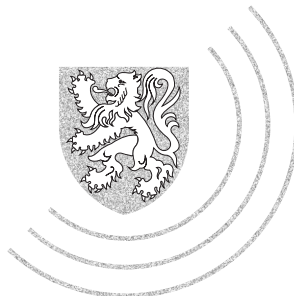


V L A A M S P A R L E M E N T



Zitting 2003-2004

9 december 2003

ONTWERP VAN DECREET

betreffende het activeren van risicokapitaal in Vlaanderen

VERSLAG

**namens de Commissie voor Economie, Landbouw, Werkgelegenheid en Toerisme
uitgebracht door de heer Guy Sols**

Samenstelling van de commissie :

Voorzitter : de heer André-Emiel Bogaert.

Vaste leden :

mevrouw Gisèle Gardeyn-Debever, de heren Jan Laurys, Eddy Schuermans, mevrouw Trees Merck-Van Goey ;

de heren Frans De Cock, Didier Ramoudt, Guy Sols, Marc van den Abeelen ;

de heren Mathieu Boutsen, Jan Penris, Roland Van Goethem ;

de heren Jacky Maes, Robert Voorhamme ;

mevrouw Veerle Declercq ;

de heer André-Emiel Bogaert.

Plaatsvervangers :

de heer Jos De Meyer, mevrouw Ilse Van Eetvelde, mevrouw Riet Van Cleuvenbergen, de heer Jef Van Looy ;

de heren Peter Gysbrechts, Koen Helsen, André Moreau, Jul Van Aperen ;

de heren Jean Geraerts, Miel Verrijken, Frans Wymeersch ;

de heren Carlo Daelman, Leo Peeters ;

de heer Flor Ory ;

de heer Jan Loones.

Zie :

1863 (2003-2004)

– Nr. 1 : Ontwerp van decreet

– Nr. 2 : Amendement

INHOUD

	Blz.
I. Toelichting door de minister	4
1. Doelstellingen van ARKimededes	4
2. Werking van de ARKimededes-regeling	4
3. Gevolgen voor starters en KMO's	6
4. Verwachte impact van ARKimededes	7
II. Algemene bespreking	8
1. Opmerkingen van de leden van de commissie	8
2. Antwoord van de minister	14
III. Artikelsgewijze bespreking	19
IV. Eindstemming	23

DAMES EN HEREN,

De Commissie voor Economie, Landbouw, Werkgelegenheid en Toerisme besprak op haar vergaderingen van 27 november en 4 december 2003 het ontwerp van decreet betreffende het activeren van risicokapitaal in Vlaanderen. Op vraag van een lid werd het verslag door de Commissie goedgekeurd op haar vergadering van 9 december 2003.

I. TOELICHTING DOOR DE MINISTER

Mevrouw Patricia Ceysens, Vlaams minister van Economie, Buitenlands Beleid en E-government, licht het ontwerp toe.

“ARKimedes”¹ is een systeem dat op structurele wijze risicokapitaal wil activeren ten behoeve van Vlaamse starters en KMO’s. De regeling biedt aan professionele risicokapitaalverschaffers de mogelijkheid om bovenop elke euro eigen middelen die zij investeren in een Vlaamse starter of KMO, een bijkomende euro te investeren vanuit een ARKimedes-fonds.

I.1. Doelstelling van ARKimedes

De doelstelling van ARKimedes is ARK-investeringen te bevorderen. Een investering is een ARK-investering als ze aan de volgende voorwaarden voldoet :

- de investering wordt uitgevoerd door een ARKIV (ARK-investeringsvennootschap). Een ARKIV is een Belgische of buitenlandse risicokapitaalverschaffer die erkend is door ARKimedes Management NV² ;
- de investering vindt plaats in een doelonderneming. Doelondernemingen zijn ondernemingen die voldoen aan de Europese KMO-definitie en beschikken over een exploitatiezetel in het Vlaamse Gewest of die zich verbinden om in

het Vlaamse Gewest een exploitatiezetel te vestigen. De Europese KMO-definitie verwijst naar ondernemingen :

- met minder dan 250 werknemers ; waarvan
 - ofwel de jaaromzet 40 miljoen euro niet overschrijdt ;
 - ofwel het jaarlijks balanstotaal 27 miljoen euro niet overschrijdt ; en
- die voldoen aan een vastgelegd zelfstandigheids criterium.
- de investering gebeurt bij middel van een nieuwe inbreng van geld in een doelonderneming. Dat kan hetzij via inschrijving op een kapitaalverhoging, hetzij via inschrijving op een in aandelen converteerbare lening of een lening gekoppeld aan opties of warrants, hetzij via de inschrijving op of de uitoefening van opties of warrants ;
- de doelonderneming gebruikt de financiële middelen die zij bekomt, om in het Vlaamse Gewest investeringen uit te voeren, werkgelegenheid te scheppen of toegevoegde waarde te creëren ;
- het investeringsbedrag is lager dan 1 miljoen euro.

I.2. Werking van de ARKimedes-regeling

ARKimedes-fondsen, belastingkrediet en gewestgarantie

ARKimedes Management NV richt één of meer ARKimedes-fondsen op. ARKimedes-fondsen plaatsen aandelen of rechten van deelneming bij het publiek of bij andere investeerders. Ze kunnen tevens bij diverse partijen leningen aangaan of schuldinstrumenten plaatsen.

De middelen van de ARKimedes-fondsen worden gebruikt voor het nemen van kapitaalparticipaties in en het verstrekken van hefboomleningen aan ARKIV’s, met het oog op het uitvoeren van ARK-investeringen.

Rekening houdend met de vastgestelde “equity gap”³ in Vlaanderen, wordt er momenteel vooropgesteld dat bij de lancering van de ARKimedes-re-

¹ De benaming “ARKimedes” is geïnspireerd op “Archimedes”, de wiskundige uit de oudheid die ooit zei: “Geef me een hefboom en een steunpunt en ik zal de aarde optillen”. De eerste drie letters van het woord, “ARK”, staan voor “Activering RisicoKapitaal”. ARKimedes verwijst dus zowel naar de hefboomwerking van het systeem als naar de nieuwe dynamiek die het in de risicokapitaalmarkt ongetwijfeld zal brengen.

² ARKimedes Management NV wordt opgericht als een gespecialiseerde dochteronderneming van Participatiemaatschappij Vlaanderen NV (PMV) en treedt op als beheersvennootschap van ARKimedes-fondsen.

³ “Equity gap” = tekort aan risicokapitaal

geling twee ARKimedea-fondsena zouden worden opgericht :

- het ARKimedea I-fonds zou aandelen uitgeven bij het publiek voor een totaal bedrag van 50 tot 75 miljoen euro. De middelen van het ARKimedea I-fonds zouden uitsluitend benut worden voor het nemen van kapitaalparticipaties in ARKIV's ;
- het ARKimedea II-fonds zou gefinancierd worden met bankleningen, om die vervolgens aan te wenden voor het toekennen van hefboomleningen aan ARKIV's.

De uitgifteprijs van één aandeel van het ARKimedea I-fonds zou 250 euro bedragen. De ontwerp-tekst van het ARK-decreet, dat de wettelijke basis zal vormen van de ARKimedea-regeling, voorziet dat belastingplichtigen van het Vlaamse Gewest die aan de personenbelasting onderworpen zijn en die effecten van een fonds zoals het ARKimedea I-fonds bij de uitgifte aankopen, recht zouden krijgen op een vermindering van hun personenbelasting ten belope van 35% van de uitgifteprijs, zijnde 87,5 euro per effect van het ARKimedea I-fonds. De maximale belastingvermindering die zou worden toegestaan, bedraagt 875 euro, zijnde een vermindering op een pakket van 10 aandelen van het ARKimedea I-fonds met een totale waarde van 2.500 euro. Die vermindering zou gelijkmatig gespreid worden over een periode van 4 jaar, waarbij het eerste jaar samenvalt met het jaar waarin de effecten werden aangekocht. Om gedurende 4 jaar van de belastingvermindering te kunnen genieten, moet de belegger telkens bij de aangifte van zijn personenbelasting bewijzen dat hij de effecten in het betreffende inkomstenjaar nog in zijn bezit had. De vermindering op de personenbelasting wordt gefinancierd door het Vlaamse Gewest, dankzij de fiscale autonomie die het verworven heeft uit het Lambermont-akkoord.

Het ontwerp van het ARK-decreet voorziet dat de Vlaamse regering bij de uitgifte van aandelen of rechten van deelneming bij het publiek, kan beslissen om het niveau van het bovenvermeld belastingkrediet aan te passen, mits zulke aanpassing bekrachtigd wordt door het Vlaams Parlement. Het rendement dat een belegger verwacht wanneer hij een aandeel of deelbewijs van een ARKimedea-fonds koopt, zal immers afhankelijk zijn van de risicopremie die hij op dat moment verwacht bovenop het rendement van een risicoloze belegging. Rekening houdend met het slechte beursklimaat dat er vandaag heerst, is de burger momenteel bijzonder risico-avers. Die houding kan evenwel anders

zijn op het moment waarop het ARKimedea I-fonds of toekomstige ARKimedea-fondsena worden gelanceerd.

Voorts wordt in de ontwerp-tekst van het ARK-decreet de mogelijkheid voorzien voor de Vlaamse regering om een gewestgarantie te verschaffen bij de financiering van een ARKimedea-fonds.

Dergelijke gewestgarantie zal in elk geval noodzakelijk zijn ingeval een ARKimedea-fonds vreemd vermogen aantrekt. Ook al gebruikt het betreffende ARKimedea-fonds het aangetrokken vreemd vermogen voor het toekennen van hefboomleningen aan ARKIV's, toch zouden de middelen uiteindelijk als risicokapitaal (onder de vorm van een ARK-investering) in een doelonderneming terecht komen. Bijgevolg zullen de verschaffers van vreemd vermogen aan een ARKimedea-fonds dat vreemd vermogen als risicokapitaal gaan beschouwen en daarom een aanzienlijk hoger rendement eisen. Om te vermijden dat hefboomleningen aan ARKIV's te duur worden, zal het verkrijgen van een gewestgarantie bij het aantrekken van vreemd vermogen door een ARKimedea-fonds sterk aangewezen zijn.

Ook bij een publieke uitgifte van aandelen of rechten van deelneming, kan een (gedeeltelijke) kapitaalgarantie aangewezen zijn. Dat zou het geval zijn, mocht blijken dat op het moment van uitgifte van de effecten, de risico-aversie zodanig hoog is dat verwacht kan worden dat zonder kapitaalgarantie nauwelijks op de uitgegeven effecten zou worden ingeschreven. Daarnaast kan het toekennen van een gewestgarantie ertoe leiden dat een lager belastingkrediet volstaat om de burger ervan te overtuigen aandelen of deelbewijzen van een ARKimedea-fonds aan te kopen.

Erkenning

Risicokapitaalverschaffers die een beroep willen doen op de middelen van de ARKimedea-fondsena, dienen een aanvraag tot erkenning als ARKIV in bij ARKimedea Management NV.

Om in aanmerking te kunnen komen voor erkenning als ARKIV, moeten risicokapitaalverschaffers onder meer bewijzen :

- dat hun privaat kapitaal⁴ ten minste gelijk is aan 2.500.000 euro ;

⁴ Privaat kapitaal = kapitaal ingebracht door andere partijen dan een ARKimedea-fonds

- dat ze een investeringsbudget hebben voor een periode van ten minste drie jaar vanaf de datum van erkenning dat hen in staat moet stellen om hun aangekondigde investeringsbeleid te realiseren ;
- dat in hun statuten vastgelegd is dat hun aandelen op naam zijn en blijven voor de duur van de vennootschap ;
- dat hun beheerders de vereiste professionele betrouwbaarheid en passende ervaring bezitten en kunnen zorgen voor het beheer van de ARKIV in het belang van alle aandeelhouders en, in voorkomend geval, van de schuldeisers van de ARKIV ;
- dat ze beschikken over een voor hun voorgenomen activiteit passende, administratieve, boekhoudkundige, financiële en technische organisatie ;
- dat ze een commissaris hebben benoemd of zullen benoemen met het oog op de controle van hun jaarrekening.

Kapitaalparticipaties, trekkingsrechten en hefboomleningen

Risicokapitaalverschaffers dienen bij hun aanvraag tot erkenning als ARKIV aan te geven of zij een kapitaalparticipatie wensen of trekkingsrechten op hefboomleningen.

De erkenning als ARKIV van een risicokapitaalverschaffer die een kapitaalparticipatie wenst (=de erkenning als kapitaal-ARKIV) impliceert de goedkeuring van de kapitaalparticipatie in die ARKIV vanuit een ARKImedes-fonds. Een kapitaalparticipatie is slechts mogelijk indien de betrokken kapitaal-ARKIV er zich bij haar erkenningsaanvraag toe verbonden heeft om geen andere investeringen dan ARK-investeringen uit te voeren. Een ARKImedes-fonds kan een kapitaalparticipatie nemen in een ARKIV voor elk bedrag dat lager is dan het bedrag dat ingebracht werd door andere partijen. Met andere woorden, een ARKImedes-fonds kan houder zijn van elk percentage lager dan 50% van het kapitaal van een ARKIV. Een ARKImedes-fonds investeert “pari passu” met de andere partijen. Het bedingt dat de ARKIV’s in vereffening gesteld worden maximum 10 jaar nadat de kapitaalparticipatie werd aangegaan.

Risicokapitaalverschaffers die een erkenning aanvragen met het oog op het verkrijgen van trekkingsrechten op hefboomleningen (=een erkenning

als hefboom-ARKIV), krijgen die trekkingsrechten samen met hun erkenning. Een hefboom-ARKIV kan trekkingsrechten bekomen voor een bedrag dat overeenstemt met maximaal 100% van het kapitaal van een ARKIV. Zij hebben een geldigheidsduur van één jaar, maar kunnen jaarlijks hernieuwd worden als de ARKIV aan welbepaalde voorwaarden voldoet. De ARKIV betaalt voor het bekomen van trekkingsrechten een jaarlijkse reserveringsvergoeding in functie van het bedrag van de rechten.

Binnen de grenzen van haar nog niet gebruikte trekkingsrechten heeft een ARKIV recht op één of meerdere hefboomleningen vanwege een nader te bepalen ARKImedes-fonds, voor een bedrag dat gelijk is aan maximaal 50% van haar vaststaande verbintenissen om ARK-investeringen uit te voeren.

Hefboomleningen hebben een maximumlooptijd van 10 jaar. Hun interestvoet, die een referentierentevoet plus een beperkte toeslag zal zijn, kan vast of variabel zijn. Gedurende twee jaar is er een vrijstelling van interestbetaling en vanaf de tweede verjaardag gebeurt de interestbetaling jaarlijks. De hoofdsom dient slechts terugbetaald te worden op de eindvervaldag. ARKIV’s kunnen evenwel beslissen de lening vervroegd terug te betalen, mits zij een wederbeleggingsvergoeding betalen.

I.3. Gevolgen voor starters en KMO’s

Zowel de kapitaalparticipaties als de hefboomleningen van de ARKImedes-fondsen zullen investeringen in Vlaamse starters en KMO’s aantrekkelijker maken :

- Een kapitaalparticipatie verhoogt de middelen van de ARKIV. Meer investeringsmiddelen geven aanleiding tot hogere beheersvergoedingen. Daardoor zijn meer middelen beschikbaar om de hoge onderzoeks- en opvolgingskosten te dekken die vaak met investeringen in starters en KMO’s gepaard gaan. Een ARKImedes-fonds kan deelnemen in het kapitaal van de ARKIV voor elk percentage dat 50% niet overschrijdt.
- Binnen de grenzen van haar trekkingsrechten, kan een ARKIV die een ARK-investering wil uitvoeren, een hefboomlening aangaan voor maximaal 50% van het investeringsbedrag. Het aangaan van (relatief goedkope) hefboomleningen laat de aandeelhouders van de ARKIV toe om een hefboomeffect te realiseren. Voor de

ARKIV in haar geheel daalt daarmee de gemiddelde kapitaalkost. Daardoor worden investeringen in ondernemingen met een hoger risico-profiel of een lagere financieringsbehoefte, zoals starters en KMO's, aantrekkelijker.

Starters en KMO's die op zoek zijn naar risicokapitaal dat kan ingebracht worden onder de vorm van een ARK-investering, dienen hun businessplan in bij een ARKIV.

De ARKIV evalueert het dossier volgens haar eigen evaluatiemethodes en neemt de beslissing om al dan niet te investeren in de betreffende onderneming.

ARKImedes Management NV en de ARKImedes-fondsen streven geen inspraak na in het investeringsbeleid van de ARKIV's. Het toekennen van een erkenning als ARKIV zal immers in belangrijke mate gebaseerd zijn op het vertrouwen van ARKImedes Management NV in de beleggingscapaciteiten van het management van de kandidaat-ARKIV. ARKImedes Management NV ziet er in hoofdzaak op toe dat de ARKIV's blijvend in regel zijn met de bepalingen van het ARK-decreet en het ARK-besluit en de overeenkomsten die zij met ARKImedes Management NV afgesloten hebben. Een belangrijk aandachtspunt daarbij is de verplichting om de financiële middelen afkomstig van een ARKImedes-fonds, uitsluitend aan te wenden voor ARK-investeringen.

De ARKImedes-regeling werkt voor starters en KMO's volledig achter de schermen. De ARKImedes-fondsen en hun beheersvennootschap, ARKImedes Management NV, richten zich uitsluitend tot de risicokapitaalverschaffers, die als ARKIV kunnen worden erkend. Ondernemingen die risicokapitaal willen aantrekken en zich daartoe tot een ARKIV wenden, hoeven niet aan te geven dat zij van de middelen van ARKImedes gebruik wensen te maken. Het is aan de ARKIV zelf om te beslissen in welke mate zij van de ARKImedesmiddelen gebruik wenst te maken. Een lijst van de als ARKIV erkende risicokapitaalverschaffers zal beschikbaar zijn op het internet.

I.4. Verwachte impact van ARKImedes

Bijkomende financiering van honderden starters en KMO's

Als aangenomen wordt dat in de eerste vijf jaren na de lancering van het ARKImedes-systeem 225 miljoen euro wordt geïnvesteerd in of uitgeleend

aan risicokapitaalverschaffers met het oog op ARK-investeringen, zou de ARKImedes-regeling moeten leiden tot minimaal 450 miljoen euro investeringen in Vlaamse starters en KMO's⁵. Als uitgegaan wordt van een investeringsbedrag per KMO dat zich situeert tussen 300.000 euro en 900.000 euro, zou dat de komende 5 jaar moeten leiden tot de extra financiering van 500 tot 1.500 Vlaamse starters en KMO's.

Responsabilisering van de burger

De ARKImedes-regeling is als dusdanig opgebouwd dat de burger betrokken kan worden bij het versterken van het economisch draagvlak in Vlaanderen.

ARKImedes-fondsen kunnen aandelen of rechten van deelneming uitgeven bij het publiek. De particulieren-investeerders worden aldus aandeelhouder van een beleggingsinstelling die tot doel heeft financiële middelen te verschaffen aan fondsen die op hun beurt investeren in Vlaamse starters en KMO's. De deelnemende burger draagt daarbij een risico : op het moment dat hij in een ARKImedes-fonds stapt, weet hij niet welk rendement het fonds zal opleveren. Dat rendement zal immers afhangen van het rendement van de onderliggende kapitaalparticipaties.

Om de deelnemende burger echter te belonen voor het risico dat hij neemt, wordt in het ARK-decreet voorzien dat aan belastingplichtigen van het Vlaamse Gewest die effecten van een ARKImedes-fonds bij de uitgifte aankopen, een fiscale stimulus wordt gegeven.

Met een uitgifteprijs van slechts 250 euro, zouden de aandelen van het ARKImedes I-fonds toegankelijk zijn voor de meeste Vlamingen. Het belastingkrediet zou bovendien voor elke deelnemende burger in het ARKImedes I-fonds even groot zijn,

⁵ Dit bedrag is als volgt berekend: Er wordt verondersteld dat 75% van 225 mio euro wordt aangewend voor kapitaalparticipaties in ARKIV's (=168,75 mio euro). Er wordt verder verondersteld dat die participaties maximaal 50% zijn van het totale kapitaal van de betrokken ARKIV's. Bijgevolg zal minimaal 2 maal het bedrag van de kapitaalparticipaties in Vlaamse KMO's worden geïnvesteerd, zijnde 337,5 mio euro. Daarnaast wordt verondersteld dat de resterende 25% van de opgehaalde 225 mio euro aangewend wordt voor hefboomleningen aan ARKIV's (=56,25 mio euro). ARKIV's die hefboomleningen aangaan voor ARK-investeringen, zouden minimaal 1/2 van het investeringsbedrag zelf bijdragen. Aldus leiden hefboomleningen ter waarde van 56,25 mio euro tot minstens 112,5 mio euro aan ARK-investeringen. 337,5 mio euro + 112,5 mio euro = 450 mio euro.

ongeacht of hij veel of weinig personenbelasting verschuldigd is. Op die manier wordt de deelname van de burger in het ARKimedes I-fonds beloond en niet de hogere belastingbijdrage van meerverdieners.

De burger wordt aan de hand van een fiscale stimulus aangemoedigd om aandeelhouder te worden van een ARKimedes-fonds. Omdat hij als aandeelhouder een risico draagt, proeft de burger onrechtstreeks mee de smaak van het ondernemerschap. Het risico dat hij neemt, gaat gepaard met een rendementspotentieel dat het rendement van een risicoloze belegging ver overstijgt.

Daarnaast wordt de burger aangemoedigd om geduld uit te oefenen. Geduld is immers naast risico nemen en potentieel een hoog rendement behalen, een ander kenmerk van ondernemerschap. Door de spreiding van het belastingkrediet over een periode van 4 jaar, wordt de particulier-investeerder aangemoedigd zijn belegging voor minstens 4 jaar aan te houden. Verkoopt de burger evenwel zijn effect(en) vóór het verstrijken van de 4 jaren waarin een belastingkrediet wordt toegekend, verliest hij het niet opgenomen belastingkrediet. Wie kans wil maken op een hoger rendement, moet net als ondernemers geduld kunnen uitoefenen.

II. ALGEMENE BESPREKING

II.1. Opmerkingen van de leden van de commissie

De heer Mathieu Boutsen merkt op dat de minister in haar toelichting stelt dat voor elke euro aan eigen middelen die wordt geïnvesteerd in een Vlaamse starter of KMO, een bijkomende euro zal worden geïnvesteerd. Hij zegt eerder voorstander te zijn van een 25/75-percentverhouding. Elke financier en bankier neemt genoeg met een samenstelling van het passief van de balans met een verhouding van een vierde aan eigen middelen tegenover drie vierde aan vreemde middelen. Hiermee komt men tegemoet aan de wensen van een gezonde balansstructuur, zodat er weer niet naar een gewone bankier moet worden gestapt.

De heer Boutsen heeft vragen bij de voorwaarden die worden gesteld. Zo moet er sprake zijn van minder dan 250 werknemers, mag de jaaromzet de grens van 40 miljoen euro niet overschrijden en mag het balanstotaal de grens van 27 miljoen euro niet overschrijden. Moeten die drie voorwaarden tegelijk aanwezig zijn, of gaat het om een van de drie? Het investeringsbedrag moet lager zijn dan 1 miljoen euro. Is dat inclusief de eigen middelen, of

gaat het om het investeringsbedrag van de ARKimedes-regeling?

Om gedurende 4 jaar van de belastingvermindering te kunnen genieten, moet de belegger bij de aangifte van zijn personenbelasting telkens bewijzen dat hij de effecten in het betreffende inkomenjaar nog in zijn bezit heeft. Ook daar heeft de heer Boutsen vragen bij, in het licht van ervaringen met de vroegere De Clercq-fondsen. Laat dit toe dat men van het ene fonds naar het andere kan overstappen? Laat dit met andere woorden toe dat men voor een bepaalde periode uit dat fonds kan stappen? Betekent dat dat men alleen op het einde van het jaar in het bezit moet zijn van die aandelen, of moet men dat heel het jaar zijn?

Verder voorziet het ontwerp in de mogelijkheid voor de Vlaamse regering om een gewestgarantie te verschaffen bij de financiering van het ARKimedes-fonds. De heer Boutsen vraagt wie of wat hier gaat worden gewaarborgd: het fonds ten opzichte van de onderneming, of de kleine belegger? Voor wie dient die garantie?

De heer Boutsen merkt ook op dat de hefboomleningen een maximale looptijd van 10 jaar hebben en een interestvoet die bestaat uit een referentievoet plus een beperkte toeslag. Wat dat laatste betreft, zou men volgens hem duidelijker kunnen zijn. Men zou die marge vast kunnen bepalen, zij het in verhouding tot de omzet van het krediet. Een beperkte toeslag lijkt iets te vaag. Zo zou men dit, volgens de heer Boutsen, bijvoorbeeld kunnen vastleggen op 0,5 percent boven op een bepaalde referentievoet.

De vrijstelling van interestbetaling gedurende twee jaar, lijkt de heer Boutsen wat onduidelijk. Krijgt men uitstel van interestbetaling, of moet men gedurende 2 jaar geen interest betalen? Dat is essentieel. Hij kan begrijpen dat men zou bepalen dat de eerste 2 jaar de interesten niet moeten worden betaald, maar wel vanaf het derde jaar. Is er de eerste 2 jaar geen interest verschuldigd of moet die pas binnen de 2 jaar betaald worden?

Wat het risico van het fonds betreft, vraagt de heer Boutsen of er in het ontwerp van decreet bepaalde signalen of knipperlichten zijn opgenomen die de kredietverschaffer er kunnen op wijzen dat hij het krediet kan opzeggen.

De minister stelt volgens de heer Boutsen dat het risico dat de kredietverschaffer neemt, gepaard gaat met een rendementspotentieel dat het rendement van een risicoloze belegging ver overstijgt.

Volgens de spreker kunnen we iets dergelijks nooit vooraf weten. Het is dus beter dat niet als zodanig aan te kondigen.

De heer Boutsen merkt ook op dat als iemand zijn effect verkoopt vóór het verstrijken van de 4 jaar waarin een belastingkrediet wordt toegekend, hij dan het niet opgenomen belastingkrediet zou verliezen. Als er een belastingkrediet wordt toegekend van 25 percent gespreid over 4 jaar, dan is het dus de bedoeling om de spaarder daar 4 jaar in te houden. Toch laat men blijkbaar een opening om er vroeger uit te stappen. De heer Boutsen vraagt hierbij verduidelijking over de gevolgen daarvan.

Over de betrokkenheid van de banken merkt de heer Boutsen nog op dat de inzameling van gelden wel via de banken zal gaan, maar zullen ze ook inspraak hebben in de toewijzing van de kredieten ?

De heer Boutsen merkt ook op dat heel wat starters problemen hebben met het aankarten van hun problemen bij de bank. De welwillendheid van de bank hangt af van de wijze waarop men die aankaart. Hij zegt in het begin van deze zittingsperiode een voorstel van resolutie te hebben ingediend, waarin de oprichting van een accountantscel werd gevraagd, net om de startende ondernemers te helpen bij het opstellen van een beleidsplan en een financieel plan. De overheid zou een subsidie verstrekken om daaraan tegemoet te komen, om mensen die minder mondig zijn te helpen hun dossier voor de bank goed voor te bereiden. Alhoewel er blijkbaar wel interesse voor dat voorstel was, werd het niet aangenomen.

De heer Boutsen merkt ten slotte nog op dat de minister het nieuwe systeem beschouwt als een hefboom voor risicokapitaal voor Vlaamse starters. Tijdens een hoorzitting waar toevallig ook sprake was van ARKimedes, heeft mevrouw Manigart van de Vlerickschool bevestigd dat er nog geen afdoend instrument is gevonden voor de startende ondernemer. Ze stelt echter dat ARKimedes geen oplossing is voor starters. Een starter is volgens de heer Boutsen geen grote onderneming. Hij begint klein en probeert groot te worden. De eigen inbreng bedraagt 50 percent. Die eigen middelen stellen echter niet veel voor, waardoor de startende ondernemer ook niet veel beroep kan doen op vreemde middelen. De aanzet voor dit project is goed. Bepaalde mensen zullen daardoor kunnen worden geholpen. Voor de echte starter zullen er volgens deze spreker echter andere maatregelen moeten worden gevonden.

De heer Frans De Cock is van oordeel dat de doelstelling van minimaal 450 miljoen euro aan extra financiering voor 1.500 Vlaamse starters en KMO's zeker haalbaar is. Hij stelt dat de equity gap moet worden gedicht. Deze regeling moet daartoe bijdragen. Op die manier zal ook het gebrek aan ondernemerschap in Vlaanderen worden opgelost. De maatregel past in een algemeen kader van maatregelen op het gebied van risicokapitaal, of ruimer gezegd van financiële middelen voor KMO's. Het gaat daarbij volgens hem dan niet alleen over kapitaal, maar ook over leningen en subsidies. Daartoe is ook al een andere maatregel genomen met name de verbetering van het Waarborgfonds. Het gaat dus over een heel pakket aan maatregelen. De ARKimedes-regeling is uniek, want verschillende belanghebbenden, de stakeholders, worden op een vrij vloeiende manier samengebracht. De heer De Cock vernoemt daarbij de vier belangrijkste partners : de vernieuwende ondernemingen, de risicokapitaalverschaffers, de overheid en de burgers.

Het systeem biedt volgens hem een aantal voordelen. In plaats van één fonds, kunnen er meerdere fondsen worden opgericht die de middelen verzamelen met een specifiek doel voor ogen, namelijk om de equity gap te dichten en om zaaikapitaal te verschaffen. In Vlaanderen zijn vraag en aanbod niet echt op elkaar afgestemd. De risicokapitaalverschaffers verschaffen niet alleen kapitaal, maar beschikken ook over kennis en managementervaring. Dat is een meerwaarde. Het hefboomeffect speelt niet alleen een rol op financieel vlak, maar heeft ook effect op de meerwaarde. Burgers worden aangemoedigd om geld te investeren in risicovolle ondernemingen, maar er is geen sprake van pure speculatie. Het instrumentarium om fiscale stimulansen te geven, is niet oneindig groot. Het is dan ook het best om de instrumenten te gebruiken om innovatie in ondernemingen te bevorderen en ze niet te verdelen over diverse maatregelen, volgens de heer De Cock.

Berekeningen van het Steunpunt Ondernemerschap wijzen, aldus de spreker, op een erg groot hefboomeffect, groter dan dat van de maatregelen die in onze buurlanden van kracht zijn. De auteurs van de studie hebben het over een hefboom van 5,7. De kostprijs voor de overheid is vrij beperkt, waardoor de hefboom nog meer effect krijgt.

Via ARKimedes wordt, volgens de heer De Cock, met één maatregel iets verholpen aan de volgende problemen : het ontbreken van substitutie-initiatieven, de co-investeringsproblematiek en de fiscale incentive. De auteurs van het Steunpunt Ondernem

merschap hebben echter een paar bedenkingen over de financiering van zaaikapitaal. Ze vragen zich af of de remedie via de maatregel afdoende zal zijn en suggereren het nemen van iets meer verregaande maatregelen, specifiek op het vlak van de financiering van zaaikapitaal.

De heer De Cock verklaart tot besluit dat zijn fractie de maatregel volledig steunt, want hij zal zeker positieve effecten hebben op het dichten van de equity gap, op het ondernemerschap en op de tewerkstelling.

De heer Guy Sols stelt dat het ontwerp van decreet erg belangrijk is voor zijn fractie want het zal tegevoet komen aan een bestaande vraag waarop tot nu toe niet kon worden ingespeeld. Hij verwacht ook dat de andere fracties geen fundamentele bezwaren tegen het ontwerp zullen hebben. Natuurlijk geldt volgens de heer Sols voor elk decreet dat wordt uitgevoerd, dat de effecten ervan moeten worden afgewacht, maar hij denkt dat kan worden verwacht dat het combinatiesysteem van ARKimedes een reële kans op slagen maakt.

Mevrouw Veerle Declercq verklaart dat ook haar fractie het ontwerp zal goedkeuren en dat ze hoopt dat het kansen zal bieden aan jonge ondernemers.

De heer Eddy Schuermans stelt dat zijn fractie het stimuleren van het verstrekken van risicokapitaal een belangrijke aangelegenheid vindt. Het is goed dat er na vier jaar een ontwerp op tafel ligt. De vraag is in welke mate het een antwoord biedt op de noden op het terrein. Heeft ARKimedes kans op slagen? Welke modale belegger zal in ruil voor een belastingkrediet gedurende vier jaar een bepaald risico willen lopen? In vergelijking met het rendement dat vandaag in risicoloze beleggingen kan worden gegenereerd, is het de vraag of het krediet dat men gedurende vier jaar zal genieten bij de aankoop van aandelen uit het ARKimedesfonds, voldoende zal zijn om de mensen tot een risico aan te zetten. Uit de toelichting blijkt volgens de heer Schuermans immers dat een derde van de ondernemingen de eerste drie jaar telooft en de helft het einde van het vijfde boekjaar niet haalt. Is het rendement voor het te lopen risico niet te gering en de liquiditeit niet te beperkt? Wat met bestaande andere risicovolle beleggingsformules die ook fiscale voordelen hebben?

De heer Schuermans gaat verder in op de opmerkingen van de Raad van State, de SERV en het Rekenhof. De Raad van State en de SERV zeggen dat het ontwerp van decreet een groot aantal bepalingen bevat die bevoegdheden delegeren naar de

Vlaamse regering. Het is eigenlijk een ontwerp van kaderdecreet. Op zich is daar volgens de heer Schuermans niets op tegen, maar de essentiële bepalingen moeten volgens hem een decretale basis hebben. Daar zijn uitdrukkelijk vragen over gesteld in de adviezen. Naar aanleiding van de adviezen heeft de minister wel enkele kleine wijzigingen aangebracht, maar in de belangrijke artikelen 11, 12, 13 en 32 wordt geen rekening gehouden met de geformuleerde opmerkingen. Het gaat hier volgens de Raad van State om een aantal essentiële aangelegenheden.

Ook de SERV maakt, volgens de heer Schuermans, de opmerking dat de essentiële onderdelen van het decreet pas in de uitvoeringsbesluiten worden geregeld. Zo wordt het voor de SERV moeilijk om het ontwerp van decreet goed te evalueren. De SERV maakt verder een opmerking die door de fractie van de spreker wordt gedeeld, namelijk dat deze regeling zou moeten passen in een globale visie. Het ontwerp richt zich tot een bepaald type van ondernemingen, maar men zou dit moeten kunnen inpassen in een globale visie op het fiscale beleid van de Vlaamse overheid.

De heer Schuermans verklaart verder dat een belangrijk legistisch punt dat voor problemen zou kunnen zorgen als het ontwerp van decreet eenmaal in uitvoering zou komen, een belangrijk fiscaal principe is, waarover zowel de Raad van State als het Rekenhof opmerkingen maken. Het gaat met name over het principe, op basis van de bijzondere wet van 1989 betreffende de financiering van gemeenschappen en gewesten, waarin wordt gesteld dat belastingverminderingen of -vermeerderingen eigenlijk moeten gebeuren zonder vermindering van de progressiviteit van de personenbelasting en met uitsluiting van deloyale fiscale concurrentie. Bepaalde mensen zouden immers kunnen aanklagen dat de regeling niet beantwoordt aan dat principe. Met name het feit dat er een nominaal bedrag als belastingvermindering wordt toegestaan, betekent dat de gevolgen daarvan niet voor iedereen hetzelfde zijn. Men beantwoordt niet aan de progressiviteit van de personenbelasting. Het voordeel dat men geniet door deze maatregel, zal verhoudingsgewijs niet hetzelfde zijn voor iedereen maar afhangen van het belastbaar inkomen. De heer Schuermans verklaart dat daar niet aan beantwoorden, van onbehoorlijk bestuur getuigt. Mensen die hebben ingetekend en een bepaald voordeel genoten hebben, en zien dat iemand anders met een vergelijkbare inleg een groter voordeel geniet, zouden bij het Arbitragehof een klacht kunnen indienen tegen de toepassing van het decreet.

Dat leidt tot rechtsonzekerheid bij degenen die in het systeem willen stappen.

De heer Schuermans wijst verder op de aangekondigde mogelijkheid om een gewestgarantie in te bouwen. De minister zegt in haar toelichting dat dat nodig zal zijn voor het aantrekken van vreemd vermogen voor de ARK-investeringsvennootschappen of ARKIV's. Het zou volgens de heer Schuermans kunnen dat er een belangrijke kapitaalgarantie komt, weliswaar ten nadele van het belastingvoordeel. In de toelichting staat dat een gewestgarantie kan worden toegekend op het ogenblik dat de interesse zo klein is dat er bijna niet wordt ingetekend. Hoe zal men dat te weten komen? Wordt een eerste rondvraag afgewacht? Wordt een onderzoek uitgevoerd? Kunnen de spelregels worden gewijzigd op het ogenblik dat er al een aantal mensen hebben ingetekend op de regeling? Dat betekent dat verschillende mensen op verschillende momenten van andere voordelen kunnen genieten. Beantwoordt dat aan het billijkheidsprincipe en de rechtszekerheid?

De heer Schuermans stelt ook vast dat de minister verwacht dat de ARKimedes-regeling 240 miljoen euro kan opbrengen. Op welke veronderstelling is dat gebaseerd?

In de toelichting staat dat fondsen worden ontbonden na exits, en 13 jaar na de lancering van de fondsen. De heer Schuermans wenst te weten waarop die termijn van 13 jaar gebaseerd is. Waarom wordt die termijn niet expliciet opgenomen in het ontwerp?

Over de vraag of men vroegtijdig kan uitstappen is de toelichting, volgens de heer Schuermans, verwarrend. Eerst staat er dat de fondsen van het besloten type zullen zijn. Dat houdt in dat er geen vrije toe- en uittreding bestaat, want dat is gebonden aan bepaalde restricties. Welke restricties zijn er verbonden aan het uitstappen? Op welke wijze kunnen beleggers later toetreden? Hoelang hebben ze recht op het belastingkrediet?

In de toelichting staat ook dat fondsen op de beurs kunnen worden genoteerd om liquiditeiten te creëren. Dat is een andere aanpak. Hoe kunnen we een beursnotering combineren met het besloten type van het fonds? Dat is volgens de heer Schuermans een tegenstelling. Wordt daarmee bedoeld dat het fonds gedurende 4 jaar van het besloten type zal zijn, en dat nadien de werkwijze verandert? Wat verliest de belegger meer dan het niet opgenomen belastingkrediet als hij vroeger uitstapt? Hoe zal de waarde van de aandelen worden bepaald op dat

moment? Op welke manier worden de beleggers op de hoogte gehouden van de waarde van hun aandeel?

Over de doelgroep wordt, volgens de heer Schuermans, gezegd dat de kloof om risicokapitaal te verwerven het grootst is in transitionele ondernemingen. In de definitie van doelondernemingen komt dat volgens hem niet tot uiting. Volgens de SERV is die definitie te ruim. De SERV vindt het essentieel dat alleen de KMO's die met het probleem worden geconfronteerd, in aanmerking komen. Die bekommernis wordt gevoed door de verwachte impact van de regeling: er wordt uitgegaan van een investeringsbedrag per KMO tussen 500.000 en 750.000 euro. Voor KMO's zijn dat belangrijke bedragen. De heer Schuermans vraagt hoe de minister kan beantwoorden aan de laagdrempelige investeringsbehoefte van ondernemingen? Hij verklaart altijd voorstander te zijn geweest van het Nederlandse systeem van de Tante Agaath-lening. In het verleden werden daarover al voorstellen gedaan, ook op het federaal niveau. Ook de heer Schuermans is van oordeel dat de voorliggende regeling niet beantwoordt aan de nood van kleine en startende ondernemingen.

De SERV merkt verder volgens de heer Schuermans nog op dat er onduidelijkheid bestaat over de inzet van financiële middelen en de toegestane activiteiten van een ARKIV. Kunnen ze enkel ARK-investeringen uitvoeren? Volgens sommigen is dat het meest logische, anderen zijn het daar niet mee eens. Er is een verschil tussen de mogelijkheden van een ARKIV die erkend is met het oog op een kapitaalparticipatie en een ARKIV die erkend is voor de toekenning van trekkingsrechten. Ook de andere adviezen zeggen dat dit onduidelijkheid schept. De SERV en de MINA-raad merken op dat de intentie bestaat om in het kader van het bevorderen van duurzaam ondernemen ethische ARKIV's te stimuleren. In de memorie van toelichting is daarvan niets meer terug te vinden, stelt de heer Schuermans vast.

Het principe van de budgettaire beheersbaarheid is volgens de heer Schuermans verlaten. Nochtans had de minister altijd hardnekkig vastgehouden aan die budgettaire beheersbaarheid met betrekking tot een belangrijk instrument als het economisch ondersteuningsbeleid. Nu is dat blijkbaar niet aan de orde. De minister heeft specifiek voor expansiesteun een callsysteem ingevoerd om met gesloten enveloppes te kunnen werken. In het ARKimedes mechanisme vinden we daar niets van terug. Volgt de minister hier dan een andere benadering?

Ten slotte heeft de heer Schuermans nog een aantal technische vragen : hoe groot is het aandelenpakket van elk fonds ? Hoeveel fondsen zullen worden opgericht ? Zal de oprichting worden gespreid over meerdere jaren ? Hoe zal de verkoop van aandelen worden georganiseerd en wat zullen de rechten van deelneming zijn ?

De heer Guy Sols merkt op dat niettegenstaande de pertinente vragen van de heer Schuermans, diens fractie blijkbaar voor het overige weinig kritiek heeft op het ontwerp. De heer Sols stelt dat de adviezen van de Raad van State en van de SERV eigenlijk geen kritiek inhouden. Ze moeten beschouwd worden als vaststellingen bij deze kaderregeling. Er is volgens de heer Sols juist een kaderdecreet nodig omdat het gaat om een opportuniteitsafweging. Er moet kunnen worden ingespeeld op tijdelijke behoeften. Daartoe is een delegatie aan de regering nodig om tijdig te kunnen bijsturen. Als alles in het decreet wordt opgenomen, dan moeten regelingen ook om de haverklap decretaal worden gewijzigd.

De heer Schuermans merkt volgens de heer Sols terecht op dat een groot aantal ondernemingen in een vroege fase al ten onder gaan. De oorzaak moet daarvan eens onderzocht worden. Is dat het gevolg van een tekort aan risicokapitaal en zijn er financiële behoeften die ze niet kunnen dekken, of is het gewoon het gevolg van een slecht businessplan ? De juiste oorzaak moet gekend zijn. Als het alleen maar door geldgebrek komt, dan mag worden verwacht dat dit decreet daaraan tegemoet komt. Maar er zijn inderdaad wel tal van ondernemingen met een slecht businessplan. De overheid moet dus voorzichtig zijn.

De heer Sols is er niet van overtuigd dat het gelijkheidsbeginsel met de voorgestelde fiscale regeling zal worden geschaad. Het algemeen principe is dat gelijken in gelijke omstandigheden gelijk moeten worden behandeld. Als de aftrek verschillend is voor twee personen met een identieke inkomenssituatie, dan is er inderdaad een probleem. Indien men, zoals nu, werkt met belastingschalen en een bepaald wettelijk systeem, en daardoor is er een verschil in grootte van de belastingaftrek, dan is dat volgens de heer Sols geen schending van het gelijkheidsbeginsel.

De heer Schuermans antwoordt hierop dat het gaat over de progressiviteit van het systeem en dat daar het probleem ligt. De opmerking wordt gemaakt door de Raad van State en door het Rekenhof, en moet daarom ernstig worden genomen. Hij verklaart in zijn tussenkomst aandacht te hebben ge-

vraagd voor die opmerkingen, los van wat zijn eigen persoonlijke opinie erover is.

De heer Schuermans gaat vervolgens dieper in op de opmerkingen van het Rekenhof en de Raad van State.

Het Rekenhof stelt vast dat het belastingkrediet wordt berekend als een percentage van de besteding die tot het beloop van het maximumbedrag in aanmerking wordt genomen. Voor bestedingen onder het maximumbedrag is het belastingkrediet evenredig met de besteding. Voor bestedingen boven het maximumbedrag is het belastingkrediet een constant bedrag dat gelijk is aan het percentage toegepast op het maximumbedrag. Voor bestedingen onder het maximumbedrag is het belastingkrediet een lineaire functie van de besteding. Daardoor zal het principe van de progressiviteit van de financieringswet, waaraan men moet voldoen, geschonden zijn. Dat principe houdt in dat naarmate de verschuldigde personenbelasting toeneemt, de verhouding tussen de belastingvermeerdering of -vermindering en de verschuldigde personenbelasting op een bepaalde manier evolueert. Voor een vermindering moet de verhouding afnemen of gelijk blijven. Aan die vereiste zal niet altijd voldaan zijn, wanneer de vermindering een functie is van een andere variabele dan de verschuldigde belasting zelf, namelijk de besteding. Dat laatste beantwoordt dus niet aan de financieringswet.

Het Rekenhof stelt vast dat wanneer het belastingkrediet wordt toegekend voor een besteding onder het maximumbedrag en het bedrag daarvan wordt berekend als een percentage van de besteding, de maatregel in sommige gevallen tot gevolg heeft dat de progressiviteit, zoals gedefinieerd in artikel 9, paragraaf 1, 4e lid, van de financieringswet, vermindert. Het belastingkrediet eerbiedigt wel het principe van de progressiviteit voor zover het wordt toegekend voor bestedingen boven het maximumbedrag.

De Raad van State heeft het over het bedrag van maximaal 2.500 euro per belastbaar tijdperk en per belastingplichtige. Daarbij wordt opgemerkt dat een algemene belastingvermindering of -vermeerdering moet gebeuren zonder een vermindering van de progressiviteit van de personenbelasting en met uitsluiting van deloyale fiscale concurrentie. Het is op dat principe dat men zich kan beroepen als belastingplichtige die in dit systeem wil stappen. Dit systeem kan voor het Arbitragehof in twijfel worden getrokken. Het creëert immers rechtsonzekerheid. Er moet een sluitend antwoord zijn, ge-

fundeerd op de opmerkingen van het Rekenhof en de Raad van State.

De heer Schuermans stelt nog dat deze kwestie moet worden beoordeeld op zijn juridische aspecten en zijn techniciteit. Het gaat dus niet om een politiek discussie. Ofwel wordt het principe van de progressiviteit, zoals dat is ingeschreven in de financieringswet, onverkort gevolgd, ofwel wordt ervan afgeweken. Als er voor wordt gekozen dat het principe wordt gevolgd, kan het niet zijn dat het effect van een maatregel verhoudingsgewijs voor twee burgers verschillend is, al hebben ze hetzelfde bedrag als aftrek. Dat is in contradictie met het principe van de progressiviteit.

De heer Jan Laurys stelt dat de opmerkingen van zijn fractie zijn ingegeven door een sterke bekommernis voor de draagwijdte van de opmerkingen van de Raad van State en het Rekenhof. Het is voor hem belangrijk omdat het hier gaat om de equity gap en het zaaikapitaal van de transitionele bedrijven, die met nieuwe producten komen waar hoge risico's aan verbonden zijn. De cijfers zijn bekend : 1 op de 3 kent in de eerste drie jaar een faillissement, en de helft binnen de vijf jaar. Daar worden geen financieringsvormen voor gevonden, en er wordt geprobeerd daaraan tegemoet te komen. Financieringsvormen vinden is echter een kwestie van vertrouwen. Dat is de basis.

Bij het voorleggen van het ontwerp van decreet wordt vastgesteld dat er een probleem zou kunnen zijn, waardoor eventueel iemand naar het Arbitragehof zou kunnen gaan om de regeling te laten ongedaan maken. De heer Laurys vraagt zich af hoe het vertrouwen van de investeerders dan gegarandeerd kan worden ? Mensen gaan risicokapitaal investeren in bedrijven waarbij de kans groot is dat ze hun geld kwijt zijn. Als daarbovenop nog het risico komt dat er een procedure bij het Arbitragehof komt over technische aspecten, dan is het helemaal niet meer gegarandeerd dat hun belegging veilig is.

De heer Laurys stelt nog dat zijn fractie akkoord gaat met het uitgangspunt dat er iets moet worden gedaan aan het risicokapitaal. Als men echter ziet welke concurrentie er bestaat met zaken als Tak 21 en pensioenfondsen, die zonder risico zijn en 3 procent plus nog een risicopremie van 4 procent opbrengen, dan schrikt dat een beetje af. Zal het systeem dan wel werken. Daarbij komt nog de heel ruime omschrijving van de doelgroepondernemingen, waarvan ook de SERV zegt dat het zal leiden tot een verdringingseffect.

De heer Laurys verklaart uitdrukkelijk dat het zijn fractie niet te doen is om juridische of politieke spelletjes. Wel is hij er erom bekommerd of de AR-Kimedes-regeling zal werken of niet. Er wordt om getwijfeld of er voldoende vertrouwen wordt gegeven om risicokapitaal voor transitionele bedrijven aan te trekken.

De heer Schuermans stelt daarop nogmaals met klem dat hij het debat loyaal en correct wil voeren en dat het hier wel degelijk om een ernstige kwestie gaat, waarover politieke en juridische klaarheid moet worden geschapen.

De heer Laurys stelt de verhouding tussen de toegestane activiteit en de aanwending van de middelen van een ARKIV ter sprake. Daarover bestaat volgens hem nogal wat onduidelijkheid. Ook de SERV merkt dat op. Er zijn eigenlijk twee verschillende soorten van middelen. Kan er naast de middelen ingebracht in het kader van een ARK-investering ook nog privé-kapitaal zijn ? Hoe zit het eigenlijk met die bestedingen ? Moet een ARKIV ook die privé-middelen aanwenden voor ARKIV-beleggingen, of kan ze die aanwenden voor gewone beleggingen en trachten het risico te spreiden ? Dan rijst er een probleem. Het lijkt de heer Laurys logisch dat de ARKIV enkel ARK-investeringen zou kunnen doen. Er moet immers controle mogelijk zijn. Dat is niet het geval, mocht men andere beleggingen kunnen doen. Dat zou betekenen dat de beleggers in de ARK-investeringen voor een deel geen controle hebben op de totaalwerking van de ARKIV. Daarover heerst onduidelijkheid.

Er is volgens de spreker sprake van twee soorten ARKIV's die kunnen worden erkend : de ene met het oog op een kapitaalparticipatie en de andere op basis van een toekenning voor de trekkingsrechten. Op bladzijde 7 van de toelichting staat het volgende inzake de erkenning van risicokapitaalverschaffer voor een kapitaalparticipatie : 'Een kapitaalparticipatie is slechts mogelijk indien een betrokken risicokapitaalverschaffer er zich bij zijn erkenningsaanvraag toe verbonden heeft om geen andere investeringen dan ARK-investeringen uit te voeren.'

Die verplichting vindt men echter niet terug in verband met de trekkingsrechten. Dat is erg onduidelijk. Hoe zit het met het onderscheid tussen inzet en aanwending van kapitaal ?

De heer André-Emiel Bogaert, voorzitter, verklaart dat het duidelijk is dat er een enorme nood bestaat aan de toegankelijkheid tot risicokapitaal. Daarover is de commissie het al vier jaar eens. Het

is dus positief dat dit decreet eindelijk ter bespreking voorligt. De heer Bogaert is van oordeel dat de banksector, die op een bepaald ogenblik heeft gefaald wat die toegankelijkheid tot risicokapitaal betreft, nu via een achterpoortje het systeem in handen zal krijgen. Ook de ministers Gabriels en Van Mechelen hebben in hun onderhandelingen met de banksector steeds moeten vaststellen dat de banken niet bereid waren om mee te spelen. In dit systeem gaat men met betrekking tot de participaties een beroep doen op aandelen. Voor de hefboomleningen gaat men een beroep doen op bankleningen. In het eerste geval zullen veel ARKIV's volgens de heer Bogaert dochters van bankinstellingen zijn. In het tweede geval is men verplicht naar de bank te gaan om de hefboomleningen te financieren. De bankwereld heeft forfait gegeven wanneer er sprake was van een belangrijke uitdaging, maar krijgt via dit systeem volgens hem een enorm geschenk

De heer Bogaert leert uit de toelichting dat het rendement zal afhangen van de risicopremie die de kredietverstrekker verwacht bovenop een risicoloze belegging. Er bestaat volgens hem geen risicoloze belegging. Men weet dat bepaalde starters of KMO's op korte of lange termijn de deadline niet zullen halen. Dat is dus 'loose capital' dat wordt ingebouwd in de investering. Dat is een economische wetmatigheid.

De heer Bogaert verwijst ook naar het debacle van de financiering van de nationale sectoren in de jaren tachtig, met zelfs verregaande gerechtelijke onderzoeken als gevolg. Men had daar een raamwetgeving gemaakt en de regering deed maar op. Een kaderdecreet houdt dus zekere risico's in. Het gaat immers over publieke middelen die men besteedt aan privé-doeleinden.

De heer Bogaert vraagt wat de minister bedoelt met de gewestpremie die ergens wordt vermeld. Het ontwerp van decreet inzake het Vlaams Waarborgfonds staat op stapel. Dit past in het kader van het beter bestuurlijk beleid, maar heeft hier eigenlijk toch ook iets mee te maken. Via welk orgaan zal die gewestgarantie verstrekt worden? Vroeger kon men een beroep doen op het Vlaams Waarborgfonds. Maar hier is het blijkbaar de Vlaamse regering die een gewestgarantie kan verstrekken. Daar heeft de heer Bogaert twee bedenkingen bij. Ten eerste is dat budgettair enorm moeilijk in te schatten. Er is immers het facultatieve karakter van de aanvraag, maar ook van het al dan niet verstrekken. Begrotingstechnisch is het zeer moeilijk te weten welke garantie de Vlaamse regering zal geven. Ten tweede vindt de spreker het toch verre-

gaand dat de Vlaamse regering gaat bepalen wie een gewestgarantie krijgt. Men kan wel tal van parameters opstellen, maar dat blijft een zeer moeilijke oefening. Bij de uitvoering van het ontwerp van decreet zou dat een spanningsveld kunnen creëren, waarmee de Vlaamse regering als uitvoerder af te rekenen zal krijgen.

De heer Bogaert is voor het overige van oordeel dat dit een goede regeling is en dat die vrij vlot zal verlopen. Maar heel wat investeringen bij starters en KMO's betreffen onmiddellijke noden, zoals het financieren van een uitvinding, het overschakelen op logistics, het verliezen van een markt of het invullen van een andere markt. Ook bij KMO's zijn dat dagelijkse pionnen op het schaakbord, waarvoor men onmiddellijk geld nodig heeft, zonder een plan. Die nood wordt echter niet gelenigd met deze ARKImedes-regeling. De banken werden vroeger steeds aangekeken op het feit dat men erg veel moest doen om een lening te krijgen, terwijl een grote multinational onmiddellijk een miljard frank kon krijgen, zelfs al zou de helft verloren gaan. Dat probleem blijft dus bestaan. Zou het niet mogelijk zijn in de toekomst in deze regeling een deel te reserveren voor dat soort problemen?

De heer Bogaert zegt dat de NV ARKImedes Management, als dochtermaatschappij van de PMV, het systeem zal beheren. Wie neemt uiteindelijk de beslissing of iemand risicokapitaal krijgt? Is het die NV? Heeft die dochtermaatschappij louter een beheersfunctie, en neemt ze alleen maar akte van de beslissingen van de ARKIV's, die ze daarna volgt en controleert?

II.2. Antwoord van de minister

Vooraf merkt de minister op dat de commissie niet in de eerste plaats een juridische discussie voert. Hier moet vooral een politiek debat plaatsvinden. Er kunnen bij nieuwe decreetgeving altijd verschillende juridische interpretaties worden gevonden. Met het maken van eigen Vlaamse decreetgeving verlegt Vlaanderen elke dag opnieuw juridische grenzen.

De minister zegt verheugd te zijn met de positieve ontvangst van het ontwerp in de commissie. Startende, jonge ondernemers ervaren nog steeds het probleem dat ze niet aan kapitaal geraken om een mooi project te realiseren. De maatregel is slechts één instrument uit de korf aan financieringsmogelijkheden. In die korf zit ook het Waarborgfonds. Er wordt aan gewerkt om dat fonds opnieuw gestalte te geven. Daarnaast bieden ook de business

angels een oplossing bij een aantal opdrachten. De minister wil daarnaast ook werk maken van de zogenaamde vriendenleningen, naar het succesvolle voorbeeld van Tante Agaath in Nederland.

De banken hebben volgens de minister in het verleden wel risicokapitaal verstrekt. Ook nu nemen ze soms het risico, maar ze gaan daarbij heel selectief te werk. Het is natuurlijk terecht om geen geld te stoppen in slechte projecten. Het komt er op aan een eerlijk systeem te vinden. Sommige ondernemers die nu verstoken blijven van geld, zouden wel een kans moeten krijgen.

De minister stelt dat de Vlaamse overheid zeker niet zal doen zoals bij de nationale sectoren vroeger en dus geld stoppen in verlieslatende projecten. Er wordt immers gewerkt met venture capitalists en die moeten ook bereid zijn om 50 percent te investeren. Dat moet een waarborg zijn. Dat het over 50 percent gaat, is een keuze. Natuurlijk zijn ook andere verdelingen mogelijk.

Voor de voorwaarden verwijst de minister naar artikel 16, waarin de Europese KMO-definitie wordt overgenomen. De onderneming moet cumulatief aan de voorwaarden voldoen, behalve in een punt waarin twee mogelijkheden worden opengelaten.

Er werd een vraag gesteld over het bedrag van 1 miljoen euro. Europa laat de Vlaamse overheid toe om de helft op zich te nemen. De Vlaamse overheid staat dus in voor 0,5 miljoen euro.

Het is de bedoeling om minimaal 4 jaar in het systeem te blijven, want dat levert de volledige 35 percent op. Wie eerder uitstapt, verliest het belastingkrediet voor de overblijvende periode.

Het gaat over een ontwerp van kaderdecreet. Ondertussen wordt ook een besluit uitgewerkt. Op een bepaald ogenblik zal de Vlaamse overheid het systeem moeten evalueren en eventueel bijsturen. Daarom worden een aantal zaken bij besluit geregeld. De kritiek van de Raad van State over de vaagheid werd wel degelijk ter harte genomen. In de ontwerptekst werden op basis van het advies van de Raad van Staten een aantal zaken verduidelijkt.

Met de gewestgarantie wil de Vlaamse overheid een waarborg geven aan de kleine beleggers. De gewestgarantie is een mogelijkheid. Er moet worden afgewacht of het systeem aantrekkelijk genoeg is voor kleine beleggers.

De minister verduidelijkt verder dat er simulatie is gedaan in samenwerking met de banken. Daaruit bleek dat het mogelijk is dat het belastingkrediet alleen in de huidige beursomstandigheden niet voldoende is. Er zou dus ook in een kapitaalgarantie moeten worden voorzien. Het is de bedoeling dat men, vóór zo'n fonds wordt opgericht, nagaat wat er in de markt leeft en wat de risicoaversie is van het publiek. Wie een product lanceert, weet nooit 100 percent zeker of het succes zal hebben of niet. Het zal echter wel grondig worden getest. Via simulaties kwam men ook tot de suggestie om kapitaalgarantie te geven ten belope van 75 percent en het belastingkrediet te spreiden over 4 jaar. Als dan rekening wordt gehouden met de tijdswaarde van het geld, dan wordt een gegarandeerd rendement van 1 percent verkregen. Dat is heel wat minder dan een obligatielening. Anderzijds is er het potentieel om een flink stuk meer te verdienen dan bij een obligatielening.

De minister bevestigt dat de fiscale vrijstelling van twee jaar inderdaad neerkomt op een uitstel, want er is een verrekening achteraf.

Er wordt rekening mee gehouden dat het systeem niet zal doorsijpelen tot op het niveau van de kleine ondernemer. De venture capitalists moeten immers bereid zijn om zelf 50 percent in te brengen. Daarom wil de Vlaamse overheid ARKImedes aanvullen met een bijkomend systeem in de korf, namelijk de vriendenlening. In Nederland worden met dat systeem kappers, bakkers, slaggers, schrijnwerkers, enzovoort, bereikt.

De belangrijkste opmerking vanwege de heer Schuermans gaat over hoe moet worden omgegaan met de progressiviteit. Gelijkheid betekent dat personen in gelijke omstandigheden niet ongelijk mogen worden behandeld. De fiscaliteit werkt echter progressief. Wanneer men mensen een voordeel geeft in de fiscaliteit, dan behandelt men die uitermate gelijk, tenzij men ervan uit zou gaan dat er geen progressieve belastingen meer mogen worden geheven. Wanneer men ervoor kiest iets in de fiscaliteit te doen, hetgeen binnen de Vlaamse bevoegdheden mogelijk is, moet er rekening mee worden gehouden dat die fiscaliteit progressief is. Wanneer dus iemand een fiscaal krediet wordt geven, valt die in een bepaalde schaal. In dezelfde schaal moet iedereen gelijk worden behandeld.

De minister verklaart dat dat juridisch is onderzocht. Als men, zoals het bij de zorgverzekering is gebeurd, naar het Arbitragehof wil stappen, kan men dat doen. Er zullen altijd mensen zijn die dit willen aanvechten. De Vlaamse overheid moet er

wel zeker van zijn dat ze een mogelijke aanvechting zal winnen.

De minister geeft over deze problematiek vervolgens het woord aan de heer Bart De Smet, investeringsmanager bij de PMV, die haar in dit dossier adviseert. De heer De Smet zegt dat de aanleiding voor het naar boven komen van dit punt een opmerking van het Waals Gewest was, zeggende dat, als ARKImedes wordt gelanceerd, dit zal leiden tot deloyale fiscale concurrentie. Er werd daarop nagegaan wat de impact kan zijn van ARKImedes in Vlaanderen ten opzichte van Wallonië waar een dergelijke maatregel niet zou bestaan.

De heer De Smet verklaart dat de juridische adviseurs van de PMV een onderzoek hebben gedaan naar de mogelijke ernst van zowel de opmerking van het Rekenhof als die van de Raad van State, die niet meer was dan een verwijzing naar de opmerking van het Rekenhof en de vraag of er iets aan wordt gedaan. De Raad van State is dus niet zelf op dit punt gekomen. Die opmerking was geïnspireerd door de vraag of er inderdaad sprake zou zijn van deloyale fiscale concurrentie. In het Lambermontakkoord is de mogelijkheid voorzien voor Vlaanderen om kortingen te geven op de personenbelasting ten belope van ongeveer 6 percent van de totale massa van de personenbelasting die naar Vlaanderen stroomt. Het bedrag voor ARKImedes maakt 1/184 uit van het bedrag dat Vlaanderen mag toekennen aan belastingkredieten op de personenbelasting. Men kan dus moeilijk spreken over deloyale fiscale concurrentie. Dat betekent dat de aanleiding die het Waals Gewest ertoe gebracht heeft dit punt aanhangig te maken, ernstig in twijfel kan worden getrokken, aldus de heer De Smet.

Er werd over deze kwestie ook vergaderd met het Rekenhof. De conclusie was dat er verschillende meningen bestaan over de manier waarop de financieringswet op dat gebied moet worden geïnterpreteerd. Het model van het Rekenhof dat zagezegd aantoonde dat de progressiviteit wordt aangetast, is nog niet geratificeerd door Vlaanderen. Het is dus heel moeilijk voor Vlaanderen om automatisch het standpunt van het Rekenhof te aanvaarden.

De heer De Smet herhaalt dat er verschillende interpretaties mogelijk zijn, maar dat de materie zeer complex is. Om tegemoet te komen aan de interpretatie van het Rekenhof werd even overwogen om alleen het maximumbedrag aan investeringen mogelijk te maken. Als enkel dat bedrag in aanmerking komt, wordt volgens het Rekenhof de progressiviteit niet aangetast. Dat zou echter bete-

kenen dat alle burgers worden verplicht om voor hetzelfde maximumbedrag in ARKImedes te investeren. Dat vond de Vlaamse regering veel minder democratisch dan de burgers de mogelijkheid te geven om aan te kopen volgens hun eigen koopkracht en volgens hun wil om in dat systeem te stappen. Dat was de belangrijkste motivering waarom niet tegemoetgekomen werd aan de interpretatie van het Rekenhof.

De minister zegt dat het gelijkheidsprincipe niet mag worden vermengd met het progressiviteitsbeginsel. De financieringswet zegt dat men voorzichtig moet zijn met de progressiviteit. Uiteindelijk heeft de Vlaamse overheid via de Lambermontakkoorden de mogelijkheid gekregen korting op de personenbelasting te geven, maar het moet marginaal blijven. Als iemand een aandeel koopt, zal hij een belastingvoordeel aanvoelen naargelang van de schaal waarin hij zit. Twee burgers die evenveel aandelen kopen, krijgen evenveel belastingkrediet, maar ze zullen dat verschillend aanvoelen in hun aanslag.

De minister zegt verder dat het besef wel degelijk leeft dat deze maatregel zich in een grensgebied afspeelt, maar dat er nu wel een politieke beslissing over werd genomen. Achteraf moet in de rechtspraak, onder andere bij het Arbitragehof dan maar blijken of de regeling ingaat tegen het gelijkheidsprincipe. Het is juridisch nu eenmaal zo dat teksten kunnen worden aangevochten of op verschillende manieren geïnterpreteerd, hoe die ook geformuleerd zijn. In de discussie met het Rekenhof is gezocht naar een formulering die het risico minder groot maakt, maar dit is het verste dat men kon gaan. Op die manier wordt er tenminste beleid gemaakt, want door niets te doen, gebeurt er ook niets.

Met betrekking tot de budgettaire beheersbaarheid zegt de minister dat moet worden bekeken hoe de mensen zullen intekenen. Ze zullen het belastingkrediet pas krijgen een jaar nadat ze de aangifte hebben gedaan. Er wordt altijd op lange termijn gewerkt. Het duurt immers drie jaar vooraleer de eerste sporen zullen zichtbaar zijn, in tegenstelling tot wanneer een enveloppe aan expansie kan worden besteed. Er is dan ook een groot verschil tussen de expansiesteun en de ARKImedesregeling. In de verkoop en de promotie zullen de banken een belangrijke rol spelen. Het zullen echter de venture capitalists zijn die de uiteindelijke beslissing nemen.

De heer Bart De Smet legt vervolgens namens de minister uit, waarop de looptijd van 13 jaar is geba-

seerd. Laten we aannemen dat een ARKimedes-fonds in het jaar 0 geld ophaalt bij het publiek. Het zal dan een bepaalde periode nodig hebben om dat geld te investeren of te besteden aan ARKIV's, dus aan venture capitalists die een erkenning krijgen als ARK-investeringsvennootschap met het oog op het verschaffen van risicokapitaal aan KMO's. Daarvoor is een periode van drie jaar nodig. Als de ARKIV's hun geld krijgen, zullen ze het niet meteen kunnen investeren, want het analyseren van een dossier vraagt ook tijd. Daarvoor moet worden gerekend op een periode tussen 1 en 3 jaar. Men komt zo dus al uit op 6 jaar na de periode waarin het geld is opgehaald. De periode tussen het moment waarop een venture capitalist, in dit geval een ARKIV, investeert, en het moment waarop hij uit de onderneming treedt, varieert tussen de 5 en de 7 jaar. Samengeteld komen we tot een periode van 11 tot 12 jaar, waarna de ARKIV opnieuw kan beschikken over het geld dat zij in de KMO heeft geïnvesteerd. Uiteindelijk moet de ARKIV al haar investeringen kunnen verkopen, vooraleer zij ontbonden kan worden en het geld kan teruggeven aan het ARKimedes-fonds. Het getal 13 is de som van de gangbare periodes in die sector.

De minister zegt dat men die periode inderdaad decretaal zou kunnen vastleggen, maar dat lijkt niet opportuun omdat het vrij vanzelfsprekend is. Niets belet trouwens er 12 of 14 jaar van te maken. Dat hangt eigenlijk ook een beetje af van de evolutie binnen de sector. Het nadeel van het decretaal verankeren is dat de termijn dan vast ligt, en dat het hele decreet zal moeten gewijzigd worden als men ooit uitkomt op 13,5 jaar of men toch naar 14 jaar zou willen gaan.

De minister stelt verder dat de starters ook baat kunnen hebben bij de adviescheques. Ondernemers kunnen die cheques bekomen van de Vlaamse overheid, om specialisten te betalen die hen kunnen bijstaan bij het verdedigen van hun dossier bij de banken. Het systeem blijkt ook goed te werken : de adviescheques waren sneller uitgeput dan verhoopt. De cheques worden ook nog voor andere dingen gebruikt, maar hopelijk kunnen de mensen zo ook een professioneel dossier indienen bij de bank.

Met betrekking tot het vervroegd uitstappen, verklaart de minister dat men dus 35 percent belastingkrediet op het geïnvesteerde bedrag incasseert als men er 4 jaar in blijft. Men kan er vroeger uit, maar dan is het belastingkrediet ook een stuk kleiner. Het is de bedoeling om de burger te motiveren tot het einde van de looptijd van het ARKimedes-fonds, namelijk 13 jaar, zijn aandeel te behouden.

Daartoe krijgt hij de eerste 4 jaar een belastingkrediet. Ondertussen begint het geïnvesteerde geld door te sijpelen naar de KMO's en bijgevolg ook op te brengen. De kans dat er uiteindelijk een mooi rendement wordt behaald, is daardoor redelijk groot.

Het probleem van liquiditeit kan inderdaad rijzen. Het zou kunnen dat mensen na 1, 2 of 3 jaar, of zelfs later, hun aandelen willen verkopen. Die kunnen niet opnieuw worden ingekocht door het fonds : het is immers een fonds zonder vrije in- en uittreding. Die liquiditeit zal dus worden verschaft door de beurs. Daarom is in de mogelijkheid voorzien dat een ARKimedes-fonds naar de beurs stapt. Het valt te verwachten dat in de eerste 4 jaar bitter weinig mensen hun aandeel zullen willen verkopen. Als ze een jaar wachten, krijgen ze immers opnieuw dat belastingkrediet ter waarde van 8,75 percent van hun inbreng. Vanaf het vijfde jaar kan de behoefte van het creëren van liquiditeit, dus mensen de mogelijkheid geven om hun aandelen te verkopen, er zijn. Het zal de vrije markt zijn die uiteindelijk beslist hoe de prijs wordt bepaald. Het belastingkrediet zal dan weg zijn. Er zal informatie komen uit de KMO's waarin wordt geïnvesteerd, die zal worden doorgegeven aan de ARKIV's, die dat vervolgens doorgeven aan de ARKimedes-fondsen. Op basis daarvan zal er een opinie worden gevormd over de waarde van een aandeel. De kans is zeer groot dat we gaan naar een zogenaamde *décote*. Dat wordt ook vastgesteld bij bijvoorbeeld de aandelen van de GIMV in een dergelijke situatie. Het aandeel zal na 5 jaar waarschijnlijk lager genoteerd staan dan het intrinsiek waard is. Dat is niet noodzakelijk een probleem. Het zal mensen motiveren om er nog niet uit te stappen.

Het is zo dat men natuurlijk pas naar de beurs zal kunnen gaan als er effectief een notering is geweest van het fonds op de beurs. Daarvoor ligt het initiatief uiteindelijk bij de fondsbeheerder. Als er na 4 jaar wordt vastgesteld dat er nauwelijks vraag is naar liquide middelen, heeft het natuurlijk geen zin om naar de beurs te gaan, want dat is een zeer dure operatie. In dat geval bestaan er nog alternatieven om die aandelen te verhandelen. Dat wordt dan meestal georganiseerd door een bank of dergelijke.

Het is een moeilijke problematiek. Als naar de beurs wordt gestapt en daarbij de perfecte liquiditeit wordt gecreëerd, dan zal de waarde van het aandeel ondergewaardeerd zijn. Wat is beter ? Weinig liquiditeit creëren en een burger die na vele jaren tevreden is over het gehaalde rendement, of veel liquiditeit maar de burger ontgoochelen

omdat hij wel belastingkrediet heeft gekregen, maar waarschijnlijk een minwaarde zal boeken bij verkoop? Die afweging moet nog worden gemaakt. Het is een moeilijke kwestie.

Er wordt nogmaals bevestigd dat men inderdaad kan uittreden, maar het is niet zo dat de fondsbeheerder die liquiditeit automatisch aanbiedt. Pas als hij voelt dat er echt wel vraag is naar liquiditeit, zal hij het initiatief nemen om naar de beurs te gaan. Indien hij dat initiatief niet neemt, zal de burger inderdaad nog altijd wel van zijn aandeel afgeraken via banken, die ervoor zorgen dat er een handel tot stand komt. Maar dat is eigenlijk niet zo een interessant denkspoor. De burger wordt er volgens de minister dus echt wel toe aangemoedigd om in het systeem te blijven. Daarom werd ook beslist om de instapdrempel echt laag te leggen. Nu wordt er vooropgesteld dat een aandeel 250 euro per stuk zal kosten. Dat is voor de meeste mensen in Vlaanderen haalbaar. Die haalbaarheid is precies een van de redenen waarom niet werd toegegeven aan de interpretatie van het Rekenhof om slechts één investeringsbedrag mogelijk te maken, met name het hoogste. Dan zou het systeem namelijk veel minder democratisch zijn dan nu. Nu kan iemand beslissen om slechts één aandeel van 250 euro te kopen, terwijl we volgens de interpretatie van het Rekenhof de drempel onmiddellijk op 2500 euro zouden moeten leggen.

Op de vraag van de heer Laurys antwoordt de minister dat een risicokapitaalverschaffer inderdaad moet kiezen tussen het aantrekken van hefboomleningen en een kapitaalparticipatie vanuit een ARKImedes-fonds. Hij moet kiezen omdat de beheersvennootschap van ARKImedes wil vermijden dat er een belangenconflict ontstaat tussen de positie van schuldeiser en de positie van aandeelhouder ten opzichte van dezelfde onderneming. Wanneer een risicokapitaalverschaffer opteert voor een kapitaalparticipatie, zal hij uitsluitend ARK-investeringen kunnen doen.

Risicokapitaalverschaffers die een beroep willen doen op trekkingsrechten op hefboomleningen, kunnen ook andere dan ARK-investeringen doen. Immers, ook bestaande fondsen, zelfs de GIMV of een fonds dat nu al operationeel is, komen in aanmerking voor een erkenning als ARKIV. Zodra een dergelijk fonds een project heeft of een investering beoogt die voldoet aan de criteria van een ARK-investering, kan tot 50 percent van de middelen van die investering worden aangetrokken vanuit een ARKImedes-fonds, onder de vorm van een hefboomlening.

Men heeft hier de nodige flexibiliteit willen inbouwen omdat het om een zeer klein actieterrein gaat. Dat is een van de zwakke punten van de regeling. Vlaanderen is niet groot. Als er moet worden gewacht tot het moment dat er enkele nieuwe fondsen worden opgericht, dan bestaat de kans dat de regeling te traag van start gaat.

De heer Bart De Smet verduidelijkt verder dat de fondsen die hefboomleningen gekregen hebben, onderworpen zijn aan nagenoeg dezelfde rapporteringsverplichtingen als een zogenaamde kapitaal-ARKIV, die een kapitaalparticipatie gekregen heeft. In dat geval zal ARKImedes optreden als verschaffer van vreemd vermogen aan de ARKIV's. ARKImedes Management NV zal dan ook geen deel kunnen uitmaken van de raad van bestuur en andere. De controle zal van op een grotere afstand gebeuren dan wanneer ARKImedes Management NV aandeelhouder is. Natuurlijk is ook het risico veel kleiner.

De minister zegt vervolgens dat er geen knipperlichtregeling moet worden vastgelegd. De venture capitalists zullen immers als zodanig optreden. Zij zullen hun investering willen beschermen. Er zijn in feite twee trappen. Er wordt een pooling van een pooling gedaan. Een ARKIV investeert in een aantal projecten. Pas als alles verkeerd loopt en die ARKIV op de fles gaat, zal dat een effect hebben op het poolfonds. Het poolfonds is dus een bundeling van verschillende ARKIV's. In de veronderstelling dat het ARKImedes fonds in 10 ARKIV's investeert die elk op hun beurt participeren in 10 KMO's betekent dat ook dat één investering in één KMO wordt gedilueerd tot een honderdste in dat poolfonds. Er moet zich met andere woorden al een structuurschok voordoen in de Vlaamse economie vooraleer het poolfonds zonder geld valt.

De minister is ervan overtuigd dat de venture capitalists voldoende marktgedreven zijn om de knipperlichten aan te zetten. We zullen daardoor nog niet kunnen beantwoorden aan een aantal onmiddellijke vragen en een aantal bedrijven zal nog geen geld krijgen, precies omdat die venture capitalists die knipperlichten aanhouden.

De minister verduidelijkt verder dat het systeem niet in concurrentie mag treden met de generieke bankfinanciering. Een pure lening, niet gekoppeld aan het kapitaal via warranten, via een converteerbare lening of dergelijke, is dus niet mogelijk. Europa stelt namelijk dat een dergelijke maatregel, die heel onrechtstreeks wordt ondersteund door de overheid, niet mag worden gebruikt om de banksector concurrentie aan te doen. Het is dus echt

wel de bedoeling om risicokapitaal te verschaffen aan KMO's en niet om gewoon aan bankfinanciering te doen.

Een achtergestelde lening is wel mogelijk, voor zover ze is gekoppeld aan het kapitaal via warrants of voor zover ze converteerbaar is in kapitaal. Het gaat dus altijd om kapitaal of quasi-kapitaal.

De heer Laurys had zich ook afgevraagd of het systeem wel werkbaar zou zijn, gezien de concurrentie van andere investeringsmogelijkheden. De minister verklaart dat als een bank een product lanceert, ze eerst is nagegaan wat de markt wil. Dit decreet biedt precies de flexibiliteit dat, op het moment dat een fonds wordt gelanceerd, kan worden nagegaan wat het publiek wil. Er kunnen dan verschillende instrumenten gebruikt worden. De cocktail daarvan maakt het interessant. Enerzijds is er het belastingkrediet, waarvan het niveau kan worden aangepast, op voorwaarde dat het wordt bekrachtigd door het Vlaams Parlement. Anderzijds is er die kapitaalgarantie. Men kwam op een ideale cocktail uit met als ingrediënten een kapitaalgarantie van 75 percent en het beschreven belastingkrediet. Het resultaat was een gegarandeerd rendement van circa 1 percent over 13 jaar. Als het fonds bovendien succesvol is, kan een rendement worden gehaald van 12 of 13 percent.

III. ARTIKELSGEWIJZE BESPREKING

Artikelen 1 tot 5

Bij deze artikelen worden geen opmerkingen geformuleerd. Ze worden aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikel 6

Dit artikel handelt over de onverenigbaarheden voor de leden van de raad van bestuur van ARKImedes Management NV.

De heer Jan Laurys stelt dat een aantal bepalingen werden opgenomen om een belangenconflict te vermijden. Leden van de raad van bestuur van ARKImedes Management NV mogen geen bestuurder, directeur, zaakvoerder, gevolgmachtigde of aangestelde zijn van een ARKIV. Andere aanvullende onverenigbaarheden worden door de Vlaamse regering bepaald. Hoe zit het bijvoorbeeld met

leden en werknemers van de PMV of met mensen die managementaandelen hebben van ARKImedes Management NV? Auditoren en bedrijfsrevisoren mogen in principe ook geen aandelen of fondsen bezitten van ondernemingen die ze controleren. Is dat hier ook zo?

De minister antwoordt dat het de bedoeling is dat de beslissingsmacht tot het erkennen van een risicokapitaalverschaffer als ARKIV en het daadwerkelijk opvolgen van de dossiers bij de raad van bestuur ligt. Op het niveau van het management wordt enkel een adviserende rol vervuld. Het is inderdaad niet de bedoeling dat de leden van het management of de auditor of de revisor aandelen of andere belangen hebben in een risicokapitaalverschaffer. Dat is hier echter niet opgenomen. In het tweede lid staat wel dat de Vlaamse regering aanvullende onverenigbaarheden kan bepalen. Als we zoeken, zullen we er nog wel een aantal vinden.

De heren Laurys en Schuermans dienen een amendement in dat de tekst van artikel 6 vervangt door de volgende bepaling:

“De leden van de raad van bestuur en de werknemers van PMV en ARKImedes Management NV kunnen geen bestuurder, directeur, zaakvoerder, gevolgmachtigde of aangestelde zijn van een ARKIV of van haar beheerder, en mogen geen aandelen bezitten van ARKImedesfondsen en ARKIVs (*Parl. St. VI. Parl. 2003-2004, nr. 1863/2*)”.

De indieners stellen dat als het dan toch de bedoeling is dat personeelsleden van de PMV worden uitgesloten van die functies, men dat evengoed in het decreet kan opnemen.

De heer Bart De Smet zegt nog dat de reden waarom het beheer wordt ondergebracht in een afzonderlijke vennootschap, niet alleen geïnspireerd is door de organisatie van de PMV maar ook door wettelijke bepalingen van de Commissie voor het Bank- en Financiewezen. Die stellen dat een beheersvennootschap van beleggingsfondsen als enige activiteit het beheer van die fondsen mag hebben. Het is de bedoeling dat de werknemers van ARKImedes ook daadwerkelijk op de payroll van deze vennootschap zullen staan. Men kan zich afvragen of dat mag worden doorgetrokken tot heel de PMV.

Het amendement wordt verworpen met 5 stemmen voor en 8 stemmen tegen.

Het artikel wordt ongewijzigd aangenomen met 8 stemmen voor, bij 5 onthoudingen.

Artikel 7

De heer Jan Laurys zegt dat wordt gesteld dat om de risico's bij het erkennen en het beheren zelf te kunnen inschatten, aan ARKImedes Management NV de nodige instrumenten worden gegeven om die informatie te verzamelen. Ze kunnen informatie opvragen maar kunnen daarna ook een commissaris aanstellen om controles uit te voeren. Wat doet ARKImedes Management NV dan met die informatie? Kunnen ze ingrijpen of bijsturen?

Kan de overheid ook ingrijpen of bijsturen bij het faillissement van een ARKIV en het effect daarvan op het ARKImedes-fonds?

Namens de minister antwoordt de heer Bart De Smet dat er een onderscheid moet worden gemaakt tussen de fase vóór en de daadwerkelijke erkenning van een risicokapitaalverschaffer als ARKIV. Het is van het grootste belang dat de screening van die risicokapitaalverschaffer zeer nauwkeurig gebeurt. Het is immers niet de bedoeling dat ARKImedes Management NV zich daadwerkelijk gaat bemoeien met het investeringsbeleid van venture capitalists.

Die mensen worden verondersteld professioneel te zijn. Zij kunnen die beslissingen veel beter nemen dan in het geval dat dit gebeurt op het niveau van die beheersvennootschap. Daarom is het erg belangrijk dat alle middelen worden aangewend om relevant geachte informatie te verzamelen. Als eenmaal een verbintenis is aangegaan en er een investering is gebeurd in of een lening verstrekt aan een risicokapitaalverschaffer, dan moeten uiteraard de regels van het decreet en het uitvoeringsbesluit worden nageleefd. Dat moet kunnen worden gecontroleerd.

De vraag rijst wat de straf dan is, wanneer er een overtreding gebeurt. Als men deelneemt in het kapitaal, als aandeelhouder van een ARKIV, is het inderdaad niet zo evident daar morgen uit te stappen. Wat de lening betreft, is dat wel gemakkelijk. Die kan men gemakkelijk opeisbaar stellen. Het is van het allergrootste belang erop toe te zien dat de regels worden gerespecteerd. Worden ze niet gerespecteerd, dan moet er worden opgetreden. Het daadwerkelijk terugvragen van een investering die gebeurd is, kan echter niet van vandaag op morgen gebeuren. Dat betekent niet dat men er niet op moet toezien dat de middelen goed worden beheerd.

De heer Laurys merkt hierbij op dat als men geen instrumenten heeft om bij te sturen, men natuurlijk

wat machteloos is wanneer men overtredingen vaststelt. Men kan dan niet ingrijpen.

De heer Bart De Smet zegt dat er een verschil is tussen theorie en praktijk. Er zal een investeringsovereenkomst worden opgemaakt, die straffen bevat. In het ontwerp van decreet staan er een aantal. In het besluit zullen er meer staan. Dat is wat op papier zal staan. Maar in de praktijk zal het niet eenvoudig zijn om dat af te dwingen. Het geld zit er nu eenmaal in. Maar dat is het geval met elke investeerdersrelatie.

De minister stelt dat het de bedoeling van controles is, te anticiperen op mogelijke problemen. Het is zaak op de hoogte te blijven. Als er eenmaal een verlenging moet komen, dan zal dat geweten zijn. Er is ook een commissaris. Er gebeuren controles. Alle informatie kan worden opgevraagd.

Er zullen wel boeteclausules en dergelijke worden ingebouwd in die investerings- of leningsovereenkomst, naar analogie van de relatie tussen bank en cliënt. De bank stelt ook altijd een heel groot aantal voorwaarden waaraan die cliënt moet voldoen. Wanneer de cliënt op een bepaald ogenblik in gebreke blijft, dan heeft de bank tal van middelen om in te grijpen. De regering zal die middelen ook hebben, maar in de praktijk is het vaak niet zo eenvoudig om het geld terug te krijgen.

Het artikel wordt vervolgens aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikel 8

De heer Schuermans zegt dat dit artikel bepaalt dat de leden van de raad van bestuur en personen belast met het dagelijks beheer van ARKImedes Management NV, net als de personen die meewerken aan de uitvoering van de opdrachten van ARKImedes Management NV, gebonden zijn door het beroepsgeheim. Ze mogen vertrouwelijke gegevens waarvan ze in het bestek van hun activiteiten kennis hebben gekregen, niet bekend maken.

De vraag rijst daarbij welke informatie er aan de beleggers wordt verschaft. Het kan natuurlijk ook niet dat ze volledig in het ongewisse worden gelaten.

De heer Bart De Smet bevestigt dat dat inderdaad een probleem is waarmee men vandaag ook wordt geconfronteerd bij de openbare privak. Dat is een beursgenoteerd investeringsvehikel, met tal van

aandeelhouders, dat investeert in kapitaal van niet-beursgenoteerde ondernemingen, die per definitie niet gebonden zijn aan een zeer ruime rapporteringsverplichting. Dat is hier dus ook de kwestie. Het zal zaak zijn die gegevens te definiëren die toch relevant zijn voor de belegger. Er zal worden gemeld in welke fondsen er via ARKImedes werd geïnvesteerd. Die namen kunnen worden genoemd, want die fondsen zullen trots zijn op hun erkenning. Er kan worden medegedeeld in welk bedrijf die fondsen op hun beurt hebben geïnvesteerd en hoe dat bedrijf het doet, zonder in detail te treden. Dat zal ook het voorwerp moeten uitmaken van de overeenkomsten tussen ARKImedes Management en de ARKIV's enerzijds en de ARKIV's en de bedrijven anderzijds. Er zal daarin een evenwicht moeten worden gevonden.

Het artikel wordt ongewijzigd aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikelen 9 tot 12

Deze artikelen worden zonder verdere opmerkingen aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikel 13

De heer Schuermans stelt dat dit een kort, maar belangrijk artikel is, over het beperken van kredietrisico's. De Vlaamse regering bepaalt de verplichtingen, verbodsbepalingen en onverenigbaarheden die gelden voor ARKIV's, in het bijzonder voor het beheer, de beheersvergoedingen, het aandeelhouderschap, de spreiding van de portefeuille en de rapporteringvereisten. Wat houdt dat in? In de toelichting is dat niet aan bod gekomen.

Het heer Bart De Smet antwoordt namens de minister dat deze bepaling ervoor moet zorgen dat de middelen goed worden beheerd door de ARKIV's. De spreiding van de portefeuille ligt het meest voor de hand. Een van de voorwaarden opgenomen in het ontwerp van uitvoeringsbesluit is dat een ARKIV, dus een van die fondsen die een erkenning heeft gekregen, niet meer dan 20 percent van zijn middelen mag besteden in één bepaalde onderneming. Men wil er immers zeker van zijn dat die middelen aan voldoende risicospreiding onderworpen zijn. Ook wil men ARKIV's verbieden te investeren in een onderneming waarin ze voorheen al hebben geïnvesteerd. Als een ARKIV een be-

roep doet op de hefboommelingen, dan kan zij inderdaad al een bestaande investeringsportefeuille hebben. De ARKIV kan bij willen investeren in een bedrijf waarin zij voorheen al heeft geïnvesteerd. Maar als dat bedrijf het niet zo goed doet, wil de ARKIV misschien een deel van de bijkomende investering die zij moet doen, afwentelen op ARKImedes. Dat zal dus worden verboden. Het is de bedoeling dit heel sterk uit te werken in het besluit. Dit is immers iets wat evolueert, en men leert bij wanneer men bezig is.

Een ander element is de beheersvergoeding. Al die fondsen werken met een beheersvennootschap. Het is heel belangrijk dat er geen exuberante beheersvergoedingen worden uitbetaald aan die beheersvennootschap. Daar moet op worden toegezien. Op de markt bedraagt die vergoeding 1,5 tot 2,5 percent van het vermogen. Als er plots 5 percent wordt uitbetaald, dan is er een probleem. In dit artikel worden die regels samengevat.

De minister verklaart verder dat men nog niet kan weten welke inventiviteit er zoal aan de dag zal worden gelegd. Daarom is er een wat ruimere bepaling nodig, die de Vlaamse regering de mogelijkheid verleent om daarop in te spelen, naargelang de zaken die worden opgemerkt. De overheid kan niet altijd op voorhand de inventiviteit van de markt inschatten. De minister zegt bereid te zijn de uitvoeringsbesluiten aan de commissie te communiceren.

Het artikel wordt vervolgens aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikelen 14 tot 30

Deze artikelen worden zonder verdere opmerkingen aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikel 31

Dit artikel bevat de fiscale en financiële bepalingen.

De heer Schuermans stelt dat in dit artikel wordt bepaald dat de Vlaamse regering de hoogte van het belastingkrediet en van de maximale inbreng later kan wijzigen. Dan volgt volgens hem een heel vreemde gedachtecronkel: "Deze beslissing van wijziging moet wel 2 maanden na de inwerkingtre-

ding van deze beslissing worden goedgekeurd door het Vlaams Parlement. Indien dit niet het geval is, dan wordt de wijziging als onbestaand beschouwd.”. Dit lijkt volgens hem tot weinig rechtszekerheid te leiden. Waarom mag deze beslissing al in werking treden vóór de goedkeuring door het Vlaams Parlement ? Is het niet beter dit eerst te laten goedkeuren en het nadien in werking te laten treden ?

De heer Bart De Smet antwoordt namens de minister dat het introduceren van belastingen en belastingkredieten toekomt aan de decreetgever. Dat is hier ook gebeurd. De decreetgever bepaalt dat er een belastingkrediet wordt toegekend en bepaalt het niveau ervan. Er zijn evenwel precedënten waarbij de uitvoerende macht de bevoegdheid krijgt om de belasting ingevoerd door de decreetgever of het toegekende belastingkrediet, aan te passen in het licht van gewijzigde economische omstandigheden. Wanneer het geld wordt opgehaald bij het publiek, zal worden gekeken of het eigenlijk wel nodig is om die 35 percent toe te kennen. Daarom is er flexibiliteit nodig om dat belastingkrediet aan te passen. Het is mogelijk voor de Vlaamse regering om dat te doen. Maar die beslissing moet worden bekrachtigd door het Vlaams Parlement, binnen een termijn van 2 maanden. Cruciaal daarbij is dat het daadwerkelijke ophalen van geld niet gebeurt binnen die 2 maanden. De Vlaamse regering neemt een beslissing en moet wachten op de bekrachtiging door het parlement, alvorens ze naar het publiek stapt. Anders is er inderdaad een gebrek aan rechtszekerheid. Deze bepaling biedt de mogelijkheid zich optimaal aan te passen aan de marktomstandigheden van dat ogenblik. Dat is een verantwoord beheer van overheidsmiddelen.

De heer Schuermans zegt dat de procedure dus voorziet in een beslissing die binnen 2 maanden moet worden bekrachtigd door het parlement, anders bestaat ze niet. Wat wint men daarmee ? Waarom kan het parlement dat niet in eerste instantie doen ?

De minister antwoordt dat het voordeel is dat men sneller kan inspelen dan wanneer men eerst moet komen met een ontwerp waarbij wordt voorgesteld om het te wijzigen. Hier is de beslissing omgekeerd. Eerst wordt de wijziging aangekondigd en daarna wordt die bekrachtigd. Het nadeel is dat het moet worden goedgekeurd. In het geheel gezien maakt het dus eigenlijk geen verschil, hoewel dit systeem sneller is.

De heer Schuermans merkt ook op dat er in het dossier een nota van federaal minister Reynders zit. Hij citeert : “Uit de rechtspraak van de Raad van State volgt dat uitvoeringsbesluiten geen bepalingen mogen bevatten die de toepassing van de fiscale wetgeving beperken of uitbreiden. Dergelijke bepalingen komen enkel de wetgever toe ingevolge de artikelen 170 en 172 van de Grondwet. Indien het enkel de bedoeling is om krachtens het ontworpen paragraaf 8 uitvoeringsbepalingen te nemen, is deze bepaling overbodig omdat de machtiging krachtens artikel 108 van de Grondwet algemeen is gegeven.”. De opmerking van minister Reynders blijft dat men op het vlak van de uitvoeringsbesluiten erg ver gaat.

Namens de minister antwoordt de heer Bart De Smet dat dit punt is besproken op de vergadering met medewerkers van de federale overheidsdienst Financiën en het kabinet van minister Reynders. Er waren geen fundamentele bezwaren. De procedure is niet alledaags, maar er zijn precedënten. Principeel komt het vestigen van belastingen en het niveau ervan toe aan de decreetgever. Maar omdat er precedënten zijn, is de clausule erin gezet. Er zijn verschillende meningen over in welke mate dit kan. Het alternatief is dat het niveau van het belastingkrediet vaststaat op 35 percent, wat op zich niet veel afdoet aan het opzet van het hele systeem. Anderzijds kan het niveau nu worden aangepast om, indien het niet nodig is om 35 percent toe te kennen, minder toe te kennen.

De heer Schuermans stelt dat het niet nodig is om zomaar uitvoeringsbepalingen te nemen krachtens dit artikel, het gaat over het ingrijpen in de fiscaliteit.

De heer Bart De Smet antwoordt dat in de memorie wordt toegelicht dat er precedënten zijn en waarom dit mogelijk wordt geacht. In principe is het 35 percent. Over een aanpassing moet expliciet worden beslist en dit moet worden bekrachtigd door het Vlaams Parlement.

Het artikel wordt vervolgens aangenomen met 8 stemmen voor, bij 5 onthoudingen.

Artikel 32

Dit artikel wordt zonder opmerkingen aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

Artikel 33

Dit artikel bevat de strafbepalingen.

De heer Schuermans verwijst naar de opmerking van de Raad van State dat het tweede lid van artikel 33 beter kan worden geschrapt aangezien de bepalingen van het strafwetboek automatisch van toepassing zijn door artikel 11 van de bijzondere wet van 1980. Het is een goed principe in de regelgeving om te schrappen wat niet echt nodig is.

De minister antwoordt dat zij deze bepaling het liefst wil behouden, want hij specificeert wat de regering wil.

Ook dit artikel wordt aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen

Artikelen 34 tot 37

Deze artikelen worden zonder verdere opmerkingen aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

IV. EINDSTEMMING

Voor de eindstemming meldt de heer Schuermans schriftelijk dat zijn fractie een reflectienota zal indienen en de goedkeuring van het verslag in de Commissie vraagt.

De heer Schuermans dankt namens zijn fractie in het bijzonder de vertegenwoordiger van de PMV, die heel wat vragen heeft beantwoord, ook al blijven er nog steeds een aantal onduidelijkheden over. Hij stelt dat zijn fractie zich op basis van het verslag zal beraden over het ontwerp. Ieder antwoord is immers belangrijk en heeft grote implicaties. Hij verklaart daarmee ook het stemgedrag van de leden van zijn fractie, die zich zullen onthouden.

De heer Boutsen zegt dat zijn fractie zich om dezelfde reden zal onthouden bij de stemming.

Het ontwerp van decreet wordt ten slotte ongewijzigd aangenomen met 8 stemmen voor bij 5 onthoudingen.

De verslaggever,

De voorzitter,

Guy SOLS

André-Emiel BOGAERT