

Rapport door PMV voor Min. Hilde Crevits

Vlaams Minister van Werk, Economie, Innovatie, Sociale economie en
Landbouw en Zeevisserij

Analyse van het Vlaamse financieringslandschap

Q1 2020

1 INHOUDSTAFEL

1	Inhoudstafel	2
2	Inleiding.....	3
3	Trends	4
4	Bedrijfsfinancieringen	5
4.1	Financieringsnoden variëren per sector en per levensfase	5
4.2	De klassieke bankfinanciering.....	7
4.3	Schaduwbanken – Direct Lending.....	9
4.4	Kapitaalfinancieringen	12
4.4.1	PMV als kapitaalverschafter.....	13
4.4.2	Financiering van bedrijven via de beurs	14
5	Financiering van infrastructuur.....	16
6	Financieren van projecten voor gebiedsontwikkeling en herbestemming van onderbenutte sites en maatschappelijk vastgoed.....	22
6.1	Financieringsoplossingen voor het veiligstellen van het onroerend erfgoed in Vlaanderen.	24
7	Invest EU	26
8	Bijlage 1 : Covid19 impact for some sectors	28

2 INLEIDING

Deze analyse van het financieringslandschap werd opgesteld door PMV ten behoeve van haar aandeelhouder en andere belanghebbenden om hen te informeren over de omgeving waarin PMV opereert en hoe PMV inspeelt op de financieringstekorten die zich voordoen bij bedrijven en projecten in Vlaanderen. Dit rapport maakt deel uit van de rapporteringsverplichtingen die werden overeengekomen tussen het Vlaams Gewest en PMV, zoals beschreven in hun Samenwerkingsovereenkomst d.d. 14 juli 2017. Het wordt jaarlijks opgeleverd.

De inhoud van dit rapport is gebaseerd op eigen data en eigen ervaringen van PMV in de Vlaamse en bredere financieringsmarkt en werd aangevuld met informatie uit relevante studies die publiek toegankelijk zijn of die PMV ter beschikking had doorheen het jaar 2019 tot en met het eerste kwartaal van 2020.

Bij het samenbrengen van alle elementen op het einde van Q1 2020 is echter heel wat van de informatie achterhaald omwille van de Covid19-pandemie. Wereldwijd wordt de economie totaal onderuitgehaald door quarantainemaatregelen die de burgers verhinderen te consumeren, door het onderbreken van wereldwijde supply chains en de verschuiving van prioriteiten bij alle marktpartijen. Diverse economen wijzen op een economische crisis ten gevolge van de pandemie met een grotere impact dan die van de financiële crisis in de jaren na 2008.

De Nationale Bank van België (NBB) beschreef de groei van de wereldeconomie in 2019 reeds als “futloos tegen de achtergrond van het oplopend handelsgeschil tussen de Verenigde Staten (VS) en China, bepaalde geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en de aanhoudende onzekerheid over de brexit. Gemiddeld beschouwd, vertraagde de groei op jaarbasis tot zijn laagste peil sinds de grote recessie”. Tegen die achtergrond is het dus bijzonder plausibel dat de wereldeconomie in 2020 in een recessie terechtkomt. De snelheid waarmee Covid19 als virus en gevaar voor de bevolkingsgezondheid kan beperkt worden, zal uiteindelijk ook de economische schade bepalen. Op dit ogenblik schat onderzoeksbureau Roland Berger de negatieve impact van Covid19 op de groei van de wereldwijde economie op -3 tot -3,5% (bijlage 1).

De Vlaamse economie, die sterk ingebed is in internationale waardeketens — meer dan 70% van het Vlaamse BNP betreft export — zal automatisch meegesleurd worden in de recessie, waardoor na een periode van lage groei in de recente jaren er nu een negatieve groei moet verwacht worden.

Een dergelijke crisis gaat altijd gepaard met een vertrouwensschok, zowel bij consumenten, producenten als financiers. Daardoor riskeren nieuwe financieringskansen te ontstaan. Naast een eerste reactie waarin diverse instrumenten van PMV verruimd werden in capaciteit of toepassingsgebied om ervoor te zorgen dat minder bedrijven met zeer acute liquiditeitsnoden omvallen, zal PMV mee ageren om antwoorden te vinden op de financieringsproblemen die zich zeker zullen stellen.

3 TRENDS

De trends die we in de analyse van vorig jaar beschreven, bleven ook bij de start van 2020 relevant¹.

Bijkomend merken we op dat de behoefte aan grotere financieringspools almaar sterker wordt. De nood aan grotere fondsen die kapitaalsverhogingen van meer dan 50 m euro en meer dan 100 m euro kunnen financieren is intussen meermaals in de Vlaamse pers verschenen. Samen met BNP Paribas Fortis beheert PMV als antwoord op die vraag het Belgian Growth Fund. Dat fund-of-fund wil zich specifiek richten op grotere fondsen (de drempel is minstens 100 m euro) en motiveert dus fund managers zich ook voor dat segment te interesseren.

Naast de nood om tegemoet te komen aan de financieringsvraag voor grotere kapitaalronden is het bovendien van groot belang ook met Europese middelen een oplossing te kunnen formuleren. Op vandaag valt men bij gebrek aan lokale financieringsbronnen noodzakelijkerwijze terug op veelal Amerikaanse financiers of investeerders uit het Midden- of Verre Oosten. Vaak verschuift dan de prioriteit van de commercialisatie van de nieuwe producten naar de regio van de nieuwe eigenaars en gaat het bedrijf zich ook vaak dicht bij de aandeelhouders ontwikkelen.

Zoals ook in voorgaande editie reeds opgemerkt: “Het mag gesteld worden dat PMV vandaag de enige partij is in Vlaanderen die investeert met aandacht voor de verankeringsproblematiek. Het uitgangspunt daarbij is dat de inzet van de PMV-middelen moet leiden tot een omzetting van de toegevoegde waarde gerealiseerd in het bedrijf naar welvaart in Vlaanderen. Daarvoor moeten bedrijven zo lang mogelijk en zo veel mogelijk activiteiten ontwikkelen in Vlaanderen, maar is het ook nuttig dat het beslissingscentrum hier blijft en dat de meerwaarden voor de financiers van het bedrijf ook in Vlaanderen gecapteerd worden.”

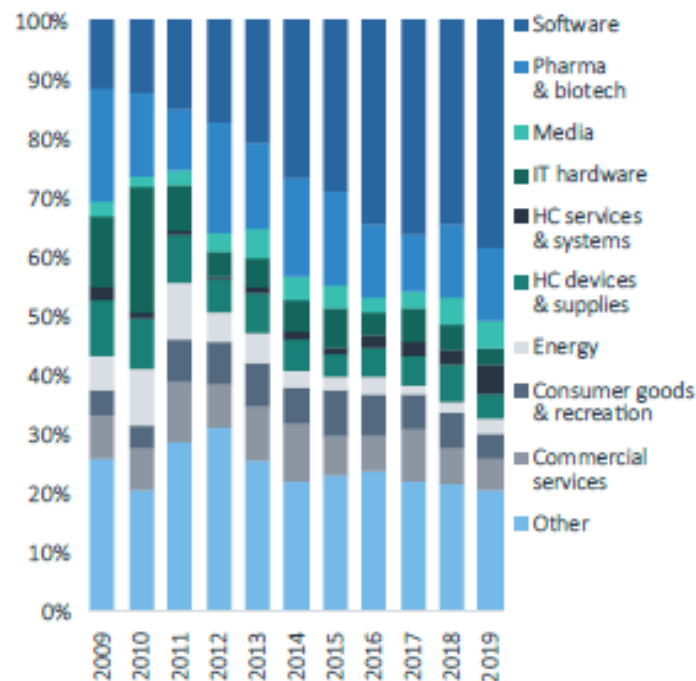
Wat de transacties betreft, werd in Europa in 2019 de trend van 2018 verdergezet: het werd opnieuw een jaar van minder maar (veel) grotere transacties. Het ‘European Venture Report’ van Pitchbook noteerde een record van 32,4 mld. euro aan VC-investeringen in Europa (+33.2 %), maar spreekt over 15,38% minder transacties in dan in 2018.

Wat het ophalen van middelen door nieuwe fondsen betreft, was er een status quo op topniveau: er werd een record van 11,17 mld. euro aan risicokapitaal opgehaald (lichte groei van 1,8%) over 3% minder fondsen. De trend van minder, maar grotere fondsen houdt zo stand.

Het meeste risicokapitaalgeld in Europa ging in 2019 naar software (38%) en farma & biotech (12%).

¹ Zie “Analyse van het financieringslandschap Q1 2019”, p.4

VC deals (€) by sector



Source: PitchBook | Geography: Europe

Uit de EIF VC survey van 2019 komen exit environment, fundraising (vooral voor seed-stage fondsen), en de huidige hoge waarderingen bij de bedrijven die op zoek zijn naar kapitaal als de drie grootste uitdagingen voor de Europese VC-business naar voor. Voor de bedrijven zelf blijft de uitdaging dezelfde als in 2018: 'Recruiting high-quality professionals, followed by securing financing'. Niettegenstaande de hoge liquiditeitsgraad in de markt, was het vinden van voldoende start- en groeikapitaal dus nog steeds een issue. Nu de onzekerheid bijzonder sterk is toegenomen zal dat in 2020 alleen maar moeilijker worden.

4 BEDRIJFSFINANCIERINGEN

4.1 Financieringsnoden variëren per sector en per levensfase

PMV is actief in de brede Vlaamse economie van kleine en niet meer zo kleine ondernemingen, die bovendien vaak heel sterke groeiambities hebben. De Vlaamse investeringsmaatschappij is aldus een bevoorrecht getuige van hun noden. We stellen vast dat die noden vaak verschillen naargelang de sector en ook nog eens naargelang de levensfase van het bedrijf.

De grote hoeveelheid aan liquiditeiten die door de lagerentepolitiek en de obligatie-inkopen van de ECB ter beschikking is, bereikt niet alle bedrijfslevensfases op een evenredige manier. De heel vroege fase (zaaigeld en eerste ronde) blijft zeer risicovol en bijgevolg blijven daar ook

financieringstekorten bestaan. Sommige sectoren, zoals ICT, vinden gemakkelijker hun weg naar financiering, gezien het bredere speelveld, meer gerealiseerde succesverhalen en vaak ook gemakkelijker te realiseren exits. In het geval van industriële innovatie, bijvoorbeeld, is het vaak een stuk moeilijker om gehoor te vinden, omdat o.a. meer specifieke kennis van de markt vereist is om het potentieel in te schatten. De echo's dat er nu meer dan voldoende geld is om de goede starters te helpen, is dan ook te weinig genuanceerd om correct te zijn. Bovendien stelden we vast dat in de loop van 2019 de exit-opportunities voor technologie-bedrijven geleidelijk aan begonnen terug te lopen. Ook o.w.v. de hogere waarderingen in de markt.

Voor de bedrijven die erin slagen de start-upfase succesvol door te komen, wacht een nieuwe uitdaging. Op basis van hun succes zijn investeerders een stuk meer geïnteresseerd om hen middelen toe te stoppen. Toch zijn er in Vlaanderen te weinig partijen die 5 tot 25 mln. euro op tafel kunnen leggen om financieringsrondes van 20 tot 50 mln. euro mogelijk te maken. De laatste jaren is daar wel een kentering in gekomen door de opkomst van meer en meer Vlaamse en Europese scale-upfondsen. Het initiatief 'Belgian Growth Fund' (BGF) werd daarom gelanceerd, mede door toedoen van PMV, dat daarvoor een adviesmandaat in de wacht sleepte, samen met BNP Paribas Fortis Private Equity. Het BGF is een dakfonds waarin eind 2019 al 278,4 mln. euro van voornamelijk institutionele beleggers verzameld werd. Doel is tegen midden 2020 een final closing te hebben op meer dan 300 mln. euro. BGF zal vooral in scale-upfondsen investeren, en zorgt er zodoende voor dat meer scale-upfinanciering beschikbaar wordt voor o.a. Vlaamse bedrijven.

De nood aan meer scale-upfinanciering doet zich echter nog steeds in alle sectoren voor en uit zich o.a. ook bij de levenswetenschappen. Weliswaar zijn er in Vlaanderen VC-investeringsfondsen gespecialiseerd in lifesciences (naast PMV zijn er o.a. Gimv, Fund+, V-Bio Ventures, Vesalius Biocapital en Capricorn); bovendien zijn zij talrijker dan vijf à tien jaar geleden. Ook beschikken quasi alle universiteiten en strategische onderzoekscentra over eigen zaaigeldfondsen die het opzetten van start-ups gebaseerd op academisch onderzoek kunnen faciliteren. Het ontbreekt die fondsen echter vaak aan slagkracht om ook in vervolgfinitieringsrondes nog een rol van betekenis te spelen.

Nu de biotechsector volwassen wordt en meer biotechbedrijven langzamerhand in een fase terechtkomen waar ze de strategische keuze moeten maken of ze een kandidaat-geneesmiddel zelf gaan ontwikkelen (en uiteindelijk misschien zelfs commercialiseren), wordt toegang tot (grote hoeveelheden) kapitaal een belangrijke factor in die overweging. Waar het Vlaanderen, en bij uitbreiding Europa in het algemeen, aan ontbreekt, is de aanwezigheid van superfondsen (vanaf 500 mln. euro) die bedrijven in een dergelijk ontwikkelingsstadium een kapitaalinjectie van 50 tot 100 mln. euro kunnen toedienen.

Specifiek voor de biotechsector merken we wel dat de verkoop van het in Gent gevestigde Ablynx aan het Franse Sanofi voor 3,9 miljard euro wereldwijd benadrukt heeft dat het Vlaamse biotechnologie-ecosysteem op volle toeren draait en succesvolle bedrijven genereert. Vandaag lijken meer internationale biotech-investeerders Vlaanderen te weten liggen. Als we de kansen willen vergroten dat ten minste enkele Vlaamse biotechbedrijven kunnen blijven doorgroeien op onafhankelijke basis, zullen we er alles aan moeten doen om samen met die internationale investeerders een rol van betekenis te blijven spelen in het aandeelhouderschap van die Vlaamse scale-ups.

“De cijfers liegen er niet om. Het risicokapitaal voor scale-ups in de VS bedraagt 35 miljard euro per jaar, tegenover 1,6 miljard of 21 keer minder in Europa. De gemiddelde deal in de VS is goed voor 6,3 miljoen dollar, tegenover 1,6 miljoen dollar in België. Als men weet dat de gemiddelde behoefte van bedrijven in de scale-upfase 18 miljoen dollar bedraagt (Skype zocht 122 miljoen dollar, Collibra 20 miljoen), dan is het duidelijk waarom er in Europa sprake is van een scale-upkloof, een gebrek aan fondsen voor bedrijven die in de scale-upfase zitten. Dit marktfalen kan overheidsinterventie legitimeren.”²

4.2 De klassieke bankfinanciering

In Europa vormt bankfinanciering nog steeds de belangrijkste bron van externe financiering voor kleine en middelgrote ondernemingen. De banken nemen in de meerderheid van de Europese landen meer dan 50 % van de uitstaande bedrijfsleningen voor hun rekening. België is hierin zelfs koploper met een marktaandeel voor de banken van meer dan 85% in de kredietverstrekking aan niet-financiële vennootschappen. Er is wel een dalende trend merkbaar de laatste jaren, wat wijst op een, zij het nog beperkte, opkomst van andere financieringsbronnen zoals ‘private debt’. Het valt af te wachten of de impact van de coronacrisis deze trend nog zal versterken.

De situatie is omgekeerd in de Verenigde Staten. Daar doen bedrijven doorgaans voor slechts zowat 20% van hun financiering een beroep op bankfinanciering. Het belang van de banken in de gehele Europese economie is ook veel groter dan in de Verenigde Staten: de balanstotalen van alle Europese banken samen bedragen 366% van het BNP van de EU. In de Verenigde Staten is dat 78%. We kunnen dus besluiten dat de banken in de Europese economie een belangrijkere intermediaire rol spelen dan in de VS.

Wanneer banken op een flexibele manier kredieten verschaffen aan kmo's, is dat in Europa een motor voor economische groei. Wanneer de banken echter geconfronteerd worden met een crisis (zoals vandaag de coronacrisis) en eventueel daaropvolgend een strengere regulering of aantasting van de solvabiliteitsbuffers, valt te vrezen dat de kmo's moeilijker toegang vinden tot financiering of dat de financiering bij de banken duurder of stringenter wordt. Zo is volgens cijfers van de Europese Investeringsbank het totale volume aan kredietverlening in de eurozone tijdens de financiële crisis tot enkele jaren erna (periode 2009-2014) gedaald met 12,8%. Een dergelijke situatie kan nog ongunstiger evolueren, in het bijzonder voor kmo's, in landen waar het aandeel van de banken in de financiering van die kmo's 85% en meer bedraagt, zoals België. Vandaar dat PMV, ook ingevolge Europese richtlijnen, al enkele jaren gestart is met het aanbieden van alternatieve financiering, complementair aan bankfinanciering.

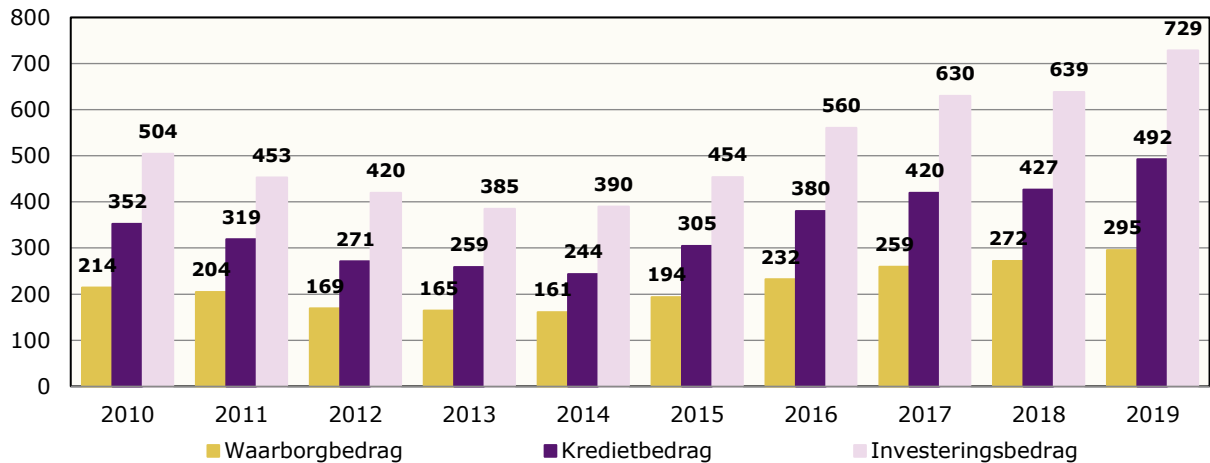
Positionering PMV en PMV/z

PMV beheert waarborgproducten die de bankfinanciering ondersteunen en waarvan de banken steeds meer gebruik maken. Zo maakt de generieke waarborgregeling, een automatisch systeem van waarborgverschaffing voor bedragen tot 1,5 mln. euro, het mogelijk dat banken tot 75% van wat ze uitlenen, kunnen indekken.

² Prof. Rudy Aernoudt, prof. corporate finance UGent, in De Tijd april 2018.

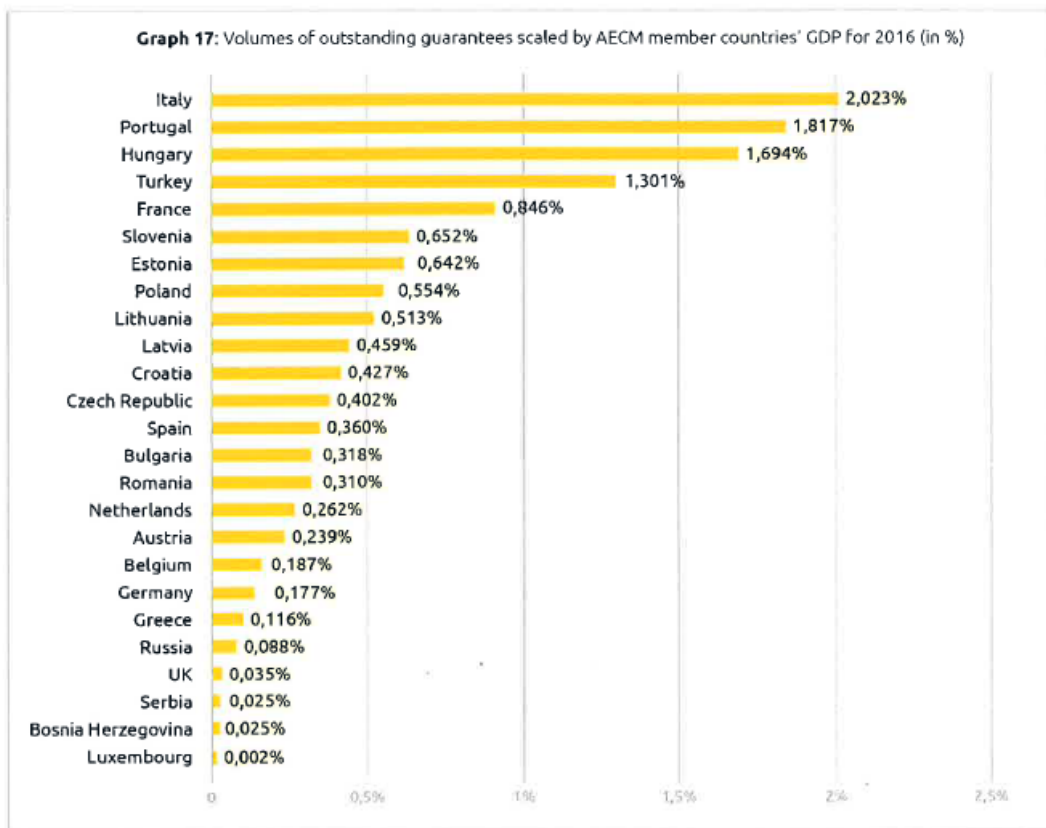
De grafiek hieronder toont aan dat die waarborgregeling in 2019 opnieuw een recordproductie van 295 mln. euro realiseerde. De waarborgen maakten voor 729 mln. euro aan investeringen mogelijk (hefboomeffect: 2,5). De hefboom is doorheen de jaren redelijk stabiel gebleven.

(in miljoenen €)



De vraag rijst in welke mate het gebruik van de waarborgregeling nog verder kan of mag groeien. Een vergelijking met andere Europese landen leert ons dat er nog heel wat marge is om de uitstaande waarborgportefeuille uit te breiden. T.o.v. het BBP bedraagt die in België immers slechts 0,19%. In Nederland is dat 0,26%, in Frankrijk 0,85% (voornamelijk via de overheidsorganisatie BPI France). De tabel hieronder verschaft een meer uitgebreid overzicht, waarbij de data van alle AECM³-leden verwerkt werden.

³ AECM: Europese Associatie van garantievorschaffers, telt 41 leden uit 20 Europese lidstaten en 4 niet-lidstaten - ze vertegenwoordigt een uitstaande garantieportefeuille van 85,3 miljard euro.



Naast de generieke waarborgregeling, biedt PMV ook waarborgen boven 1,5 mln. euro, via het beheer van de zustervereniging Gigarant nv. Gigarant rekent een marktconforme premie aan, waardoor het op zichzelf winstgevend is en er geen kost aan Vlaanderen dient te worden aangerekend. Ook bij Gigarant zien we een toename van het gebruik van waarborgen door banken, met 19 toegekende waarborgen (17 in 2017, 10 in 2016 en 8 in 2015) voor een bedrag van 178,3 mln. euro. De doelstelling is om de productie van waarborgen minstens op een gelijk niveau te houden.

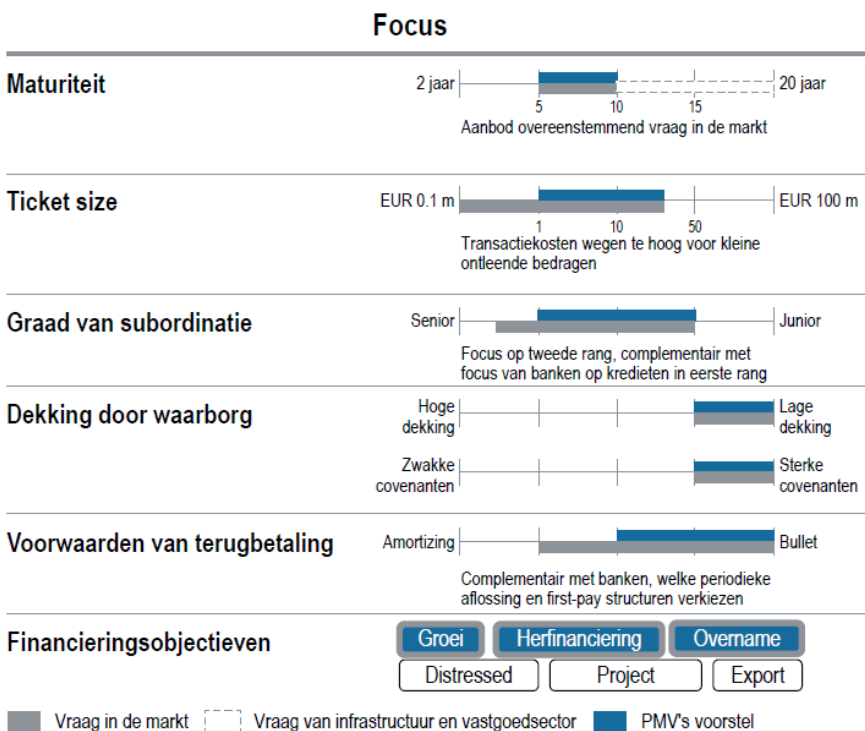
4.3 Schaduwbanken – Direct Lending

In verschillende Europese landen zoals het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Duitsland, Nederland en Zweden, konden we de afgelopen jaren vaststellen dat het belang van alternatieve financieringsoplossingen in de totale financiering van kleine en middelgrote ondernemingen fors is toegenomen. Als gevolg van een verminderd vertrouwen tussen de banken onderling, de strengere kapitaaleisen (o.a. door de Basel-normen) en de traag groeiende economie in de eurozone, zijn bedrijven in toenemende mate een beroep gaan doen op de alternatieve, niet-bancaire financieringsmarkt. Meer bepaald gebeurt dat door de financiering vanuit private schuldfondsen en door de uitgifte van bedrijfsobligaties.

PMV versterkt met haar direct lendingsaanbod de financiering aan de kmo's in Vlaanderen op volgende punten:

- diversificatie van de financieringsbronnen;
- verlengen van de gemiddelde looptijd van de financiering;
- evenwicht brengen in de balansstructuur door een betere mix van leningsproducten;
- vrijmaken van werkkapitaallijnen voor de financiering van de verdere groei;
- de bedrijven weerbaarder te maken voor een toekomstige rentestijging;
- mitigeren van het roll-overrisico van de huidige kortetermijnfinanciering.

Onderstaand schema schetst het voorgestelde kader van het PMV direct lending financieringsaanbod:



• Bedragen

De publieke schuldmarkt voor Belgische bedrijven is doorgaans pas interessant voor bedragen vanaf 15 miljoen euro ten gevolge van de hoge administratieve kosten en uitgaven om te voldoen aan de regelgeving. Het maximale kredietbedrag van direct lending door PMV werd daarom verhoogd naar 15 mln. euro om de bestaande leegte in de markt voor alternatieve financiering op te vullen. Voor bedragen tot 1 mln. euro kunnen bedrijven terecht bij PMV/z-Leningen en gestandaardiseerde PMV-bedrijfsleningen (met een achtergesteld karakter).

Met een bedrag tot 15 mln. euro zullen ook ondernemingen bereikt worden die een zekere omvang hebben en die een strategische langetermijnvisie hebben op hun financieringsstructuur, waarbij

niet enkel de kost van de financiering maar ook de flexibiliteit en de voordelen van langetermijnfinanciering een rol spelen bij beslissingen. Voor bedragen groter dan 15 miljoen euro zoekt PMV naar co-financiers om de beoogde financieringsbehoefte rond te krijgen.

- *Looptijd en terugbetaling*

Het direct lending instrument van PMV verschilt van de traditionele bancaire leningen op de volgende punten:

- looptijd: de PMV-bedrijfsleningen hebben een langere looptijd met een minimum van 5 jaar en een maximum van 10 jaar, terwijl de looptijd van de bancaire leningen doorgaans maximaal 7 jaar bedraagt met een sterke voorkeur voor kortere looptijden;
- terugbetalingsschema: de PMV-bedrijfsleningen zijn een meer flexibel financieringsinstrument met een aangepast terugbetalingsschema, waarbij een vrijstelling van kapitaalaflossingen gedurende de eerste jaren kan worden toegekend tot zelfs integrale terugbetaalbaarheid op eindvervaldag ('bullet'). De bancaire leningen, daarentegen, houden traditioneel vast aan een schema met gelijke aflossingen gedurende de looptijd.

- *Senior karakter*

Het senior karakter van de leningen wordt bepaald door het lagere kredietrisico en het lagere verliespercentage in geval van faillissement van de doelonderneming. Het verliespercentage kan worden beperkt door:

- het niet-achtergestelde karakter bij samenloop;
- het opleggen van een aantal strikte basisvoorwaarden (convenanten) aan de doelondernemingen, zoals het respecteren van een minimum solvabiliteit, het beperken van de schuldgraad en het verbod om activa te verkopen of te verpanden ('negative pledge')...;
- in bepaalde gevallen, het vestigen van specifieke zekerheden in eerste of tweede rang, al dan niet in pari passu met de banken.

Een hoger kredietrisico en een hoger potentieel verliespercentage zullen steeds in een hogere vergoedingsstructuur gereflecteerd worden.

- *Het behoud van de doelgroep*

De leningen zullen worden verstrekt aan kmo's die een belangrijke meerwaarde creëren voor Vlaanderen. Alleen bedrijven die financieel gezond zijn, zullen worden gefinancierd. De bedrijven moeten voldoende solvabel zijn, geen excessieve kapitaalonttrekkingen in het verleden hebben gehad en 'going concern' zijn. Ze moeten voor de toekomst voldoende economisch rendabel zijn en een toereikende liquiditeitspositie hebben.

De PMV-bedrijfsleningen vormen geen concurrentie voor de banken, maar bieden een extra, complementaire financieringsbron aan, waarbij de banken hun adviserende rol naar de ondernemingen ten volle kunnen blijven vervullen. Bij investeringsprojecten nemen de banken de financiering van het werkkapitaal en de financiering met looptijden van minder dan 7 jaar voor hun

rekening. Direct lending van PMV kan bijvoorbeeld, naast de banken, een deel van de investering op een looptijd van langer dan 7 jaar financieren. Door het spreiden van de financiering over een langere looptijd krijgen de kmo's meer financiële ademruimte en behouden zij jaarlijks voldoende cashbuffer, die ze gericht kunnen inzetten voor de verdere ontwikkeling van hun activiteiten.

Wanneer dit aanbod van PMV aanslaat in de markt en er substantiële bedragen nodig zijn om geïnteresseerde kmo's te financieren, kan PMV dit leningplatform opentrekken naar andere partijen die dan mee voor financiering kunnen zorgen.

4.4 Kapitaalfinancieringen

Een belangrijke focus voor Vlaanderen is het ecosysteem van de start-ups en scale-ups in biotech, waar het al jaren internationaal toonaangevend is. Wat de financieringsnoden per levensfase betreft, kan men vaststellen dat de opstartfinanciering steeds groter wordt, met bedragen boven 15 miljoen euro, wat beduidend meer is dan enkele jaren geleden. Nu gaan investeerders minder stapsgewijs te werk en kiezen ze voor grotere rondes. Daardoor krijgen bedrijven meteen 3 tot 4 jaar financiering, wat het management de ruimte geeft om zich volledig te focussen op het businessplan. Al blijft er wel nog een duidelijke kloof in vergelijking met Amerikaanse investeringsrondes. Tegelijk ziet men ook een sterke internationalisering, waarbij internationale fondsen vlugger bereid zijn om beloftevolle start-ups in een vroeg stadium van financiering te voorzien (bron: Johan Cardoen, Algemeen Directeur VIB in [De Tijd](#)).

Volgens een recent rapport van McKinsey heeft de Benelux nu al vele troeven in handen om een absolute topregio te worden op vlak van biotechnologie. Dat zou zich volgens het onderzoeksbureau kunnen vertalen in 100.000 extra jobs in de regio en een stijging van het BBP met 7 miljard tegen 2030. Na de UK is onze regio nu al de populairste plaats voor nieuwe biotech start-ups, tevens is er een breed aanbod van seed en early-stage fondsen. De bedrijven halen zowel op de privé- als op de publieke markten meer geld op en ook de gemiddelde overnamedeals lagen twee keer hoger in vergelijking met de rest van Europa. Toch stelt het rapport dat er een tekort is aan pre-seed funding. Het wijst onder meer naar overheidsinstituten om een strategie uit te tekenen. Het is voor start-ups immers cruciaal om reeds zo vroeg mogelijk over voldoende middelen te beschikken om bv. proof-of-concept studies te ondersteunen of patent applicaties te kunnen indienen. Een andere vaststelling is dat biotechbedrijven veel te vroeg overgaan tot een overname of IPO wegens gebrek aan voldoende financiering in latere fases wanneer er net een grote financieringsbehoefte is, bv. voor het ondersteunen van klinische studies. De rol van cornerstone investeerders is volgens het rapport dan ook cruciaal (bron: [Scaling innovation: How Benelux could become Europe's leading biotech hub](#)).

Ook in Vlaanderen is dat te zien: na de scale-up fase komen de kroonjuwelen van de Vlaamse biotech vaak al snel in buitenlandse handen terecht, bij gebrek aan grote cross-over fondsen (vanaf 500 mln. euro) in Vlaanderen of in Europa die bedrijven in een dergelijk ontwikkelingsstadium een kapitaalinjectie kunnen toedienen van 50 tot 100 mln. euro. De deals tussen het in Mechelen gevestigde Galapagos en het Amerikaanse Gilead en de investering van het Amerikaanse J&J in het in Gent gevestigde argenx kunnen misschien voor een kentering zorgen en als model dienen voor andere biotechbedrijven (bron: [VRT & De Tijd](#)) om verder door te groeien. Toch is er nog geen enkele speler in geslaagd om door te groeien tot een 'volwaardig' farmabedrijf. Als we de kansen willen vergroten dat ten minste enkele Vlaamse biotechbedrijven

kunnen blijven doorgroeien op onafhankelijke basis, zullen we er alles aan moeten doen om samen met die internationale investeerders een rol van betekenis te blijven spelen in het aandeelhouderschap van die Vlaamse scale-ups.

Dat er nood is aan superfondsen, wordt ook duidelijk wanneer men de vergelijking maakt met de US. Niettegenstaande het feit dat in de laatste 7 jaar, zeker voor early-stage bedrijven, de grootte van venture investeringen is verdriedubbeld en de fondsen in omvang zijn verdubbeld, blijft er een achterstand in vergelijking met de US waar privé-investeringen 5 keer hoger liggen en IPO's gemiddeld 3 keer meer opbrengen. Opvallend is ook dat 95% van alle follow-on kapitaalverhogingen via de Amerikaanse beurs verliepen. Ook bij de gemiddelde deals (165mln in 2018) is er nog een serieuze achterstand (42%) op de US. Voor groeikapitaal kijken onze bedrijven dus nog steeds vooral richting US. Dat verschil is erg duidelijk in het geval van etheRNA, dat een RNA-gebaseerd immuuntherapieplatform heeft ontwikkeld waarvoor een series B-investering is voorzien van 36 mln met het Amerikaanse Moderna. In 2018 kon dit Moderna zelf nog vlot meer dan 500 mln \$ ophalen in een Series G-ronde (bron: Biotech in Europe: Scaling Innovation).

4.4.1 PMV als kapitaalverschaffer

PMV heeft eind 2019 een 266 mln. euro aan directe kapitaalinvesteringen in haar portefeuille, waarvan ongeveer 122 mln. euro is geïnvesteerd in de biotech- en zorgsector en de overige 144 mln. euro verdeeld over industriële innovatie, ICT en duurzame chemie incl. IoT, nanotechnologie... (bron: PMV [Kwartaalrapport 4Q19](#)). De sectorspreiding in de portefeuille van PMV is een direct gevolg van de evaluatie van alle dossiers die PMV bereiken waarna een appreciatie volgt van het businessplan en -model, team, waardering...

Niettegenstaande de directe investeringen van PMV tot doel hebben ertoe bij te dragen dat alle levensvatbare bedrijfsideeën die ontstaan uit onderzoek dat in Vlaanderen gebeurt (aan de universiteiten, SOC's en andere instellingen) ook financiering vinden, krijgen alle dossiers een gelijke kans. Dat uit PMV met de slagzin 'Alle bedrijven met een goed businessplan, dat gedragen wordt door een goed team, moeten financiering kunnen vinden in Vlaanderen'. Het is een doelstelling die vandaag nog niet gerealiseerd wordt, maar wel meteen onderlijnt dat alle sectoren in aanmerking komen voor investeringen bij PMV.

In het verleden hebben containerbegrippen als AI, IoT, blockchain, milieutechnologie, cleantech, sustainability, en nu circulaire economie, elkaar opgevolgd in populariteit. PMV is als investeringsmaatschappij niet blind voor de tendensen en verschuivende accenten in de markt. Tegelijkertijd wil PMV ook los staan van de '*flavour-of-the-day*'. Ze heeft in haar investeringen steeds gefocust op ondernemingen en projecten die belangrijk zijn voor de welvaart én het welzijn in Vlaanderen, ongeacht onder welke noemer ze vielen. In die zin staan thema's met een hoge maatschappelijke meerwaarde — zoals bvb. de circulaire economie, maar ook de andere genoemde thema's — steeds hoog op de agenda.

De Vlaamse investeringsmaatschappij stelt wel vast dat sommige sectoren gemakkelijker aan private financiering geraken dan andere: zo zijn er bij de private durfkapitaalfondsen meer met een ICT-focus dan met een focus op duurzame chemie. Dat heeft o.a. te maken met de mooie

exitmultiples die gehaald kunnen worden in — bijvoorbeeld — de ICT-sector, een belangrijk criterium voor private kapitaalverschaffers. Daarnaast hebben de chemiebedrijven het nadeel meestal zeer asset-heavy te zijn; het zijn ondernemingen met veel capex door de noodzakelijke bouw van fabrieken. Weinig investeerders zijn aangetrokken door dat soort dossiers. Het risico en de doorlooptijd van een chemie-investering wordt dikwijls vergeleken met die van een dossier in de life sciences, maar met een minder gunstige risico-returnverhouding. PMV heeft bij haar investeringen natuurlijk steeds de realisatie van financiële meerwaarden op het oog, maar differentieert zich door ook andere criteria mee te nemen, zoals bijvoorbeeld de versterking van bestaande waardeketens of de maatschappelijke meerwaarde van het nieuwe product of de nieuwe dienst. PMV heeft daarnaast de sterkte t.o.v. veel andere investeerders in de markt dat het zich kan veroorloven om bij investeringen een langetermijnhorizon te hanteren, wat o.a. in de chemie, life sciences en circulaire economie zeker wenselijk is. Dit is ook de reden dat wij meer en meer merken dat bedrijven de combinatie van een private investeerder en PMV in het kapitaal een ideale mix vinden.

PMV evalueert continu de marktnoden en past aan waar nodig. Zo zag in 2019 het Flanders Future Tech Fund (FFTF) het licht, waarvan PMV het operationeel beheer op zich neemt. FFTF beoogt de brede vermarkting van Vlaamse technologie door financiering te verstrekken voor de verdere ontwikkeling van technologieplatformen van labo feasible (TLR3) tot proven prototype (TRL6) met het potentieel om tot meerdere concrete toepassingen te leiden. Er is in eerste fase 75 mln. euro voorzien. PMV investeert steeds samen met andere partijen en streeft enkel minderheidsposities na. Andere investeerders kunnen individuele business angels zijn, alsook family offices, professionele durfkapitaalinvesteerders en andere bedrijven. Structurele samenwerking wordt nagestreefd met partijen die een complementaire rol kunnen spelen, zoals de VRT (voor investeringen in de mediasector) of de Vlaamse Milieuholding (voor investeringen in bedrijven in de circulaire economie). Die laatste samenwerking zal nog verder worden versterkt doordat VMH via fusie zal opgaan in PMV, waarbij de strategische prioriteiten en doelsectoren van VMH zullen worden gehandhaafd en daarbij o.a. de investeringen in de circulaire economie hoog op de agenda van PMV zullen blijven staan.

4.4.2 Financiering van bedrijven via de beurs

2019 was hét jaar van de doorbraak voor de Belgische biotech op de beurs. Galapagos en argenx alleen al zorgden samen voor meer dan 10 miljard extra aan aandeelhouderswaarde (bron: [De Tijd](#)). Bovendien haalde argenx in november in geen tijd meer dan 500 mln euro op bij Nasdaq en Euronext. Daartegenover staat de Europese dalende trend met betrekking tot het aantal IPO's en kapitaal dat zo wordt opgehaald (respectievelijk 47% en 40% t.o.v. 2018 — bron: [PWC - IPO Watch Europe 2019](#)). De trend werd ook op Euronext Brussel bevestigd met Sequana Medical, nota bene een portfoliobedrijf van PMV, als enige nieuwkomer voor de biotech in het voorbije jaar.

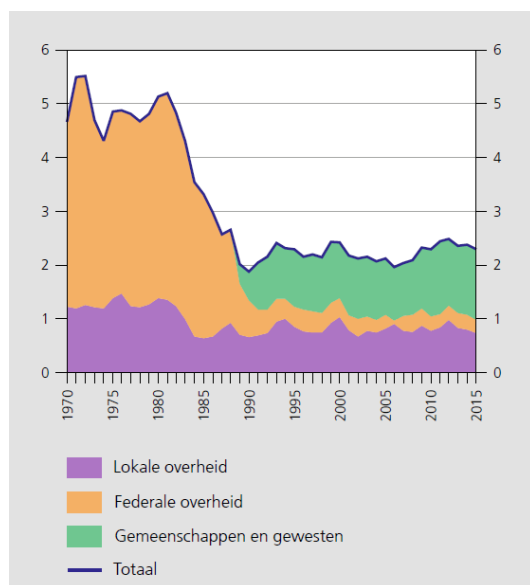
Startende biotechbedrijven groeien door en komen daarmee ook automatisch — althans de succesvolle — in een fase terecht waar ze strategische keuzes dienen te maken of ze een kandidaat-geneesmiddel intern door-ontwikkelen en uiteindelijk misschien zelfs commercialiseren. Op dat ogenblik wordt toegang tot grote hoeveelheden kapitaal (honderd miljoen euro en meer) een belangrijke factor in die overweging. De publieke markten komen

dan al gauw in zicht als enige oplossing om het benodigde kapitaal op te halen, als er al niet prematuur voor een overname-scenario wordt gekozen. Waar het Vlaanderen, en bij uitbreiding Europa in het algemeen, aan ontbreekt, is de aanwezigheid van grote cross-overfondsen die bedrijven financieren in deze typische ontwikkelingsfase en enkele tientallen miljoenen euro kunnen voorzien in een periode voor, tijdens als na een beursgang. VC-fondsen zijn van nature beperkt tot investeringen in private ondernemingen en kunnen ten laatste nog investeren tijdens een IPO, die meteen ook een eerste liquiditeitsopportunity biedt, wat vaak noodzakelijk is voor fondsen met beperkte duurtijd. In tegenstelling tot klassieke VC-fondsen is PMV niet beperkt tot investeringen in louter private ondernemingen en heeft PMV met haar 'evergreen' fondskarakter een langere investeringshorizon. Dat is belangrijk, aangezien de grootste waardesprong plaatsvindt bij bedrijven wanneer ze met klinische resultaten in een latere fase kunnen uitpakken, wat meestal jaren op zich laat wachten en tientallen honderden miljoenen aan investeringen vergt. PMV heeft al voorzichtig de rol van cross-over investeerder opgenomen bij bedrijven zoals Celyad, argenx en Biocartis. PMV kan zo een belangrijke voortrekkersrol vervullen om andere investeerders (vaak met veel middelen maar niet altijd met de juiste sectorexpertise) het nodige comfort te geven om bijkomend te investeren.

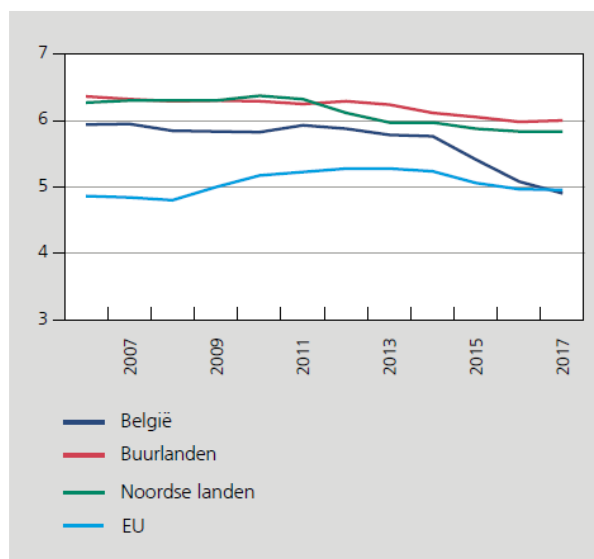
5 FINANCIERING VAN INFRASTRUCTUUR

Infrastructuur is bijzonder belangrijk voor de competitiviteit van een land of regio. De beschikbaarheid van infrastructuur heeft immers een positief effect op de economische bedrijvigheid en op het productiepotentieel van een economie. Ook op korte termijn hebben investeringen in infrastructuur een multiplicatoreffect op de economie en de tewerkstelling, zoals door tal van studies wordt onderkend. Zo bevestigde een studie van het planbureau in 2017 eerder al dat het effect van investeringen in infrastructuur op het BBP groter is dan voor andere types van investeringen⁴. Verder geeft ook het recente Eurofound rapport⁵ uit 2019 aan dat infrastructuurinvesteringen die bijdragen tot het respecteren van het Klimaatakkoord (Parijs, 2015) in België tegen 2030 zouden leiden tot een extra groei van het BBP met zo'n 2,2% en extra tewerkstelling van bijna 1% zouden creëren (voor de EU is dat respectievelijk +1,1% en +0,5%).

Het grootste gedeelte van infrastructuurinvesteringen wordt rechtstreeks door de overheid uitgevoerd. In verhouding tot het BBP zijn de overheidsinvesteringen⁶ in België sedert begin jaren zeventig met de helft verminderd. Ook de samenstelling van de overheidsinvesteringen is aanzienlijk veranderd. De laatste 10 jaar is het aandeel van infrastructuur daarin systematisch achteruitgegaan.



Figuur 1: Overheidsinvesteringen als % van BBP (Bron INR, NBB)



Figuur 2: Indicator van de kwaliteit van infrastructuur (National Bank, jaarverslag 2017)

De verlaagde overheidsinvesteringen in infrastructuur leiden sinds 1995 tot een systematische afname van de kwaliteit van onze infrastructuur zoals onderbouwd door de gegevens van het Wereld Economisch Forum⁷. Zo daalde o.a. de index m.b.t. weginfrastructuur van 5,8 in 2014 naar 4,9 in 2017

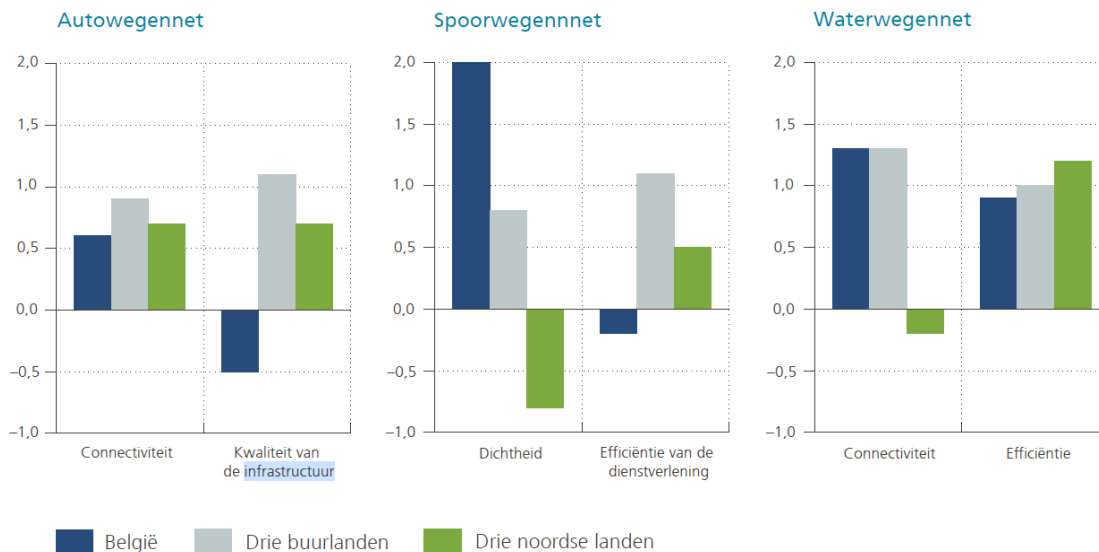
⁴ Federal Planning Bureau: Public Investment in Belgium - Current State and Economic Impact - January 2017.

⁵ Eurofound (2019), Energy scenario: Employment implications of the Paris Climate Agreement, Publications Office of the European Union, Luxembourg. – Eurofound is een agentschap van de Europese Unie.

⁶ Bruto investeringen in vaste activa.

⁷ World Economic Forum: The Global Competitiveness Report 2018.

tot 4,4 in 2018 (op een schaal van 0 tot 7). Hoewel die waarden rond het EU-gemiddelde liggen, is vooral de kwaliteit ervan ruim onder die van onze buurlanden.



NBB, verslag 2019

In het jaarverslag 2019 stelt de Nationale Bank volgende punten voor:

- Om tegen 2050 koolstofneutraliteit te bereiken, zal zwaar moeten worden geïnvesteerd. In het kader van haar strategische langetermijnvisie 'Een schone planeet voor iedereen' van november 2018 oordeelde de EC dat het bereiken van die doelstelling jaarlijkse investeringen in het energiesysteem en de daarmee verband houdende infrastructuur zal vergen.
- Gelet op de enorme bedragen die in het geding zijn, moeten de investeringen efficiënt gebeuren. De kosten ervan moeten worden getoetst aan de verwachte rendementen op het gebied van de inperking van milieu-externaliteiten. De onzekerheid over de huidige en in de toekomst beschikbare technologieën blijft in dat opzicht groot. Niets doen zou echter zware gevolgen inhouden voor de biodiversiteit, de veiligheid van de bevolking en klimaatgerelateerde gebeurtenissen.
- De huidige economische situatie biedt echter een kans om de bedoelde investeringen tegen lagere kosten te doen. Er kunnen immers aanzienlijke financiële middelen worden aangetrokken omdat de totale beschikbare spaargelden omvangrijk zijn en ook de lage renteomgeving gunstige voorwaarden schept om te investeren. Hoewel die 'groene' investeringen vooral belangrijk zijn om de duurzaamheid op lange termijn te waarborgen, kunnen ze ook (voor een deel) de negatieve effecten van de hogere energieprijzen op de economische bedrijvigheid en het concurrentievermogen van de Europese economie compenseren.
- Die investeringen moeten uitgaan van zowel de private sector als de overheid. Enerzijds zal er veel beroep worden gedaan op de woningbouw en de tertiaire sector om de energieprestaties van installaties en gebouwen te verbeteren en de transportmiddelen aan te passen aan een

meer koolstofneutrale mobiliteit. De industrie en de energiesector moeten hun processen blijven aanpassen. Anderzijds dienen ook de diverse autoriteiten, inclusief de Europese, een deel van de investeringen in infrastructuur voor hun rekening te nemen, hetzij rechtstreeks hetzij door gebruik te maken van specifieke financieringsmechanismen, zoals publiek-private samenwerking.

- Een deel van de bovenvermelde investeringen moet gebeuren onafhankelijk van de transitie naar een koolstofvrije economie. Dat geldt bijvoorbeeld voor sommige investeringen in infrastructuur. Een kwaliteitsvolle infrastructuur is immers een noodzakelijke voorwaarde, niet alleen om de ondernemingen in staat te stellen normaal te blijven presteren en handel te drijven, maar ook om België aantrekkelijk te houden.
- Ook de digitale infrastructuur is een belangrijke component: de beschikbaarheid van stabiele en up-to-date digitale netwerken maakt integraal deel uit van de criteria waar de ondernemingen rekening mee houden om in een land te investeren.

In het klimaatakkoord-rapport van 2019 stelt Eurofound:

- Dat de EU gebaat is bij de transitie naar een CO₂-arme economie volgens de principes in het klimaatakkoord van Parijs uit 2015 (minder dan 2°C opwarming van de aarde). Dat zou nl. leiden tot een verwachte extra BBP-groei van 1,1% alsook extra tewerkstelling creëren (+0,5%) in vergelijking met de economische groei wanneer we het klimaatakkoord niet zouden uitvoeren. België zou het daarenboven zelfs dubbel zo goed doen als het EU-gemiddelde met respectievelijk 2,2% extra BBP-groei en bijna 1% extra tewerkstelling. Bovendien zou deze extra tewerkstelling vooral gecreëerd worden voor laag- en gemiddeld geschoolden waardoor de klassen van de lage en middeninkomens groeien, wat het solidariteitsprincipe van de EU en België ten goede komt.
- De baten worden voornamelijk gerealiseerd door extra investeringen in de technologie- en constructiesector voor het ontwikkelen en bouwen van hernieuwbare en efficiënte energieprojecten. Tegelijkertijd wordt ook de maakindustrie gestimuleerd om te investeren in haar productieprocessen om die nieuwe technologieën en producten alsook hulpmaterialen op grote schaal te vervaardigen. Hiertegenover staan natuurlijk wel desinvesteringen in het extraheren en verwerken van fossiele brandstoffen. Aangezien België zelf niet of nauwelijks aan extractie van fossiele brandstoffen doet zal ze dus minder moeten uitgeven aan de import van die brandstoffen wat dus de grote extra groei in BBP en tewerkstelling verklaart t.o.v. andere landen die wel veel inkomsten en groei genereren uit de economische activiteiten m.b.t. fossiele brandstoffen.
- Dat de resultaten uit haar rapport gebaseerd zijn op volgende drie principes:
 1. dat de beroepsbevolking zich aanpast aan de nieuwe noden d.m.v. aangepaste bijscholing;
 2. dat landen die reeds aan de leiding staan in bepaalde sectoren dat voordeel blijven behouden terwijl er wordt overgegaan naar nieuwe technologieën (zo wordt bijvoorbeeld verondersteld dat de sterke auto-industrie in Duitsland succesvol blijft tijdens de ommezwaai naar elektrische voertuigen);
 3. dat, als laatste en belangrijkste punt, er geen barrières zijn tot het bekomen van de nodige financiering voor alle nodige investeringen om de transitie waar te maken.

Items 2 en 3 hierboven zijn relevant voor de rol die PMV inneemt: m.b.t. energie-intensieve sectoren waarin Vlaanderen een belangrijke rol speelt (bv. chemie, staalproductie...) wordt verondersteld dat er voldoende innovatie is opdat die bedrijven toonaangevend blijven. Om die innovatie ingang te laten vinden, zijn vaak creatieve financieringsstructuren nodig.

De Europese Green Deal

In 2050 wil de EU klimaatneutraal zijn. De Commissie zal een Europese klimaatwet voorstellen om die politieke belofte om te zetten in een wettelijke verplichting en een stimulans voor investeringen. Om de doelstelling te bereiken, moeten alle economische sectoren actie ondernemen en zijn grote investeringen nodig. De huidige klimaat- en energiedoelstellingen voor 2030 halen we alleen als we jaarlijks naar schatting 260 miljard euro extra investeren, ongeveer 1,5% van het bbp in 2018. Voor die investeringen moeten we de openbare en de private sector mobiliseren. Om daarbij te helpen, zal de Commissie begin 2020 een investeringsplan voor een duurzaam Europa presenteren. Minstens 25% van de langetermijnbegroting van de EU moet worden besteed aan het klimaat, en ook de Europese Investeringsbank, de klimaatbank van Europa, zal bijdragen. Om private investeerders bij de groene transitie te betrekken, zal de Commissie in 2020 een groene financieringsstrategie presenteren. Dat plan zal de aanzet zijn voor overheidsinvesteringen en zal helpen particuliere middelen vrij te maken via financiële EU-instrumenten, zoals met name InvestEU⁸.

Rol van PMV

PMV speelt een actieve rol bij het structureren en financieren van nieuwe infrastructuurprojecten in Vlaanderen in samenwerking met initiatiefnemers, aannemers, private financiers en specifieke dienstverleners. Dergelijke infrastructuur kan variëren: transport infrastructuur, energie, logistiek, telecommunicatie, sociale infrastructuur, maatschappelijk vastgoed...

In 2019 heeft PMV met ondersteuning van Roland Berger een analyse gemaakt van de infrastructuurmarkt in Vlaanderen en Europa en heeft ze op basis van die analyse de verschillende focusdomeinen bepaald waar ze als investeringsmaatschappij voor Vlaanderen het meeste impact kan hebben. De resultaten van de oefening sluiten eigenlijk zeer goed aan bij de hierboven vermelde vaststellingen van de Nationale Bank en bij de prioriteiten vooropgesteld in de Europese Green deal en het luik duurzame infrastructuur van InvestEU.

PMV zal daarbij focussen op :

- De energietransitie, waar naast het segment van hernieuwbare energieproductie (vooral wind en zon) ook zal worden ingezet op energieopslag, elektrische mobiliteit en energie-efficiëntie alsook op een aantal meer innovatieve segmenten zoals waterstof en de opvang, opslag en het gebruik van CO₂;
- Transport met focus op PPP's, havens en waterwegen;
- Milieu met focus op industriële waterzuivering en circulaire economie;
- Data en communicatie met focus op glasvezel, 5G en datacenters.

⁸ Zie verder onder 7

In 2017 stond PMV aan de wieg van een het infrastructuurfonds EPICo. Via dat fonds geeft PMV institutionele investeerders toegang tot Vlaamse infrastructuurprojecten die qua risico- en rendementsprofiel passen binnen hun beleggingsbeleid. Die Belgische institutionele investeerders vinden het ook belangrijk om lokaal maatschappelijk verantwoord te investeren en staan daardoor ook open voor kleinere initiatieven die door grote internationale spelers niet worden opgepikt. Op die manier wordt ook de beschikbaarheid van kapitaal voor kleinschaliger projecten op Vlaams niveau aanzienlijk vergroot. In de toekomst zal PMV investeringen via door haar beheerde fondsen met institutioneel kapitaal in het infrastructuur-segment verderzetten.

Institutionele investeerders zijn echter vaak risico-avers en zullen enkel investeren in projecten op basis van bewezen technologie en met een zeer grote zekerheid over de toekomstige kasstromen. Bovendien zijn ze onderworpen aan omvangrijke regelgeving (zoals Solvency II) die maakt dat bepaalde types van infrastructuurinvesteringen toch nog een (te) grote impact hebben op hun kapitaalbeslag. PMV zal dan ook voor projecten die meer risico inhouden op technologievlak, kasstromen of projectpartijen, van de eigen balans blijven investeren. Dat zal enkel het geval zijn wanneer de vertegenwoordigers van de aandeelhouders in de fondsen op dat moment terughoudend zijn.

Het landschap van institutionele investeerder in België is zeer divers. Er zijn in hoofdzaak kleinere partijen die er niet voor kiezen om de expertise te ontwikkelen om rechtstreeks in infrastructuur te kunnen investeren. PMV speelt daarop in door financiering van infrastructuur door institutionele investeerders te faciliteren via fondsen die ze beheert. PMV geeft daarmee mee invulling aan de vraag voor een platform om institutionele investeerders en projecten met mekaar in verbinding te brengen.

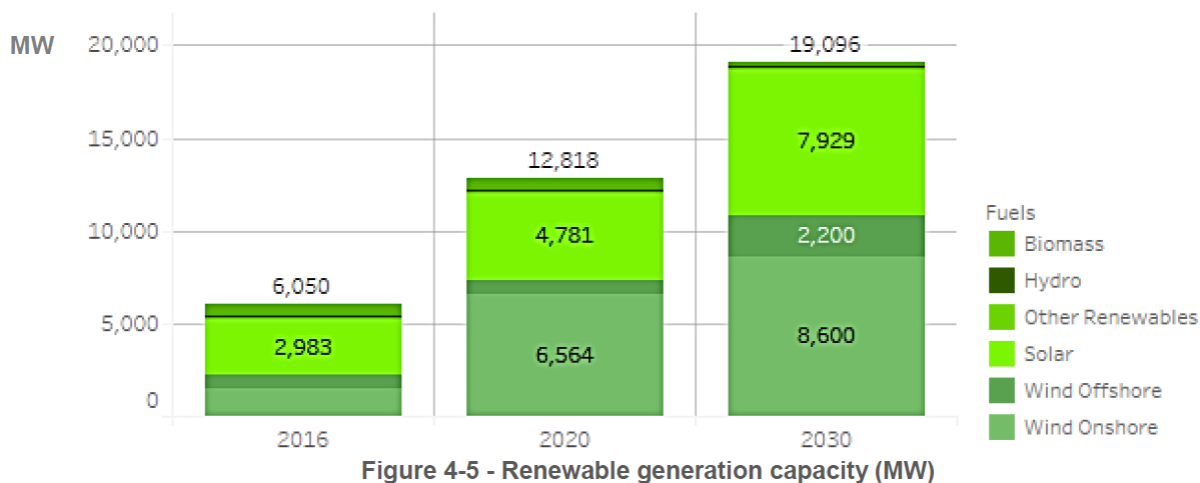
Gegeven dat PMV zelf ca. 15% co-investeert in het totale fonds, wordt alleen al in het fonds een multiplicator van 6,6 gerealiseerd. Het gemiddelde aandeel van het fonds in de risicodragende financiering van de projecten bedraagt ca. 50% zodat op dat deel nog eens een multiplicator van 2 wordt gehaald. Wanneer we dan nog eens rekening houden met het feit dat in infrastructuur gemiddeld ca. 85% bancaire gefinancierd wordt, dan is het totale hefboomeffect op de eigen investering ca. 88 keer de PMV-inleg.

Het overgrote deel van de investeringen in infrastructuur sluit aan bij beleidsdomeinen waar op Vlaams niveau de noodzaak voor aanzienlijke bijkomende investeringen wordt onderkend. We denken daarbij aan mobiliteit, onderwijs, energie en zorg.

De kosten van investeringen in hernieuwbare energieproductie dalen gestaag door technologische evoluties en schaalvergrotingen, waardoor de ondersteuning voor de meest courante technologieën sterk gereduceerd kan worden. Daardoor neemt de totale investeringskost per MW productiecapaciteit af, maar samen met de daling van de ondersteuning neemt het marktrisico voor nieuwe productiecapaciteit wel toe (vermits minder garanties door subsidie- of steunmaatregelen) en komen de rendementen voor investeerders onder druk te staan.

Op basis van het rapport van EnergyVille dat in april 2017 gepubliceerd werd, kan men concluderen dat er vanaf 2017 tot 2030, alleen al voor de productie van hernieuwbare energie, bijkomend 4

miljard euro in zonnepanelen, 8,5 miljard euro in windmolens op land en 3 miljard euro in windmolens op zee moet geïnvesteerd worden. Als we daarenboven ook nog rekening houden met een volledige kernuitstap tegen 2025 zal er de komende jaren bijkomend 1,5 tot 2,5 miljard euro geïnvesteerd moeten worden in de noodzakelijke bouw van nieuwe gascentrales met een totaal vermogen van 3,6 GW. Het kanaliseren van institutioneel kapitaal naar dat type van projecten blijft daarom een belangrijke prioriteit.



Figuur 4: uit Energy Transition in Belgium – Choices and costs – Energyville – 28/04/2017

Wat betreft energie-efficiëntie zijn we sinds 3 jaar gestart met projecten voor bedrijven. We voelen aan dat we de mogelijkheden bij ESCO-bedrijven en technische dienstverleners verder actief onder de aandacht zullen moeten brengen. Daarbij merken we ook dat vooral een aantal kleinere spelers in eerste instantie nog nood hebben aan start- of groeifinanciering. Die partijen worden uitgenodigd om gebruik te maken van een gecombineerd aanbod met de standaardproducten die verzameld zijn in submerk PMV/z.

Wet betreft digitale connectiviteit scoort België nog altijd zeer goed, o.a. dankzij het coaxnetwerk van Telenet en het DSL-netwerk van Proximus. In 2019 had België nog steeds een plaats in de top-tien van de Digital Economy and Society Index (DESI) van de EC. En hoewel het netwerk nog steeds voldoet voor de meeste noden van vandaag, liggen we toch ver achterop voor wat betreft de uitrol van FTTH (glasvezel tot in de woningen) en ook door de vertraging bij de toewijzing van de 5G-licenties dreigen we onze gunstige positie te verliezen. Met name op vlak van bedrijfstoepassingen dreigt België een achterstand op te lopen bij andere landen. Daarvoor zou onder meer op nieuw te ontwikkelen bedrijfsterreinen kunnen onderzocht worden welke digitale infrastructuur zou aangelegd kunnen worden om in de toekomst in te spelen op de 5G-ontwikkelingen. Ook op het vlak van de beschikbaarheid van grote energie-efficiënte en beveiligde datacenters zitten we minder ver dan de ons omringende landen. Daarom willen we vanuit PMV ook bijzondere aandacht hebben voor dit segment.

Ten slotte merken we nog op dat heel wat infrastructuur zit ingebed in een aantal grote infrastructuurbedrijven: nutsbedrijven en netbeheerders, maar bedrijven die strategische activa beheren zoals haventerminals, luchthavens en telecommunicatienetwerken. Het aantrekken van privaat kapitaal om de ontwikkeling van die infrastructuur te versterken is zeker legitiem en vaak zelfs aangewezen. Hoe echter met die ontwikkeling wordt omgegaan en of daarbij gefocust wordt op de lange termijn dan wel op winst op korte termijn, hangt sterk af van de visie van de controlerende aandeelhouders. Bovendien blijkt dat de schaal van heel wat kern-infrastructuur te groot is voor Belgische private of institutionele investeerders om een stabiel Belgisch aandeelhouderschap te verzekeren zonder een aanzienlijk overheidsbelang. Vanuit PMV willen we daarbij een brugfunctie vervullen door het strategisch belang voor Vlaanderen en het economisch belang voor private investeerders te verzoenen in een stabiel aandeelhouderschap op lange termijn.

6 FINANCIEREN VAN PROJECTEN VOOR GEBIEDSONTWIKKELING EN HERBESTEMMING VAN ONDERBENUTTE SITES EN MAATSCHAPPELIJK VASTGOED

In Vlaanderen liggen vele onderbenutte of te optimaliseren terreinen en gebouwen, al dan niet verontreinigd. Niet zelden liggen dergelijke sites in of nabij het centrum van steden en gemeenten en vormen ze een kankerplek.

Die potentiële gebiedsontwikkelingen variëren van **stadsontwikkeling** tot de **duurzame ontwikkeling van bedrijventerreinen en uitbreidingsgebieden**. Vaak gaat het om complexe uitdagingen en belangen over de bestuurlijke, sectorale en geografische grenzen heen. Die uitdagingen vragen een doortastende aanpak en vereisen ook een delicaat evenwicht tussen publieke en private middelen.

De redenen om dergelijke locaties te kunnen omvormen tot nieuwe projecten zijn veelvuldig:

- steden en gemeenten kampen vaak met een gebrek aan ruimte en daardoor met een tekort aan kwalitatieve en betaalbare woningen. Mits doordachte herontwikkelingen kunnen tal van behoeften voor inwoners ingevuld worden, zoals extra (betaalbare) woningen, scholen, kinderdagverblijven, woonzorgcentra... In de meeste grote steden wordt de komende jaren een toename van nieuwe inwoners verwacht die aangepaste huisvesting behoeven;
- verloederde buurten creëren vaak een gevoel van onveiligheid. Een doordachte herontwikkeling en verhoging van de omgevingskwaliteit kan een buurt doen heropleven, al dan niet door de aanleg van openbare ruimten en groenvoorzieningen. Hierdoor zullen nieuwe bewoners aangetrokken worden. Een aantrekkelijke stad zal daarenboven een groter toeristisch potentieel hebben;
- infrastructuurprojecten kunnen een impuls geven aan een gebied door een betere bereikbaarheid en mobiliteit en een esthetische opwaardering;

- nieuwe projecten creëren tewerkstelling, zowel direct voor de betrokken bouwpartners als indirect door economische activiteiten die zich ontwikkelen in de buurt van nieuwe projecten. Nieuwe stadsprojecten zijn m.a.w. vitamines voor de Vlaamse economie.

De vaak precaire financiële toestand van lokale besturen maar ook het gebrek aan kennis en ervaring met vaak omvangrijke, 'once in a lifetime'-projecten, geeft aanleiding tot een stijging van het aantal vragen naar participatie door of het begeleiden vanuit de Vlaamse overheid in dat soort van investeringen.

De actieve betrokkenheid van PMV is een vereiste, enerzijds om mogelijk ontbrekende expertise bij de stakeholders te compenseren, anderzijds om de risico's op de investering te kunnen opvolgen en managen. Daarenboven is er een duidelijke wisselwerking tussen gebiedsontwikkelingen en de realisatie van maatschappelijk vastgoed. Waar het eerste aanbodgedreven is (welke functies voorzien we in het gebied?) is het laatste vraaggedreven (waar kunnen we de maatschappelijke functies voorzien?) — gebiedsontwikkeling kan bovendien gezien worden als een beschikbare grondenbank voor de realisatie van maatschappelijk vastgoed. Omgekeerd kan de gebiedsontwikkeling sneller op gang komen door een eerste bouwwerk in een vroeg stadium als 'trekker', zoals de incubator voor duurzame chemie in het BlueGate-gebied of het VIB-hoofdkantoor in Tech Lane Gent.

Een interessant fenomeen is de toename van private vastgoedinvesteringsfondsen, die vaak een focus hebben op de (meest risicovolle) ontwikkelingsfase. Door een efficiënte projectaanpak te koppelen aan risicobewustzijn slagen vastgoedontwikkelaars erin om relatief hoge rendementen te realiseren. Gevestigde ontwikkelaars richten seriële investeringsfondsen op om hun nieuwe pipeline te realiseren, en kunnen met het aangetrokken aandelenkapitaal meer projecten op korte termijn realiseren.

Afhankelijk van de sterkte en naamsbekendheid van de organisatie, en de reeds bewezen track record, zijn de aandeelhouders in hoofdzaak eerst particulier kapitaal (vooral family offices) met tickets tot 5 miljoen euro, en daarna institutioneel kapitaal (5-30 miljoen euro per ticket). Thema's variëren van fondsen gericht op de brede herontwikkeling van gebiedsontwikkelingen en brownfields tot meer gefocust op retail en sociaal en betaalbaar wonen.

PMV investeerde in 2019 in volgende vastgoedfondsen:

- In 2019 plaatste Re-Vive zijn vierde investeringsfonds (Good Life Development Fund II) voor stedelijke gebiedsontwikkelingen in binnen- en buitenland. In eerste instantie werd 49 miljoen euro gecommiteerd door Belgische investeerders (waarvan 10 miljoen euro door PMV) en momenteel loopt een Europese kapitaalronde om te groeien naar 200 miljoen euro. Dat zal meer zijn dan de eerste 3 fondsen tesamen.
- Eind 2018 werd Hexagon Invest opgericht, een investeringsfonds met een kapitaal van 12 miljoen euro gericht op de realisatie van KMO-units. PMV investeerde 2,5 miljoen euro. Hexagon werkt momenteel aan een tweede investeringsfonds met een kapitaal van 15 tot 30 miljoen euro.

- *Rol van PMV*

Op datum van 11 maart 2020 werd 31,9 miljoen euro aan investeringsmiddelen toegezegd binnen het focusdomein 'Gebiedsontwikkelingen' en 28,1 miljoen euro binnen het domein 'Maatschappelijk Vastgoed'. Die investeringen hebben geleid tot een mooie hefboomwerking, in concreto tot de totale inzet van 301,5 miljoen euro, waarvan 211,9 miljoen euro aan bancaire financiering en 89,6 miljoen euro aan inzet van (privaat) risicokapitaal voor wat betreft de 'Gebiedsontwikkelingen' (hefboomeffect ca. x10,4). Ten behoeve van het thema 'Maatschappelijk vastgoed' werd een totaal ten belope van 141 miljoen euro gemobiliseerd, waarvan 77 miljoen euro bancaire financiering en 65 miljoen euro aan (privaat) risicokapitaal van partners (hefboomeffect ca. x6,0).

Omdat investeringen in gebiedsontwikkelingen doorgaans een complex en langlopend proces vergen, zijn banken ook op vandaag nog slechts in beperkte mate bereid om financieringen te verstrekken. Ook daalt het rendement op het kapitaal, wanneer dat in een vroege fase dient geïnvesteerd te worden, waardoor private investeerders vaak afhaken. PMV kan aan die financieringsbehoeften tegemoetkomen.

Een groot deel van de gebiedsontwikkelingen heeft betrekking op kwalitatieve bedrijfsterreinen. Op die manier wordt direct een aanbod gecreëerd dat Vlaamse bedrijven kansen geeft om in Vlaanderen te groeien, maar ook dat buitenlandse bedrijven de mogelijkheid biedt zich in Vlaanderen te vestigen. Die vruchtbare wisselwerking tussen de activiteiten voor gebiedsontwikkelingen en risicokapitaal wordt, naarmate meer van onze gebiedsontwikkelingen gevorderd zijn, steeds meer als een troef ervaren.

Een groot aantal gebiedsontwikkelingen zijn ook brownfieldontwikkelingen waarbij onderbenutte (vaak vervuilde) sites een nieuwe bestemming krijgen. Op die manier wordt bij uitstek bijgedragen tot een duurzaam ruimtegebruik. Ook de focus op bepaalde criteria zoals energieneutraliteit bij de ontwikkeling van een bedrijventerrein draagt bij tot de verduurzaming van onze economie.

Daarenboven is er een duidelijke wisselwerking tussen gebiedsontwikkelingen en de realisatie van maatschappelijk vastgoed. Door bij de herontwikkeling de nodige aandacht te besteden aan de invulling van maatschappelijke functies zoals betaalbaar wonen, onderwijs, woonzorgcentra e.d. worden vanuit de gebiedsontwikkelingen kansen gecreëerd om versneld in te spelen op bepaalde tekorten.

6.1 Financieringsoplossingen voor het veiligstellen van het onroerend erfgoed in Vlaanderen.

PMV zet via haar investeringen in op het veiligstellen van het onroerend erfgoed in Vlaanderen door de economische levensvatbaarheid ervan te bewerkstelligen en financieel te realiseren.

Verspreid over Vlaanderen situeren zich tal van erfgoedsites en waardevolle gebouwen die een belangrijke historische, maatschappelijke en vaak ook culturele waarde vertegenwoordigen. De herontwikkeling van dergelijke sites, gelegen in het stads- of dorpsweefsel, heeft de potentie om de omgevingskwaliteit van een buurt te verhogen, gaande van een verhoogde aantrekkingskracht op

nieuwe activiteiten of inwoners tot bijkomend toeristisch potentieel. Zij creëert bovendien zowel direct als indirect tijdens de realisatie als exploitatiefase tewerkstellingsopportunities.

Bij benutting en gebruik van dergelijke sites stoot men maar al te vaak op een traject waarbij enerzijds een hedendaagse invulling voor de betreffende site dient te worden gezocht en anderzijds de noodzakelijke financieringsmiddelen dienen te worden verzameld. Die trajecten komen evenwel vaak maar moeizaam op gang en zijn ook verre van evident.

- Het betreffen immers doorgaans langlopende ontwikkelingstrajecten die slechts beperkt bancair financierbaar zijn. Door de aanzienlijke tijdshorizon daalt het rendement op het ingezette kapitaal, dat reeds in een vroege fase dient geïnvesteerd te worden, waardoor private investeerders en ontwikkelaars vaak afhaken. Daardoor vereisen erfgoedsites, in eigendom van de publieke sector, dan ook aanzienlijke publieke voorinvesteringen.
- Naast de beperkingen inzake inzetbaar kapitaal voor dergelijke ontwikkelingstrajecten, ontbreekt het zowel bij de publieke sector als ook bij een aantal private eigenaars aan de nodige kennis en competenties om een dergelijk ontwikkelingstraject op touw te zetten en te voleindigen.

PMV biedt met de Vlaamse Erfgoedkluis (alternatieve) financiering en begeleiding ten aanzien van onroerend-erfgoedprojecten met het oog op een optimale economische herbestemming, beheer en exploitatie. De gecombineerde inzet van zowel financiële middelen als expertise werken als hefboom en optimaliseren de slaagkansen van dergelijke ontwikkelingstrajecten en verhogen aldus daardoor de efficiëntie van de ingezette publieke middelen, zowel investeringsmiddelen als subsidies.

De betrokkenheid van een publieke investeerder genereert daarnaast impact en gedeeltelijke sturing op de inhoudelijke uitwerking van de betreffende ontwikkeling en dus ook op een – steeds afhankelijk van de uiteindelijke invulling en functie - optimale publieksontsluiting en beleving, ter ondersteuning van een verhoging van het maatschappelijk draagvlak voor onroerend erfgoed in Vlaanderen.

De investeringen in onroerend erfgoed hebben in veel gevallen ook een cross-over effect op de realisatie van diverse vormen van maatschappelijk vastgoed. Waar het eerste aanbodgedreven is (welke functies kunnen we als invulling geven aan de site?) is het laatste vraaggedreven (wat is een goede locatie voor bv. het huisvesten van zorgvoorzieningen, onderwijsfaciliteiten, culturele infrastructuur, huisvesting van ambtenaren...). Concrete voorbeelden zijn het ombouwen van een voormalig kasteel tot een woonzorgcentrum met assistentiewoningen of een voormalige legerkazerne tot een hedendaagse huisvesting voor ambtenaren.

In functie van een verdere afbouw van de wachtlijsten voor een erfgoedpremie, werd op 31 januari 2017 een samenwerkingsovereenkomst afgesloten tussen PMV/z-Leningen (toen 'Participatiefonds Vlaanderen') en het Vlaamse Gewest betreffende de operationalisering en het beheer van het nieuw product 'erfgoedlening', bedoeld voor het ondersteunen van veeleer kleinschalige erfgoedprojecten (ondersteuning met achtergestelde lening tot maximaal 250.000 euro).

Een dergelijke erfgoedlening kan uiteraard steeds gecombineerd worden met een investering vanuit de Vlaamse Erfgoedkuis om op die wijze maximaal de wachtlijsten voor een erfgoedpremie te ontlasten.

Op 24 oktober 2017 heeft PMV/z-Leningen haar inschrijving bekomen als bemiddelaar inzake consumentenkredieten. Op 11 maart 2020 werden reeds 120 aanvraagdossiers ontvangen ten belope van een totaal kredietbedrag van 13.346.383,17 euro en werden reeds 91 dossiers goedgekeurd ten belope van 10.198.130,17 euro aan kredieten.

- *Rol van PMV*

Op datum van 11 maart 2020 werd 20,6 miljoen euro aan investeringsmiddelen van de Vlaamse Erfgoedkuis toegezegd. De middelen hebben een aanzienlijke hefboomwerking. In concreto leidden ze tot de totale inzet van 126,1 miljoen euro, waarvan 70,5 miljoen euro aan bancaire financiering en 34,9 miljoen euro aan inzet van privaat risicokapitaal (hefboomeffect ca. x5,9).

Het aanbod van de Vlaamse Erfgoedkuis omvat naast financiering ook expertise met als doel projecten te structureren op een wijze dat ze financierbaar worden voor private investeerders of kredietverschaffers. Op die manier faciliteert de Vlaamse Erfgoedkuis ook private financiering voor zover mogelijk en haalbaar, en weet ze haar eigen inbreng te beperken en het hefboomeffect te maximaliseren. Vandaag ondersteunt PMV projecten waarbij op basis van een dienstenovereenkomst expertise ter beschikking wordt gesteld van het project.

Zeer lange doorlooptijden en grote onzekerheden bij aanvang van ontwikkelingstrajecten blijven dit marktsegment kenmerken met een moeilijke financierbaarheid in de ontwikkelings- en bouwfase tot gevolg. Sommige bancaire schuldverschaffers blijken soms bereid om toch iets vroeger in het traject bankschuld te verschaffen en tevens een iets hogere leverage te aanvaarden; dat blijft echter sterk casus-afhankelijk en kan zeker niet als een algemene trend gezien worden.

Een verlaging van het premiepercentage voor lokale overheden wordt in het vooruitzicht gesteld waardoor er mogelijk meer gekeken wordt naar alternatieve financieringsinstrumenten.

Crowdfunding biedt daarnaast de mogelijkheid om voor erfgoedpanden met een lokale of bovenlokale uitstraling privaat kapitaal bij de burgers aan te trekken, gelet op het maar al te vaak beeldbepalend karakter en de historische geladenheid van dergelijk vastgoed. PMV verkent op dat vlak een aantal samenwerkingen.

7 INVEST EU

Traditioneel had de Europese Investeringsbank (EIB) de rol van kredietverschaffer voor onder andere infrastructuur- en energieprojecten, onderzoeksprojecten en innovatie binnen

(middel)grote ondernemingen. De EIB voorziet ook leningen of garanties voor leningportfolios aan intermediaire marktpelers of lokale overheden, die op hun beurt leningen verschaffen aan bedrijven of projecten. Onder de impuls van het Investeringsplan voor Europa (EFSI) is de rol van de EIB in recente jaren uitgebreid met een veelheid van producten zoals onder meer ook venture debt (semi-kapitaal) voor innovatieve bedrijven, blending van subsidies en leningen voor infrastructuurprojecten, soft loans voor energie-demonstratieprojecten of voor energie-efficiëntieprojecten etc.

Het Europese Investeringsfonds (EIF), 100% dochter van de EIB, heeft als doelstelling om financiering te verschaffen voor kmo's binnen de EU. Dat gebeurt traditioneel door garantieschema's via intermediaire marktpelers of lokale overheden, of door investeringen in fondsen die op hun beurt kapitaal verschaffen aan kmo's of midcap-bedrijven. Ook EIF heeft mede onder impuls van EFSI zijn activiteiten verruimd zoals bijvoorbeeld door het opzetten van een Europees Angel Fund (een fund-of-fundactiviteit gericht op sociale impactfondsen), of een pan-Europees fund-of-fund voor risicokapitaal.

De nieuwe Europese commissie o.l.v. van der Leyen heeft intussen beslist dat EFSI in 2021 zal opgevolgd worden door Invest EU. In tegenstelling tot EFSI zal dat programma niet alleen door EIB & EIF geïmplementeerd worden, maar zal het ook de mogelijkheid bieden om Europese garanties te laten verstrekken door nationale of regionale investeringsbanken. Van het totale pakket van 650 miljard aan waarborgen zal de EIB 75% in de markt zetten; de overige 25% zal gebeuren door 'implementing partners'. PMV heeft zich kandidaat gesteld om als implementing partner erkend te worden en bereidt zich voor op een audit die daartoe kan beslissen tegen het jaareinde.

8 BIJLAGE 1 : COVID19 IMPACT FOR SOME SECTORS

2 2 B Scenario analysis – Impact on industries

Roland
Berger

Business sectors are estimated to be differently affected by COVID-19 due to their diverse supply and demand patterns

