



Vlaams
Parlement

ingediend op **1748** (2018-2019) – Nr. 2
19 maart 2019 (2018-2019)

Verslag van de hoorzittingen

namens de Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie,
Innovatie en Wetenschapsbeleid
uitgebracht door Matthias Diependaele

over de conceptnota voor nieuwe regelgeving

van Peter Van Rompuy, Robrecht Bothuyne,
An Christiaens en Sonja Claes

betreffende de verankering
van welvaart in Vlaanderen

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

Voorzitter: Jos Lantmeeters.

Vaste leden:

Matthias Diependaele, Andries Gryffroy, Jos Lantmeeters, Grete Remen, Axel Ronse, Sabine Vermeulen;

Robrecht Bothuyne, An Christiaens, Sonja Claes, Peter Van Rompuy;

Laurence Libert, Daniëlle Vanwesenbeeck;

Yasmine Kherbache, Bart Van Malderen;

Imade Annouri.

Plaatsvervangers:

Paul Cordy, Annick De Ridder, Lieve Maes, Lorin Parys, Miranda Van Eetvelde, Peter Wouters;

Jenne De Potter, Martine Fournier, Jamila Hamddan Lachkar, Koen Van den Heuvel;

Franc Bogovic, Willem-Frederik Schiltz;

Rob Beenders, Güler Turan;

Wouter Vanbesien.

Documenten in het dossier:

1748 (2018-2019) – Nr. 1: Conceptnota voor nieuwe regelgeving

INHOUD

Deel 1. Hoorzitting van 31 januari 2019.....	4
I. Toelichting studie over buitenlandse zeggenschap in de Vlaamse economie..	4
1. Inleidende uiteenzetting	4
2. Vragen en opmerkingen van de commissieleden	7
3. Antwoord	8
II. Hoorzitting.....	8
1. Inleidende uiteenzettingen	8
1.1. Herman Daems	8
1.2. Leo Sleuwaegen	12
1.3. Ivan Van de Cloot en Cind Du Bois.....	16
2. Vragen en opmerkingen van de commissieleden	19
3. Antwoorden.....	21
3.1. Repliek.....	24
Deel 2. Hoorzitting van 21 februari 2019.....	24
I. Inleidende uiteenzettingen.....	24
1. Erik Buyst	24
2. Jeroen Delvoie.....	26
3. Michel Casselman.....	32
II. Vragen en opmerkingen van de leden en antwoorden.....	35
Gebruikte afkortingen.....	42
Bijlage: zie de dossierpagina van dit document op www.vlaamsparlement.be	

De Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid hield op 31 januari en 21 februari 2019 hoorzittingen over de conceptnota betreffende de verankering van welvaart in Vlaanderen.

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

Deel 1. Hoorzitting van 31 januari 2019

I. Toelichting studie over buitenlandse zeggenschap in de Vlaamse economie

1. Inleidende uiteenzetting

Johan Hanssens, secretaris-generaal van het Departement Economie, Wetenschap en Innovatie, is tevreden de studie 'Buitenlands zeggenschap in de Vlaamse economie: een kwantitatieve analyse (2018)' van zijn departement te kunnen voorstellen. De studie werd opgeleverd in mei 2018 en heeft de cover van Trends gehaald, waardoor ze een ruime weerklank kreeg. Ze kadert in een samenwerking tussen drie beleidsdomeinen. Het beleidsdomein EWI heeft gezorgd voor de feiten en de cijfers en heeft de studie over de buitenlandse zeggenschap in de Vlaamse economie opgesteld. Het beleidsdomein Kanselarij en Bestuur heeft de juridische analyse gecoördineerd voor de Vlaamse publieke sector. Dat heeft geleid tot de opname van enkele artikelen in het nieuwe Vlaamse Bestuursdecreet. Het beleidsdomein Internationaal Vlaanderen, verantwoordelijk voor buitenlandse handel (FIT), heeft op zijn beurt het voorstel van verordening over een Europees screeningsmechanisme opgevolgd. Eind 2018 hebben de Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement een akkoord bereikt over dat screeningsmechanisme, waardoor de verordening weldra in voege treedt.

De laatste Vlaamse studie over dit onderwerp dateert uit 2006 en was gebaseerd op data van 2003. Bij de huidige studie is het Departement EWI, conform zijn algemene beleidslijn, zoveel mogelijk evidencebased te werk gegaan, wat bemoeilijkt werd door de schaarste aan data over de buitenlandse aanwezigheid. Die informatie is immers niet in publieke databanken opgenomen. In België is het ook niet verplicht om gegevens over buitenlands aandeelhouderschap in de jaarrekeningen op te nemen. Bij gebrek aan officiële data moet het beleid beroep doen op secundaire bronnen, zijnde private dataleveranciers. Dat zijn instellingen gespecialiseerd in informatie over ondernemingen zoals het Bureau Van Dijk, een onderdeel van de groep Moody's. Dat beheert een Bel-firstdatabank, gebaseerd op de jaarrekeningen maar ook op andere informatiebronnen zoals persartikels, onder meer over overnames.

Methodologie van de studie

Philippe Nys, beleidsmedewerker van het Departement EWI, legt uit dat het in kaart brengen van buitenlandse zeggenschap in de Vlaamse economie enkele methodologische keuzes vergt. Het departement gebruikte de FATS-methodologie van Eurostat, waarbij FATS staat voor Foreign affiliates statistics. The inward-FATS zijn de Vlaamse ondernemingen die onder buitenlandse controle vallen en de outward-FATS zijn ondernemingen in het buitenland onder Vlaams aandeelhouderschap. Bij deze studie over verankering worden uiteraard enkel de inward-FATS in ogenschouw genomen.

Voorts is het belangrijk de Vlaamse economie af te bakenen. Vaak kijken studies naar de hoofdzetel, wat geen goed criterium is om de plaats van de economische

activiteit te bepalen. Heel wat hoofdzetels zijn bijvoorbeeld gevestigd in het Brusselse Hoofdstedelijke Gewest, terwijl de vestigingen met de echte economische activiteiten in een van de andere gewesten gelegen zijn. Het departement heeft dan via de Kruispuntbank Ondernemingen de vestigingen geanalyseerd en daaruit de echte economische activiteit in Vlaanderen gedistilleerd. Zo is de hoofdzetel van Delhaize, een bedrijf met ongeveer 14.000 werknemers, in het Brusselse Hoofdstedelijke Gewest gelegen, maar uit de KBO blijkt dat er in het Vlaamse Gewest 7000 werknemers werken en dat het gros van de activiteit van de Delhaizegroep daar gevestigd is. Om die reden wordt het bedrijf in de studie als Vlaams bedrijf beschouwd en wordt het Vlaamse deel van de werkgelegenheid en van de toegevoegde waarde toegekend aan de Vlaamse economie.

Om de impact in te schatten, werden per bedrijf ook volgende gegevens in kaart gebracht: de Vlaamse bruto toegevoegde waarde, de Vlaamse werkgelegenheid, de provincie, de sectorindeling (NACE) en het land waar de controlerende entiteit is gevestigd.

Een onderneming in Vlaanderen onder buitenlandse zeggenschap is in de voorliggende studie: een onderneming waarvan meer dan 50 procent van de aandelen in handen is van één buitenlandse economische agent, direct – bijvoorbeeld een Vlaamse onderneming in Duitse handen – of indirect – bijvoorbeeld een Vlaamse onderneming in handen van een Duitse en Franse groep die ressorteren onder een Italiaanse groep. Het departement heeft de beslissingsketen afgelopen tot het de entiteit gevonden had die bovenaan staat en dus het algemeen beleid van de onderneming bepaalt. In de FATS-methodologie is dat de UCI of de ultimate controlling institutional unit. Dat is dus de entiteit die directe of indirecte controle uitoefent op een onderneming in Vlaanderen, die zich helemaal bovenaan de opgemaakte controleketen bevindt en dus zelf niet wordt gecontroleerd door een andere entiteit. Deze studie kon wel enkel die bedrijven in aanmerking nemen waarvan er data beschikbaar zijn in de Bel-firstdatabank en de KBO.

Er zijn 524.615 btw-plichtige ondernemingen in het Vlaamse Gewest, gaande van de lokale bakker tot de BASF-vestiging in Antwerpen. Daarvan hebben er 7000 minstens één procent van de aandelen in buitenlandse handen. Uiteindelijk distilleerde het departement uit die groep 4050 ondernemingen met 50 procent of meer buitenlandse aandeelhouders waarvan de toegevoegde waarde in de KBO of een andere databank terug te vinden was. Gecorrigeerd met de vestigingstoets en de plaats waar het gros van de economische activiteit plaatsvindt, steeg dat aantal tot 4223 ondernemingen. Omdat de financiële sector andere rapporterings- en boekhoudverplichtingen heeft, werd ook die buiten beschouwing gelaten, waardoor er nog 4111 bedrijven overblijven als studieobject.

Resultaten van de studie

Die 4111 bedrijven stellen in Vlaanderen 396.489 personen te werk, goed voor ongeveer 15 procent van het aantal werkenden en ongeveer 24 procent van de totale private loontrekkende werkgelegenheid in de niet-financiële Vlaamse economie. Qua bruto toegevoegde waarde zijn die 4111 bedrijven goed voor 45,5 miljard euro, 31 procent van de totale toegevoegde waarde van de niet-financiële economie van het Vlaamse Gewest. Dat ze een hoger percentage van de toegevoegde waarde vertegenwoordigen dan van het aantal werknemers, betekent dat die bedrijven actief zijn in sectoren die een hoger aandeel hebben in de toegevoegde waarde.

De spreker toont een grafiek van het buitenlands zeggenschap naar oorsprong. Het valt op dat het zeggenschap veelal in handen is van buurlanden: Nederland,

Duitsland, Frankrijk maar ook de Verenigde Staten hebben een groot aandeel. De bedrijven onder Amerikaanse zeggenschap scoren hoog in toegevoegde waarde, onder meer door hun aard, bijvoorbeeld de petrochemie. Ook zijn er wel wat ondernemingen onder zeggenschap van entiteiten in landen met gunstige belastingregimes, hoewel die constructies niet altijd transparant en dus moeilijk traceerbaar zijn. Een derde van de economische activiteit onder buitenlandse controle, zowel in tewerkstelling, toegevoegde waarde als in aantal is onder controle van landen buiten de Europese Unie. De niet-OESO-landen maken echter maar 5 procent uit. Het aandeel van landen als China is beperkt maar wel in opmars in vergelijking met de studie uit 2006.

Er zijn ook gegevens over buitenlandse zeggenschap naar sector (NACE). In sectoren als landbouw en visserij is de buitenlandse controle klein. De informatica maar vooral de farma en petrochemie zijn uitschieters aan de andere zijde. Dat zijn niet toevallig de sectoren die belangrijk zijn voor de innovatie in de private sector (BERD-indicator).

De industriële bedrijven in de bestudeerde groep zijn goed voor 39,5 procent van de werkgelegenheid en 53,7 procent van de bruto toegevoegde waarde in de totale Vlaamse industriesector. In de marktgerichte diensten bieden de bedrijven onder buitenlandse zeggenschap 19,4 procent van de werkgelegenheid en 18,5 procent van de toegevoegde waarde. Bij de industrie is het aandeel in de werkgelegenheid kleiner dan in de toegevoegde waarde, wat productiviteitsgerelateerde elementen in zich draagt. In de diensten zijn de percentages min of meer gelijk.

Wat de provinciale spreiding van bedrijven onder buitenlandse zeggenschap betreft, springen Vlaams-Brabant en Antwerpen eruit. Ze hebben natuurlijk enkele logistieke troeven, namelijk Brussel, de luchthaven en de haven.

De spreker toont een tabel met de top 20 van de bedrijven wat betreft de bruto toegevoegde waarde en de werkgelegenheid. Janssen Pharmaceutica, BASF Antwerpen en ExxonMobil bekleden de top drie op vlak van toegevoegde waarde. Bij de werkgelegenheid prijkt Delhaize hoog in de rangorde.

Buitenlandse zeggenschap: zegen of vloek?

De Vlaamse economie is open en geglobaliseerd, volgens de KOF-index zelfs de meest geglobaliseerde ter wereld. Volgens de literatuur zijn er verschillende redenen waarom bedrijven actief willen zijn in andere landen: om markten te penetreren (market seeking), productiefactoren te vinden (resource seeking), efficiëntiewinsten te boeken (efficiency seeking) of uit strategische overwegingen, zoals merkbekendheid (strategic asset seeking). Wat betreft de productiefactoren in Vlaanderen kan zeker de aanwezigheid van hoogopgeleide werknemers worden aangehaald.

De ontvangende regio kan positieve effecten ervaren voor zijn productiviteit door:

- demonstratie-effecten waarbij lokale ondernemingen de vaak superieure productieprocessen kunnen leren kennen;
- mobiliteitseffecten waarbij werknemers van een internationale naar een lokale onderneming overstappen en hun kennis meebrengen;
- competitie-effecten; en
- 'verticale spillovers', waarbij internationale ondernemingen de standaarden van lokale bedrijven optillen omdat ze hogere eisen stellen aan hun aankopen bij die bedrijven.

Er wordt natuurlijk gewaarschuwd voor protectionisme in een open economie, maar de spreker wijst toch op het belang van verankering, vooral dan van kennis. De beste garantie daarop is een sterke Vlaamse kenniseconomie. Het is dus belangrijk blijvend te investeren in het al sterke Vlaamse innovatie-ecosysteem van universiteiten, hogescholen, strategische onderzoekscentra, speerpuntclusters en innovatieve bedrijfsnetwerken. Dat ze dan niet langer lid zullen zijn van dat netwerk, zal bedrijven doen nadenken alvorens te delokaliseren.

Zeker in strategische sectoren kunnen investeringen gedreven worden door staatskapitalistische en geopolitieke logica's van bijvoorbeeld landen als China. Het Europese screeningsmechanisme zal dan ook voor Vlaanderen een waarde hebben.

Samenvatting

Philippe Nys vat nog even samen: de 4111 bestudeerde bedrijven zorgen voor 45,51 miljard euro bruto toegevoegde waarde en 396.489 werknemers, waarmee ze goed zijn voor een vierde van de private loontrekkende werkgelegenheid en een derde van de bruto toegevoegde waarde van de Vlaamse private economie.

De farmaceutische, petrochemische en IT-sector ressorteren relatief gezien het meeste onder buitenlandse zeggenschap. In de industrie zit 40 procent van de Vlaamse werkgelegenheid onder buitenlandse zeggenschap, wat nog meer uitgesproken is in de (hoog)technologische sectoren.

De buitenlandse aanwezigheid van de buurlanden maar vooral ook die van de Verenigde Staten valt op. Die van de niet-OESO-landen groeit, maar blijft beperkt.

2. Vragen en opmerkingen van de commissieleden

Matthias Diependaele vraagt de volledige studie aan de parlementsleden te bezorgen. Het aantal bedrijven onder buitenlandse zeggenschap valt met ruim 4223 bedrijven op de 525.600 ondernemingen mee, maar hun impact op de economie is groot. Dat is ook logisch omdat er multinationals bij zijn die zwaar doorwegen. Bij elk te overwegen initiatief mag dit niet uit het oog worden verloren. Elke vorm van protectionisme kan immers grote effecten hebben op de ruggengraat van de Vlaamse economie.

Peter Van Rompuy is onder de indruk van de studie die objectiviteit brengt in dit actuele onderwerp. Ook de timing van de studie is zeer goed. Zo maakt ze duidelijk dat er Chinese invloed is maar dat die beperkt blijft. Volgens het lid moeten er meer cijfers en studies komen over de Vlaamse economie, nu gaan die veelal over de Belgische economie. De inspanningen van het departement hebben hun effect niet gemist. Zo heeft de Vlaamse Regering al een beschermingsclausule ingeschreven in het Bestuursdecreet. In de conceptnota doet het lid een poging om die clausule te verfijnen, vooral om het risico op protectionisme weg te werken.

De conceptnota strekt er ook toe het debat in het Vlaams Parlement op gang te brengen. Peter Van Rompuy vraagt of het departement deze studie op gezette tijden kan herhalen, bijvoorbeeld om de twee tot drie jaar, zodat ook het debat over de verankering van welvaart in Vlaanderen op geregelde tijdstippen kan worden gevoerd.

De Vlaamse administratie heeft ook een studie gemaakt over de strategische infrastructuur en hogeschool VIVES maakte een studie over wat er gebeurt als

een onderneming onder buitenlandse zeggenschap onder druk komt te staan, met name of het risico op verlies van werkgelegenheid dan groter of kleiner is dan bij andere bedrijven. In zijn conceptnota koppelt hij de drie studies aan elkaar om te concluderen dat de Vlaamse welvaart onlosmakelijk verbonden is met buitenlandse investeringen en dat Vlaanderen die poort dus maximaal moet openhouden. Het moet weliswaar oog hebben voor nieuwe marktversturende fenomenen, zoals de intrede van staatsbedrijven die onderworpen zijn aan wetgeving die spionage toelaat. Vlaanderen moet tot slot met zijn investeringsvehikels grotere inspanningen doen voor strategische infrastructuur of opschaling van bedrijven die deel uitmaken van een kenniscluster.

3. Antwoord

Johan Hanssens, secretaris-generaal van het Departement EWI, zegt dat het de bedoeling is de studie regelmatig te herhalen. Door de studie beschikt het departement over een Vlaamse databank die dat vergemakkelijkt. Zo zullen trends kunnen worden gedetecteerd.

Zoals al vermeld, is er wel een gebrek aan data. In het kader van de Antiwitwaswet zullen ondernemingen verplicht worden hun UBO of Ultimate Beneficial Owner te declareren bij de Federale Overheidsdienst Financiën. Dat is het zogenaamde UBO-register waar al heel wat om te doen was. Dat betekent natuurlijk nog niet dat die data beschikbaar zijn voor economische analyse. Gezien de besparingen in de administratie, die tot efficiëntie nopen, en het aanzienlijke werk inzake dataverzameling, vraagt hij de parlementsleden er mee voor te zorgen dat de administraties de krachten bundelen. De federale administraties, maar ook de studiedienst van de Nationale Bank en het Planbureau zouden meer regionale data kunnen verzamelen en ter beschikking stellen.

II. Hoorzitting

1. Inleidende uiteenzettingen

1.1. Herman Daems

Herman Daems, professor emeritus Economie, KU Leuven, en voorzitter BNP Paribas Fortis, wil met de commissie enkele reflecties delen over verankering in een nieuwe economische en technologische context.

De spreker werd begin jaren '90 voor het eerst betrokken in de discussie over verankering. Hij wil benadrukken dat intussen de context fundamenteel is veranderd.

Vaststellingen

Herman Daems wil waarschuwen voor een te cijfermatige benadering. Het is moeilijk om conclusies te trekken uit de percentages die de buitenlandse impact op werkgelegenheid en toegevoegde waarde meten. Er is geen ijkpunt en wat is dan te veel en wat is te weinig impact. Er zijn altijd factoren die positieve en negatieve effecten hebben. Veel buitenlandse investeringen zegt iets over de aantrekkingskracht van een economie, maar er kunnen ook negatieve gevolgen zijn. Het is niet duidelijk waar het snijpunt ligt voor een optimale situatie. Er is volgens de spreker nood aan meer studies over de effecten op de economie na overnames door buitenlandse ondernemingen, naast de loutere meting van de stand van zaken.

Over een periode van dertig jaar bekeken, lijken de risico's van buitenlandse overnames wel verminderd. De grote concentratie van werkgelegenheid in één of enkele fabrieken in handen van buitenlandse ondernemingen is verminderd. Die concentratie heeft in het verleden de bekende nadelige gevolgen gehad in Limburg, Antwerpen en Vilvoorde. Een wijziging in het beleid van die ondernemingen had dan direct grote effecten, maar de concentratie van werkgelegenheid lijkt nu verminderd. De buitenlandse invloed is nu ook zeer sterk verspreid over vele sectoren, zoals ook uit de studie van EWI blijkt. Indien een buitenlandse investeerder zich terugtrekt, is het effect nu minder groot.

Er zijn zo goed als geen vijandige overnames in België. Juridische constructies om vijandige overnames te bemoeilijken, hebben dan ook niet veel zin. De meeste overnames zijn het gevolg van een vrije onderhandeling tussen koper en verkoper en van een zogenaamde 'greenfield entry'. Kan de overheid overnames die niet vijandig zijn, beletten? Volgens een aantal theorieën kan dat als de discussie gaat over marktmacht. Maar als de discussie gaat over de wijziging van de nationaliteit van de aandeelhouders, is de vraag of de overheid daarin kan tussenkomen.

Herman Daems betreurt te moeten vaststellen dat de overheid zelf in vele gevallen activa heeft verkocht aan buitenlandse overnemers, soms terecht maar soms ook vrij ondoordacht. De verkoop werd in sommige gevallen noodzakelijk geacht wegens slechte prestaties. Als voorbeeld verwijst hij naar de overname van BIAC door een Australisch investeringsfonds. Bij bpost werd een Deense postmaatschappij toegelaten om de veranderingen te kunnen doorvoeren. Er is ook de vroegere RTT, dat eerst Belgacom werd, daarna Proximus en vervolgens op de beurs werd gebracht. De overheid moet dus ook in eigen boezem durven kijken.

Een ander punt is dat, zoals ook blijkt uit de EWI-studie, investeerders uit Europese buurlanden ongeveer 70 procent van de buitenlandse bedrijven in Vlaanderen in handen hebben.

Commentaren

De economische en Europese context waarbinnen de verankeringsdiscussie moet worden gevoerd, is vandaag dus fundamenteel anders dan in de jaren '90. België hoorde toen wel bij Europa maar er was geen Europese Unie zoals we die nu kennen. De vraag is dan ook of bedrijven uit de EU – vanuit juridisch en economisch oogpunt – nog wel als buitenlandse bedrijven kunnen worden aanzien. Kunnen zij anders worden behandeld dan de lokale bedrijven? Overigens zou in de Verenigde Staten een dergelijke discussie tussen de staten onderling niet worden gevoerd, hoewel ze misschien wel onderhuids zal spelen.

De regelgeving wordt meer en meer bepaald en uitgevoerd door Europa, waarbij in de realiteit Belgische en Vlaamse toezichthouders controleopdrachten uitvoeren voor Europese regelgevers. Dat geldt bijvoorbeeld voor het toezicht op de banken, waarin de Nationale Bank eigenlijk eerder optreedt als een tussenpersoon voor de Europese Centrale Bank. De ECB is bijvoorbeeld niet geïnteresseerd in de lokale liquiditeit van een bank die internationaal opereert, wel in de liquiditeit op Europees niveau. Ook de benoeming van bestuurders bij banken gebeurt enkel na goedkeuring vanuit Frankfurt. Het toezicht op de machtsposities op de markt is hoe dan ook een Europese bevoegdheid.

Een andere commentaar is dat in er in een vermogende regio als Vlaanderen en een land als België zeer veel kapitaal beschikbaar is. Het probleem is dat dit vermogen versnipperd blijft. Men is trots een nieuw fonds te kunnen voorstellen waarvoor 300 miljoen euro werd opgehaald, maar in feite is dat een klein bedrag.

Er is behoefte aan fondsen van een miljard euro en meer. De succesvolle private-equitymaatschappijen in Vlaanderen hebben een fonds van minstens een miljard euro en ook de middelgrote familiale ondernemingen hebben snel een fonds van 500 miljoen euro. Ze kunnen moeilijk worden overgenomen door een klein fonds dat ook nog eens een diversificatie in zijn portefeuille moet hebben. Er zou een serieuze discussie moeten worden gevoerd over de mogelijkheid om het vermogen in Vlaanderen samen te brengen in pensioen- en andere fondsen.

Een ander punt dat Herman Daems wil maken is dat de overname van technologiebedrijven door buitenlandse investeerders helemaal geen slechte zaak hoeft te zijn voor de economie. De spreker verwijst in dit verband naar een interview met Heidi Rakels van Gardsquare in De Tijd van 31 januari 2019. Voor een startend technologiebedrijf is het altijd wel moeilijk om kapitaal te vinden. De uitdaging is slim kapitaal te vinden dat helpt om een reputatie uit te bouwen voor buitenlandse markten. Heidi Rakels zocht bewust naar een Amerikaanse topinvesteerder voor de reputatie van haar bedrijf op de Amerikaanse markt.

Technologiebedrijven maken in de aanloopjaren meestal geen winst, vaak de eerste tien jaar niet, en hebben dus risicodragend kapitaal nodig dat dit kan dragen. Dat betekent ook dat dergelijke bedrijven geen dividend uitkeren. Investeerders stappen in dergelijke bedrijven met de bedoeling het te verkopen na een periode acht, negen of tien jaar of langer. Op die manier kunnen ze alsnog hun rendement realiseren. Daarom is het ook belangrijk om grote fondsen te hebben die dit aankunnen.

Testen om een buitenlandse overname te beoordelen

Welke testen zijn er mogelijk om te beoordelen of een overname slecht is voor de economie? De spreker denkt in eerste instantie aan de vraag of de overname de lokale creativiteit zal beletten of die integendeel zal versterken. Als de overnemer de intentie heeft alles wat te maken heeft met creativiteit (zowel op het vlak van technologie, als commercialisatie en andere vlakken) af te bouwen, is het effect negatief. Het gaat dan in eerste instantie niet over de werkgelegenheid maar wel over de toekomststrategie voor dat bedrijf.

Een tweede belangrijke vraag is of het overgenomen bedrijf de mogelijkheid zal hebben om te exporteren naar elke markt die kansen biedt. Overnemers duiden vaak de markten aan waarop het bedrijf nog actief mag zijn en dat is een gevaarlijke ontwikkeling voor een economie.

Een ander belangrijk principe is dat van reciprociteit. Vlaamse bedrijven zouden zelf vrij overnames moeten kunnen doen in het land waaruit de overnemer komt. Het is een van de redenen om beducht te zijn voor Chinese overnemers, hoewel de spreker op zich daarvoor niet bevreesd is. Indien Chinese bedrijven hier overnemen, zou ook het omgekeerde mogelijk moeten zijn. Vlaanderen zal dat als regio niet kunnen afdwingen maar op Europees niveau moet dit mogelijk zijn.

Een andere vraag is of de overname waarde zal creëren voor de Vlaamse economie. Hoe zullen bijvoorbeeld de technologie en de export evolueren?

Meer traditionele vragen zijn welke effecten de overname heeft op de werkgelegenheid, wat het niveau van de jobs zal zijn en welke mogelijkheden voor talentontwikkeling er zijn. Jarenlang zijn de toekomstige managers van Vlaamse bedrijven voortgekomen uit bedrijven als Alcatel en Janssen Farmaceutica. Wat zal de bron zijn voor de nieuwe Vlaamse managers?

Een andere belangrijke vraag, waar de overheid vaak te weinig aan denkt bij het verkopen van participaties, is hoe de governance zal functioneren. Wie benoemt

de leiding en wie bepaalt de remuneratie? De spreker weet uit ervaring dat het belangrijk is wie de bonussen van de managers betaalt. Indien dat de buitenlandse overnemer is, is meteen duidelijk in welke richting het bedrijf zich zal ontwikkelen.

Een volgende vraag is hoe lokale investeerders kunnen worden betrokken. Herman Daems leerde uit ervaring dat als een buitenlandse investeerder een Poolse bank overneemt, de Poolse regulator onderhandelt om te bekomen dat een deel van het kapitaal wordt gereserveerd voor lokale investeerders. De verplichting kan worden opgelegd om een deel van de onderneming naar de beurs te brengen. Het zijn geen eenvoudige onderhandelingen, maar als Polen dit kan waarmaken, moet dat ook elders mogelijk zijn.

Van verankering naar ankerpunten

Herman Daems pleit ervoor de discussie te verschuiven van verankering naar ankerpunten. Wat maakt het voor bedrijven aantrekkelijk om reële bedrijfsactiviteiten in een regio te verankeren?

Universiteiten, kennisontwikkelingscentra, kennisclusters en -netwerken en getalenteerde medewerkers zijn zeer belangrijke ankerpunten om bedrijven te overtuigen in de regio te blijven of ernaar toe te trekken. In de regio rond Leuven, richting Genk en Hasselt zijn talrijke spin-offs gestart. Ook in Gent gebeurt dit. Vlaanderen mag deze troef niet onderschatten.

Er is nood aan goed gevormde medewerkers, maar ook aan digitale infrastructuur.

Ook de fiscaliteit moet redelijk zijn, naast klassieke factoren zoals concurrentiekracht en comparatieve voordelen.

In studies wordt ook het bereiken van een markt nog vaak als factor vermeld. Maar de spreker meent dat die misschien aan belang verliest. Bijna geen enkel toptechnologiebedrijf is ontstaan op basis van een lokale markt. LMS bijvoorbeeld werd groot door de verkoop van software voor het ontwikkelen van auto's, terwijl er geen lokale markt voor was. Van bij de start moest LMS zich richten op landen als Japan en Duitsland.

Conclusies

Herman Daems vraagt er rekening mee te houden dat de context waarbinnen de verankeringsdiscussie wordt gevoerd, fundamenteel veranderd is door de EU. Het debat moet in een Europese context worden gevoerd, aansluiten bij het Europese beleid en dit beleid stimuleren en mee vormgeven. Dat is voor de spreker essentieel.

De focus zou moeten liggen op overnames door niet-Europese bedrijven. Europese bedrijven kunnen niet echt als buitenlandse bedrijven worden beschouwd.

Een screeningsinstelling in Europees verband, voor het screenen van overnemers buiten de EU, zou wel zinvol kunnen zijn. Het kan ook helpen bij het nadenken over een strategie voor de industrie en de dienstensector.

Een onafhankelijke analyse of een werkgroep zou grondig moeten bekijken hoe de overheid participaties moet aanhouden. Nu wordt het beleid op ad-hocbasis gevoerd, zoals onder meer duidelijk werd tijdens de bankencrisis. Vaak wordt er in dergelijke situaties vanuit gegaan dat de overheid minstens 51 procent van de

aandelen moet aanhouden. Maar in een aandeelhoudersvergadering volstaat 30 procent vaak om een onderneming te controleren, omdat niet iedereen aanwezig is. Met kleinere participaties hoeft de invloed van de overheid niet te verminderen, omdat investeerders weten dat de overheid een grote impact kan hebben. Vaak worden de aandelen ook aan buitenlandse investeerders verkocht, onder begeleiding van buitenlandse consultants. Daar zou grondig over moeten worden nagedacht.

Bij de beoordeling van een overname moet ook worden bekeken hoe de governancestructuur er zal uitzien. Hoe wordt het management benoemd, welke rol en welke autonomie zullen zij krijgen?

De overheid kan proberen bij een overname te bedingen dat er een redelijke participatie via de beurs of een lokale onderneming mogelijk blijft.

Tot slot beveelt Herman Daems aan om de postovername-effecten in kaart te brengen.

1.2. Leo Sleuwaegen

Leo Sleuwaegen, professor Economie KU Leuven, reageert op de conceptnota. een interessant document over een belangrijk thema.

Positief in de conceptnota is dat het onderscheid tussen offensieve en defensieve verankering duidelijk wordt gemaakt. Tegen offensieve verankering kan niemand bezwaar hebben, defensieve verankering is iets delicaat en zou eerder een uitzondering moeten zijn dan de regel. Het is ook goed dat de conceptnota het heeft over de afscherming van strategische belangen, maar die belangen moeten wel worden gedefinieerd.

De afstemming met het EU-screeningsmechanisme is een ander positief punt. Daarover is op Europees niveau een politiek akkoord bereikt. Europa wil de coördinatie tussen de lidstaten bevorderen en goede praktijken uitwisselen.

De uitgangspunten van de conceptnota vindt Leo Sleuwaegen echter vrij eenzijdig. Sommige begrippen zijn onduidelijk. Er is ook nood aan richtlijnen.

Toename buitenlandse investeringen

De buitenlandse investeringen zijn fors toegenomen en zijn zeer belangrijk geworden. Men moet ze wel zien als tweerichtingsverkeer. Vlaanderen heeft het probleem dat het te weinig de ankers lost, er zijn te weinig Vlaamse bedrijven die in het buitenland investeren en buitenlandse concurrentiekracht opbouwen. Dat is iets wat onder meer Amerikaanse, Zwitserse en Nederlandse bedrijven wel doen.

De spreker toont een grafiek van UNCTAD over de buitenlandse investeringen (financiële stromen), waaruit blijkt dat België het nog niet zo slecht doet als gastland. België is wel fors gedaald in de ranking na het verdwijnen van de steunmaatregelen aan de hoofdkantoren. Als oorsprongland voor investeringen scoort België dan weer slecht. Ook uit de EWI-studie blijkt dat Vlaanderen een belangrijke gastregio voor buitenlandse investeringen is.

Belgische bedrijven doen voorts te weinig overnames in het buitenland, ook wanneer ze in beloftevolle sectoren zitten. Overnames zijn belangrijk voor de passieve verankering. Een bedrijf zoals Katoennatie deed zeer strategische overnames, bijvoorbeeld van havens in Latijns-Amerika. Showpad, een vrij jong technologiebedrijf, deed al overnames in de VS en het Verenigd Koninkrijk in de gevoelige sector van informatieverwerking. Het is dus belangrijk oog te hebben

voor het tweerichtingsverkeer. Ook Europa wijst op het belang van reciprociteit en vraagt om niet discriminerend op te treden.

Trends

Leo Sleuwaegen wijst op een aantal trends in de buitenlandse investeringen. Het gros daarvan betreft de diensten. Daarin is er ook de opkomst van vele kleine multinationals, waardoor het speelveld is veranderd. Het gaat niet langer enkel om grote buitenlandse mastodonten.

Er is ook een sterke concentratie in steden, stedelijke knooppunten zijn aantrekkelijk voor buitenlandse investeerders. Bedrijven die in de kennisintensieve diensten naar een locatie zoeken, gaan naar stedelijke omgevingen. Een aandachtspunt is dat Vlaanderen weinig grote steden heeft die in dat opzicht aantrekkelijk genoeg zijn. Een vraag is dus hoe we onze steden kunnen versterken in Europese en globale netwerken.

Een volgende vaststelling is dat ICT-bedrijven stijgen in de top 100 van de grootste investeerders.

Een andere tendens is dat bedrijven niet langer het geheel van hun activiteiten op één locatie onderbrengen maar dat ze meer gaan spreiden. De vraag is dan welke onderdelen interessant zijn en hoe onderdelen met een hoge toegevoegde waarde in Vlaanderen kunnen worden geproduceerd. Bedrijven die veel exporteren, zijn vaak bedrijven die ook veel importeren. De toegevoegde waarde die lokaal wordt gecreëerd, is dan zeer klein. Daarom is het van belang te weten welke onderdelen worden geproduceerd. Zo gaan er bijvoorbeeld subsidies naar onderzoek en ontwikkeling door bedrijven onder buitenlandse controle. De producten die daaruit voortvloeien, zouden bij voorkeur eerst in Vlaanderen moeten worden geïntroduceerd en niet elders. Het beleid zou volgens Leo Sleuwaegen moeten zorgen voor een economische impact van onderzoek en ontwikkeling. Om aan actieve verankering te doen, moet een omgeving worden gecreëerd die bedrijven stimuleert om de producten die ze hier hebben ontwikkeld ook hier te commercialiseren.

Het belang van de zogenaamde intangibles (de immateriële activa) stijgt in de buitenlandse investeringen, met ook daar de vraag waar de waarde wordt gecreëerd en wordt toegeëigend.

Indien men – ook in het kader van een defensieve verankering – wil gaan kijken naar gevoelige sectoren, is de vaststelling dat nieuwe ontwikkelingen een precieze afbakening bemoeilijken. Onder Industrie 4.0 ressorteert een hele waaier van nieuwe technologieën die voortvloeien uit een fusie van verschillende wetenschappelijke disciplines. Het is dan niet evident te bepalen wat van strategisch belang is. Er rijzen dus heel wat vragen in de discussie over verankering.

Belang van buitenlandse investeringen

De studie van het Departement EWI over buitenlandse zeggenschap in de Vlaamse economie is interessant en zou regelmatig moeten worden geactualiseerd. Ook Leo Sleuwaegen deed in het verleden gelijkaardig onderzoek en er was afstemming met EWI over de methodologie van de studie. De spreker wil enkele belangrijke evoluties, die vaak te weinig aandacht krijgen, overlopen.

In 2002 was een op de twee jobs in de Vlaamse industrie nog onder buitenlandse controle, in 2015 is dat nog een op de drie jobs. In de hoogtechnologische industrie gaat het in 2015 over 96 procent, maar in de kennisintensieve diensten

is dat maar 16,4 procent. Dat verontrust de spreker, gelet op het belang van de kennisintensieve diensten voor de groei van de Vlaamse economie. In de minder kennisintensieve diensten (logistiek, transport, uitzendarbeid enzovoort) bedraagt het aandeel van de buitenlandse investeringen 23,3 procent.

Uit de EWI-studie blijkt ook dat de verhouding aandeel in de toegevoegde waarde/aandeel in de werkgelegenheid van de buitenlandse investeringen 1,36 bedraagt in de industrie. Dit betekent eigenlijk dat de buitenlandse bedrijven hier 36 procent productiever zijn dan onze eigen bedrijven. Bij de diensten is de verhouding 0,95 wat betekent dat ze 5 procent minder productief zijn. Ook dat verontrust Leo Sleuwaegen. Vlaanderen zou veel aantrekkelijker moeten worden voor buitenlandse bedrijven die in de diensten willen investeren. Dat is belangrijk voor de verankering en de groei in die sector.

De spreker toont een tabel uit de EY European Investment Monitor waaruit blijkt dat de productie nog altijd belangrijk is voor jobcreatie door buitenlandse investeringen in België. Het gaat dan vooral om de chemische sector en de farmaceutische industrie, wat wijst op een groeiende specialisatie in de buitenlandse investeringen. Er is een sterke samenhang met de haven van Antwerpen, waar de aanvoer van bulkgoederen een belangrijke troef is. Ook in de logistiek en de handel is er een grote jobcreatie door buitenlandse investeringen.

Bij optimistische berichten over nieuwe investeringen moet de kanttekening worden gemaakt dat het vooral over sectoren gaat waarin België zich heeft gespecialiseerd. Daarnaast zijn er tal van kleinere projecten in andere sectoren, waarin niet noodzakelijk de grootste toegevoegde waarde wordt gecreëerd en waarvan het multiplicatoreffect, de ruimere impact op de economie, beperkt is.

Er is dus voorzichtigheid geboden. Ook de desinvesteringen zouden onder de loep moeten worden genomen. Leo Sleuwaegen toont een grafiek met de evolutie van de jobs door buitenlandse investeringen in 2002 en 2015. Daaruit blijkt dat het zogenaamde downsizen van activiteiten meer aandacht verdient. Door de desinvesteringen te observeren, kan het beleid anticiperen op de veranderingen in het economische weefsel. Bij de diensten is er in de periode 2002-2015 een toename van jobs in de handel en het vervoer (de minder kennisintensieve diensten). Bij informatica en R&D is toename zeer beperkt, ondanks de vele hoeraberichten hierover.

De vorige spreker maakte reeds het onderscheid tussen investeringen van EU-lidstaten en andere landen. Voor de Belgische economie zijn de investeringen van niet-EU-Landen zeer belangrijk. Ze hebben verhoudingsgewijs de grootste toegevoegde waarde en kennen een grotere productiviteit. Dat is ook logisch: die bedrijven willen en kunnen hier investeren omdat ze een sterk productiviteitsvoordeel hebben. Over het algemeen brengen investeringen door die bedrijven dus voordelen mee, onder meer op het vlak van technologie. Voor investeringen door Chinese overheidsbedrijven kunnen wel andere motieven meespelen. Indien de overheid investeringen wil screenen, beperkt ze dat best tot investeringen uit probleemgebieden, uit landen die niet marktconform werken en waar andere governanceprincipes gelden. Het onderscheid tussen EU- en niet-EU-landen is volgens Leo Sleuwaegen daarbij niet altijd zinvol. Hij is het wel eens met de opmerking van Herman Daems dat Vlaanderen en België in de Europese ruimte opereren en dat het weinig zin heeft een onderscheid te maken tussen EU-landen. Toch zegt Europa in de aangekondigde screeningsregulering dat het een nationale bevoegdheid betreft en het een kwestie is van coördineren en afstemmen.

Aandachtspunten – actieve verankering

Wat betreft actieve verankering is financiering niet het hoofdprobleem, het ondernemerschapsklimaat is dat wel. Vele indicatoren geven aan dat er inzake het klimaat om te ondernemen een groter probleem is. Veel falingen zijn niet het gevolg van het ontbreken van financiering maar van het ontbreken van een goed verdienmodel.

Actieve verankering gaat niet alleen over locatiefactoren. Het kan ook de vorm aannemen van een zeer proactief beleid. Indien de Scandinavische landen en Nederland buitenlandse investeringen doen in strategische sectoren, zoals bijvoorbeeld de postdiensten, is het omdat zij ook een zeer proactief beleid voeren. Hun regelgeving nodigt uit om internationaal en competitief te handelen. Ook het beleid inzake bijvoorbeeld luchthavens kan niet afschermend zijn, maar moet gericht zijn op het stimuleren van bedrijven om actief te zijn in een concurrentiële omgeving. Defensieve verankering kan een gevaarlijk uitgangspunt zijn.

Er is nood aan data en aan een observatorium, niet enkel voor nieuwe buitenlandse investeringen maar vooral voor desinvesteringen.

Bij actieve verankering mag niet worden voorbijgegaan aan de toegenomen specialisatie van onze economie. Europa stimuleert de slimme specialisatie, die bottom-up moet groeien. In de literatuur heeft men het ook over gesofisticeerde specialisatie, waarbij men zich richt op sectoren die een groeipotentieel hebben en waarin in de toekomst een grote toegevoegde waarde kan worden gecreëerd. Ook dat veronderstelt een proactief beleid en misschien moet worden gedacht aan een soort expansiewetgeving voor de kennisintensieve diensten. Dat mag niet beperkt blijven tot R&D, want die activiteiten creëren niet noodzakelijk de grootste toegevoegde waarde en werkgelegenheid.

Aandachtspunten – passieve verankering

Voor passieve verankering is een duidelijke afbakening nodig van de strategische sectoren. Daaronder lijkt men de sectoren te verstaan waarin veiligheid en publieke belangen domineren. Dat is ruim gedefinieerd en in een context waarin het economische weefsel veel meer interdependent is geworden, is het nodig die omschrijving te verfijnen.

Ook andere concepten zijn ruim gedefinieerd. Men wil kennis beschermen, maar welke kennis en hoe? Er zijn veel omgekeerde kennistransfers, kennis die door buitenlandse investeringen doorsijpelt naar onze economie. Daarin speelt ook de wederkerigheid. Het ontmoedigen van buitenlandse investeringen kan niet het beoogde effect zijn.

Afscherming leidt tot X-inefficiëntie, wat betekent dat een onderneming niet op topniveau presteert omdat er niet het juiste management is, niet de juiste technologie enzovoort. Afscherming kan daartoe leiden omdat er andere motieven gaan spelen. Dat is een reden om de screening te beperken tot uitzonderingen waarin het strategisch belang duidelijk is geïdentificeerd.

Investerders vragen een stabiel en transparant kader. Indien er een screeningsmechanisme komt, moeten er duidelijke richtlijnen zijn voor de bedrijven, zoals dat gebeurt in de VS en de EU voor fusies en overnames inzake concurrentiewetgeving. Onduidelijkheid kan investeerders afschrikken. Leo Sleuwaegen is daarom op zijn hoede voor de mogelijkheid die onlangs in het Bestuursdecreet werd gecreëerd om een ex-postcontrole uit te voeren om Vlaamse strategische

belangen te vrijwaren. De mogelijkheid om achteraf in te grijpen, schrikt buitenlandse investeerders af.

Tot slot is het belangrijk om goede praktijken te delen. De aangekondigde EU-verordening kan daarvoor een goede aanleiding zijn. De spreker heeft wel vragen bij het voorbeeld van Frankrijk dat in de conceptnota wordt gegeven.

Leo Sleuwaegen besluit dat Vlaanderen een initiatief kan nemen, maar dat er toch heel wat bedenkingen te maken zijn over het doel, de reikwijdte en de scherpste daarvan.

1.3. Ivan Van de Cloot en Cind Du Bois

Ivan Van de Cloot, hoofdeconoom van Itinera, verwijst naar de Europese slogan 'Protection but not protectionism'. Die slogan geeft weer dat men de mogelijkheden van buitenlandse investeringen wil benutten maar ook bepaalde veiligheidsbelangen wil borgen. Er zijn wel degelijk gevallen geweest waarbij over die belangen vragen werden gesteld. In België was er de case van Eandis. In Duitsland die van Kuka, een bedrijf dat robots bouwt met een mogelijke militaire toepassing en waarin Chinese investeerders een belang wilden nemen. Recent was er de bezorgdheid over de activiteiten van Huawei. Over dergelijke gevallen mag strategisch worden nagedacht. Professor Cind Du Bois zal dieper ingaan op de veiligheidsbelangen.

Arbeidsproductiviteit

Maar een land heeft ook economische dynamiek nodig, stelt Ivan Van de Cloot. De arbeidsproductiviteit ligt hoog in België, zoals blijkt uit de getoonde grafiek van de OESO. Maar cijfers van dezelfde bron geven aan dat de groei ervan teleurstellend is. Dat is niet onschuldig want, afhankelijk van de landen waarmee men vergelijkt, kent België op tien jaar tijd een productiviteitsverlies van 20 tot 25 procent. Daardoor ontstaat discussie over het verdelen van de kleiner wordende koek, denk bijvoorbeeld aan de manifestaties van de gele hesjes. Politiek bedrijven wordt dan een stuk moeilijker dan in de context van een positieve dynamiek.

Kritische factoren voor ondernemerschap

Voor een positieve dynamiek is ondernemerschap essentieel. Itinera publiceerde daarover verschillende rapporten. Daarin wordt onder meer gewezen op het gebrek aan ondernemerschapscultuur in België. In een enquête werd bij burgers gepeild naar de perceptie ten aanzien van succesvolle ondernemers. Daaruit bleek dat van de Europese landen enkel in Spanje de status van succesvolle ondernemers lager ligt dan in België, dat in het algemeen laag scoort op het vlak van culturele indicatoren van ondernemerschap.

In de Global Competitiveness Index van World Economic Forum staat België op de twintigste plaats in de groep van 137 landen. Nederland staat op de vierde plaats en Zwitserland op de eerste. Er moet dus meer ambitie worden getoond.

In 2006 was de CEO van Amazon, onder meer in Vlaanderen, op zoek naar een locatie voor een magazijn voor zijn Europese activiteiten, een investering die goed is voor duizenden jobs. Uiteindelijk werd voor Frankfurt gekozen omdat hij daar de garantie kreeg dat er binnen enkele maanden een vergunning kon worden afgeleverd. Vlaanderen kon niet beloven dat die vergunning in een jaar rond zou zijn. Wat zijn de cruciale factoren die buitenlandse bedrijven aanzetten om een investering in Vlaanderen te doen? Er wordt nu een grote discussie gevoerd over het toelaten van een vierde telecomoperator. Maar indien die geen

zekerheid heeft over de mogelijkheid om snel pylonen te plaatsen, zal een operator die investering niet interessant vinden.

Voor de aantrekkelijkheid is ook geduldig kapitaal nodig, voor investeringen met toekomstperspectief.

Itinera werkt ook aan een studie over de verankering via familiebedrijven. Die kunnen klein of groot zijn, maar ze staan in België in voor 45 procent van alle tewerkstelling en voor 33 procent van het bbp. Familiebedrijven hebben een heel andere filosofie en tijdshorizon en Itinera denkt dat ze een belangrijke hefboom kunnen zijn voor verankering.

Economische veiligheid

Cind Du Bois is visiting fellow bij Itinera en professor aan de Koninklijke Militaire School. Ze schreef in 2018 voor Itinera een rapport met als titel 'Een economisch veiligheidsbeleid: een evenwichtsoefening tussen openheid en veiligheid'. Ze zal vooral ingaan op het voorstel in de conceptnota om een ex-antescreeningsmechanisme in te voeren.

In de studie van Itinera werd vastgesteld dat er in België in feite geen economisch veiligheidsbeleid is. Er is wel een definitie. In 2007 definieerde het Ministerieel Comité voor Inlichtingen en Veiligheid het 'wetenschappelijk-economisch potentieel' als "het vrijwaren van de essentiële elementen die het voortbestaan en de optimale ontwikkeling van het socio-economische model mogelijk maken". Het comité werkte die definitie verder uit in vier punten:

- economische soevereiniteit;
- veiligheid van kritische infrastructuur;
- innovatie, wetenschappelijk onderzoek en R&D;
- een vrije en eerlijke omgeving voor economische actoren.

Cind Du Bois vindt deze vier punten ook terug in de conceptnota, zij het soms impliciet. Voor elk ervan zijn argumenten voor verankering te vinden en ook voor het invoeren van een ex-antescreeningsmechanisme van buitenlandse investeringen.

Wat betreft de economische soevereiniteit werd al verwezen naar de case van Eandis. Het Chinese State Grid wilde in 2016 14 procent van de aandelen van Eandis kopen. De deal is niet doorgegaan en dat ligt niet zozeer aan de informatie van de Staatsveiligheid. Wat wel werd onthouden uit die case is dat België in bepaalde sectoren de economische beslissingsmacht wil behouden en die niet wil afstaan aan een bedrijf dat banden heeft met de Chinese overheid.

Zoals al werd vermeld, zijn er studies die aantonen dat de meeste investeringen gebeuren door landen als Frankrijk, Nederland en de Verenigde Staten. In een studie van Copenhagen Economics uit 2018 wordt een onderscheid gemaakt tussen bedrijven uit de private sector en staatsbedrijven. De buitenlandse investeringen in Europese staatsbedrijven komen dan voornamelijk van China, Rusland en de Verenigde Arabische Emiraten. De vraag mag dan ook worden gesteld of die investeringen louter economische dan wel strategische doelstellingen dienen. De andere sprekers wezen ook al op de gewijzigde economische en technologische context, maar er zijn ook wijzigingen in geopolitieke context. Een screeningsmechanisme kan dan voor bescherming zorgen.

Een ander aspect is de veiligheid van kritische infrastructuur. De Chinese bedrijven Huawei en ZTE bouwen de netwerken voor onze telecomoperatoren. Er is geen bewijs dat Huawei aan spionage doet, maar de vraag is of het verstandig

is al onze data via die infrastructuur te laten gaan. Vormt dit geen risico voor onze nationale veiligheid?

Een derde punt is innovatie, wetenschappelijk onderzoek en R&D. Het is belangrijk die in Vlaanderen en in België te houden en op een bepaalde manier moet er daartoe toch ook een beschermingsmechanisme zijn. Zo is bij imec bijvoorbeeld een Chinese medewerker ontslagen op verdenking van spionage, het doorgeven van informatie aan Chinese inlichtingsdiensten. Kennis zou beschermd moeten kunnen worden.

Zoals door de andere sprekers werd aangehaald, is er ook nood aan een 'level playing field': een vrije en eerlijke omgeving voor economische actoren. Indien onze bedrijven open staan voor buitenlandse investeringen moeten zij ook de garantie krijgen dat zij onder dezelfde spelregels in het buitenland kunnen investeren. In de OESO-index voor restricties voor buitenlandse investeringen, scoort België heel gunstig met 0,004. Dat is onder het OESO-gemiddelde van 0,067. China scoort met 0,327 veel hoger, wat betekent dat het moeilijk is voor buitenlandse bedrijven om er te investeren.

De conclusie van Cind Du Bois is dat er nood is aan de verankering en de bescherming van het wetenschappelijk-economisch potentieel. De screening van buitenlandse directe investeringen is daarvan een noodzakelijk onderdeel. Ze deelt de mening van de andere sprekers dat daarbij voorzichtigheid is geboden.

Ex-antescreeningsmechanisme van buitenlandse directe investeringen

Het is niet nodig om zelf een dergelijk mechanisme uit te vinden. Internationale handel is een Europese bevoegdheid en er is intussen een Europese verordening voor screening in de maak (2017/0224). Er zijn ook de internationale spelregels van de OESO en de Wereldhandelsorganisatie, waarbinnen moet worden gewerkt, en er is een federaal platform.

Bovendien hebben de meeste van onze handelspartners wel een screeningsmechanisme. Er is een dergelijk mechanisme in twaalf Europese lidstaten, onder meer in Frankrijk en Duitsland, en de G7. In die mechanismen is er wel een grote diversiteit: soms worden enkel investeringen in bepaalde sectoren of vanaf een bepaalde drempelwaarde gescreend, in andere landen geldt dat voor alle investeringen. Het is aan België en Vlaanderen om te bestuderen wat het beste mechanisme voor deze regio is. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat in landen zoals de Verenigde Staten, Japan en Duitsland de regelgeving recent werd verstrengd.

Volgens de spreekster moet het momentum dat met de Europese verordening wordt gecreëerd, worden aangegrepen om een screeningsmechanisme op te zetten. Cind Du Bois doet daarbij een aantal aanbevelingen, waarvan sommige overeenstemmen met die van de andere sprekers. Een eerste daarvan komt neer op 'Protection without protectionism', een slagzin van Europees commissievoorzitter Juncker. Bescherming mag niet betekenen dat de grenzen worden gesloten, Vlaanderen heeft een kleine economie waarin buitenlandse investeringen belangrijk zijn.

Een andere aanbeveling is dat het mechanisme transparant moet zijn. Er is in de academische literatuur geen eensgezindheid over eventuele negatieve gevolgen van een screeningsmechanisme. Het is wel duidelijk dat een beleid dat niet transparant is negatieve gevolgen heeft. Transparantie is belangrijk voor zowel het ontvangende land als de buitenlandse investeerders. Gebrek aan transparantie leidt tot kosten en dat demotiveert investeerders.

Het is verder belangrijk om niet te discrimineren. In de internationale spelregels van de OESO en WHO is dit een belangrijke regel. Het is niet mogelijk zomaar bepaalde landen te gaan uitsluiten van investeringen. Er kan wel een onderscheid worden gemaakt tussen investeringen van overheidsbedrijven of private bedrijven.

Tot slot is proportionaliteit en sectorspecificiteit aangewezen. Er mogen geen te grove middelen worden ingezet, de maatregelen moeten proportioneel zijn. Er kan een lijst worden opgesteld van sectoren die kritiek zijn voor de nationale veiligheid.

2. Vragen en opmerkingen van de commissieleden

Peter Van Rompuy stelt dat hij de conceptnota heeft opgesteld vanuit zijn juridische achtergrond. Hij begrijpt nu dat de uitgangspunten en definities voor economen niet altijd helder zijn. Het lid heeft met zijn nota, vertrekkende van de actualiteit, een breder debat op gang willen brengen over verankering. Dat begrip is inderdaad ruimer dan wat in de conceptnota wordt behandeld, onder meer omdat de nota vooral ingaat op defensieve verankering. Peter Van Rompuy is dankbaar voor de opmerkingen van de sprekers, omdat die het debat kunnen verdiepen. Hij begrijpt uit de opmerkingen dat de aanpak, die hij met andere fracties hoopt verder te kunnen uitwerken, kan worden aangevuld met een offensief of actief luik. De sprekers hebben daartoe bouwstenen aangereikt.

Er is het onderscheid tussen verankering van private ondernemingen en die van publieke of semi-publieke infrastructuren. Voor de eerste groep gaat de conceptnota onder meer in op het beleid inzake investeringsfondsen. Voor de (semi)publieke infrastructuur is er al een beschermingsclausule in het Bestuursdecreet, die de Vlaamse overheid de mogelijkheid geeft de overname van een strategische sector – achteraf – nietig te laten verklaren. Het voorstel van Peter Van Rompuy is om die clausule te verfijnen om de rechtszekerheid gevoelig te verhogen. De sprekers wezen terecht op het feit dat rechtsonzekerheid het omgekeerde effect kan hebben. Professor Du Bois gaf een aantal principes mee waaraan het beschermingsmechanisme moet voldoen.

Professor Daems ging in op de nood aan grote investeringsfondsen. Er is GIMV, dat de Europese toer is opgegaan om evidente redenen. Naar aanleiding van de financiële crisis werd GIMV XL opgericht, dat enkele belangrijke bedrijven heeft geholpen bij het overbruggen van de crisis. De vraag is wat nu als een groter fonds kan worden opgebouwd om op een verstandige manier te reageren. Recent was er de vraag of Vlaanderen zou investeren in de luchthaven van Zaventem, eerder was er de discussie over de overname van Ablynx. Hoe zou een verankeringsfonds er concreet kunnen uitzien?

Herman Daems heeft de metafoor omgedraaid, van 'verankering' naar het creëren van nieuwe 'ankerpunten'. Wat moet nu prioritair gebeuren om onze ankerpunten te versterken?

De opmerking dat overheidsparticipaties beter moeten worden beheerd, is terecht. Is er een model dat Vlaanderen kan gebruiken, bijvoorbeeld in de energiesector?

Professor Sleuwaegen stelt voor om de investeringen in onderzoek en ontwikkeling te koppelen aan een bepaalde economische return. Hoe ziet hij dat concreet?

Er zou een soort expansiepolitiek voor de kennisindustrie moeten zijn. Kan professor Sleuwaegen dit verduidelijken?

Professor Du Bois ging in op de beschermingsclausule. Een Chinees bedrijf als Huawei kan invloed verwerven door aandelen te kopen maar kan ook aanwezig zijn door een uitgebreid samenwerkingsverband met een telecomoperator. Moeten ook dergelijke samenwerkingsverbanden worden meegenomen, of blijft het best beperkt tot louter financiële participaties in belangrijke infrastructuur?

Peter Van Rompuy besluit dat hij hoopt bij het begin van de volgende regeerperiode met een meer uitgewerkt voorstel te kunnen komen, samen met leden van andere fracties.

Matthias Diependaele heeft zich in de materie verdiept bij de overname van Ablynx door Sanofi. Hij heeft daaruit geleerd dat de discussie die bij het begin van de jaren '80 en '90 werd gevoerd, met onder meer een bijdrage van Hendrik Seghers, sterk lijkt op de actuele discussie. Dat het debat nu opnieuw wordt geopend, heeft te maken met enkele overnames van Vlaamse bedrijven, maar er zijn ook de gewijzigde verhoudingen in de wereld, met enkele opkomende grote machten die de middelen hebben om te investeren. Het is logisch dat daarover nu opnieuw vragen worden gesteld.

De antwoorden zijn echter veel moeilijker en dat blijkt ook na de uiteenzettingen van de sprekers. Er zijn krachtlijnen die bij de verschillende sprekers terugkomen maar er is geen duidelijk patroon voor een mogelijke aanpak. Een eerste vraag die Matthias Diependaele heeft betreft het onderscheid tussen strategisch en niet-strategisch. Welke sector is strategisch en welke niet? Dat de elektriciteits- en gasvoorziening strategisch zijn, lijkt evident. De telecommunicatiesector is dat voor het lid ook, maar voor anderen is dit minder vanzelfsprekend. Er werd verwezen naar de Duitse roboticasector, maar is die sector strategisch? Is de landbouwsector strategisch? Er moet een moeilijke afweging worden gemaakt, die echter niet onschuldig is omdat de mogelijke actie ten aanzien van strategische en niet-strategische sectoren fundamenteel anders is. Naar de mening van het lid kan men enkel ten aanzien van de strategische sectoren iets ondernemen. Beschermende maatregelen ten aanzien van niet-strategische sectoren zijn veel moeilijker te verantwoorden. Het onderscheid is dus cruciaal. Met zijn open economie zou Vlaanderen zich op glad ijs begeven als het niet-strategische sectoren, de biotechnologie bijvoorbeeld, gaat afschermen. Daarom staat het lid ook terughoudend tegenover de idee om een meervoudig stemrecht toe te kennen in de raden van bestuur.

Over een verankeringsfonds kan worden gediscussieerd, maar een fonds van 300 miljoen euro gaat niet baten als een bedrijf zoals Ablynx voor 3,9 miljard euro wordt overgenomen. Het mag ook niet leiden tot een vorm van nationalisering van de economie. Dit neemt niet weg dat de PMV en andere verdienstelijk werk leveren in de vorm van speldenprikken in de economie.

Wat betreft de strategische sectoren sluit Matthias Diependaele zich ook aan bij de bedenking van professor Daems dat overheidsbedrijven door buitenlandse overnames vaak gezonder zijn geworden. Indien ervoor wordt gekozen strategische bedrijven in eigen handen te houden, moet de overheid zich gaan bezinnen over de bedrijfsvoering ervan.

De sprekers maakten het onderscheid tussen Europese en niet-Europese overnemers. Maar ook de Verenigde Staten hebben een groot aandeel in de buitenlandse investeringen en het lid meent niet dat Vlaanderen zich daartegen moet beschermen. Professor Du Bois stelde dat het screeningsmechanisme niet mag discrimineren, maar het lid meent dat dit wel mogelijk moet zijn. Een buitenlandse investering van bijvoorbeeld Noord-Korea is toch van een andere orde dan een investering van de VS of Canada. Het moet wel gebeuren op basis van gefundeerde informatie van de Staatsveiligheid. Misschien moet meer

worden geïnvesteerd in het onderbouwen van informatie over onze geopolitieke belangen.

Een volgende vraag van Matthias Diependaele betreft de proportionaliteit. Welke maatregelen kunnen precies worden genomen? Welk percentage van de aandelen moet in handen van de overheid blijven als het om een strategische sector gaat? Er is nu een vorm van ex-postcontrole mogelijk, maar het lijkt correct dat dit buitenlandse investeerders kan afschrikken. Nederland zet bedrijven ertoe aan om een afkoelingsperiode in te laten lopen bij potentiële overnames.

Kan het Poolse voorbeeld, waar bij de overname van een bank een deel van het kapitaal wordt gereserveerd voor lokale investeerders, worden verduidelijkt?

3. Antwoorden

Herman Daems antwoordt dat Gimv XL werd opgericht voor de financiële crisis met de bedoeling tot een groter fonds te komen en een alternatief te creëren voor familiale vermogens die zelf wilden investeren. Het fonds ging van start met 500 miljoen euro, afkomstig van winsten van Gimv die in de vennootschap VPM waren ondergebracht. Het is maar gedeeltelijk gelukt om familiale investeerders te overtuigen om mee in het fonds te stappen. Er is slechts ongeveer 100 miljoen euro opgehaald bij private investeerders terwijl het de bedoeling was tot een fonds van in totaal 1 miljard euro te komen. In een onderneming kan op een bepaald moment een crisis ontstaan waarbij een nieuwe kapitaalsinvestering of nieuw eigen vermogen nodig is en de bestaande machtsstructuur moet worden doorbroken. Een dergelijk probleem deed zich voor bij Vandemoortele en door de tijdelijke investering van Gimv XL kon de onderneming zijn activiteiten voortzetten. Het voordeel was dat de onderneming op een marktconforme manier kon worden gered uit een tijdelijke situatie. Daarom vindt Herman Daems het goed om een dergelijk fonds niet verankeringsfonds te noemen.

Waarom is het niet gelukt om voor Gimv XL 500 miljoen euro bij private investeerders op te halen? De oorzaak is volgens de spreker de angst van Vlaamse vermogende families om in zee te gaan met de overheid. De overheid kan dergelijke middelen enkel verzamelen wanneer ze de absolute en waterdichte zekerheid kan bieden dat met het geld enkel rendabele investeringen worden gedaan. Een voorwaarde is dan onder meer een onafhankelijk managementteam, dat niet door een overheidsinstantie wordt aangestuurd.

Herman Daems betreurt dat er met sommige overheidsparticipaties op een amateuristische manier wordt omgegaan, wellicht meer op federaal dan op Vlaams niveau. Overheidsparticipaties krijgen enkel aandacht op het moment dat zich een probleem voordoet. Er is de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij maar die lijkt niet genoeg vrijheid te krijgen om de participatie onafhankelijk te besturen. Het gevolg is dat vele overheidsbedrijven slecht bestuurd zijn, onder meer omdat de overheid zelf de principes van corporate governance niet toepast. Dat is voor de spreker onaanvaardbaar. De overheid moet leren zich te gedragen als actieve aandeelhouder en bijgevolg met dezelfde instrumenten werken als de andere aandeelhouders.

Er was de vraag naar de eerste prioriteit om tot ankerpunten te komen. Herman Daems denkt dat de eerste aanbeveling dan de belangrijkste is. Vlaanderen moet zorgen dat het met zijn kennisinstellingen zijn creativiteit kan behouden. Ook het vrij kunnen kiezen van de markten is belangrijk. Een van de grote risico's van buitenlandse overnames is dat de overnemer gaat bepalen op welke markten het bedrijf actief mag zijn.

Het zal moeilijk zijn een absoluut onderscheid te maken tussen strategische en niet-strategische sectoren. Voor een private onderneming is elke investering een strategische, terwijl ze dat niet noodzakelijk voor de overheid is. Een belangrijk criterium is wel de vervangbaarheid van een investering indien ze misloopt. Indien de investering moeilijk kan worden vervangen, is ze bijna per definitie strategisch. De energiesector, wegens de noodzakelijke energieproductie en infrastructuur – gaande van nucleaire centrales tot windmolens –, is dan van nature strategisch. Voor telecommunicatie is dat vandaag anders. De evolutie van telefonie, naar kabel en mobiele communicatie maakt het mogelijk sneller de infrastructuur te vervangen.

Het onderscheid tussen Europese en niet-Europese landen heeft Herman Daems gemaakt omdat er nu eenmaal de Europese context is. Het is dan logischer investeringen binnen Europa anders te bekijken dan die van daarbuiten.

Er werd verduidelijking gevraagd over het voorbeeld van Polen. Wanneer een Poolse bank wordt overgenomen door een buitenlandse bank voor bijvoorbeeld 2 miljard euro, dan zal als voorwaarde worden gesteld dat een bepaald percentage, bijvoorbeeld 20 of 30 procent, van het aandelenkapitaal moet worden opgehaald in Polen. Dat percentage lijkt beperkt maar het kan wel veel invloed genereren, onder meer omdat het mogelijk kan maken de governance te controleren en ervoor te zorgen dat onafhankelijke bestuurders worden aangeduid. Ook in België en Vlaanderen kan governance helpen om een zekere autonomie en macht hier te houden.

Leo Sleuwaegen antwoordt op de vraag hoe de impact van R&D-investeringen kan worden verhoogd. Eerst moet worden opgemerkt dat de grootste economische impact komt van innovatie die voortvloeit uit het ontwikkelen van nieuwe bedrijfsmodellen en niet zozeer uit onderzoek en ontwikkeling. Uit studies blijkt dat de groei zich niet noodzakelijk en enkel situeert waar de R&D gebeurt. Innovatie moet dus ruim worden bekeken. Een andere vaststelling uit een studie die professor Sleuwaegen zelf in een wat verder verleden heeft uitgevoerd, is dat in sommige sectoren en bij sommige ondernemingen onderzoek dat hier gebeurt eerst leidt tot commercialisering in andere landen vooraleer het de Belgische markt bereikt. Een van de oorzaken is vaak het ontbreken van een ecosysteem voor die bedrijven. Om de impact te vergroten, zou de hele cluster van het bedrijf hier aanwezig moeten zijn en niet enkel de onderzoeksactiviteiten die hier worden gefinancierd. Er zou meer inzicht moeten zijn in de manier waarop de commercialisering van innovatie verloopt. Dit betekent natuurlijk niet dat de onderzoeksactiviteiten en kennisinstellingen op zich niet belangrijk zijn voor Vlaanderen.

Een volgende vraag ging over het expansiebeleid. De vaststelling is inderdaad dat onze regio minder aantrekkelijk is voor kennisintensieve diensten. In de jaren '60 en '70 werd veel industrie aangetrokken door onze troeven uit te spelen op dat vlak. Vlaanderen heeft vandaag nog veel troeven op het vlak van menselijk kapitaal, maar slaagt er onvoldoende in die te valoriseren door het aantrekken van kennisintensieve diensten. Daarvoor zijn er inderdaad ankerpunten nodig, één daarvan is de bereikbaarheid. Een luchthaven die onvoldoende intercontinentaal verbonden is, zou kunnen impliceren dat investeerders naar andere landen uitwijken, bijvoorbeeld naar Nederland en het Verenigd Koninkrijk. Ook de congres- en hotelfaciliteiten zijn belangrijk. Een stad als Antwerpen heeft bijvoorbeeld weinig dergelijke infrastructuur, terwijl Nederland daar wel op inspeelt. Daarom denkt de spreker dat een expansiebeleid nodig is dat inspeelt op de locatiefactoren voor de kennisintensieve diensten. Een ander punt is dat Vlaamse bedrijven in de dienstensector die exporteren dat maar op kleine schaal doen. Ook dat is een knelpunt.

Met betrekking tot de vraag wat strategisch is, stelt Leo Sleuwaegen dat het inderdaad van belang is dit goed te omschrijven. De Europese verordening die in de maak is, stelt de publieke belangen en de veiligheid centraal. Het zou gevaarlijk zijn om dit louter economisch te benaderen. Het is goed dat er verduidelijking komt, maar de gegeven definitie van 'wetenschappelijk economisch potentieel' (economische soevereiniteit, veiligheid van kritische infrastructuur, innovatie, wetenschappelijk onderzoek en R&D, een vrije en eerlijke omgeving voor economische actoren) is dan wel heel ruim. Het moet goed omschreven zijn en er zou een toets aan moeten worden gekoppeld. Bij een fusie van ondernemingen kan de Europese Commissie dankzij de Concentratieverordening toetsen en simuleren wat de impact daarvan zal zijn op de concurrentie. Een dergelijke toets en duidelijke richtlijnen bij de verordening over wat onder publiek belang en veiligheid wordt verstaan, kan de investeerder informeren en hem de kans geven zich te verdedigen.

Wat betreft de publiek-private constructies wijst professor Sleuwaegen op economische studies, ook vanwege de Europese Commissie, die aantonen dat ze vaak tot een slecht resultaat hebben geleid. Vaak bestaat de governance erin dat de lasten bij de overheid liggen en de lusten bij de private partner. Voorzichtigheid is dus geboden. Bij overheidsbedrijven die door buitenlandse investeerders worden overgenomen, moet over de belangen van de lokale economie worden gewaakt.

Cind Du Bois antwoordt op de vraag of de bescherming moet worden uitgebreid van financiële participaties tot het aankopen van materiaal van een bepaalde firma uit een bepaald land, dus de vraag die over bijvoorbeeld Huawei wordt gesteld. De spreker meent dat openheid het basisprincipe moet blijven, het toepassen van het beschermingsmechanisme moet de uitzondering blijven. Wanneer het wordt toegepast, moeten er inderdaad duidelijk toetsbare criteria voorhanden zijn. Financiële participaties zijn al niet eenvoudig te beoordelen en voor samenwerking geldt dat des te meer. Die beoordeling zou ex ante moeten gebeuren in plaats van ex post. Inzake Huawei is er bijvoorbeeld intussen een onderzoek gestart door de Staatsveiligheid en de militaire inlichtingendienst en het verdient aanbeveling dit te doen vooraleer het materiaal is aangekocht.

Er werd opgemerkt dat discriminatie van landen toch mogelijk zou moeten zijn. Professor Du Bois meent dat het onderscheid tussen overheidsbedrijven en andere bedrijven en ook het onderscheid tussen investeringen uit landen met een bepaalde ideologie en andere landen mogelijk zijn. Gewoon een land a priori uitsluiten van investeringen lijkt haar niet conform de internationale regels. Hoewel CFIUS, het comité voor buitenlandse investeringen in de Verenigde Staten, de regels heeft verstrengd en die richting lijkt uit te gaan.

Ivan Van de Cloot waarschuwt ervoor dat containerbegrippen zoals strategisch en niet-strategisch voortdurend tot verschillende interpretaties kunnen leiden, waardoor er een hellend vlak ontstaat. Daarom pleit hij ervoor in eerste instantie het debat te concentreren op de veiligheidsbelangen. Nederland heeft sector per sector de veiligheidsbelangen ingeschat. In de chemiesector zijn er bijvoorbeeld veiligheidsbelangen en dan is de vraag in welke mate de overheid die moet bewaken. Speelt het aandelenkapitaal een rol of beperkt de overheid zich tot inspecties en veiligheidsvoorschriften? Uitgaan van de veiligheidsbelangen leidt tot een sectorspecifieke benadering en maakt het mogelijk om proportioneel te werken. In België zijn er bijvoorbeeld bedrijven die over de persoonsgegevens van miljoenen burgers beschikken. Wanneer een buitenlands bedrijf dat een risico vertegenwoordigt, bijvoorbeeld omdat het aan een communistisch regime is gelieerd, toegang krijgt tot het bestuur van een bedrijf is de vraag of er voldoende maatregelen zijn genomen om te verhinderen dat de bestuurders toegang hebben tot die persoonsgegevens. Indien men uitgaat van de

veiligheidsbelangen, in plaats van het onderscheid tussen strategisch en niet-strategisch, zijn er dus allerlei mechanismen mogelijk buiten het volledig blokkeren van een aandelenparticipatie.

3.1. Repliek

Peter Van Rompuy vat samen dat er eensgezindheid lijkt over de noodzaak terughoudend te zijn wanneer het over private ondernemingen gaat. De overname van Ablynx door Sanofi vindt hij bijvoorbeeld de normale gang van zaken.

Voor de publieke en strategische sectoren ligt dat anders. Het Bestuursdecreet is gestemd, maar het lid meent dat de beschermingsclausule daarin moet worden verfijnd. Er is een lijst van bedrijven beschikbaar, maar die moet misschien opnieuw worden bekeken. Nederland heeft blijkbaar een fundamenteel andere benadering.

Een derde conclusie is dat de conceptnota, die uitgaat van defensieve verankering, best wordt aangevuld met een expansiebeleid. Daarvoor kan tegen het begin van de volgende regeerperiode een plan worden voorbereid.

Deel 2. Hoorzitting van 21 februari 2019

I. Inleidende uiteenzettingen

1. Erik Buyst

Professor *Erik Buyst* doceert economie en economische geschiedenis aan de KU Leuven. Hij nam in het verleden al deel aan het verankeringsdebat en wil een aantal aanvullingen brengen op wat in een vorige hoorzitting reeds door Leo Sleuwaegen en Herman Daems naar voren is gebracht.

Probleemstelling

De definitie van verankering is stabiel aandeelhouderschap met lokale beslissingsbevoegdheid. De oorsprong van het debat gaat terug tot de vijandige overnamepoging van de Generale Maatschappij door Carlo de Benedetti in 1988. De hevige overnamestrijd werd beslecht in het voordeel van het Franse Suez in samenwerking met een aantal Belgische financiële groepen.

Bij de overname door Suez was er de belofte om een Belgische verankering te verzekeren van verschillende delen van de Generale Maatschappij, die een conglomeraat van verschillende ondernemingen was. Ondanks de beloftes zijn er heel wat kroonjuwelen aan buitenlandse ondernemingen verkocht. Een les die men daaruit kan leren is dat een loutere aanwezigheid van Belgische aandeelhouders in een structuur niet volstaat om voor verankering te zorgen. Voorbeelden van ondernemingen die op die manier door buitenlandse bedrijven zijn overgenomen, zijn cementproducent CBR en Royale Belge, dat is opgeslorpt door AXA. De ontmanteling van de Generale Maatschappij leidde dan ook tot een zekere frustratie.

Het debat had een stille dood kunnen sterven ware het niet dat vanaf de jaren '90 de tweede globale economie ontstond, waarbij de kapitaalstromen in de wereld zeer sterk zijn toegenomen en er bijna jaarlijks overnames zijn. Dat zorgt in de publieke opinie vanaf 1990 voor een opstoot in de belangstelling voor het verankeringsdebat, telkens wanneer beloftevolle start-ups worden overgenomen door buitenlandse investeerders. Erik Buyst noemde dit eerder het monster van

Loch Ness. Bij overnames wordt het debat over verankering met veel ruchtbaarheid gevoerd, maar de belangstelling verdwijnt snel. In de voorbije dertig jaar werd nooit een actieplan uitgedokterd.

Dankzij China is het debat in een stroomversnelling geraakt. Mensen die interesse toonden voor het verankeringsdebat werden in het verleden soms weggezet als provincialisten die het kosmopolitische karakter van de wereld economie niet hadden begrepen, en zeker niet van de tweede globale economie. Plots gaan alle alarmbellen rinkelen wanneer men ziet dat China een zeer specifieke agenda heeft. Dat bracht het verankeringsdebat in een stroomversnelling en heeft zelfs de Europese Commissie, die zich in het verleden niet altijd een voorstander van verankering toonde, wakker geschud.

Conceptnota

Erik Buyst ziet veel positieve punten in de conceptnota. Hij is tevreden dat er eindelijk een actieplan op tafel ligt. Nuttige stappen voorwaarts zijn bijvoorbeeld de beschermingsclausules alsook het meervoudig stemrecht in ondernemingen, dat op federaal niveau is beslist.

Positief is ook dat nu over de oprichting van een Vlaams verankeringsfonds wordt gesproken. Wel mag men niet vervallen in een soort etatisme. Hij pleit ervoor om in eerste instantie te proberen om het vele privékapitaal dat in Vlaanderen aanwezig is te mobiliseren en te coördineren. Meer coördinatie zou veel kunnen rechtekken en zou ingaan tegen de traditie die in Vlaanderen bestaat om naast elkaar te werken in plaats van met elkaar. Een tweede idee is om de incubatiecentra in Vlaanderen, zoals Leuven Research & Development, die veel ervaring hebben met starts-ups en scale-ups, mee te nemen in het debat. Erik Buyst pleit ervoor dat het Vlaams verankeringsfonds zeer nauwe contacten zou hebben met de incubatiecentra om van hen te leren wat de noden zijn en hoe die kunnen worden opgelost.

Aanvulling conceptnota

Op een aantal fronten kan de conceptnota verder gaan. Er wordt gesproken over een ex-antescreeningsmechanisme en dat is zeker nuttig. De spreker heeft wel de indruk dat men wil wachten op een Europees initiatief. Hij dringt erop aan om er zo snel mogelijk mee te beginnen en op die manier al ervaring op te doen met de werking van de overnamemarkt. Hoe werkt de overnamemarkt precies? Hoe moeten overnames worden gescreend en op welke elementen? Als er later een Europees initiatief komt, kan die ervaring als input dienen. Want waarschijnlijk zal Europa dat voor een deel delegeren aan de lidstaten. Dan is het heel belangrijk dat Vlaanderen zelf heeft vastgesteld wat zijn noden zijn en of die worden opgevangen in het Europese traject.

Een tweede punt dat meer kan worden benadrukt in de conceptnota is dat men weinig weet over de postovername-effecten op heel wat variabelen, zoals lokale R&D-inspanningen, lokale werkgelegenheid, maar ook welke soort werkgelegenheid. Dat is cruciaal om risicoprofielen op te maken. Screening moet uiteindelijk leiden tot een beleidsinstrument en risicoprofielen zijn daarbij belangrijk. Bij Fortis bijvoorbeeld zijn heel wat hoogbetaalde jobs uit Brussel weggezogen naar Parijs en Londen. Dat is niet wat we willen. Van de marktenzalen, die voor het ineensinken van het oude Fortis heel bloeiend waren, rest nog maar een schim. Dat is jammer, want in de marktenzalen van banken werken hooggeschoolde profielen, mensen die over heel de wereld contacten hebben, die visibel zijn en de lokale economie een duwtje in de rug kunnen geven. Dat gaat allemaal aan onze neus voorbij als die jobs verdwijnen. Er moet dus niet alleen naar de

kwantiteit maar ook naar de kwaliteit van de jobs worden gekeken en dat veel ruimer dan enkel de R&D-centra.

Een derde element is het beeld van buitenlandse raiders die ongevraagd Vlaamse bedrijven komen opslorpen, vaak niet klopt. Buiten de overname van de Generale Maatschappij zijn in Vlaanderen weinig echt vijandige overnames geweest. Integendeel, vaak willen de Vlaamse aandeelhouders zelf dat hun onderneming wordt overgenomen omwille van fiscale redenen. Biotech- of andere bedrijven verbranden in een eerste fase verschrikkelijk veel cash. De investeerders hebben dus heel veel risico gelopen en jarenlang geen dividenden gekend. Dan is er plots een innovatie die aanslaat, het bedrijf wordt succesvol en dan worden de investeerders geconfronteerd met een cascade aan belastingen: tot 30 procent vennootschapsbelasting en daarboven nog eens 30 procent dividendbelasting. Daartegenover staat dat er nauwelijks belastingen worden geheven wanneer men een onderneming verkoopt. Op die manier geeft men de aandeelhouders van een beloftevol bedrijf een zeer grote incentive om te gaan verkopen aan buitenlandse overnemers. Zolang dat niet wordt rechtgetrokken, blijft het dweilen met de kraan open. Men kan dan nog jarenlang een verankeringsdebat voeren, zo lang de micro-economische incentives niet correct zitten, zal het probleem niet verdwijnen. Dat fiscale aspect moet heel grondig worden bekeken. Het is een heel complexe aangelegenheid en een ingewikkeld debat op zich, met ook herverdelingsaspecten. Maar het moet worden gevoerd, wil men de verankering op een redelijk peil brengen.

Een laatste punt dat Erik Buyst wil maken, is dat er de afgelopen jaren een serieuze verzwaring van de fiscale druk op de aandelenbeurs is gekomen. Voor vele bedrijven is de beurs het belangrijkste financieringskanaal. Dat wordt ontmoedigd door allerlei nieuwe belastingen voor beursverrichtingen uit te vinden en de belastingvoeten te verhogen. Ook het onderscheid tussen obligaties en aandelen is volgens de spreker fiscaal te klein. Risicokapitaal, waarbij men dus het risico loopt geld te verliezen, zoals bij start-ups of jonge bedrijven het geval is, moeten een ander fiscaal regime hebben dan de zogenaamde 'goedehuisvader aandelen', met een veel kleiner risico.

2. Jeroen Delvoie

Professor *Jeroen Delvoie* doceert vennootschapsrecht en ondernemingsrecht aan de VUB. Daarnaast is hij advocaat bij Eubelius, actief in het vennootschapsrecht, met een bijzondere focus op overheidsbedrijven en governance van overheidsbedrijven. Vanuit die expertise wil hij vandaag vooral een aantal elementen aandragen om het debat te voeden.

Algemene opmerkingen

Jeroen Delvoie begint met enkele algemene opmerkingen. Het gaat niet om verankering als doel op zich, maar om welvaartsbehoud en welvaartscreatie in Vlaanderen. Daarvoor zijn heel wat andere factoren misschien belangrijker: het algemeen ondernemingsklimaat, de fiscaliteit, het onderwijs en dergelijke. Verankering riskeert ook snel een negatief verhaal te worden, een verhaal van stolling en angst, een defensief verhaal. Dat strookt niet met de economische traditie in Vlaanderen en daarom suggereert de spreker goed na te denken vooraleer een initiatief te nemen.

De spreker wil focussen op vier elementen:

- de public governance of de governance van overheidsbedrijven en overheidsactiva;
- de discussie over eventuele nieuwe beschermingsmechanismen om overnames van private ondernemingen af te blokken;

- enkele ideeën over de nieuwe beschermingsclausules die recent gecreëerd zijn in het Bestuursdecreet; en
- een aantal elementen over puur private verankeringsmechanismen.

Public governance: een voorbeeldrol van de overheid

Voor de overheid is het belangrijk om voor de eigen deur te vegen. Vooraleer in te grijpen in overnames van private ondernemingen, is het interessant te kijken of er op het overheidsniveau zelf geen winsten te behalen zijn die zowel de welvaart als de verankering vooruithelpen.

De voorbeelden die professor Buyst heeft gegeven, zijn niet toevallig bedrijven die op een bepaald moment deels in overheidshanden waren en dan in buitenlandse handen zijn overgegaan. Uit onderzoek blijkt dat er vaak heel wat verborgen waarde zit in overheidsactiva en in het goede beheer ervan. De overheid kan nadenken over het verankeren en het creëren van extra welvaart via de optimalisatie van het beheer van die eigen activa. Op dat vlak zijn er al heel wat stappen gezet en Vlaanderen is zeker niet de slechtste leerling van de klas. Jeroen Delvoie ziet op twee punten nog ruimte voor verbetering.

Een eerste punt is dat er meer structuur moet worden gebracht in de bestaande overheidsparticipaties en het beheer ervan. Daarover moet een visie worden ontwikkeld. Vaak is – ook internationaal – het landschap van overheidsparticipaties zeer dispaar, met een veelheid van rechtsvormen en statuten die historisch zijn gegroeid, er is geen geoptimaliseerd beheer, ondermaatse governance en dergelijke meer. Tot op zekere hoogte is dat in Vlaanderen ook nog het geval. De spreker pleit voor een benchmarking van de Vlaamse situatie, bijvoorbeeld wat betreft de richtlijnen van de OESO met betrekking tot de eigenaarsrol van de overheid en het beheer van overheidsparticipaties. Enkele ideeën daarbij zijn de volgende:

- teken een visie uit op de eigenaarsrol van de overheid;
- classificeer de verschillende participaties volgens criteria en koppel daaraan regels met betrekking tot het beheer. Welke participaties wil de overheid verankerd zien? Een meerderheidsparticipatie in een luchthaven is uiteraard iets anders dan bijvoorbeeld een zaaifinanciering voor start-ups;
- probeer al die verschillende rechtsvormen, de fauna en flora van de structuren, te rationaliseren. Probeer die zoveel mogelijk in transparante, 'plain vanilla'-ondernemingsstructuren te steken;
- de eigenaarsrol moet duidelijk worden geïdentificeerd binnen de overheid, liefst gedecentraliseerd in één aandeelhoudersentiteit, die politiek verantwoordelijk is naar de participaties toe, en een duidelijk mandaat heeft om die te beheren, los van politieke interventies ad hoc.

In Finland en Noorwegen bijvoorbeeld bestaat op basis van deze principes een vrij gesofisticeerd systeem van centrale aansturing en beheer van overheidsparticipaties, met categorieën van overheidsparticipaties rond doelstellingen. Verankering is één van de doelstellingen, maar niet alle overheidsondernemingen komen ervoor in aanmerking. Op die manier is de overheid actief bezig met de participaties. Ze kan zelf die oefening doen vooraleer ze gaat ingrijpen in de private markt.

Die oefening zou ook voor Vlaanderen zinvol zijn. Jeroen Delvoie vindt het verankeringsfonds bijvoorbeeld een goed idee, maar pleit ervoor om dat te integreren in de ruimere hertekening van de visie en de structuren, eerder dan er een zoveelste nieuwe structuur van te maken. In het regeerakkoord van de uittredende Federale Regering stonden op dat vlak redelijk ambitieuze ideeën, die deels zijn uitgevoerd en deels niet. De Federale Participatie- en Investerings-

maatschappij is met een nieuwe beheersovereenkomst in die richting aan het evolueren. Het is interessant ook die federale ontwikkelingen eens te bekijken.

Jeroen Delvoie komt tot een tweede element van de overheids-governance: het meer activeren van bestaande activa. De overheid heeft vaak onderbenutte activa, zoals onroerend goed, infrastructuur of bepaalde activiteiten waarvan ze misschien nieuwe overheidsondernemingen of participaties kan maken. Met name in de infrastructuur en vastgoedsector zijn er interessante structuren waarin men zowel de overheidscontrole kan verankeren als het publiek kan laten participeren, wat op zich een belangrijk element van verankering kan zijn. Op federaal niveau zijn er ook een aantal voorbeelden van mooie trajecten met overheidsbedrijven. Vooraleer naar private ondernemingen te kijken, zou de Vlaamse overheid op structurele wijze de ronde kunnen doen van de activa en nagaan hoe ze daar zowel activerende als verankerende structuren rond kan bouwen. Dat sluit aan bij de verwijzing in de conceptnota naar de pensioenfondsen en de verzekeraars die op zoek zijn naar rendement. In een aantal sectoren heeft de overheid misschien activa die, als ze interessant gestructureerd zijn, dit soort van actoren kunnen interesseren en op die manier zowel de welvaart als de verankering kunnen vooruithelpen.

Nieuwe beschermingsmechanismen

Een tweede grote vraag is of er geen nieuwe beschermingsregelingen nodig zijn tegen buitenlandse, niet noodzakelijk vijandige, overnames van private ondernemingen. Vanuit een aantal hoeken wordt gepleit om daarin meer stappen vooruit te zetten. Ook het tijdsgewricht zit mee, internationaal is er een tendens tot aanscherping van die systemen. Duitsland heeft het recent gedaan en Frankrijk is ermee bezig. Of dat in Vlaanderen nodig is, is een opportuniteits-kwestie en dus een politieke vraag. Jeroen Delvoie wil wel een aantal juridische aandachtspunten delen.

Wanneer de overheid een dergelijk beschermingsmechanisme wil invoeren, is haar handelingsvrijheid beperkt door een aantal juridische elementen. Dat zijn in de eerste plaats de Europese regels over de vrijheid van vestiging, een onderdeel van het vrij verkeer van personen, en de vrijheid van kapitaalverkeer. Deze fundamentele vrijheden worden in het Europese recht beschermd. De vrijheid van vestiging gaat meestal over controleparticipaties, over ondernemingen waarin controle wordt genomen. De vrijheid van kapitaalverkeer zijn de regels voor portfolioparticipaties. Wanneer een buitenlandse investeerder 1 of 2 procent koopt in Proximus bijvoorbeeld, is dat een portfolioparticipatie. Als een Vlaamse onderneming volledig wordt overgenomen door een buitenlandse investeerder, dan is dat een controleparticipatie. De grens daartussen is soms een beetje vaag.

Voor de controleparticipaties is er een cruciaal onderscheid tussen EU-investeerders en niet-EU-investeerders. Als het gaat over de overname van de controle door een niet-EU-investeerder, heeft de wetgever een zeer grote vrijheid om dat te regelen. Er bestaan een aantal internationale handelsregels, onder meer van de Wereldhandelsorganisatie, maar de vrijheidsgraad is over het algemeen redelijk groot. Bij EU-investeerders is het kader veel strikter en zijn de vrijheid van vestiging en de bescherming ervan van toepassing. De overheid kan dan alleen beperkingen opleggen voor bepaalde legitieme doelstellingen. De doelstellingen die uitdrukkelijk in het EU-verdrag worden vermeld en waarop in de omliggende landen de meeste beschermingsmechanismen steunen, betreffen de openbare orde, openbare veiligheid en volksgezondheid. Dat behoort niet meteen tot het bevoegdheidsdomein van het Vlaamse niveau.

Daarnaast zijn er een aantal dwingende redenen van algemeen belang die door het Europees Hof van Justitie worden erkend en ruimer gaan, zoals onder meer

consumentenbescherming, maar waar zuiver economische motieven moeilijk in passen. Er zijn dus wel een aantal juridische hindernissen die moeten worden genomen. De ruimte om op te treden, zit vooral bij de controleparticipaties ten aanzien van niet-EU-investeerders, en dat is maar een deel van het verhaal.

Hoe zit het nu met de recente Europese verordening? Die is op 14 februari 2019 goedgekeurd in het Europees Parlement en moet nog naar de Raad. Maar de tekst is al uit de trilogogonderhandelingen gekomen en zou dus vrij snel moeten worden aangenomen. De verordening creëert een kader voor screening van buitenlandse directe investeringen en heeft een belangrijke symbolische waarde. Het feit dat ze tot stand is gekomen, zegt veel over de richting waarin we ons bewegen. Jarenlang was de Europese Commissie sterk gekant tegen dergelijke initiatieven, maar nu lijkt het erop dat er op korte termijn een Europees instrument komt dat hierover handelt.

De verordening is echter een relatief beperkt gegeven. Vooreerst gaat ze alleen over investeringen vanuit derde landen, niet over intra-EU-investeringen. Daar is de Europese Commissie altijd zeer kritisch over geweest, zo heeft ook de Franse regeling het voorwerp uitgemaakt van nauwgezet onderzoek en de Europese Commissie kondigde aan de toepassing ervan op te volgen. Voorts gaat de verordening alleen over controleparticipaties en over screening voor redenen van veiligheid of openbare orde. Het voornaamste is echter dat de nieuwe regels voornamelijk procedureel zijn. De EU zal geen Europees screeningsmechanisme invoeren, ze gaat ook de lidstaten niet opleggen om een screeningmechanisme in te voeren. Het blijft de vrijheid van de lidstaten om daarin op te treden. Als een lidstaat er een invoert, moeten er bepaalde minimale proceswaarborgen zijn: er moet een beroepsmogelijkheid zijn, de screening mag niet te lang duren, de lidstaat moet de Europese Commissie informeren enzovoort. De verordening heeft dus een belangrijke symboolwaarde maar ze verandert niets aan de beleidskeuze die voorligt. Het is niet zo dat Europa nu plots de richting aangeeft die de lidstaten moeten volgen.

Een tweede juridisch aspect is dat de handelingsvrijheid beperkt is tot het beleidsniveau waarop de overheid zich bevindt. Door de vrij complexe Belgische bevoegdheidsverdeling zou het erg puzzelen worden om een zinvolle regeling op Vlaams niveau in te voeren, meent Jeroen Delvoie. De Vlaamse overheid zou bijvoorbeeld snel uitkomen bij haar bevoegdheid voor het economische beleid. Dat is een ruime bevoegdheid die ook transversaal is. Als ze beschermingsmechanismen wil invoeren en overnames wil kunnen weigeren, moeten de weigeringsmotieven dan ook te maken moeten hebben met dat economisch beleid, zoals bevordering van werkgelegenheid, verankering van economische activiteiten, bescherming van knowhow die belangrijk is voor de economie enzovoort. Dat zijn enerzijds de redenen die vanuit het Europese perspectief wat moeilijker liggen. Anderzijds zijn de redenen die gemakkelijker kunnen worden ingeroepen, zoals openbare orde, openbare veiligheid en volksgezondheid, beleidsdomeinen waarvoor Vlaanderen niet bevoegd is. De spreker is daarom vrij sceptisch over de zinvolheid van dit soort van verankeringsinstrument, namelijk screening van buitenlandse overnames van private ondernemingen, zuiver en alleen op het Vlaamse niveau.

Huidige beschermingsclausule in het Bestuursdecreet

Het Bestuursdecreet is sinds 1 januari 2019 van kracht en daarin zit een beschermingsclausule die betrekking heeft op de overname door buitenlandse natuurlijke of rechtspersonen, zowel EU als niet-EU. De auteurs van de conceptnota willen die clausule verfijnen. Jeroen Delvoie begrijpt dat, want hij noemt het een merkwaardige clausule. Het territoriaal toepassingsgebied is vrij ruim: zowel EU- als niet-EU-investeringen zijn eraan onderworpen. Het personeel

toepassingsgebied is vrij beperkt. Het gaat alleen maar over de kernoverheden (de Vlaamse overheid en de lokale overheden) en bepaalde door die overheid gecontroleerde rechtspersonen, ook private rechtspersonen. Het decreet spreekt van 'overheidsinstanties'. Het gaat dus niet over de private sector als zodanig.

Volgens Jeroen Delvoie is het merkwaardigste het materieel toepassingsgebied. De Vlaamse overheid kan interveniëren met betrekking tot rechtshandelingen van een dergelijke overheidsinstantie die tot gevolg hebben dat een buitenlandse persoon, rechtspersoon of natuurlijk persoon, zeggenschap of beslissingsmacht krijgt in die overheidsinstantie. Het gaat dus over handelingen van een overheidsinstantie die een controlewijziging over die overheidsinstantie zelf meebrengen. In de meest sprekende voorbeelden is de overname echter niet het gevolg van een handeling van het 'target' zelf, maar van een handeling van de aandeelhouders. De aandeelhouders verkopen een meerderheidsparticipatie en daardoor ontstaat het 'probleem'. Volgens de lezing van Jeroen Delvoie is die hypothese in het Bestuursdecreet niet gevat. Hij verwijst naar het Eandis-voorbeeld van enkele jaren geleden. Als de gemeenten hun participatie in Eandis zouden willen verkocht hebben aan de Chinese investeerder, dan viel dit niet onder de huidige bepaling van het Bestuursdecreet. De kapitaalverhoging kan dan wel weer als een rechtshandeling van de target worden aangemerkt, en is dus wel gevat. Indien, zoals het geval was, Eandis en de gemeenten via een kapitaalverhoging de plaatsing van aandelen bij de Chinese partij willen realiseren, valt dit wel onder de regeling. Dat zijn wel handelingen van de overheidsinstantie zelf, maar de loutere verkoop van aandelen niet. Vanuit het perspectief van het verankeringsdebat gaat het echter tweemaal om dezelfde problematiek.

De spreker begrijpt dus dat de indieners van de conceptnota aan de clausule willen sleutelen, maar uit de nota kan hij moeilijk opmaken in welke richting men wil gaan. Enerzijds willen de indieners het beperken tot niet-EU-investeerders, met andere woorden, het beperkte toepassingsgebied wordt nog beperkter. Anderzijds zeggen ze dat er meer flexibiliteit nodig is in het interventiearsenaal: het moet mogelijk zijn om ex-ante op te treden, men moet voorwaarden kunnen opleggen, er moet een afkoelingsperiode kunnen worden ingesteld en dergelijke meer. De kernproblematiek, namelijk dat het gaat over een beperkt aantal overheidsentiteiten en vooral een zeer beperkt aantal handelingen, wordt daarmee niet opgelost. Tenzij men in de richting van uitbreiding tot private ondernemingen wil gaan, maar dat staat niet met zoveel woorden in de nota. Er is dus nog denkwerk nodig over de richting die men wil uitgaan.

Private beschermingsmechanismen

Tot slot zijn er de private beschermingsmechanismen, de maatregelen die ondernemingen zelf kunnen nemen om te verankeren. In de conceptnota wordt terecht verwezen naar meervoudig stemrecht en certificering. Jeroen Delvoie ziet weinig overblijvende juridische beperkingen om private verankeringsmechanismen tot stand te brengen. Voor aandeelhouders en investeerders zijn er vandaag in het vennootschapsrecht heel wat mogelijkheden.

Een eerste voorbeeld is de certificering naar Nederlands model, die in België sinds 1998 mogelijk is. Het betreft de splitsing van de juridische en de economische eigendom van aandelen, waarbij de juridische eigendom geconcentreerd wordt in een controlevehikel, meestal een stichting, in Nederland een 'stichting administratiekantoor'. Die stichting wordt in België doorgaans gebruikt als instrument om familiale verhoudingen te organiseren, waaruit dan indirect wel een zekere verankering voorkomt, eerder dan expliciet als anker tegen buitenlandse overnames zoals dat in Nederland wel vaak het geval is.

Juridisch is het dus mogelijk, alleen kent België op dat vlak een andere cultuur. In Nederland is er het voorbeeld van de recente beursgang van ABN AMRO, waarbij er geen aandelen maar certificaten naar de beurs zijn gebracht. Juridisch heeft ABN AMRO maar twee aandeelhouders: de Nederlandse staat en de Stichting Administratiekantoor Continuïteit ABN AMRO Group. Bij bepaalde strategische transacties, zoals buitenlandse overnames, staat in de voorwaarden heel duidelijk bepaald dat het de stichting is die de controle overneemt en de stemrechten zal uitoefenen en dat ze dat kan doen niet louter in het financiële belang van de certificaaathouders, maar ook in het belang van ABN AMRO en zelfs, ruim begrepen, van de werknemers, van de maatschappij, van de kredietnemers en dergelijke meer. Juridisch gezien zijn die instrumenten in België voorhanden, er zijn geen belemmeringen die moeten worden opgeruimd. Alleen is er hier geen traditie om ze op die manier te gebruiken.

Een tweede voorbeeld van een privaat beschermingsmechanisme zijn de aandelen met meervoudig stemrecht. Met wat geluk komt er kortelings een nieuw Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen. De vraag is of dit nog tijdig zal worden goedgekeurd in het Federaal Parlement. Het nieuwe WVV zou voor het eerst in bijna honderd jaar het systeem van meervoudig stemrecht verregaand liberaliseren. In België is er traditioneel een restrictieve visie daarop, een sterk 'one share one vote'-principe in de nv's en de bvba's. In het nieuwe WVV zou het systeem tweeledig zijn. In niet-genoteerde vennootschappen zal men heel flexibel meervoudig stemrecht kunnen creëren: tien stemmen, honderd stemmen of een miljoen stemmen per aandeel en dergelijke meer. In genoteerde vennootschappen is het systeem veel strikter omschreven. Daar is het alleen maar mogelijk om een zogenaamd loyauteitsstemrecht in te voeren naar Italiaans model: maximaal twee stemmen per aandeel wanneer men de aandelen meer dan twee jaar op naam aanhoudt. De idee is de loyale aandeelhouders te belonen. Dit kan duidelijk als verankeringsstechniek dienen en dat wordt uitdrukkelijk zo aangegeven in de memorie van toelichting. Met het loyauteitsstemrecht wordt het gemakkelijker om naar de beurs te gaan zonder noodzakelijk de controle te verliezen. Ook al kunnen in theorie alle aandeelhouders daarvan genieten, in de praktijk zal het vaak de referentieaandeelhouder zijn die daardoor zijn controle versterkt ziet. Bijvoorbeeld in het kader van de voorbereiding van de beursgang van Belfius, die er uiteindelijk nog niet is gekomen, werd zeer nadrukkelijk naar dat instrument gekeken.

In dit kader brengt Jeroen Delvoie een kleine nuance aan bij de conceptnota. Het meervoudig stemrecht en het loyauteitsstemrecht kunnen niet bij gewone meerderheid worden ingevoerd. Voor gewone vennootschappen is daar nooit sprake van geweest, het was altijd een kwestie van een gewone statutenwijziging, waarvoor men een drievierdemeerderheid nodig heeft. Voor de genoteerde vennootschappen was er op een bepaald moment sprake van het tijdelijk verlagen van die drievierdemeerderheid naar de helft om loyauteitsstemrecht in te voeren. In het wetsontwerp zoals het is aangenomen in de commissie, is het bij een tweedemeerderheid gebleven, wat dus nog steeds minder is dan voor een gewone statutenwijziging. Dat was een compromis omdat er heel veel kritiek op kwam, onder meer vanwege belangengroepen van de minderheidsaandeelhouders.

De instrumenten om private verankering tot stand te brengen, zijn er dus en ze nemen zelfs nog toe. Maar dat is op zich nog geen garantie voor verankering, zoals professor Buyst heeft opgemerkt. Private verankering vereist dat men private partijen heeft die willen verankeren. Een aantal aspecten, waaronder de fiscaliteit, maken dat het op een bepaald ogenblik de wens kan zijn van een verankerde partij om toch uit te treden. Daar heeft de overheid alleen maar greep op als men naar een systeem van overheidscontrole gaat, zoals eerder besproken.

Conclusies

Jeroen Delvoie besluit dat hij niet sterk gelooft in de creatie van nieuwe regelgeving louter op Vlaams niveau die de overheid controle zou geven op buitenlandse investeringen in private ondernemingen.

Het nieuwe systeem voor buitenlandse investeringen in overheidsinstanties, zoals opgenomen in het Bestuursdecreet, is zeker voor verbetering vatbaar, maar het is niet duidelijk welke richting de conceptnota daarmee uit wil gaan.

De spreker is voor het wegwerken van belemmeringen die private verankering in de weg staan en dus voor structuren die het de contractpartijen mogelijk maken om te verankeren naar goedgevallen. Op dat vlak ziet hij op dit ogenblik echter geen grote problemen.

Jeroen Delvoie gelooft wel dat er nog winsten mogelijk zijn op het vlak van public governance, de organisatie van de eigenaarsrol van de Vlaamse overheid en de governance van overheidsondernemingen in het algemeen en overheidsactiva in het bijzonder.

3. Michel Casselman

Michel Casselman, algemeen manager van de Participatiemaatschappij Vlaanderen, verwijst naar het samenwerkingsakkoord tussen het Vlaamse Gewest en de PMV. Dat stelt dat PMV in zijn werking en dus in het beheer van haar portefeuille aandacht moet hebben voor verankering. Hij zal de elementen daarvan bespreken en ingaan op de vraag waar in haar werking de PMV kan worden gefaciliteerd om nog meer te doen dan wat ze vandaag al realiseert.

De PMV heeft twee grote pijlers: enerzijds alles wat te maken heeft met bedrijfsfinanciering en anderzijds de activiteiten inzake infrastructuur en vastgoed. Inzake investeringen in kunst heeft de PMV ervaring met het gebruik van certificaten om minstens de economische en juridische eigendom te scheiden. Die toepassing kan ook worden meegenomen in andere aspecten die aan bod zullen komen.

Bedrijven

Michel Casselman ziet heel wat jonge bedrijven die zeer veel potentieel hebben, in buitenlandse handen komen. De media besteden daar veel aandacht aan. Een recent voorbeeld daarvan is Guardsquare, waarin Battery Ventures een meerderheidsaandeel heeft genomen. De spreker betreurt dat enerzijds. Maar anderzijds is de dynamiek in de economie heel sterk toegenomen. In de jaren '60 was de gemiddelde leeftijd van de S&P 500-bedrijven meer dan 60 jaar. Nu is dat minder dan 20 jaar. Die grote dynamiek zorgt ervoor dat bedrijven worden overgenomen en nieuwe allianties worden gesloten omdat de innovatie die nodig is om bedrijven vandaag scherp te houden, nu eenmaal niet altijd uit het eigen bedrijf komt. Het kan niet de bedoeling zijn om die dynamiek tegen te gaan en dat komt ook in de conceptnota terug. De nota gaat over de welvaartscreatie in Vlaanderen en de bezorgdheid van de PMV is hoe die welvaart kan worden gemaximaliseerd. Heel veel overheidsmiddelen gaan naar de financiering van innovatie en research aan de universiteiten en strategische onderzoekscentra. Als daar nieuwe bedrijven uit voortvloeien die toegevoegde waarde creëren, is de vraag hoe die toegevoegde waarde maximaal ten goede kan komen aan Vlaanderen en haar inwoners.

De toegevoegde waarde wordt op drie manieren verdeeld. De werkgelegenheid is een vorm van distributie van toegevoegde waarde. Het tweede aspect zijn de

belastingen die worden geheven en naar de overheid gaan en op die manier weer worden herverdeeld. Het derde aspect is de financiering. Heel wat van de toegevoegde waarde die hier wordt gecreëerd, gaat naar de financiers, enerzijds banken of andere geldschieters via intresten en achtergestelde leningen en anderzijds de meerwaarde op aandelen en dividenden. Als men de toegevoegde waarde van de R&D die gesponsord is door Vlaanderen maximaal naar Vlaanderen wil laten terugvloeien, dan is een aspect daarvan ervoor te zorgen dat er meer Vlaams aandeelhouderschap is. Dat kan via de beurs, tax sheltersystemen enzovoort, die de inwoners motiveren om uiteindelijk een deel van die resultaten te kunnen verdelen.

De PMV neemt alleen maar minderheidsaandeelhoudersbelangen, ze investeert altijd samen met private partners. Het is de intentie die werkwijze aan te houden, dat wordt ook expliciet aan de PMV gevraagd. In de samenwerking ziet de PMV echter dat andere partijen vaak andere belangen of andere prioriteiten hebben. Maar het is ook niet zo dat de PMV nooit haar medeaandeelhouders kan overtuigen om iets anders te doen dan de maximalisatie van de winsten. In 2017 werd er bijvoorbeeld een bedrijfje verkocht aan de tweede meest biedende. Het was toen nodig om een nieuwe aandeelhouder binnen te brengen die het bedrijf sneller kon laten groeien. De andere aandeelhouders wilden verkopen en er waren verschillende biedingen. De tweede meest biedende gaf betere garanties voor de continuïteit van de tewerkstelling in Vlaanderen. Als er een partij mee aan tafel zit die daarover nadenkt en dat op het gepaste ogenblik in de discussie inbrengt, dan is er altijd een en ander mogelijk. Vandaag loopt er een gelijkaardige negotiatie en door het feit dat de PMV mee aan tafel zit, gaan een aantal deuren open die anders gesloten zouden blijven.

Inzake verankering legt de PMV de focus op welvaartscreatie in Vlaanderen. Dat moet niet alleen via aandeelhouderskapitaal gebeuren. Zo heeft de PMV bijvoorbeeld geïnvesteerd in het Noorse Kebony, omdat het bedrijf met die middelen zijn tweede fabriek zou bouwen in Vlaanderen. Een van hun belangrijkste leveranciers is een Vlaams bedrijf en een van de verwerkers van het behandelde hout dat zij produceren, ligt ook in Vlaanderen. Die twee Vlaamse bedrijven werkten niet samen maar door Kebony erbij te betrekken, ontstond een waardeketen in Vlaanderen. Stel dat het bedrijf op een bepaald moment moet herstructureren, dan zal de Vlaamse fabriek waarschijnlijk het meest strategisch gelegen zijn van de hele groep, omdat zowel de leveranciers als de klanten hier mee in de keten zitten en dat op korte afstand van elkaar. Dat is een andere manier om bedrijven hier te houden: de waardeketens scherper stellen. Ook de interactie met de onderzoekscentra kan worden gestimuleerd, zodat hier een ecosysteem ontstaat waarin bedrijven een goede plaats hebben maar er ook in de toekomst een goede verankering kan zijn.

Wat kan de PMV nog meer doen? Verankering klinkt zeer definitief, maar de economie is zeer dynamisch. Niets is voor de eeuwigheid, maar dat neemt niet weg dat het beleid kan focussen op het langer hier houden van bedrijven. Om dat te kunnen doen, moeten bedrijven innoveren en groter willen worden. Schaalvoordelen zijn er in de meeste bedrijven, dus zijn er ook aandeelhouders nodig die ambitieus zijn en die de bedrijven willen laten groeien en zelf bedrijven willen overnemen, in het buitenland of hier, om sterker te staan.

Bij de co-investeerders van de PMV zijn er sommigen met een typische durfkapitaalstructuur, met fondsen van 8 tot 10 jaar. Als ze aan het einde van een fonds komen, moeten er partijen zijn die willen overnemen, zodat het hele bedrijf aan één industriële partij verkopen niet de enige optie is. Daarin kan de PMV een rol spelen als ambitieuze langetermijnaandeelhouder en kan ze daarvoor partners zoeken. De venture capitalfondsen zijn absoluut nodig om het vroege stadium van bedrijven te financieren maar men kan ook kijken naar vervolgfir-

nanciers, niet enkel voor ronde A en B maar ook voor de typische C- en D-rondes. Er moeten dan fondsen zijn om die rol op zich te nemen. Michel Casselman verwijst daarbij naar de scale-upfinanciering, die al meermaals in het parlement ter sprake kwam. De PMV doet inspanningen om met 'fund of funds'-activiteiten die te helpen uitbouwen, zodat er meer scale-upfondsen aanwezig zijn in Vlaanderen die de rol van de 'early stage' kunnen overnemen. Op die manier kunnen de bedrijven middelen vinden om hier langer aanwezig te zijn en te blijven groeien.

Daarin kan men volgens de spreker op lange termijn zeer ambitieus zijn en niet alleen nieuwe Barco's creëren, maar eventueel ook nieuwe Philipsen of AB InBevs. Maar dat is dan wel een zeer langetermijnvisie.

Infrastructuur

De spreker wijst erop dat heel wat infrastructuur in bedrijven is ingebed, het is dus niet altijd een zwart-witverhaal. Vandaag speelt de PMV reeds een rol door enerzijds rechtstreekse investeringen in infrastructuur te doen en anderzijds door de oprichting van twee fondsen waarin privaat kapitaal van pensioenfondsen en verzekeraars wordt gebundeld om in infrastructuur te investeren. Sommige spelers zijn groot genoeg om dat zelf te doen, een aantal anderen hebben niet de eigen knowhow en aan hen biedt de PMV een platform aan waarin die kennis aanwezig is.

Het aanvoelen van Michel Casselman is dat het duidelijkheid zou brengen als men zou definiëren wat de strategische activa zijn en er een lijst zou bestaan van wat Vlaanderen strategisch vindt. De regels kunnen per type partij worden gedefinieerd, bijvoorbeeld Europese of niet-Europese aandeelhouders. Het kan ook gaan over landen waarvoor reciprociteit geldt, namelijk dat men hier toelaat wat ook Vlaamse bedrijven in die landen mogen en kunnen doen. Die duidelijkheid zou het voor de PMV en de private investeerders die ze rond zich bundelt, mogelijk maken aan verankering te doen. Maar verankeren met een ontwikkelingsaspect, dus niet enkel om een bedrijf of infrastructuur hier te houden maar ook om het alle kansen te geven om zich te ontwikkelen. Vaak is buitenlandse expertise en het smeden van netwerken nuttig om Vlaamse activa beter te laten renderen en om een beter beheer mogelijk te maken. Als er duidelijkheid is over wat de strategische activa zijn en welke regels daarbij gelden, in functie van welke aandeelhouders er worden toegelaten in het kapitaal, dan kan er heel wat gebeuren in de combinatie van privaat kapitaal en publieke middelen. Die lijst en die regels zullen dynamisch zijn. Ze worden best bijvoorbeeld om de vijf jaar herzien om actueel te blijven.

De rol van de PMV daarin is in de eerste plaats het aanreiken van knowhow, het bundelen van middelen samen met private investeerders en het ter beschikking stellen van een structuur om dat op een ordentelijke manier te kunnen doen.

Kunst

De ervaring van de PMV met kunst is gelijkaardig. Hij geeft het voorbeeld van een 18e-eeuwse kast, vervaardigd in Antwerpen, waarop alle veldslagen van Filips V staan afgebeeld. Dit kunstvoorwerp was door Sotheby's geschat op 300.000 tot 500.000 euro. De Vlaamse eigenaar was bereid om de kast te verkopen aan 200.000 euro als ze in Vlaanderen zou kunnen blijven. Uiteindelijk is ze voor 800.000 euro naar Spanje gegaan.

Er worden heel wat Vlaamse middelen ingezet om collecties op te bouwen. Vaak is er een slimme combinatie mogelijk met een vorm van fiscale incentive. Voor

bedrijven geldt dat ook: als er een fiscale incentive is om activa hier te houden, kan er veel kapitaal worden gebundeld om verankering te realiseren.

II. Vragen en opmerkingen van de leden en antwoorden

Tussenkomst van Peter Van Rompuy

Peter Van Rompuy zegt dat hij de conceptnota heeft geschreven om twee redenen. Ten eerste omdat hij vindt dat het Vlaams Parlement te weinig werk heeft gemaakt van een algemene economische politiek. Het lid wil het debat daarover weer op gang krijgen. Ten tweede heeft hij de zaak-Eandis aangegrepen om het debat over verankering te voeren. Ongeveer een jaar daarna is er de bepaling in het Bestuursdecreet gekomen, waarvan ook in de vorige hoorzitting werd gesteld dat de bepaling zoals ze nu bestaat, mank loopt en er een aanpassing zal moeten gebeuren. Hij dankt de sprekers voor de verduidelijking van een aantal aspecten daarvan.

Het lid heeft met de conceptnota geen enkele intentie om in de private sector enige vorm van protectionisme in te voeren, het gaat echt over 'overheidsinstanties' die hier moeten worden verankerd. Van de professoren Buyst en Delvoie heeft hij geleerd dat het Europese screeningsmechanisme enkel een kader is, geen tool op zich. De screening moet door de lidstaten zelf gebeuren, maar kunnen Vlaanderen en België dat? Of vraagt het een enorme administratie om niet-Europese bedrijven die al dan niet een overname plannen, te screenen? Die plannen zijn in het begin vaak geheim. Is het dan een haalbare kaart voor een land, laat staan voor een regio?

Peter Van Rompuy wil blijven strijden voor een groter verankeringsfonds dan wat er nu is. Er zijn al veel fondsen, maar er zouden beter een paar zeer grote en sterke fondsen worden opgezet.

Het lid wijst erop dat Erik Buyst zowat de enige is in de afgelopen decennia die een economische geschiedenis van België heeft geschreven. Over de economische geschiedenis van Vlaanderen de laatste twintig jaar zijn er slechts enkele artikelen geschreven. Misschien kan daar een nieuwe dynamiek in worden gebracht. Om te weten wat er fout is gelopen en wat beter moet, is het immers essentieel dat de grote lijnen van de afgelopen twintig jaar bekend zijn. Nu is het geschiedkundig een beetje blind varen in Vlaanderen.

Erik Buyst antwoordt op de vraag over de mogelijkheid om buitenlandse investeringen in Vlaanderen te screenen. Hij stelt voor om te starten met een haalbaarheidsstudie. Sommige landen doen reeds een screening van buitenlandse investeringen. Dat kan heel organisch worden opgebouwd. Eerst kan nauwkeurig in kaart worden gebracht welke buitenlandse investeringen er zijn. Dat kan nog nauwkeuriger dan vandaag worden opgevolgd. Als geweten is wat er effectief gebeurt, kan men bestuderen wat er voorafgaat aan een buitenlandse investering. Die voorbereiding gebeurt om allerlei redenen deels in het verborgene, maar er zijn wel vaak indicaties dat er iets aan het gebeuren is. Dat kan men bijvoorbeeld proberen met Statistiek Vlaanderen. Hij zou beginnen met het bestuderen van wat kleinere landen zoals Nederland, Zwitserland en de Scandinavische landen doen. Zodra dat in kaart is gebracht, kan worden bekeken wat er kan gebeuren en op welk echelon, eventueel in een combinatie van het gewestelijke en het federale niveau. Zodra men beslist om het te doen, moet het kunnen worden gerealiseerd.

De spreker bevestigt dat hij in 2016 inderdaad een boek schreef over de economische geschiedenis van België ('Het gestolde land: een economische

geschiedenis van België'). Hij heeft al vaak de vraag gekregen om een economische geschiedenis van Vlaanderen te schrijven. Als hij minder onderwijsopdrachten zal hebben, wil hij daar werk van maken.

Jeroen Delvoie meent dat de mogelijkheid om aan screening te doen, afhangt van prioriteiten, middelen en dergelijke meer. Een aantal landen doen het, dus ziet hij niet in waarom het conceptueel onmogelijk zou zijn voor Vlaanderen. Welke administratieve capaciteit daarvoor nodig is, moet worden bekeken. In dit geval maakt de institutionele context het wel moeilijker. De bevoegdheidsverdeling in België maakt het volgens hem op Vlaams niveau minder evident.

Michel Casselman pleit vanuit zijn ervaring met overnames voor duidelijke regels en tijdslijnen. Wat de Nederlandse politici lieten zien bij de poging van bpost om PostNL over te nemen, was achter de feiten aanhollen. Als men een goed investeringsklimaat wil hebben voor buitenlandse bedrijven – want het blijft de bedoeling buitenlandse bedrijven aan te trekken – dan zijn er duidelijke regels nodig. Zo zou er een duidelijke lijst moeten zijn van wat men als strategische activa beschouwt. Waar wil men op inzetten en wat moet worden beschermd? Niet elke overname in Vlaanderen moet worden gescreend. Als die lijst er is, moeten er duidelijke regels zijn om ermee om te gaan.

Daarnaast probeert de PMV te werken aan het realiseren van grotere fondsen.

Peter Van Rompuy merkt op dat de beschermingsclausule zoals ze nu in het Bestuursdecreet staat, rechtsonzekerheid creëert. Buitenlandse ondernemers weten niet waar ze aan toe zijn. De totale nietigverklaring van de overname is mogelijk en dat is in sommige gevallen een veel te zwaar middel. De controle gebeurt ook achteraf en dat is geen goede zaak voor het investeringsklimaat in Vlaanderen. De clausule moet wat hem betreft worden aangepast.

Andere tussenkomsten

Andries Gryffroy zegt minder pessimistisch te zijn, omdat hij gelooft in de werking van de vrije markt. Het lid heeft daarover vragen aan de algemeen manager van de PMV. Als uit een SWOT-analyse van een bedrijf waarin de PMV aandelen heeft, blijkt dat een overname door een buitenlands bedrijf op lange termijn de beste oplossing is, hoe gaat de PMV daar dan mee om? De vraag kan ook worden omgekeerd: uit een SWOT-analyse van een buitenlands bedrijf kan blijken dat het bedrijf op lange termijn moet samenwerken met of worden overgenomen door een Vlaams bedrijf. Dat zou bijvoorbeeld kunnen in de biotechsector. In welke mate detecteert de PMV dat en is er dan een samenwerking met bijvoorbeeld Flanders Investment and Trade, het handelsagentschap van de Vlaamse overheid?

De aanleiding van de conceptnota is deels de gebeurtenis met Eandis. Decretaal was het mogelijk tot 49 procent van de aandelen in private handen te leggen, met een maximale bestuursmacht van 25 procent. Er kwam dan, opportuniteit of niet, een overnamebod van 12 procent door een Chinees staatsbedrijf. Wanneer de deal bijna rond was, gaan er om heel wat redenen een aantal alarmbellen af. Andries Gryffroy heeft achteraf met enkele vermogende mensen contact gehad die, als ze het hadden geweten, dat geld hadden kunnen samenbrengen. Hij heeft hen eerst uitgelegd hoe de structuur van Eandis in elkaar zit, namelijk dat de assetvennootschappen de distributienetbeheerders zijn en dat Fluvius nu een systeemoperator is waar het kapitaal niet in zit. Het kapitaal zit in de assetvennootschappen van de gemeenten. Voor een dergelijke operatie moet men dus de toelating hebben van de gemeenten. Er is ook geen rendement van tussen de 8 en 14 procent, zoals zij verwachtten. Het rendement ligt momenteel tussen de 4 en 5 procent. Dat is een mooi inkomen voor de gemeenten, maar de bedrijfslei-

ders interesseerde het niet langer. De vraag blijft wel hoe men dat kan verankeren.

Voor Andries Gryffroy is infrastructuur in elk geval strategisch en dan gaat het niet alleen over infrastructuur voor energie en water, maar ook over de wegen. Het lid vindt het geen goed idee om die infrastructuur aan het buitenland te verkopen. Er moet dan een strategische denkoefening gebeuren: hoe kan men de burger of geïnstitutionaliseerde instellingen zoals pensioenfondsen of bedrijven met kapitaal in de infrastructuur betrekken? Ze mogen een bestuursmandaat hebben, maar de bestuursmacht mag dan ook weer niet te groot zijn want de beleidslijnen moeten nog altijd kunnen worden uitgezet door de gemeenten of door Vlaanderen. In de zomer van 2017 is er omtrent de gereguleerde vastgoedvennootschappen, die er vroeger alleen voor vastgoed waren, een uitbreiding gekomen naar infrastructuur. Daar zijn regels van corporate governance aan verbonden en dat is ook logisch. Er is ook een strenge controle van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten en ook dat is logisch, maar het maakt het complex. Vinden de sprekers het een goede oplossing om wat betreft infrastructuur te werken met het systeem van de GVV's, waarbij de mogelijkheid bestaat om voor een bepaald percentage deels naar de beurs te gaan, deels met coöperatieven te werken, deels met pensioenfondsen enzovoort, maar waarbij de statutaire zaakvoerder van de gereguleerde vastgoedvennootschap wel degene is die beslist wie er wordt toegelaten? Zo kan men bijvoorbeeld zeggen dat men geen Chinese staatsbedrijven wil, zoals in Duitsland is gebeurd met het hoogspanningsbedrijf 50 Hertz. Uiteindelijk werd het door Elia overgenomen, die het nu misschien terug aan Duitse instellingen gaat verkopen. Zien de sprekers een belangrijke rol voor die GVV's weggelegd?

Robrecht Bothuyne vraagt waarom het grotere verankeringsfonds, waar vaak naar wordt verwezen, er nog niet is. De PMV is al vele jaren actief in Vlaanderen en daarvoor was er de Gimv. Er is heel veel familiaal en particulier kapitaal dat in principe beschikbaar is om te investeren. Op welke manier kan de overheid ervoor zorgen dat het er alsnog komt? Wat zijn daarbij de belangrijke randvoorwaarden?

Verscheidende sprekers hebben gewezen op het fiscaal kader om bijvoorbeeld langetermijnaandeelhouderschap te stimuleren. Er is net een hervorming van de vennootschapsbelasting gebeurd. Wat ontbreekt er dan heel concreet? Op welke manier kan er zowel op federaal maar misschien ook op Vlaams niveau fiscaal worden ingegrepen om dergelijk aandeelhouderschap te stimuleren?

De vergrijzing is een algemeen maatschappelijk en economisch fenomeen. Veel ondernemers en ondernemende families komen uit de babyboomgeneratie. De generatiewissels in het Vlaamse bedrijfsleven zullen de komende jaren veelvuldig zijn. Dat zijn cruciale momenten in de uitbouw en het behoud van bedrijven en economische activiteiten. Kunnen er op dat vlak extra maatregelen worden genomen door Vlaanderen of de federale overheid? De PMV speelt in een aantal dossiers al een concrete rol, maar is er meer nodig en mogelijk.

Michel Casselman antwoordt aan Andries Gryffroy dat, als de PMV aandeelhouder is en tot de conclusie komt dat het bedrijf beter opgaat in een groter geheel, voor dat bedrijf de juiste partij wordt gezocht. Het bedrijf wordt dan verkocht aan de juiste prijs. Als de PMV voldoende belangrijk is als aandeelhouder en mee aan tafel zit, dan ijvert ze daarbij voor verankering. Het maakt deel uit van wat de PMV dagelijks doet. Voor het grootste deel van de kapitaalsparticipaties van de PMV geldt dat die bedrijven geen standalonemultinationals zullen worden. Het zijn vaak bedrijven waar goede technologieën worden ontwikkeld die tot een vernieuwend product leiden, waar er dan bijgevolg marktinteresse voor is. Gezien de snelheid van de innovaties vandaag, is het belangrijk om heel snel de markt

op te gaan en het product zo breed mogelijk te verkopen. De opbouw van sales en marketing vraagt dermate veel tijd dat het product dat vaak niet aankan. De houdbaarheidsdatum van innovatie is beperkter dan vroeger en vereist om sneller te schakelen. De PMV verwacht dat het merendeel van de bedrijven waarin het participeert uiteindelijk opgaan in een ander groter bedrijf, een Vlaams of een ander bedrijf. Daarvoor kijkt de PMV naar wat de beste partners zijn, samen met de andere aandeelhouders, want het is de meerderheid van de aandeelhouders die beslist wat er gebeurt.

De spreker heeft het dan vooral over de kapitaalsparticipaties. De PMV doet ook leningen en waarborgen, maar daarmee heeft het minder impact en zeggingskracht in het bedrijf.

Wat betreft het omgekeerde geval: als de PMV in het kapitaal investeert en dus in de raad van bestuur zit, wordt, in functie van de strategie van het bedrijf, bekeken hoe het bedrijf vooruit kan komen. Dat kan door eigen verdere ontwikkelingen en het kan ook door acquisities. Dan wordt er heel specifiek gekeken wat er ontbreekt. Is dat toegang tot een bepaalde geografische markt? Zijn dat complementaire producten? Is het technologie die bestaande producten beter maakt waardoor de toepassing breder wordt? In functie van de strategie van het bedrijf, gaat de PMV kijken naar wat in het buitenland kan worden overgenomen. Wat dit betreft wordt in de praktijk niet zo vaak samengewerkt met FIT. De PMV werkt wel vaak intens samen met FIT om buitenlandse investeringen naar Vlaanderen te halen, waarin de PMV eventueel kan co-investeren, financieringen met waarborgen mogelijk maken enzovoort. Bedrijven die FIT gebruiken om acquisities te zoeken in het buitenland zijn er minder, maar het is mogelijk.

Michel Casselman begrijpt het punt van Andries Gryffroy dat infrastructuur strategisch is. Maar er is een heel andere manier van omgaan met bijvoorbeeld een haven of een luchthaven, waar de exploitatie cruciaal is voor de toekomst ervan, en de financiering van een snelweg, die niet zal weggaan en waarvan men heel specifiek kan zeggen hoe die moet worden onderhouden en wat er op termijn mee moet gebeuren. In functie van wat het actief juist is en hoe strategisch het is, zijn verschillende financieringsmodi mogelijk en kan men meer of minder privaat en buitenlands kapitaal daarin gebruiken. Daarom zou die lijst van strategische activa meer specifiek moeten zijn.

Er was de vraag waarom het grotere fonds nog niet bestaat. Een eerste element is de tijdsgeest, met het Eandisdossier, maar ook de Chinese dynamiek die ook in andere landen een rol speelt. Er zijn de incentives in termen van fiscaliteit en een derde element is de appreciatie van risico. Een ongelooflijk succesverhaal in Vlaanderen is dat van AB InBev. Om de status te bereiken die dat bedrijf nu heeft, werd tijdens de financiële crisis door de families geld geleend om Budweiser over te nemen. Niettegenstaande de grootte die het bedrijf toen al had, was er nog voldoende appetijt bij de aandeelhouders om geld te lenen en nieuwe risico's te nemen. Als men een bedrijf heeft opgericht dat 25 miljoen euro waard is en men verschillende kinderen heeft, dan is het misschien aantrekkelijker om het geld te verdelen eerder dan het bedrijf. Als daar de incentive juist zou zitten en meer risicoappetijt kan worden gestimuleerd, zou er volgens Michel Casselman meer mogelijk zijn.

Generatiewissels zijn inderdaad cruciale momenten in het leven van een bedrijf. De PMV voorziet in een aantal instrumenten, zoals achtergestelde leningen en mezzaninefinanciering, om mogelijk te maken dat die financiële stap niet in één keer moet worden gezet maar kan worden gespreid over een aantal jaar, zonder dat het kapitaal moet worden opengesteld, wanneer men het familiale karakter wil behouden. Daarop kan in de toekomst nog meer worden ingezet. Vandaag is

er geen tekort aan financiële middelen, maar men kan meer inzetten op financiële geletterdheid bij de kmo's over wat er mogelijk is en op welke manier ze ermee kunnen omgaan.

Jeroen Delvoie verwijst met betrekking tot de GVV-structuren naar het eerste deel van zijn uiteenzetting over wat de overheid zelf kan doen met betrekking tot haar eigen activa. Er zijn ongetwijfeld vastgoed- en infrastructuuractiva die zich lenen tot interessante structuren waarin zowel het publiek kan participeren als de overheidscontrole kan worden verankerd. Het klopt dat die 'asset classes' ongeveer twee jaar geleden zijn verruimd van zuiver onroerendgoedactiva naar infrastructuuractiva en dergelijke meer. Er kunnen interessante structuren worden opgezet, waarin het publiek tot op bepaalde hoogte participeert – dat is verplicht – maar waarin ook controle van overheidsspelers wordt verankerd. De commanditaire vennootschap op aandelen is nu de geëigende structuur daarvoor. In het nieuwe WVV, als het er zou komen, zal die wel verdwijnen maar in de nieuwe nv, met de optie nv met enige bestuurder, zal men vergelijkbare zaken kunnen doen. Daarnaast zijn er een aantal fiscale aspecten aan die structuren die interessante perspectieven kunnen bieden, ook voor overheden. Een structuur zoals Eandis zou daarvoor eventueel in aanmerking komen. Het is exact een van de structuren die hij voor ogen had toen hij stelde dat men binnen de overheid nog verder kan gaan en dat er nog optimalisaties mogelijk zijn vooraleer men begint met private ondernemingen te beschermen tegen overnames.

De familiale opvolging is een belangrijk element en daarvoor zijn er structuren. Er is bijvoorbeeld het meervoudig stemrecht dat mogelijk zou worden in het nieuwe WVV en dat daarin een belangrijke rol kan spelen. Het is inderdaad vaak een uitdaging om bij een overgang de familiale controle te organiseren, maar er komen dus zeker nog nieuwe mogelijkheden in de federale wetgeving.

Erik Buyst meent dat wat betreft het fiscale aspect naar het buitenland moet worden gekeken. Qua dividendbelasting zit België bij de top van Europa. In Nederland bedraagt die bijvoorbeeld maar 15 procent, een groot verschil met België. Anderzijds heffen sommige andere landen in Europa wel degelijk belasting op kapitaalwinsten. Het is van belang om de kloof tussen die twee elementen te verkleinen. Hoe dat gebeurt, is een politieke beslissing. Fiscalisten kunnen helpen uitzoeken wat het meest aangewezen is. Ook voor economen is daar een taak weggelegd, want elke belasting heeft een herverdelingsaspect. Vandaag ligt dat gevoelig, onder meer met het debat dat Thomas Piketty op gang heeft gebracht en waarin aandeelhouders vaak worden gevisieerd wegens de disproportionele winsten die ze zouden binnenhalen. Toch moet dat debat volgens professor Buyst worden gevoerd.

Wat betreft de vennootschapsbelasting is er een 'race to the bottom' bezig. België is altijd een laatkomer in dat verhaal en past zich pas aan als het water aan de lippen staat.

Als het fiscale aspect kan worden rechtgetrokken, dan zal ook de vergrijzingsproblematiek zich deels vanzelf oplossen. De fiscale 'discriminatie' is een belangrijke motor om bij generatiewissels zaken te verkopen, ook omdat een bedrijf dat het nu goed doet, niet noodzakelijk binnen vijf jaar nog succesvol is. Er is verwezen naar de verjonging van de ondernemingen zelf. Dat betekent dat ook het risico van ondernemen is toegenomen. Onze fiscaliteit moet daarmee rekening houden maar ook onze denkwijze over ondernemingen in het algemeen.

Jos Lantmeeters is het ermee eens dat de vennootschapsbelasting van 30 procent moet worden verlaagd en dat de dividendbelasting in België te hoog is, evenals de roerende voorheffing. Die mogen allemaal worden verminderd. Het lid is ervan overtuigd dat dat een klimaat zou scheppen om te ondernemen. Hij ziet

echter niet in wat de relatie is tussen de hoge vennootschaps- en dividendbelasting ten opzichte van de verkoop van aandelen. Hij is ervan overtuigd dat als er een meerwaardebelasting wordt geheven op de verkoop van aandelen, waar hij persoonlijk tegenstander van is, de prijs zal verhogen. Dat zou een bijkomende reden kunnen zijn om open te staan voor overnames vanuit het buitenland omdat de kapitalen daar misschien groter zijn dan hier. Jos Lantmeeters ziet de relatie niet tussen het fiscale luik en het verankeringsgedeelte.

Erik Buyst antwoordt dat doordat er bijna geen meerwaardebelasting op aandelen bestaat, men de deur wagenwijd openzet om te verkopen. Hij vindt het bijzonder jammer dat beloftevolle scale-ups, ondernemingen die al het niveau van de start-ups hebben overschreden en aan het groeien zijn, worden verkocht. Hij geeft het voorbeeld van LMS, een privaat bedrijf met waardevolle technologie dat volop aan het groeien was. Is het dan verstandig om het op dat moment te verkopen? Er is een groot verschil tussen het micro-economische en het macro-economische aspect. Macro-economisch gezien moet men voorzichtig zijn want het is belangrijke technologie, met het vooruitzicht van het internet of things, technologie voor zelfrijdende auto's en dergelijke meer, wat heel belangrijk wordt in de toekomst. Micro-economisch is er een andere incentive: nu draait het bedrijf heel goed en maakt het veel winst, maar over vijf jaar kan dat helemaal anders zijn en kan men door verkeerde beslissingen op een dood spoor terechtgekomen zijn. Dan wordt een bedrijf van een beloftevol technologisch bedrijf, plots een bedrijf in moeilijkheden. Het feit dat technologie zeer snel verandert, doet het ondernemersrisico nog toenemen. Dan zijn er financiers die denken: zo snel mogelijk verkopen nu het goed gaat.

Jos Lantmeeters verwijst naar Guardsquare van Heidi Rakels en haar partner. Hij denkt niet ze zich door enige fiscale overweging hebben laten leiden om buitenlands kapitaal aan te trekken, maar dat het meer te maken heeft met ondernemerschap en de wil om het bedrijf uit te bouwen.

Michel Casselman beaamt dit wat betreft Guardsquare. Amerika is de markt voor dat bedrijf en daarom gaat het, in een internationale visie, voor een groeiverhaal dat deuren kan openen in de VS. Dat is de logica van dat bedrijf zelf. Dat een buitenlandse partij daarin de meerderheid neemt, lijkt in dit geval een verstandige keuze die niet fiscaal geïnspireerd is.

De algemeen manager van de PMV begrijpt ook de redenering van professor Buyst. Een aandeelhouder van een scale-up zal op een bepaald moment een return van zijn investering willen. Dan is het de vraag of hij gaat wachten tot er dividenden worden uitgekeerd, die dan belast worden, dan wel of hij het bedrijf zal verkopen omdat de meerwaarde daarop niet wordt belast. De spreker denkt dat de aandeelhouder dan kiest voor de meerwaarde. Een belasting op de verkoop van aandelen heeft inderdaad een effect op de prijs, maar die zal niet noodzakelijk omhoog gaan. Degene die wil kopen, schat de toekomstige cash-flows in. Wat er overblijft voor de aandeelhouder is wat de koper op tafel legt, min de belastingen. Er zijn nu minder langetermijnaandeelhouders die jaar na jaar bij een bedrijf blijven. Op een bepaald moment is het beter om de meerwaarde te nemen en dan de risico's te spreiden en te investeren in drie of vier bedrijven. Dat is op zich ook een goede dynamiek. De PMV kijkt vandaag vooral naar de 'early stage' omdat daar nog veel middelen tekort zijn. Als er verschuivingen gebeuren, moeten die ook slim gebeuren want men riskeert dan de start-ups minder middelen te geven.

Jeroen Delvoie meent dat het fiscale aspect nooit het enige is, in heel wat situaties spelen inderdaad ook andere motieven. Het punt dat professor Buyst heeft gemaakt, is wel valabel. In een familiale context bijvoorbeeld – waarin de drijvende kracht op het einde van zijn of haar carrière is – is de vraag: laat hij de

onderneming na en worden de toekomstige cashflows eerst belast in de vennootschapsbelasting en dan in de roerende voorheffing, of gaat hij de verdisconteerde waarde belastingvrij innen en dat bedrag nalaten? In die situaties duwt het fiscale systeem ons eerder weg van verankering dan richting verankering, omdat kandidaten om over te nemen, ook uit het buitenland komen. Jeroen Delvoie begrijpt op die manier de fiscale link tussen die twee elementen.

Jos LANTMEETERS,
voorzitter

Matthias DIEPENDAELE,
verslaggever

Gebruikte afkortingen

bbp	bruto binnenlands product
BERD	Business Expenditure on Research and Development
BIAC	Brussels International Airport Company
btw	belasting over de toegevoegde waarde
bvba	besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
CEO	chief executive officer
CFIUS	Committee on Foreign Investment in the United States
ECB	Europese Centrale Bank
EU	Europese Unie
Eurostat	statistical office of the European Union
EWI	Economie, Wetenschap en Innovatie
FATS	foreign affiliates statistics
FIT	Flanders Investment & Trade
Gimv	Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen
GVV	gereguleerde vastgoedvennootschap
G7	Groep van Zeven (de zeven rijkste industrielanden)
ICT	informatie- en communicatietechnologie
imec	Interuniversitair Micro-elektronicacentrum
IT	informatietechnologie
KBO	Kruispuntbank van Ondernemingen
kmo	kleine of middelgrote onderneming
KU Leuven	Katholieke Universiteit Leuven
NACE	Nomenclature Générale des Activités Économiques dans les Communautés Européennes
nv	naamloze vennootschap
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
PMV	ParticipatieMaatschappij Vlaanderen
R&D	Research and Development
RTT	Regie voor Telegraaf en Telefoon
S&P	Standard & Poors
SWOT	strengths, weaknesses, opportunities, threats
UBO	ultimate beneficial owner
UCI	ultimate controlling institutional unit
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
VIVES	Katholieke Hogeschool VIVES
VPM	Vlaamse Participatiemaatschappij
VS	Verenigde Staten
VUB	Vrije Universiteit Brussel
WHO	Wereldhandelsorganisatie
WVV	Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen