

SCHRIFTELIJKE VRAAG

nr. 597

van **ANKE VAN DERMEERSCH**

datum: 11 september 2023

aan **MATTHIAS DIEPENDAELE**

VLAAMS MINISTER VAN FINANCIËN EN BEGROTING, WONEN EN ONROEREND ERFGOED

Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen (Gimv) - Verkoop participatie

Ik vernam via de media, en ik verwijs in het bijzonder naar De Tijd van 9 september 2023, dat de Vlaamse Regering besloten heeft tot een verkoop van haar participatie in de Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen. Als motivering wordt gegeven dat "dit kadert in de geheime afspraken, de zogenaamde Atoma-schriftjes, die bij de regeringsonderhandelingen werden afgesproken" en dat het volgens de minister "niet onze taak is om in allerlei private bedrijven te investeren". Ook dat de opbrengst gebruikt zou worden voor de schuldafbouw.

1. Is die informatie juist? Met andere woorden klopt het dat deze Vlaamse Regering van oordeel is dat het geen taak is van de Vlaamse overheid om te investeren in private bedrijven? Ook Vlaamse private bedrijven? En klopt het dat de opbrengst gebruikt zal worden voor de schuldafbouw?
2. Ik verwijs naar mijn schriftelijke vraag nr. 141 van 18 januari 2023 over Ethias, waarin de Vlaamse overheid een participatie heeft van 31,6%, en de kapitaalronde voor 240 miljoen euro in het Ierse bedrijf Power Capital Renewable waarbij Ethias participeert onder leiding van een Franse groep. De minister heeft deze kapitaalronde positief beoordeeld met als argument dat "Ethias bevestigt heeft dat België hun belangrijkste markt is en blijft".

Geldt die overweging niet a fortiori voor de Gimv waar de belangrijkste markt de ondersteuning met kapitaal van, vooral, niet beursgenoteerde, vooral Vlaamse, bedrijven (de zgn. private equity) betreft?

3. Is de minister het ermee eens dat het bijzonder merkwaardig is dat nu een Vlaamse verankering in een Vlaamse investeringsmaatschappij te gelde wordt gemaakt terwijl dat niet het geval is voor een maatschappij die meer Belgisch en internationaal (Frans) ageert?
4. a) Kan de minister verklaren waarom de verkoop van de participatie in de Gimv zo urgent is? Zijn er indicaties dat de aandelen van de Gimv betekenisvol zullen dalen en/of dat de dividendpolitiek niet houdbaar is?

Mag ik opmerken dat de koers van de Gimv-aandelen laag staat en dat het dus geen opportuun moment voor een verkoop is tenzij er een dringende behoefte aan middelen is, en dan nog. Dat in beleggingsbladen wordt gesuggereerd dat "het oogstseizoen voor de GIMV is aangebroken" en dat een koersherstel verwacht mag worden.

- b) Wat verklaart dan de urgentie? En zou het geen daad van goed bestuur zijn om met een, eventuele, verkoop te wachten tot er een duidelijk koersherstel is?

Mag ik er tevens op wijzen dat de koers van het aandeel Gimv op 23 februari 2020 noteerde aan 59,2 euro. Dat, gerekend aan de huidige koers (vrijdag 8 september 2023) van 43,55 euro, de Vlaamse Gemeenschap zo een maximale minwaarde boekt van ruim 121 miljoen euro. Dat was net voor de uitbraak van corona, waarna de koers drastisch daalde. Maar dat de koers zich hernam en op 5 november 2021 57,8 euro bereikte, wat een maximale minwaarde geeft van 110 miljoen euro. Er waren dus twee uitgelezen verkoopmomenten.

- c) Waarom werd op een van die twee ogenblikken niet verkocht? De schuldopbouw was toen ook al een probleem. Hoe denkt de minister het verlies aan waarde te compenseren? Of is de minister van oordeel dat we het verlies moeten nemen?
5. De participatie in de Gimv levert de Vlaamse Gemeenschap ook een jaarlijks dividend op van ongeveer 20 miljoen euro.

Hoe gaat het verlies van de inkomsten gecompenseerd worden?

6. Kan de minister meedelen wat de actuele gemiddelde rentevoet is van de uitstaande Vlaamse schuld? In de veronderstelling dat dit rond de 3% zit, zou een uitstaande schuld van 337,67 miljoen euro, de actuele waarde van de Gimv-participatie, een verschuldigde intrest geven op deze schuld van ongeveer 10 miljoen. In vergelijking met het dividend van ongeveer 20 miljoen is dat een jaarlijks verlies van ongeveer 10 miljoen.

Hoe gaat dit verlies in de middelen opgevangen worden?

7. Worden nog andere verkopen van participaties overwogen en wat is daarvan de timing?
8. Is de minister het ermee eens dat dit het verkopen is van de Vlaamse meubelen om de gigantische Vlaamse schuldenput een beetje te dempen? Was het niet de bedoeling van de minister om met de Vlaamse Brede Heroverwegingen en Uitgaventoetsen middelen te vinden om op structurele wijze te besparen op de Vlaamse uitgaven en zo tot een begrotingsevenwicht, en schuldreductie, te komen?

ANTWOORD

op vraag nr. 597 van 11 september 2023

van **ANKE VAN DERMEERSCH**

1. De privatisering van Gimv is eigenlijk reeds gestart in de jaren 1990. Het minderheidsbelang in Gimv is vandaag de dag eerder een financiële participatie en kan al enige tijd moeilijk nog als strategisch worden gekenmerkt. Het volledig privatiseren van Gimv is dan ook een logische vervolgstap. De vorige Vlaamse regering had ook al beslist dat het VPM-belang in Gimv onder de 25% mocht zakken. Vanuit een strategisch oogpunt heeft het weinig waarde voor de Vlaamse overheid om op lange termijn een minderheidsbelang in Gimv aan te houden als politiek interventie/verankeringsinstrument. Daarnaast zijn er ondertussen ook alternatieve Vlaamse en federale vehikels (zoals PMV, FPIM, LRM, enz.) opgericht om een deel van deze rol te vervullen, die soms zelfs aan "interne competitie" doen, bv. tussen PMV, FPIM en Gimv/TINC voor Belgische (Vlaamse) infrastructuurinvesteringen.

De opbrengst van een mogelijke verkoop is een ESR-neutrale ontvangst. Het is m.a.w. een loutere kasverrichting en leidt bijgevolg tot schuldafbouw of minder schuldopbouw als gevolg van bv. kapitaalparticipaties. Bij een verkoop kunnen we namelijk de door VPM ter beschikking gestelde kasreserves in het kader van het beleggen in eigen schuld permanent maken en er is geen terugbetaling meer nodig.

2. Zie ook antwoord op deelvraag 1. De investeringen van een verzekeringsmaatschappij hebben een andere finaliteit dan van een investeringsfonds zoals Gimv. Ethias bv moet aan ALM doen en is dus verplicht om haar financiële investeringen af te stemmen op haar (langlopende) verplichtingen.

GIMV is al lang geen private Equity fonds die enkel in Vlaamse bedrijven investeert. Bij het afsluiten van het boekjaar 2022/2023 op 31/03/2023 was de totale investeringsportefeuille van de GIMV verdeeld over de volgende regio's:

Land	Percentage
België	28%
Nederland	19%
Frankrijk	21%
DACH (Duitsland, Oostenrijk, Zwitserland)	29%
Rest van de wereld	3%

GIMV richt zich meer en meer op een Europese strategie en hanteert onder andere volgende criteria bij haar investeringsbeslissingen:

- Bedrijven met de hoofdzetel in de Benelux, Frankrijk of de DACH-landen (Duitsland, Oostenrijk en Zwitserland)
- Op het gebied van Life Sciences focust Gimv op Europese O&O gerichte bedrijven die baanbrekende oplossingen ontwikkelen die de menselijke gezondheid positief beïnvloeden, vanaf hun vroege preklinische proof-of-concept tot klinische tests in een laat stadium.

Dus net zoals Ethias tracht de GIMV aan een spreiding te doen van zijn risico's door zowel in verschillende bedrijven, sectoren en landen te investeren.

3. Vlaamse bedrijven maken, zoals aangegeven, vandaag in tegenstelling tot vroeger nog slechts een beperkt deel uit van de portefeuille van Gimv. De belangrijkste Vlaamse participaties op dit moment zijn Cegeka (c.24% belang) en Televic (c.40% belang). Gimv is respectievelijk sinds 2017 (6 jaar) en 2020 (3 jaar) in Cegeka en Televic geïnvesteerd en die bedrijven zijn inmiddels uitgegroeid tot grote internationale spelers. Gimv behoudt bepaalde participaties enkel indien dat een financiële meerwaarde kan opleveren, niet vanuit een verankeringsperspectief. Het oude verankeringsmodel waarbij een groot minderheidsbelang werd aangehouden om de groei van het bedrijf te begeleiden en vervolgens naar een exit via een beursgang ('initial public offering') van het bedrijf werd toegewerkt, is in de huidige financiële markten duidelijk minder attractief dan een secundaire verkoop aan een strategische investeerder of een groter, internationaal, Private Equity fonds.
4. De verkoop is niet urgent maar wel gewenst. Ook wil ik opmerken dat er altijd een time-lag is om een verkoop concreet te realiseren zodat het uiteindelijke marktresultaat onzeker blijft (cf ook het zogenaamd anticyclisch beleid wat vaak uitmondt in een procyclisch beleid). We moeten immers de nodige regels respecteren en met de nodige omzichtigheid te werk gaan omdat het en over een overheidsbelang en een beursgenoteerd bedrijf gaat. Sowieso zullen de verschillende biedingen worden geëvalueerd, waarna pas zal worden beslist of deze voldoende zijn.

Dankzij haar zeer gediversifieerde en conservatieve investeringspolitiek heeft Gimv een beduidend lager risicoprofiel ten opzichte van haar sector peers en ten opzichte van de markt: gedurende de afgelopen tien jaar had Gimv een bèta van 0,53, terwijl de Belgische en internationale peers een significant hogere bèta hadden van respectievelijk 0,81 en 1,08. De koers van Gimv is dus minder conjunctuurgevoelig dan die van haar sectorgenoten.

Een (relatief) hoge beurskoers kan bovendien een dempend effect hebben op de koopappetijt en biedprijs terwijl een (relatief) lage beurskoers een positief effect kan hebben. Gelet ook op de tijd die nodig is om een verkoop effectief te realiseren, blijft het uiteindelijke marktresultaat steeds onzeker.

5. Het door Gimv uitgekeerd dividend wordt beschouwd als een superdividend en beïnvloedt dus het ESR vorderingensaldo niet (alleen impact op de kas). De opbrengst van een mogelijke verkoop zal ook onze kas spijsen en de rente-uitgaven helpen drukken. Zoals eerder aangegeven, het is niet aangewezen louter financiële participaties aan te houden, los van kerntaken van de VO.
6. In de periode [2017,2022] ontvingen we jaarlijks een dividend van 10 miljoen euro vanwege de VPM. Daarnaast hanteerde de Gimv ook een politiek van keuzedividend in de jaren 2014, 2020, 2021, 2022 en 2023.

De gemiddelde rentevoet op de directe schuld bedroeg 1,21% eind 2022. Belangrijker dan de gemiddelde rentevoet eind 2022, is te kijken aan welke rentevoeten de Vlaamse overheid vandaag kan ontfangen. De periode van heel lage rentevoeten is sinds vorig jaar voorbij en vandaag zijn de rentevoeten gevoelig toegenomen. De gemiddelde rentevoet voor de opnames die we in 2023 reeds hebben gedaan, bedraagt 3,65%. Dat is dan ook een eventueel vergelijkingspunt voor te ontvangen dividenden, dividenden die variabel over de tijd kunnen zijn. Maar sowieso is het niet de bedoeling dat een overheid begint te speculeren via loutere financiële investeringen.

7. Als er zich opportuniteiten voordoen om andere financiële operaties te doen, zullen we die met de nodige aandacht bekijken.
8. Vooreerst wil ik opmerken dat in de VBH-analyse van Financiën en Begroting een aanbeveling van de externe experts zat om een eventuele verkoop van de GIMV-participatie te onderzoeken.

Verder, zoals aangegeven, hanteert Gimv geen (Vlaams) verankeringsmodel. Eventuele Vlaamse meubelen worden vroeg of laat sowieso verkocht. Zoals u ook weet, wordt houdbare overheidsschuld een belangrijke doelstelling in het vernieuwde preventieve Luik van het SGP. We kunnen onze schuld houdbaar houden door onze begroting weer naar een evenwicht te brengen alsook door louter financiële participaties af te bouwen. Uitgaventoetsingen zijn en blijven in dat begrotingskader een nuttig instrument. Want uitgaventoetsingen hebben het doel grote budgettaire uitgavenposten te toetsen op hun wenselijkheid ('shall this policy (still) be funded with public money?') en desgevallend op hun efficiëntie ('the value of public money'). Daarom hebben we uitgaventoetsingen in de VCO 2.0 structureel verankerd in ons beleids- en begrotingsproces. Momenteel lopen er negen uitgaventoetsingen.