



Advies

Referentiekader voor de overheid in haar rol als ondernemer-investeerder

Brussel, 20 juni 2016

Advies: Eigen initiatief

Decretale opdracht: SERV-decreet 7 mei 2004 art. 20 (SAR-functie)

Goedkeuring raad: 20 juni 2016



De heer Philippe MUYTERS
Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport
Martelaarsplein 7
1000 BRUSSEL

contactpersoon
Wim Knaepen
wknaepen@serv.be

ons kenmerk
SERV_BR_201606020_overheid_ondernemer_WK

Brussel
20 juni 2016

Advies over de rol van de overheid als ondernemer/investeerder

Mijnheer de minister

De SERV volgt reeds lang de thematiek van de overheid als ondernemer/investeerder op, een rol die ook geduid wordt als het economisch overheidsinitiatief en thans vervuld wordt via de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid die het economisch overheidsinstrumentarium verpersoonlijken.

Overheidsbedrijven in het algemeen en de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid in het bijzonder spelen een belangrijke rol in het economisch en maatschappelijk bestel van landen/regio's en dus ook in Vlaanderen. Gelet op dit belang is de SERV van oordeel dat er een kaderend verwachtingspatroon ten aanzien van het optreden van de publieke investeringsmaatschappijen mag vooropgesteld worden.

In dit advies poneert de SERV vier leidende uitgangspunten voor het economisch overheidsinstrumentarium die nader gepreciseerd, geconcretiseerd en geduid worden door een aantal principes :

- Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid interveniëren op marktconforme wijze op een afgebakend speelveld in Vlaanderen conform de Europese staatssteunregels. Dit speelveld wordt bepaald door marktfalen, de creatie van nieuwe markten, een sterke maatschappelijke profilering (streven naar sociaaleconomische en maatschappelijke meerwaarde) en de nood aan strategische verankering.
- Investeringsmaatschappijen opereren coherent, efficiënt en effectief
- Investeringsmaatschappijen worden gerund via de principes van corporate governance
- Investeringsmaatschappijen moeten geresponsabiliseerd worden ten aanzien van de Vlaamse Regering en het Vlaams Parlement via een transparante communicatie.

Met dit advies wil de SERV bijdragen aan de stroomlijnings- en reorganisatieoefening die thans bij de investeringsmaatschappijen lopende is.

Hoogachtend

Pieter Kerremans
administrateur-generaal

Karel Van Eetvelt
voorzitter

Bijlage(n):

1. De overheid als ondernemer/investeerder: verduidelijking van het begrip
2. Het belang van overheidsparticipaties
3. Het market economy investor principle

Inhoud

Krachtlijnen	7
Advies	17
1 Inleiding.....	17
2 Referentiekader	19
2.1 Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid interveniëren op een afgebakend speelveld	19
2.1.1 Interventie bij marktfaling en de stimulering en/of creatie van nieuwe markten	19
2.1.2 Interventie omwille van maatschappelijke en sociaaleconomische meerwaarde	21
2.1.3 Interventie omwille van strategische verankering	23
2.1.4 Interventie conform de Europese staatssteunregels	24
2.1.5 Interventie in Vlaanderen	26
2.2 Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid opereren coherent, effectief en efficiënt	27
2.2.1 Coherentie	27
2.2.2 Effectiviteit	32
2.2.3 Efficiëntie	33
2.3 Investeringsmaatschappijen worden gerund volgens de corporate governance principes	36
2.3.1 Uitvoeringsagenten met operationele autonomie	37
2.3.2 Een actieve aandeelhoudersstrategie	39
2.3.3 Een transparant en verantwoord benoemingsrecht	40
2.3.4 Een efficiënt toezicht, monitoring en evaluatie	42
2.3.5 Een verantwoord remuneratiebeleid en redelijke beheersvergoedingen	45
2.4 Investeringsmaatschappijen moeten geresponsabiliseerd worden	45
2.4.1 ... tegenover de Vlaamse overheid en het Vlaams Parlement	45
2.4.2 ... via een transparante communicatie	46
Bibliografie	49
Bijlagen	55
1 De overheid als ondernemer/investeerder: verduidelijking van het begrip	55
1.1 Het economisch overheidsinitiatief	55
1.1.1 Inleiding	55

1.1.2	Begrip.....	55
1.1.3	Theoretische argumenten voor het economisch overheidsinitiatief in de Belgische context	56
1.1.4	Argumentatie/doelstellingen in de praktijk vanuit de internationale context	59
1.1.5	Een concretisering van de overheid als ondernemer/investeerder in strikte zin: PMV	61
2	Het belang van overheidsparticipaties.....	62
2.1	Het economisch belang van ondernemingen met overheidsparticipatie	62
2.2	Overheidsparticipaties in de marktsector in België.....	65
2.2.1	Overheidsparticipaties in de marktsector in België (2000).....	65
2.2.2	Overheidsparticipaties in de marktsector in België, 1997-2003 (2006).....	67
2.3	Financiële vaste activa van de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid.....	68
3	Het market economy investor principle	70
3.1	Inleiding	70
3.2	Algemene beginselen	71
3.3	Toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie	72
3.3.1	Gevallen waarin de marktconformiteit empirisch kan worden vastgesteld	72
3.3.2	De marktconformiteit van een transactie bepalen aan de hand van benchmarking of andere waarderingsmethodes	75
3.3.3	Checklist staatssteun.....	79

Krachtlijnen

Overheidsbedrijven, *state-owned enterprises* in de OESO-terminologie, spelen een belangrijke rol in het economisch en maatschappelijk bestel van landen/regio's. Uit onderzoek van de OESO blijkt dat in 2011 meer dan 10% van 's werelds grootste ondernemingen 'state owned' zijn (204 ondernemingen), afkomstig zijn uit 37 verschillende landen en een gezamenlijke omzet hebben van \$ 3,6 triljoen. Hiermee vertegenwoordigden deze ondernemingen meer dan 10% van de omzet van de Forbes© Global 2.000 en ongeveer 6% van het wereld BNP. Ook in de Belgische context blijkt uit studiewerk van het Federaal Planbureau het belang en de omvang van de overheidsparticipaties.

Een bijzondere vorm van overheidsbedrijven in de Vlaamse context zijn de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid (PMV, LRM en VPM), wier rol vaak getypeerd wordt als dat van het 'economisch overheidsinitiatief'. Hiermee wordt gerefereerd naar de rol die de overheid via haar investeringsmaatschappijen opneemt als ondernemer/investeerder. Het betreft dus met andere woorden de instellingen van het economisch overheidsinstrumentarium, voor zover het gaat om hun 'economische' taken (risicokapitaal en verwante elementen) en niet om andere taken zoals vastgoed of infrastructuur (PPS-constructies, industriezones en dergelijke meer). Het advies gaat ook niet in op de (financierings)rol die een aantal andere overheidsvehikels opnemen in de socio-economische beleidsuitvoering, zoals de Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen, Aquafin, het Vlaams Infrastructuurfonds voor Persoonsgebonden Aangelegenheden, de Openbare Vlaamse Afvalstoffenmaatschappij, de Vlaamse Landmaatschappij... Het referentiekader is eveneens niet van toepassing op de overheid in haar hoedanigheid van facilitator/stimulator. Dit impliceert dat instrumenten zoals de generieke waarborgregeling en de winwinlening die onder PMV ressorteren, buiten de scope van dit advies vallen. Tot voor kort werden de verwezenlijkingen van de investeringsmaatschappijen niet in de Vlaamse begroting geconsolideerd. De SERV heeft in 2014 de belangrijkste instrumenten van de investeringsmaatschappijen in kaart gebracht. Hierin becijferde de SERV dat het totaal financieel vaste activa van de investeringsmaatschappijen in niet-verbonden ondernemingen in 2013 € 385 mln. bedroeg, hetgeen een indicatie geeft van de omvang van de middelen die de investeringsmaatschappijen als overheidsbedrijf spenderen in andere ondernemingen.

Gelet op boven geduid belang is de SERV van oordeel dat er een kaderend verwachtingspatroon ten aanzien van het optreden van de publieke investeringsmaatschappijen mag vooropgesteld worden. In dit advies poneert de SERV een referentiekader met vier leidende uitgangspunten voor het economisch overheidsinstrumentarium die nader gepreciseerd, geconcretiseerd en geduid worden door een aantal principes.

Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid interveniëren op een afgebakend speelveld in Vlaanderen conform de Europese staatssteunregels.

Dit uitgangspunt omschrijft in feite de rationale voor het overheidsoptreden als ondernemer-investeerder door de actieradius van de investeringsmaatschappijen af te lijnen. De SERV pleit voor een afgebakend speelveld zodat de investeringsmaatschappijen niet voor om het even welke (beleids)overweging ingeschakeld worden. Het definiëren van het speelveld bevordert volgens de SERV de transparantie, de coherentie en doelmatigheid van het overheidsoptreden en vergemakkelijkt de responsabilisering van de investeringsmaatschappijen tegenover de

Vlaamse overheid en het Vlaams Parlement. Dit speelveld is geen constante. Zo staat de markt aan voortdurende ontwikkelingen bloot en kunnen de strategische en sociaaleconomische belangen verschuiven door allerlei internationale en ook lokale ontwikkelingen. De Vlaamse overheid moet zich daarom op regelmatige tijdstippen bezinnen over de investeringspolitiek die zij via haar investeringsmaatschappijen wil voeren en nagaan of de overheidsmaatschappijen met hun instrumenten nog inspelen op de leemtes en behoeften waarvoor ze werden opgericht. Dit speelveld wordt bepaald (i) de aanwezigheid van marktfalen, (ii) de stimulering en/of creatie van nieuwe markten, (iii) de maatschappelijke en sociaaleconomische uitdagingen waarop een strategisch antwoord wordt geformuleerd door de overheid en (iv) de nood aan strategische verankering.

- **Interventie bij marktfalen.** De overheid/een overheidsinstrument heeft een aanvullende rol voor de taken die door marktactoren niet of onvoldoende opgenomen worden. In eerste instantie dient de marktwerking gestimuleerd en ondersteund, pas in tweede instantie dient de overheid zelf als actor op het terrein op te treden. De economische crisis maakt het voor bedrijven moeilijker om financiering te vinden op de private markt. De publieke investeringsmaatschappijen hebben daarom een rol op te nemen in de financiering van beloftevolle projecten (met een hoog risicogehalte) die moeite hebben met hun financiering. In de eerste plaats wordt daarbij gedacht aan bedrijven die financiering zoeken voor risicovolle O&O-activiteiten. De overheid dient op te treden ingeval van marktfalen én op voorwaarde dat het optreden tot een effectieve verbetering van de marktwerking kan bijdragen. Overheidsoptreden is gerechtvaardigd wanneer het ingrijpen van de overheid niet kostelijker of schadelijker is dan het marktfalen.
- **Interventie om nieuwe markten te creëren.** De private markt is soms terughoudend om te investeren in technologische doorbraken omdat dergelijke innovatieprocessen doorlooptijden kennen van vijftien tot twintig jaar en soms meer. De spanningsboog van private durfinvesteerdere is daarentegen vaak slechts een jaar of vijf. Door op te treden als ondernemer-investeerder kan de overheid de terughoudendheid van de private markt in die beginperiode opvangen en vanuit het perspectief van marktcreatie de weg wijzen en de rol van wegbereider opnemen. De SERV is van oordeel dat de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid in deze rol aanvullend kunnen fungeren ten aanzien van het door de Vlaamse Regering in de steigers gezette clusterbeleid als slimme specialisatiestrategie.
- **Interventie omwille van maatschappelijke meerwaarde: een sterkere maatschappelijke profilering.** De maatschappelijke en sociaaleconomische uitdagingen krijgen een strategisch en doelgericht beleidsantwoord in het regeerakkoord, de beleidsnota's en beleidsbrieven van een legislatuur die vaak een invulling vormen van langere termijnvisies op de sociaaleconomische ontwikkeling van de Vlaamse samenleving. Deze lange termijnvisies zijn vaak de resultante van intensief overleg tussen de Vlaamse Regering en de maatschappelijke stakeholders, inzonderheid de Vlaamse sociale partners, en leiden aldus tot een brede maatschappelijke gedragenheid. Voor de SERV is het Pact 2020 nog steeds het leidend strategisch beleidskader dat antwoorden kan bieden op een aantal actuele maatschappelijke uitdagingen. Omdat een perspectief tot 2020 evenwel niet volstaat om de welvaart en het welzijn op langere termijn te garanderen hebben de Vlaamse sociale partners in een platformtekst Vlaanderen 2030 voor tien prioritaire actieterreinen een visie en krachtlijnen voor de beleidsagenda van de komende vijftien jaar geformuleerd. Daarin wordt gewezen op het toenemende belang van innovatie en ondernemerschap, van digitalisering en automatisering en van moderne

topinfrastructuur. Het energiesysteem is aan grondige transformatie toe en de samenleving moet circulair worden. Onderwijs en vorming moeten zich meer richten op talenten en competenties voor de toekomst. Maximale arbeidsdeelname en kwaliteitsvolle jobs blijven belangrijk. Onderwijs en werk moeten ingezet worden als sociale lift en voor inclusie. En een effectieve en efficiënte sociale bescherming én preventie zijn essentieel. Ook de Vlaamse Regering keek reeds voorbij 2020 en heeft een langetermijnstrategie 2050 uitgewerkt, waarin een aantal grote transitieprioriteiten worden vastgelegd. Door nauwe betrokkenheid van de Vlaamse sociale partners in het verdere traject van de Vlaamse Regering – in eerste instantie door mee te werken aan de startnota's die tegen einde 2016 klaar moeten zijn voor de diverse transitiegebieden die de Vlaamse Regering afbakende - is de SERV ervan overtuigd dat mede op basis van de platformtekst Vlaanderen 2030 de transitieprioriteiten kunnen vertaald worden in middellange concrete doelstellingen en ambities. De SERV-platformtekst Vlaanderen 2030 geldt dan ook als insteek van de sociale partners voor de concretisering en operationalisering van de Visie 2050 van de Vlaamse Regering. De SERV is van oordeel dat het optreden van de publieke investeringsmaatschappijen een gefocuste invulling moet zijn van de korte en langere termijn strategische beleidsdoelstellingen van de Vlaamse Regering met als doel het nastreven van maatschappelijke meerwaarde. De transitiedomeinen van de visietekst van Vlaamse Regering en de prioritaire actieterreinen van de SERV-platformtekst vormen hierbij het kader.

- **Interventie omwille van strategische verankering.** Zoals elk land/regio heeft Vlaanderen een aantal sectoren/domeinen die van strategisch sociaaleconomisch belang zijn voor de Vlaamse economie en werkgelegenheid en waarin belangrijke ondernemingen actief zijn. Om die strategische belangen te vrijwaren kan, indien omstandigheden daartoe nopen en steeds binnen de Europese staatssteunkaders, aandeelhouderschap overwogen worden met het oog op het behoud van beslissingscentra in Vlaanderen. De aanwezigheid en behoud van strategisch belangrijke ondernemingen met beslissingscentrum in Vlaanderen draagt immers bij tot de verzekering en ontwikkeling van gespecialiseerde industriële en financiële expertise, managementvaardigheden in het algemeen, de innovatieve en competitieve slagkracht, de economische bedrijvigheid en directe en indirecte werkgelegenheid.

Volgende randvoorwaarden moeten daarbij in acht worden genomen:

- **Interventie conform de Europese staatssteunregels.** Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid kunnen niet zomaar ongebonden of willekeurig in de markt opereren en zijn even goed als marktinvesteerders gebonden aan Europese gedragsregels. Het feit dat de overheidsinvesteringsmaatschappijen zich enerzijds onderscheiden van private investeerders door hun hoofddoelstelling van maatschappelijke meerwaardecreatie, maar anderzijds omwille van de Europese staatssteunregels (market economy investor principle) marktconform moeten opereren, maakt dat er steeds een grondige afweging dient te gebeuren tussen de maatschappelijke en economische levensvatbaarheid van een investering.
- **Interventie in Vlaanderen.** De actieradius van de investeringsmaatschappijen moet gefocust zijn op bedrijven die in Vlaanderen gevestigd zijn, zij het dat ze ook internationaal actief kunnen zijn. De SERV is van oordeel dat indien een publieke investeringsmaatschappij een participatie in een buitenlandse onderneming overweegt, in

die onderneming een zodanig participatiebeleid moet kunnen worden gevoerd dat er toegevoegde waarde en maatschappelijke meerwaarde terugvloeit naar Vlaanderen.

Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid opereren coherent, effectief en efficiënt.

Het overheidsoptreden moet coherent, effectief en efficiënt zijn. Coherentie impliceert dat er geen overlap is tussen de instrumenten, dat er focus en selectiviteit is in de instrumenten met een heldere taakomschrijving en dat de taakaafbakening voldoende lang in de tijd wordt behouden. Effectiviteit verwijst naar de mate waarin de beoogde doelgroep wordt bereikt en efficiëntie duidt op de mate waarin een redelijke doorlooptijd en intensiteit worden gerealiseerd. **Dit uitgangspunt buigt in belangrijke mate terug op een rapport van de SERV van 24 november 2014¹ waarin dieper wordt ingegaan op de activiteiten en instrumenten van de publieke investeringsmaatschappijen en de mate waarin wordt voldaan aan de criteria van coherentie, effectiviteit en efficiëntie.** De SERV vindt het positief dat de Vlaamse Regering binnen het overheidslandschap ook bij de investeringsmaatschappijen bezig is met een stroomlijning van het steuninstrumentarium (bijvoorbeeld werden reeds wijzigingen doorgevoerd bij de ARKimedefondsen, het Participatiefonds en Gigarant terwijl het TINA-fonds werd geëvalueerd) met als ambitie een transparant, coherent en doelmatig economisch en innovatiebeleid. De SERV is vragende partij om onder meer via VESOC verder op de hoogte te worden gehouden van de evaluatieresultaten van de onderscheiden instrumenten, de aanpassingen bij de andere PMV-instrumenten, de nieuwe aanpak en middeleninzet (bijvoorbeeld naar sector of marktsegment) bij PMV op het vlak van risicokapitaalverschaffing en de organisatorische hervorming van de dochtervennootschappen.

- **Coherentie.** De structuur van het economisch overheidsoptreden tout court is doorheen de jaren zeer complex geworden met tal van organisaties en beleidsinstrumenten met uiteenlopende opdrachten, doelstellingen en doelgroepen. Het aanbod aan publieke investeringsfondsen en –instrumenten is zeer sterk uitgebreid waardoor het voor ondernemers niet altijd evident is hun weg naar de meest geschikte overheidspartner te vinden. Ook voor stakeholders is het niet altijd duidelijk hoe het economisch overheidsinitiatief gestructureerd is en functioneert. Tevens wordt vastgesteld dat de investeringsmaatschappijen met hun instrumenten in dezelfde vijver vissen (simultane participaties) of dat er tussen de instrumenten van dezelfde investeringsmaatschappij, in casu de risicokapitaalinstrumenten van PMV, een overlap bestaat. De SERV is van oordeel dat co-investeringen tussen overheidsinvesteerders in principe moeten uitgesloten worden, tenzij kan worden aangetoond dat er zich uitgelezen opportuniteiten voordoen en mits een duidelijk afsprakenkader. Dit afsprakenkader dient ook de visie van de overheid over co-investeringen van PMV of LRM met andere aan de overheid gelieerd maatschappijen zoals VMH, FPIM, SRIW ... te verduidelijken. De ontwikkeling van enerzijds een participatie- en anderzijds een subsidiedatabank is volgens de SERV een uitgelezen instrument voor de coherente inzet van investerings- en subsidiemiddelen, op voorwaarde dat deze databanken door een coördinerende administratie – in casu het departement EWI - worden beheerd.

¹ SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium sinds 2009](#), 24 november 2014

De SERV pleit ervoor dat gegarandeerd wordt dat de taakinfilling en de focus van de instrumenten/investeringsvehikels in de loop van de tijd voldoende lang behouden blijft. In het bijzonder dient vermeden dat instrumenten buiten de oorspronkelijke krijtlijnen treden, bijvoorbeeld om hun bestaan te rechtvaardigen bij gebrek aan voldoende succesvolle dossiers. Bij het TINA-fonds bijvoorbeeld beantwoordden de eerste investeringen aan de oorspronkelijke doelstelling van een samenwerkingsverband tussen ondernemingen die een collectief gedragen innovatie naar de markt brengt terwijl latere dossiers de consortiumvereiste achterwege laten en daardoor weinig verschillen van klassieke investeringen in groeiondernemingen. Tevens moet zoveel als mogelijk vermeden worden dat de oorspronkelijke taakstelling zodanig verruimd wordt (en daardoor verwatert) dat er tussen de instrumenten en investeringsvehikels moet geschoven worden met middelen, expertise en knowhow.

Waar de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor een investeringsbeslissing nog duidelijk is bij dochterondernemingen met een eigen Raad van Bestuur, is dit onduidelijker in het geval voor vehikels zonder Raad van Bestuur maar met enkel een investeringscomité (zoals VINNOF en SOFI). Het is eveneens onduidelijk of de Raad van Bestuur van PMV voldoende toezicht en controle kan uitoefenen op de beslissingen van deze investeringscomités.

- **Effectiviteit** wijst op de mate waarin de door de overheid ter beschikking gestelde middelen van de investeringsmaatschappijen rechtstreeks of onrechtstreeks via instrumenten de beoogde doelgroep weten te bereiken. De SERV heeft zoals gezegd in 2014 deze oefening gemaakt voor het economisch overheidsinstrumentarium van de Vlaamse overheid². Verder blijkt uit onderzoek³ dat financieringsprogramma's van publiek durfkapitaal in Vlaanderen sterk versplinterd zijn. Bijgevolg voorzien publieke durfkapitaalprogramma's enkel financiering op kleine schaal. Concreet impliceert dit volgens het geciteerde onderzoek dat deze initiatieven bedrijven vaak slechts in hun vroege groeifase ondersteunen omwille van beperkingen van het maximale bedrag dat ze kunnen investeren per bedrijf. De SERV acht het aangewezen te onderzoeken of een financiële schaalvergroting door concentratie van publieke financieringsprogramma's kan leiden tot een verbreding van de doelgroep naar ondernemingen die de beginfase gepasseerd zijn. Een andere piste die bewandeld kan worden is om, binnen de contouren van een verantwoord risicomanagement, investeringsvehikels een grotere investeringsruimte te geven. In dat opzicht verwijst de SERV naar de beslissing van de Vlaamse Regering van 11 december 2015 om het maximumbedrag dat door een ARKIV in één doelonderneming mag geïnvesteerd worden op te trekken van € 1,5 mln. tot € 20 mln. per jaar.
- **Efficiëntie** heeft betrekking op de doorlooptijd vereist voor de vertaling van de beleidsbeslissing voor nieuwe initiatieven naar concrete investeringen en participaties in ondernemingen en op de intensiteit waarmee een instrument gebruikt wordt, hetgeen iets zegt over relevantie van dat instrument los van de werkingskost of de kwaliteit van de

² SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium buiten begroting](#), 24 november 2014

³ Overheidsinitiatieven en durfkapitaal: een comparatieve landenstudie, Katja Bringman en Ann Verhetsel, Beleidsrapport STORE-B-14-010, december 2014. Dit onderzoek spitst zich toe op zes financieringsprogramma's: ARKImedes I, Vinnof, TINA, Innovatiemezzanie, Groeimezzanine en BA+.

investeringsdossiers. Beide aspecten zijn van invloed op de mate waarin de doelgroep wordt bereikt, de effectiviteit dus (zie boven). De SERV is van oordeel dat het inkorten van de doorlooptijd tussen beleidsbeslissing en concrete ondersteuning van ondernemingen op het terrein een prioriteit dient te zijn. Een te lange doorlooptijd is immers zowel negatief voor de doelgroep (aankondigingspolitiek) als voor de overheid (bestede middelen slapen gedurende lange tijd). Daarnaast wijst de SERV erop dat een intensief gebruik van de instrumenten aangewezen is en is hij van oordeel dat – naast de kwaliteit en relevantie van de dossiers en de financiële resultaten – ook de intensiteit waarmee een instrument gebruikt wordt, tot de evaluatiecriteria voor het instrumentarium dient te behoren.. De SERV benadrukt nogmaals dat hij de huidige evaluatie binnen PMV van het instrumentarium en de hernieuwde focus van LRM positief vindt. Hij pleit meer uitgebreid voor een systeemevaluatie van de economische en maatschappelijke impact van de investeringsmaatschappijen an sich en al de nog bestaande instrumenten, zowel in hun onderlinge samenhang als individueel.

Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid worden gerund volgens de corporate governance principes.

De SERV onderschrijft het belang van de OESO richtlijnen voor de governance van de investeringsmaatschappijen en stelt vast dat de constellatie van het governance model van de investeringsmaatschappijen grotendeels beantwoordt aan het “OESO-model”. De SERV vindt het binnen dit kader evident dat de investeringsmaatschappijen over een verregaande operationele autonomie beschikken maar legt niettemin de klemtoon op hun positie als uitvoeringsagent van de Vlaamse overheid. Deze laatste voert daartoe onder meer een actieve aandeelhoudersstrategie, past haar benoemingsrecht op verantwoorde manier toe en organiseert een efficiënt en effectief toezicht met controle, monitoring en evaluatie. Tenslotte impliceert een professionele governance dat verantwoorde bestuurders- en managementvergoedingen worden toegekend en dat passende beheersvergoedingen worden gevraagd aan de Vlaamse overheid.

- **Operationele autonomie als uitvoeringsagent van de Vlaamse overheid.** De rechtsvorm van naamloze vennootschap laat toe dat de investeringsmaatschappijen hun respectievelijke taken van beleidsuitvoering op een autonome en onafhankelijke wijze kunnen vervullen doordat de wetmatigheden van het vennootschapsrecht toepassing vinden. De SERV heeft in het verleden echter reeds duidelijk gesteld dat investeringsmaatschappijen uitvoeringsinstrumenten zijn van het Vlaamse economisch overheidsbeleid, hetgeen impliceert dat de Vlaamse overheid de volle en uiteindelijke verantwoordelijkheid draagt voor de uitvoeringsstrategie van haar investeringsmaatschappijen. De publieke investeringsmaatschappijen zijn en blijven dus uitvoeringsagentschappen van het Vlaamse beleid en maken overeenkomstig het kaderdecreet Bestuurlijk Beleid deel uit van het Vlaamse administratieve overheidsapparaat.

Actieve aandeelhoudersstrategie. Als gemachtigde van het Vlaamse Gewest kan de Vlaamse overheid in naam en voor rekening van dit gewest de lidmaatschapsrechten verbonden aan de aandelen in de NV-investeringsmaatschappijen en in handen van het Gewest uitoefenen. Zulks moet echter volledig binnen de klijtlijnen van het vennootschapsrecht gebeuren, zodat de beïnvloeding door het Gewest enkel onrechtstreeks, middels de uitoefening van de lidmaatschapsrechten als aandeelhouder,

kan verlopen. Dit veronderstelt een consistente eigenaarsstrategie vanwege de Vlaamse overheid waarbij de missie, visie en de lange termijndoelstellingen van de investeringsmaatschappij als EVA in de samenwerkingsovereenkomst worden geëxpliciteerd, evenals de principes inzake deugdelijk bestuur die moeten worden nageleefd en de manier waarop daarover verantwoording wordt afgelegd. Daarbij dient zo nauw mogelijk aangesloten bij de strategische beleidsvisie van de Vlaamse Regering.

Verder dient de overheid een actieve aandeelhoudersstrategie te voeren. Naargelang de grootte van de investering die de overheid via haar investeringsmaatschappijen doet in een fonds of een bedrijf, vergt dit een evenredige inspraak in de bestuursorganen of een vrijwaring van de belangen via een aandeelhoudersovereenkomst (ingeval van participaties) of een convenant (ingeval van een lening of achtergestelde lening). Dit geldt zowel op het niveau van de fondsen, als bij participaties in individuele bedrijven. Door de uitoefening van haar stemrechten kan de overheid tevens als controlerend aandeelhouder ageren ten aanzien van het dagelijks bestuur en het uitvoerend management, zonder onnodige inmenging in het dagelijks bestuur van de onderneming.

- **Transparant en verantwoord benoemingsrecht.** Naast de aansturing door de overheid als aandeelhouder is ook de selectie en benoeming van bestuurders een cruciale factor in de professionele governance van de investeringsmaatschappijen. Bij de benoeming bestuurders (zowel afhankelijk als onafhankelijk, zowel uitvoerend als niet-uitvoerend) dient te worden gewaakt over een professioneel en transparant selectieproces waarbij tevens de overheidsbestuurders geselecteerd worden in functie van hun bekwaamheid en expertise ten aanzien van de opdrachten van de investeringsmaatschappijen. Het decreet deugdelijk bestuur bepaalt dat minimaal een derde onafhankelijke bestuurders in de raden van bestuur van de Vlaamse overheidsbedrijven moet worden aangesteld. De SERV vraagt eveneens dat over de effectieve onafhankelijkheid van de onafhankelijke bestuurders wordt gewaakt. Corporate governance codes hechten veel belang aan het aanstellen van onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur van beursgenoteerde vennootschappen. De SERV is van oordeel dat de aanwezigheid van effectief onafhankelijke bestuurders ten aanzien van de politieke vertegenwoordiging in de raad van bestuur drie bijkomende troeven biedt en leidt tot de versterking van:

- de krachtenbundeling tussen de private knowhow en maatschappelijke (publieke) belangenbehartiging;
- de consciëntieuze uitvoering van de met de Vlaamse Regering in het samenwerkingsakkoord vastgestelde strategische en operationele doelstellingen;
- de continuïteit van het beleid van de investeringsmaatschappij op langere termijn.

De SERV vraagt dat in de jaarverslagen en op de website duidelijk het onderscheid tussen de onafhankelijke en niet-onafhankelijke bestuurders wordt vermeld.

- **Efficiënt monitoring, toezicht en evaluatie.** De SERV is van oordeel dat er controle moet zijn op het overheidsoptreden (de investeringsmaatschappijen) zelf én op de door hen beheerde investeringsinstrumenten. De publieke investeringsmaatschappijen beheren op autonome wijze grote sommen overheidsgeld; Het is voor de SERV evident dat er een efficiënte controle wordt uitgeoefend op het niveau van de investeringsmaatschappijen zelf. Tegenover de grote mate van verzelfstandiging dient immers een vorm van effectief toezicht te staan vanwege de Vlaamse overheid, zowel ter compensatie van het verlies aan directe aansturingsbevoegdheid als ter controle van de operationele doelstellingen.

Volgens de SERV dient het effectief toezicht op het niveau van de investeringsmaatschappijen te gebeuren via:

- de samenwerkingsovereenkomst met de Vlaamse Regering dat de strategische operationele doelstellingen van het overheidsoptreden aflijnt;
- het departement EWI dat een voldoende onafhankelijkheid moet kunnen waarborgen tegenover zowel het management van de investeringsmaatschappijen als het politieke niveau;
- de corporate governance beginselen die een verantwoord optreden van de investeringsmaatschappijen vereisen. Zowel PMV (31 augustus 2011) als LRM (24 mei 2007 en geactualiseerd in het najaar 2014) hebben een corporate governance charter;
- de regeringsafgevaardigde (decretaal voorzien voor PMV en LRM) die van overheidswege toezicht houdt op de overeenstemming van de verrichtingen en de werking van de investeringsmaatschappij met het recht, de statuten van de investeringsmaatschappij, de samenwerkingsovereenkomst en de beginselen inzake financiële orthodoxie en inzake corporate governance. Met betrekking tot de regeringsafgevaardigde als controlemechanisme merkt de SERV op dat deze functie enkel bij de LRM wordt waargenomen en dringt hij erop aan dat ook bij PMV een regeringsafgevaardigde wordt aangewezen.

De SERV pleit tevens voor een periodieke evaluatie van de investeringsinstrumenten, zowel individueel als op systemisch niveau. Met dit laatste wordt bedoeld dat de strategische effectiviteit van de instrumenten in het economisch instrumentarium moet worden afgewogen. In tegenstelling tot subsidies die gebonden zijn aan een duidelijk decretaal kader, hebben de investeringsmaatschappijen een veel grotere discretionaire bevoegdheid bij het nemen van hun investeringsbeslissingen. Allereerst veronderstelt dit een faire opstelling in de markt. Verder impliceert dit dat handhaving, bijsturing of afschaffing van vehikels, fondsen en participaties steeds duidelijk moeten verantwoord worden en dat er transparantie moet zijn over de investeringsbeslissingen. De link met het strategische beleid van de Vlaamse Regering en de Europese context zijn in deze belangrijke randvoorwaarden.

- **Verantwoord remuneratiebeleid en redelijke beheersvergoedingen.** Voor een verantwoord remuneratiebeleid verwijst de SERV naar de OESO-richtlijnen inzake corporate governance. Wat de beheersvergoedingen – dit zijn vergoedingen voor de overhead kosten die betrekking hebben op de administratieve kosten, de tijdsbesteding inzake dienstverlening, de externe kosten (accountants, juridische adviseurs), verzekeringen, e.d. die direct of indirect verband houden met het beheer van instrumenten/vehikels - betreft die door PMV gevraagd worden, is de SERV zich bewust dat deze onvermijdbaar zijn maar dringt hij erop aan dat ze redelijk en beperkt worden gehouden. De SERV legt hierbij de link met de lopende instrumentele respectievelijk toekomstige organisatorische rationalisering binnen PMV en de door de SERV gevraagde systemische en individuele evaluatie van de nog bestaande instrumenten/vehikels. De SERV is van oordeel dat ook de afspraken over de vergoedingen en de kostenefficiëntie van de dienstverlening deel moeten uitmaken van de evaluatie. Naargelang de resultaten van deze evaluatie dienen de afspraken over de beheersvergoedingen adequaat te worden herbekeken. Immers, hoe hoger de overhead beheerskosten en dus de vergoedingen hiervoor, hoe minder middelen daadwerkelijk overblijven om te investeren. Gelet op de

gewijzigde begrotingscontext die inhoudt dat de investeringsmaatschappijen geconsolideerd worden binnen de Vlaamse begroting, dringt de SERV aan op een efficiënte en strategisch doelgerichte besteding van de investeringsmiddelen.

Investeringsmaatschappijen moeten geresponsabiliseerd worden ten aanzien van de Vlaamse overheid en het Vlaamse Parlement via een transparante communicatie.

De samenwerkingsovereenkomst tussen de Vlaamse Regering en de investeringsmaatschappijen moet de strategische beleidsvisie van de Vlaamse overheid reflecteren in operationele en financiële doelstellingen. Deze doelstellingen, die vertaald worden in transparante, duidelijke, coherente en meetbare indicatoren, zijn sturend voor het optreden van de investeringsmaatschappijen en vormen de basis voor hun responsabilisering ten aanzien van de Vlaamse overheid als vertegenwoordiger van het Vlaamse Gewest. Aangezien de ter beschikking gestelde middelen de facto middelen van de gemeenschap zijn, zijn de investeringsmaatschappijen ook verantwoording verschuldigd aan de vertegenwoordigers van de samenleving, zetelend in het Vlaams Parlement. De SERV pleit er daarom voor dat zowel het beleid van de Vlaamse overheid ten aanzien van de investeringsmaatschappijen (en in ruimere zin van de overheidsbedrijven tout court) als de resultaten zelf, behaald door de investeringsmaatschappijen en op hun efficiëntie en effectiviteit getoetst aan dat beleid van de Vlaamse overheid, via een jaarlijks geaggregeerd rapport worden voorgelegd aan het Vlaams Parlement. Op die manier wordt het optreden van de investeringsmaatschappijen democratisch gelegitimeerd.

Inzake openheid en transparantie bepalen de OESO-richtlijnen dat voor overheidsondernemingen dezelfde kwaliteitsnormen gelden als voor beursgenoteerde bedrijven. Het overheidsoptreden moet dus duidelijk en helder gecommuniceerd en gerapporteerd worden. In het bijzonder benadrukt de SERV volgende elementen:

- Een gedetailleerde rapportering per instrument is noodzakelijk.
 - Verschillende instrumenten worden enkel gerapporteerd aan de Vlaamse Regering via een vertrouwelijke nota, zonder dat deze gegevens publiek worden. Dit geldt in het bijzonder voor instrumenten zonder eigen juridische structuur, zoals SOFI of de mezzanine-instrumenten van PMV. Uit het evaluatierapport van het TINA-fonds⁴ blijkt bijvoorbeeld dat het TINA-fonds voldoet aan haar rapporteringstaak met uitzondering van de activiteitenverslagen. Een ander minpunt is tevens de externe terugkoppeling, bijvoorbeeld naar de bevoegde minister(s) en de administratie, die veelal ad hoc en mondeling plaatsvindt.
 - PMV rapporteert in haar jaarverslag vaak per groep van instrumenten, zonder details per instrument.
 - Over de kapitaalverhogingen van PMV door de Vlaamse overheid is vaak te weinig detail naar bestemming (instrument) beschikbaar, soms zelfs niet naar de aard van de bestemming (vastgoed, infrastructuur, economisch instrumentarium). Dit maakt een

⁴ Vlaams Parlement, Schriftelijke vraag nr. 71 van Robrecht Bothuyne aan, Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport: 'TINA-fonds – evaluatie', 26 oktober 2015, met bijlage Dialogic evaluatie TINA-fonds managementsamenvatting, 19 oktober 2015

vergelijking van de inbreng door de Vlaamse overheid met de behaalde resultaten uiteraard onmogelijk.

- In de rapportering moeten alvast de visie, de strategische en operationele (ook maatschappelijke) doelstellingen, de verwachte economische en sociaalmaatschappelijke outcome, de budgettaire omkadering, de financiële rendementsdoelstellingen (KPI's), de dividendenpolitiek, de operationele kosten, het risicomanagementbeleid alsook de (maatschappelijke) effecten van de geïnvesteerde middelen inzonderheid op het vlak van de werkgelegenheid aan bod te komen.
 - de Vlaamse overheid dient tevens haar visie over de exitstrategieën van de publieke investeringsmaatschappijen te communiceren. Er zijn immers situaties waarin de investeringsmaatschappijen participaties zullen uitwinnen. Bedrijven kunnen veranderen en markten kunnen zich ontwikkelen, bijvoorbeeld door productontwikkeling, toetreding van nieuwe spelers en andere concurrentieverhoudingen. De situatie kan ook veranderen door nieuwe nationale of Europese regelgeving. Verder is het mogelijk dat het speelveld waarbinnen de investeringsmaatschappijen kunnen interveniëren door de overheid wordt gewijzigd of kan de toegevoegde waarde van de publieke investeringsmaatschappij als aandeelhouder ook veranderen (bijvoorbeeld wanneer een beleidsdoelstelling wordt gerealiseerd). De SERV is van oordeel dat, ingeval van succesvolle exits, transparantie wordt geboden in de terugvloeit van de hoeveelheid opbrengsten naar de investeringsmaatschappijen.
- Een heldere rapportering over het geheel van het economisch instrumentarium is noodzakelijk. De bedragen besteed aan dit instrumentarium rechtvaardigen niet alleen een overzicht op het totaal aan realisaties inclusief de mindere resultaten, maar ook voor toekomstige beleidsevaluaties en -beslissingen is dergelijk overzicht een absolute noodzaak.

Advies

1 Inleiding

Overheidsbedrijven⁵, *state-owned enterprises* in de OESO-terminologie, spelen een belangrijke rol in het economisch en maatschappelijk bestel van landen/regio's. Uit onderzoek van de OESO blijkt dat in 2011 meer dan 10% van 's werelds grootste ondernemingen 'state owned' zijn (204 ondernemingen), afkomstig zijn uit 37 verschillende landen en een gezamenlijke omzet hebben van \$ 3,6 triljoen. Hiermee vertegenwoordigden deze ondernemingen meer dan 10% van de omzet van de Forbes© Global 2.000 en ongeveer 6% van het wereld BNP. In de Belgische context heeft het Federaal Planbureau onderzoek gedaan naar de omvang van de overheidsparticipaties. In 1997 waren er 2.593 ondernemingen waarin de overheid (zowel federale als lokale en gewestelijke overheden) een participatie van 5% of meer had. In 2003 steeg dat aantal tot 3.023 ondernemingen, een stijging met 430 ondernemingen of 16,6%. Verder geeft de studie aan dat er in 2003 meer dan 1.000 ondernemingen waren, 1.064 om precies te zijn, waarin de overheid over de volledige controle beschikte. De gemiddelde participatiegraad in 2003 bedroeg 58,2%. Bij 51% van de overheidsparticipaties ging het om een meerderheidsparticipatie, bij 15% om een blokkeringsparticipatie en bij 34% om een minderheidsparticipatie. De overheid participeert in een aantal zeer grote bedrijven: 28% van die ondernemingen had destijds (1997) een balanstotaal van meer dan € 24,8 miljoen. De ondernemingen waarin de overheid voor meer dan 50% participeert, halen een gemiddeld balanstotaal van € 141,3 miljoen. De 250 overheidsbedrijven onder de volledige controle van de overheid bereikten een gemiddeld balanstotaal van € 208,2 miljoen. Meer informatie over deze studies kan gevonden worden in de bijlage bij dit advies. De SERV doet in dit advies overigens een warme oproep aan het Federaal Planbureau om de studies over de overheidsparticipaties in de marktsector te actualiseren.

De rationale voor staatsaandeelhouderschap is uiteenlopend, gaande van marktfalen over het maximaliseren van de economische waarde van overheidsbedrijven en hun bijdrage aan de nationale begroting tot het vrijwaren van economische en strategische belangen. Ook hierover wordt meer informatie verschaft in de bijlage.

Een bijzondere vorm van overheidsbedrijven in de Vlaamse context zijn de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid (PMV, LRM en VPM), wier rol vaak getypeerd wordt als dat van het 'economisch overheidsinitiatief'. Hiermee wordt gerefereerd naar de rol die de overheid via haar investeringsmaatschappijen opneemt als ondernemer/investeerder. In strikte zin wordt met 'economisch overheidsinitiatief' bedoeld dat de investeringsmaatschappijen trachten bij te dragen tot de ontwikkeling van privébedrijven die een interessante economische en maatschappelijke meerwaarde kunnen bieden. In dit segment van activiteiten handelen ze volledig op eigen initiatief. Daarnaast, en dit in ruimere zin, kunnen de investeringsmaatschappijen ook participaties nemen in opdracht van de Vlaamse overheid of nemen ze participaties over die voorheen door de overheid zelf werd aangehouden. De

⁵ Ondernemingen worden door de OESO geïdentificeerd als staatsonderneming indien de staat, direct of indirect, beschikt over 50,01% van de aandelen op nationaal of regionaal niveau.

investeringsmaatschappij treedt dan eerder op als overheidsholding. De precieze omschrijving van de missie, taken en het maatschappelijk doel van de onderscheiden investeringsmaatschappijen alsook hun juridische kwalificatie als privaatrechtelijke EVA is vastgelegd in het decreet van 7 mei 2004 (B.S. 8 juni 2004). Het statuut en de positionering van een privaatrechtelijke EVA in het overheidslandschap is bepaald in het kaderdecreet bestuurlijk beleid van 18 juli 2003 (B.S. 22 augustus 2003).

Tot voor kort werden de verwezenlijkingen van de investeringsmaatschappijen niet in de Vlaamse begroting geconsolideerd. De SERV heeft in 2014⁶ de belangrijkste instrumenten van de investeringsmaatschappijen in kaart gebracht. Hierin becijferde de SERV dat het totaal financieel vaste activa van de investeringsmaatschappijen in niet-verbonden ondernemingen in 2013 € 385 mln. bedroeg, hetgeen een indicatie geeft van de omvang van de middelen die de investeringsmaatschappijen als overheidsbedrijf spenderen in andere ondernemingen. Meer uitgebreide informatie hierover is eveneens in de bijlage opgenomen.

Met dit advies wil de SERV een **referentiekader** aanreiken dat het optreden van de investeringsmaatschappijen in hun rol van ondernemer/investeerder kadert. Het betreft dus met andere woorden de instellingen van het economisch overheidsinstrumentarium, voor zover het gaat om hun 'economische' taken (risicokapitaal en verwante elementen) en niet om andere taken zoals vastgoed of infrastructuur (PPS-constructies, industriezones en dergelijke meer). Naast het 'economisch overheidsinitiatief' treedt de overheid ook op als facilitator/stimulator van ondernemings-, investerings- of innovatieactiviteiten van de ondernemingen. Zij probeert het volume en de structuur van de private investeringen te beïnvloeden (ondersteunen, faciliteren en desgevallend sturen) via subsidies, fiscale incentives of andere steunmaatregelen (bijvoorbeeld waarborgen). Het betreft veelal de steunmaatregelen die binnen de Vlaamse begroting opgenomen zijn en beheerd worden door Agentschappen van de Vlaamse overheid, in het bijzonder het AO via het Hermesfonds en het IWT (beide agentschappen zijn intussen gefusioneerd in het Agentschap voor Innoveren en Ondernemen). Over de steunmaatregelen binnen het Hermesfonds heeft de SERV in 2014 eveneens een cijfermatig informatierapport gepubliceerd⁷. Het referentiekader is niet van toepassing op de overheid in haar hoedanigheid van facilitator/stimulator. Dit impliceert dat instrumenten zoals de generieke waarborgregeling en de winwinlening die onder PMV ressorteren, buiten de scope van dit advies vallen. Tenslotte kan de overheid in de markt ook optreden als opdrachtgever via aanbestedingen. Ook de rol van de overheid als opdrachtgever (aansteller) wordt niet door het referentiekader gevat. Het advies gaat ook niet in op de (financierings)rol die een aantal andere overheidsvehikels opnemen in de socio-economische beleidsuitvoering, zoals de Vlaamse Maatschappij voor Sociaal Wonen, Aquafin, het Vlaams Infrastructuurfonds voor Persoonsgebonden Aangelegenheden, de Openbare Vlaamse Afvalstoffenmaatschappij, de Vlaamse Landmaatschappij ...

Het referentiekader is geen evaluatiekader – het meet niet of en welke impact een overheidsinterventie met zich meebrengt – maar is eerder een leidraad die aangeeft wat er van het economisch overheidsinstrumentarium mag verwacht worden. Meer concreet wordt het

⁶ SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium buiten begroting](#), 24 november 2014

⁷ SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium binnen begroting](#), 6 oktober 2014

referentiekader gecentreerd rond **vier uitgangspunten** die nader worden geduid door een aantal principes die richtinggevend zijn voor het actief optreden van de Vlaamse overheid in de economie.

Het advies wordt verrijkt met een bijlage waarin informatie terug te vinden is over (i) de rationale van enerzijds het economisch overheidsinitiatief in de Belgische context en anderzijds van staatsaandeelhouderschap in een internationale context, (ii) het (economisch) belang van overheidsbedrijven in een internationale en Belgische context en de omvang van de deelnemingen van de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid en (iii) een toelichting over het market economy investor principle.

2 Referentiekader

Het referentiekader stoelt op vier uitgangspunten waaruit een aantal principes voortspuiten die het interveniëren van de Vlaamse overheid via haar investeringsmaatschappijen moeten kaderen. Deze uitgangspunten en bijbehorende principes worden hierna geduid.

2.1 Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid interveniëren op een afgebakend speelveld

In dit luik wordt in feite de rationale voor het overheidsoptreden als ondernemer-investeerder gekaderd door de actieradius van de investeringsmaatschappijen af te lijnen. De SERV pleit voor een **afgebakend speelveld** zodat de investeringsmaatschappijen niet voor om het even welke (beleids)overweging ingeschakeld worden. Dit speelveld wordt bepaald door de markt, nl. het marktfalen en de stimulering en/of creatie van nieuwe markten, de maatschappelijke en sociaaleconomische uitdagingen waarop een strategisch antwoord wordt geformuleerd door de overheid en de nood aan strategische verankering. Het definiëren van het speelveld bevordert de transparantie, de coherentie en doelmatigheid van het overheidsoptreden (zie infra) en vergemakkelijkt de responsabilisering van de investeringsmaatschappijen tegenover de Vlaamse overheid en het Vlaams Parlement (zie infra). Zoals verder wordt aangegeven, is dit speelveld geen constante. Zo staat de markt aan voortdurende ontwikkelingen bloot en kunnen de strategische en sociaaleconomische belangen verschuiven door allerlei internationale en ook lokale ontwikkelingen. De Vlaamse overheid moet zich daarom op regelmatige tijdstippen bezinnen over de investeringspolitiek die zij via haar investeringsmaatschappijen wil voeren en nagaan of de overheidsmaatschappijen met hun instrumenten nog inspelen op de leemtes en behoeften waarvoor ze werden opgericht.

2.1.1 Interventie bij marktfaling en de stimulering en/of creatie van nieuwe markten

Interventie bij marktfaling ...

Een eerste principe is dat **de overheid doet wat de privé niet doet**. Marktgebonden actoren van de overheid dienen te focussen op hun specifieke taken en verantwoordelijkheid, zodat klassieke marktactoren maximaal hun rol kunnen opnemen.

De overheid/een overheidsinstrument heeft een aanvullende rol voor de taken die door marktactoren niet of onvoldoende opgenomen worden. In eerste instantie dient de marktwerking

gestimuleerd en ondersteund, pas in tweede instantie dient de overheid zelf als actor op het terrein op te treden. De economische crisis maakt het voor bedrijven moeilijker om financiering te vinden op de private markt. De publieke investeringsmaatschappijen hebben daarom een rol op te nemen in de financiering van beloftevolle projecten (met een hoog risicogehalte) die moeite hebben met hun financiering. In de eerste plaats wordt daarbij gedacht aan bedrijven die financiering zoeken voor risicovolle activiteiten. In ruil voor de investeringsrisico's die de investeringsmaatschappijen lopen, dienen zij een correcte financiële return te bedingen (zie verder). Wanneer een overheid maatregelen neemt om een investeringstekort te minimaliseren, dient erover gewaakt te worden dat de normale marktwerking niet verstoord wordt. Daarom dient een specifieke maatregel **additioneel** te zijn. Dit betekent dat een mogelijk begunstigde van de maatregel niet via private kanalen hetzelfde kan bekomen.

... mits effectiviteitsverbetering

De overheid dient op te treden ingeval van marktfalen én op voorwaarde dat het optreden tot een **effectieve verbetering van de marktwerking** kan bijdragen. Overheidsoptreden is pas gerechtvaardigd wanneer aangetoond kan worden dat het ingrijpen van de overheid niet kostelijker of schadelijker is dan het marktfalen. De remedie mag m.a.w. niet erger zijn dan de kwaal (afweging tussen markt- en overheidsfalen).

Dit vergt een nauwgezet onderzoek enerzijds van de aard en de omvang van de marktfaling (is de marktfaling van die aard dat een overheidsoptreden nodig of gewettigd is) en de mogelijke oplossingen (kosten-baten afweging inzonderheid de inschatting van de economische én maatschappelijke return, wie is best geplaatst om de oplossing te bieden) en anderzijds van de overheids capaciteit om, in geval zich mogelijkheden aanbieden, de meest efficiënte oplossing te detecteren en in te vullen (management, middelen, expertise, knowhow, opvolging, monitoring- en controle ...).

Interventie om markten te stimuleren en/of nieuwe markten te creëren

De overheid dient zich echter niet te beperken tot het creëren van basisvoorzieningen, het scheppen van randvoorwaarden of het herstellen van het marktfalen. De overheid kan door financiële participaties een nieuwe markt creëren en vormgeven.

De private markt is soms terughoudend om te investeren in technologische doorbraken omdat dergelijke innovatieprocessen doorlooptijden kennen van vijftien tot twintig jaar en soms meer. De spanningsboog van private durfinvesteerders is daarentegen vaak slechts een jaar of vijf. Door op te treden als ondernemer-investeerder kan de overheid de terughoudendheid van de private markt in die beginperiode opvangen en vanuit het perspectief van marktcreatie de weg wijzen en de rol van wegbereider opnemen. Grote technologische doorbraken in de samenleving, zoals vliegtuig- en ruimtetechnologie, nanotechnologie, biotechnologie en informatietechnologie zijn op die manier ontstaan als gevolg directe overheidsinvesteringen.

De SERV is van oordeel dat de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid in deze rol aanvullend kunnen fungeren ten aanzien van het door de Vlaamse Regering in de steigers gezette clusterbeleid als slimme specialisatiestrategie. Dit beleid biedt volgens de SERV perspectieven om bestaande beloftevolle markten verder te exploreren en te exploiteren en om in te zetten op nieuwe markten en risicovolle projecten. De SERV verwijst bij wijze van

voorbeeld naar Energyville⁸ dat onderzoek, ontwikkeling, training en industriële innovatie samenbrengt onder een naam, in nauwe samenwerking met lokale, regionale en internationale partners. In Thor-industriepark wordt een aantrekkingspool voor energiebedrijven gevormd zodat er ondernemerschap, innovatie, nieuw economisch weefsel en uiteindelijk ook een nieuwe markt rond duurzame energie ontstaat. De onderzoekssamenwerking wordt onder meer gesteund door LRM. Aansluitend kan bijvoorbeeld ook verwezen worden naar de op 26 mei 2016 opgerichte Vlaamse Energiecluster⁹ door wetenschappelijke instellingen en Vlaamse bedrijven uit de energie-, ICT- en bouwsector, met opportuniteiten voor nieuwe investeringen en activiteiten die door hernieuwbare energie, smart grids en energie-efficiëntie worden geboden. De SERV is van oordeel dat in functie van weloverwogen geselecteerde projecten middelen van de publieke investeringsmaatschappijen een belangrijke hefboom kunnen betekenen voor de clustervorming waardoor nieuwe ontwikkelingen in onderzoeksgebieden, bedrijfssectoren en waardeketens worden uitgelokt, particuliere investeringen worden gestimuleerd, en last but not least het economisch potentieel in transitiedomeinen (zie punt 2.1.2) wordt gevaloriseerd.

2.1.2 Interventie omwille van maatschappelijke en sociaaleconomische meerwaarde

Het beantwoorden van effectieve marktfalingen of het creëren van nieuwe markten is geen doel op zich en staat dus niet alleen. Effectiviteitsverbetering en marktcreatie gaan volgens de SERV hand in hand met het bieden van een **economische en maatschappelijke meerwaarde**. Marktfalingen in de vorm van investeringsprojecten die geen financiering vinden op de markt, impliceren een hoog risicogehalte voor de overheid. De SERV is van oordeel dat dit hogere economische risico sociaaleconomische baten en maatschappelijke winsten moet opleveren (innovatie, milieu, tewerkstelling, verankering). Investeringsprojecten die uitzicht bieden op een duurzame sociaaleconomische en maatschappelijke meerwaarde en een verschil kunnen maken op het vlak van innovatie, duurzame groei en tewerkstelling, en die zonder overheidssteun niet van de grond zouden raken (additionaliteit), verdienen daarom prioritair de aandacht van de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid. Zo blijkt bijvoorbeeld

⁸ EnergyVille verenigt de onderzoeksinstituten KU Leuven, VITO en Imec voor onderzoek naar duurzame energie en intelligente energiesystemen. De onderzoekers leveren expertise aan industrie en overheden op het vlak van intelligente energiesystemen voor een duurzame stedelijke omgeving - zoals smartgrids en geavanceerde warmtenetten. De Vlaamse Regering keurde op 20 mei 2016 de cofinanciering goed van het Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO)-project 936 – 'Naar een duurzame energievoorziening in steden' (KU Leuven) in het kader van het programma EFRO Vlaanderen 2014-2020. Ze kende aan de KU Leuven een Hermessubsidie toe van 4,5 miljoen euro en een subsidie van 3 miljoen euro. Het EFRO-project omvat de verdere uitbouw van het onderzoekscentrum EnergyVille. Dit project stelt de EnergyVille-partners in staat om tegen het einde van dit project (2018) 'up and running' te zijn en een geïntegreerd onderzoekscentrum uit te bouwen dat klaar is om in te spelen op de energiedoelstellingen van morgen.

⁹ Negen organisaties, met name Smart Grids Flanders, Agoria, Voka, Vlaamse Confederatie Bouw, Pixii/Passiefhuis Platform vzw, Living Tomorrow, EnergyVille, iMinds en de UGent zetten hun schouders onder de cluster en streven naar de realisatie van een internationaal competitieve 'Smart Energy Region Flanders'. Minstens vijftig bedrijven zullen een engagement opnemen in de cluster. De ambitie is een erkenning te verwerven als speerpuntcluster.

uit het evaluatierapport¹⁰ van het TINA-fonds dat de gesteunde dossiers tot een versnelling en verankering van projecten in Vlaanderen, hetgeen volgens Dialogic op additionaliteit duidt.

De maatschappelijke en sociaaleconomische uitdagingen krijgen een strategisch en doelgericht beleidsantwoord in het regeerakkoord, de beleidsnota's en beleidsbrieven van een legislatuur die vaak een invulling vormen van langere termijnvisies op de sociaaleconomische ontwikkeling van de Vlaamse samenleving. Deze lange termijnvisies zijn vaak de resultante van intensief overleg tussen de Vlaamse Regering en de maatschappelijke stakeholders, inzonderheid de Vlaamse sociale partners, en leiden aldus tot een brede maatschappelijke gedragenheid. Voor de SERV is het Pact 2020 nog steeds het leidend strategisch beleidskader dat antwoorden kan bieden op een aantal actuele maatschappelijke uitdagingen. Omdat een perspectief tot 2020 evenwel niet volstaat om de welvaart en het welzijn op langere termijn te garanderen hebben de Vlaamse sociale partners in een platformtekst 2030 voor tien prioritaire actieterreinen een visie en krachtlijnen voor de beleidsagenda van de komende vijftien jaar geformuleerd. Daarin wordt gewezen op het toenemende belang van innovatie en ondernemerschap, van digitalisering en automatisering en van moderne topinfrastructuur. Het energiesysteem is aan grondige transformatie toe en de samenleving moet circulair worden. Onderwijs en vorming moeten zich meer richten op talenten en competenties voor de toekomst. Maximale arbeidsdeelname en kwaliteitsvolle jobs blijven belangrijk. Onderwijs en werk moeten ingezet worden als sociale lift en voor inclusie. En een effectieve en efficiënte sociale bescherming én preventie zijn essentieel. Ook de Vlaamse Regering keek reeds voorbij 2020 en heeft een langetermijnstrategie 2050 uitgewerkt, waarin een aantal grote transitieprioriteiten worden vastgelegd. Door nauwe betrokkenheid van de Vlaamse sociale partners in het verdere governanceproces is de SERV ervan overtuigd dat mede op basis van de platformtekst de transitieprioriteiten kunnen vertaald worden in middellange concrete doelstellingen en ambities. De SERV-platformtekst Vlaanderen 2030 geldt dan ook als insteek van de sociale partners voor de concretisering en operationalisering van de visie 2050 van de Vlaamse Regering.

De SERV is dan ook van oordeel dat het optreden van de publieke investeringsmaatschappijen een gefocuste invulling moet zijn van de korte en langere termijn strategische beleidsdoelstellingen van de Vlaamse Regering met als doel het nastreven van maatschappelijke meerwaarde. De transitiedomeinen van de visietekst van Vlaamse Regering en de prioritaire actieterreinen van de SERV-platformtekst vormen hierbij het kader. Vanuit dit uitgangspunt vraagt de SERV dat de overheid een **duidelijke visie ontwikkelt over de rol en de positie van de investeringsmaatschappijen in het economisch/innovatie beleidslandschap**¹¹. Deze visie moet leiden tot een afgelijnde opdrachtschrijving van de respectieve investeringsmaatschappijen gebaseerd op gerichte keuzes. Met dit advies beoogt de SERV een bijdrage te leveren tot invulling van die beleidsvisie. De investeringsmaatschappijen moeten echte katalysatoren van economische groei zijn en een performant, innovatief en klantgericht beleid volgen. Bij de operationalisering van de strategische beleidsdoelstellingen moeten de investeringsmaatschappijen gericht instrumenten

¹⁰ Vlaams Parlement, Schriftelijke vraag nr. 71 van Robrecht Bothuyne aan, Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport: 'TINA-fonds – evaluatie', 26 oktober 2015, met bijlage Dialogic evaluatie TINA-fonds managementsamenvatting, 19 oktober 2015

¹¹ Zie ook SERV, [advies over de beleidsnota 2014-2019 Werk, Economie, Wetenschap en Innovatie](#), 24 november 2014.

en investeringen inzetten in die domeinen waarin Vlaanderen een meerwaarde kan betekenen in de aanpak van de maatschappelijke uitdagingen (vergrijzing, vergroening, energie-efficiëntie, infrastructuur, mobiliteit, zorg...). Op die manier kunnen de investeringsmaatschappijen, naast een financieel rendement (zie verder), ook een sociaaleconomisch en maatschappelijk rendement realiseren. Wat het klantenmanagement betreft, dringt de SERV in navolging van zijn advies van 15 juni 2015¹² aan op een eengemaakt klantenmanagement dat moet zorgen voor een gestroomlijnde financiële en administratieve benadering van de klant waarbij ook het only once-principe verder in de praktijk moet worden uitgerold en toegepast. De SERV denkt hierbij aan een customer relationship management systeem (CRM) waarin contacten, documenten, beslissingen en resultaten eenduidig en transparant worden vastgelegd zodat deze kennis gemakkelijk kan gedeeld worden.

De SERV pleit ervoor dat het behoud van bestaande en/of de oprichting van nieuwe vehikels/instrumenten vanuit deze invalshoek beleidsmatig en budgetmatig onderbouwd wordt. Investeringsmaatschappijen moeten niet enkel oog hebben voor een afdoende financiële compensatie voor de investeringsrisico's maar ook voor de output en outcome die met de investering kan gerealiseerd worden. Versterking en transformatie van de economische structuur van Vlaanderen, strategische toegevoegde waarde, versterking van de innovatieve slagkracht, valorisatie en commercialisering van innovaties, aandacht voor het tewerkstellingsaspect en duurzame ontwikkeling zijn inherent aan de operationalisering van de strategische beleidsdoelstellingen. In die zin evolueren de investeringsmaatschappijen naar Creating Shared Value (CSV) waarbij zij economische waarde genereren door maatschappelijke vooruitgang te bewerkstelligen. CSV-bedrijven gaan actief op zoek naar strategieën om winst te maken door maatschappelijke meerwaarde te creëren.

De SERV pleit er dan ook voor dat de Vlaamse Regering bij het begin van elke legislatuur in het regeerakkoord en de beleidsnota's en -brieven haar algemeen beleid inzake overheidsparticipaties verduidelijkt en concretiseert hoe zij haar investeringsmaatschappijen wil inschakelen in het realiseren van de strategische sociaaleconomische langere termijnvisie. Dergelijke transparantie zou zeer verhelderend zijn voor alle stakeholders en de bestuurders en de managers duidelijkheid verschaffen binnen welk speelveld het spel zal gespeeld worden, wat de finale ambities en doelstellingen zijn en hoe zij geacht worden die waar te maken en daarover verantwoording af te leggen.

Omdat de maatschappij voortdurend in ontwikkeling is, zal ook de strategische beleidsvisie op de sociaaleconomische en maatschappelijke ontwikkeling van Vlaanderen evolueren. Het is dan ook noodzakelijk om op regelmatige basis de huidige en toekomstige rol van de publieke investeringsmaatschappijen te evalueren. De SERV stelt voor deze evaluatieoefening minstens eenmaal te maken per legislatuur.

2.1.3 Interventie omwille van strategische verankering

Zoals elk land/regio heeft Vlaanderen een aantal sectoren/domeinen die van strategisch sociaaleconomisch belang zijn voor de Vlaamse economie en werkgelegenheid en waarin belangrijke ondernemingen actief zijn. Om die strategische belangen te vrijwaren kan, indien

¹² SERV, advies over herstructurering van het beleidsdomein Economie, Wetenschap en Innovatie, 15 juni 2015

omstandigheden daartoe nopen en steeds binnen de Europese staatssteunkaders, aandeelhouderschap overwogen worden met het oog op het behoud van beslissingscentra in Vlaanderen.

De aanwezigheid en behoud van strategisch belangrijke ondernemingen met beslissingscentrum in Vlaanderen draagt immers bij tot de verzekering en ontwikkeling van gespecialiseerde industriële en financiële expertise, managementvaardigheden in het algemeen, de innovatieve en competitieve slagkracht, de economische bedrijvigheid en directe en indirecte werkgelegenheid. Beslissingscentra sturen de ondernemingsstrategie (O&O, bedrijfsorganisatie,...) en dus activiteiten met hoge toegevoegde waarde, van groot belang in een kenniseconomie. Beslissingscentra zijn eveneens gangmaker voor samenwerking met kenniscentra en andere ondernemingen. Bovendien spelen ondernemingen met lokale beslissingscentra een wezenlijke rol in een toekomstgerichte transformatie van het economisch weefsel, en vormen dan ook een belangrijke bron voor toekomstige economische activiteit en werkgelegenheid. Door participaties kan de Vlaamse overheid duidelijk maken dat zij ertoe wil bijdragen om de beslissingscentra in strategisch belangrijke sectoren/domeinen in Vlaanderen te verankeren.

2.1.4 Interventie conform de Europese staatssteunregels

Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid kunnen niet zomaar ongebonden of willekeurig in de markt opereren en zijn even goed als marktinvesteerdere gebonden aan Europese gedragsregels. Het feit dat de overheidsinvesteringsmaatschappijen zich enerzijds onderscheiden van private investeerders door hun hoofddoelstelling van maatschappelijke meerwaardecreatie, maar anderzijds omwille van begrotingstechnische redenen en het Europese staatssteunkader marktconform moeten opereren, maakt dat er steeds een grondige afweging dient te gebeuren tussen de maatschappelijke en economische levensvatbaarheid van een investering...

Marktconform (fair) optreden

Hoewel een marktconform optreden paradoxaal lijkt te staan op het eerste uitgangspunt van marktfaaling, hetgeen immers veronderstelt dat er geen of nauwelijks een markt is, wijst de SERV erop dat Europa eist dat ook publieke investeringsmaatschappijen het zogenaamde **market economy investor principle**¹³ (het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie) dienen te respecteren. Met andere woorden, de overheid dient zich te gedragen als een normale commerciële marktpartij en investeert alleen in bedrijven onder marktconforme voorwaarden. Dit betekent bijvoorbeeld dat de overheid geen aandelen neemt in een onderneming die onder normale marktomstandigheden niet te redden zou zijn.

De vraag stelt zich natuurlijk hoe de overheid zich als een normale marktpartij kan gedragen in een situatie waarin er geen of nauwelijks een markt aanwezig is of als de relevante markt moeilijk kan worden afgebakend. Europa past de market economy investor test toe waarbij wordt nagegaan of de overheid of een door de overheid gedomineerde

¹³ Bestaat reeds sinds 1984 toen de Commissie haar "Communication on Government Capital Injections : Application of arts 92 and 93 of the EEC Treaty to public authorities' holdings" publiceerde, Bulletin EC 9-1984

rechtspersoon een niet-marktconform voordeel heeft toegekend wanneer zij of die rechtspersoon investeert in ondernemingen of activiteiten of een economische transactie aangaat met een onderneming (bv. verkoop). De beoordeling of een investering van de overheid of van één van haar dochterondernemingen 'marktconform' is, moet voorafgaand aan de investering worden gemaakt op basis van de op dat moment beschikbare informatie en de verwachtingen van de voorziene uitkomst. De beoordeling vindt dus ex ante plaats. Voor de toepassing van het market investor principle wordt door de Commissie onderscheid gemaakt tussen situaties waarin specifiek marktdata beschikbaar zijn en situaties waarin dit niet het geval is. Ingeval van beschikbaarheid van marktdata kunnen publieke en private transacties onderling vergeleken worden of kan ervan uitgegaan worden dat een transactie marktconform is als deze wordt uitgevoerd aan de hand van een aanbestedingsprocedure conform de Europese aanbestedingsrichtlijnen. Wanneer accurate marktdata niet beschikbaar zijn, bijvoorbeeld wegens marktfaling, wordt aan de hand van benchmarking of andere methodieken bepaald of een transactie marktconform is. Benchmarking houdt in dat de voorgenomen transactie wordt vergeleken met een vergelijkbare eerdere transactie van een vergelijkbare private onderneming in een vergelijkbare situatie. **Benchmarking leidt niet tot exacte data maar kan een breedte weergeven waarbinnen de transactie moet vallen om marktconform te zijn.** Voor meer bijzondere informatie over het market economy investor principle wordt verwezen naar bijlage 3.

Wanneer de Vlaamse overheid via haar investeringsmaatschappijen optreedt als ondernemer/investeerder, moet zij erover waken dat haar optreden de private markt niet verdringt. Een onderneming die van de overheidsmaatregel gebruik maakt mag geen unfair competitief voordeel verwerven ten opzichte van een gelijkaardige onderneming die niet geniet van dezelfde maatregel (zie verder). Immers elke financiële transactie met een onderneming en elke andersoortige handeling ten aanzien van één of meer ondernemingen waarbij aan die onderneming(en) een niet-marktconform voordeel¹⁴ wordt verschaft, moet aan de staatssteuncriteria worden getoetst.

Financieel marktconform rendement

De investeringsmaatschappijen zijn een overheidsonderneming die een marktconform financieel rendement dienen na te streven, zowel omwille van een gezond financieel beleid als omwille van de Europese omkadering.

Een investeringsmaatschappij moet als vennootschap in staat zijn om een rendement te behalen op zijn producten en diensten, passend bij de risico's die met de ondernemingsactiviteiten gepaard gaan en waarbij de (financiële) continuïteit van de

¹⁴ Een subsidie bijvoorbeeld is een niet-marktconform voordeel omdat het een geldelijke bijdrage betreft die de onderneming in normale marktomstandigheden niet zou hebben verkregen. Niet-marktconforme voordelen kunnen ook ontstaan indien de overheid diensten verleent of zaken verkoopt aan een onderneming onder de marktprijs. Dit is bijvoorbeeld het geval bij het verstrekken van een lening tegen een rente die lager en gunstiger is dan die welke door een commerciële bank zou worden verleend, gegeven het risicoprofiel van de onderneming en de voorwaarden waaronder de lening wordt verstrekt. Geeft de overheid garanties af aan een onderneming zodat die (op gunstige voorwaarden) geld kan aantrekken bij een commerciële geldverstrekker, dan zal er rekening moeten gehouden worden dat ook voor die garantie een marktconforme prijs (risicopremie) in rekening hoort te worden gebracht. Niet-marktconforme voordelen kunnen zich ook voordoen wanneer de overheid investeert in ondernemingen of activiteiten op voorwaarden die door een normale commerciële investeerder niet zouden worden gehanteerd.

onderneming wordt gewaarborgd¹⁵. Dit wil in principe zeggen dat een zodanig rendement wordt behaald waarbij de maatschappij zijn waarde behoudt, kan blijven investeren en zich zelfstandig kan financieren tegen acceptabele rente en voorwaarden (levensvatbaarheid). De SERV acht het opportuun dat op basis van internationale vergelijkend onderzoek wordt nagegaan welk globaal normrendement als gangbaar wordt beschouwd en welke interne rendementscriteria hiertoe worden gehanteerd per cluster van activiteiten.

De SERV wijst er nogmaals op dat de doelstelling van de investeringsmaatschappijen er niet in gelegen is te streven naar een zo hoog mogelijke winst. Winstmaximalisatie is m.a.w. niet de hoofddoelstelling van de investeringsmaatschappijen. Hun opdracht laat dit ook niet toe omdat zij precies moeten optreden waar de particuliere sector verstek laat gaan wegens geen of een te laag bedrijfseconomisch rendement. Anderzijds betekent dit ook niet dat zij verliezen dienen te lijden en op te stapelen. De investeringsmaatschappijen moeten streven naar een **gezond financieel beleid** waarbij ze ervoor zorgen dat ze hun rentabiliteitsdoelstellingen halen. Op basis van het *market economy investor principle* wordt van de overheid verwacht dat zij alleen tot bepaalde investeringen overgaat indien zij binnen redelijke termijn uitzicht heeft op een rendement dat ook door een commerciële investeerder kan worden verwacht. Zij dienen, binnen de Europese staatsteunregels, m.a.w. een marktconform rendement na te streven (zie boven). Is er geen uitzicht op een dergelijk rendement dan loopt de investering het risico als steunmaatregel te worden aangemerkt met verplichting tot aanmelding bij de Europese Commissie.

Overigens zij er op gewezen dat wanneer een investering met een verlies wordt afgesloten, dit geenszins impliceert dat de investering geen sociaaleconomische meerwaarde voor Vlaanderen zou hebben opgeleverd. Manigart et al. (2014)¹⁶ geven aan dat bijvoorbeeld de technologie van gefaalde ondernemingen vaak verder gebruikt wordt in Vlaanderen doordat de technologie wordt aangeboden als een open source software, doordat de patenten of de activa verkocht worden aan een andere onderneming, doordat de onderneming zelf alsnog overgenomen wordt, of doordat de onderneming een doorstart heeft gekend.

2.1.5 Interventie in Vlaanderen

De actieradius van de investeringsmaatschappijen moet gefocust zijn op **bedrijven die in Vlaanderen gevestigd zijn**.

Indien het Vlaams belastinggeld wordt aangewend voor investeringen in private bedrijven is het voor de SERV voor de hand liggend dat deze bedrijven ook in Vlaanderen gevestigd zijn. Vandaag is dat niet altijd het geval. Bijvoorbeeld participeert PMV in AESCAP VENTURE ICV (Nederland), Life Sciences Partners (Nederland) en Future carbon fund (Aziatische ontwikkelingsbank die emissierechten verwerft). De SERV is van oordeel dat indien een publieke investeringsmaatschappij een participatie in een buitenlandse onderneming overweegt, in die onderneming een zodanig participatiebeleid moet kunnen worden gevoerd dat

¹⁵ Zie ook OECD, Financing State-Owned Enterprises, an overview of national practices, 2014

¹⁶ Manigart, S., Knockaert, M., Vanacker, T., Standaert, T. en Lauwers, P.J., (2014) De ARK-durfskapitaalregeling I en II : een socio-economische evaluatie, Universiteit Gent en Vlerick Business School. Zie ook Bringmann, K. en Verhetsel, A. (2014) Overheidsinitiatieven en durfskapitaal – een comparatieve landenstudie, Beleidsrapport STORE-B-14-010.

er toegevoegde waarde terugvloeit naar Vlaanderen. Dit kan door de banden met de buitenlandse ondernemingen aan te sturen richting Vlaanderen via investeringen, export, marktopening (product- of dienstenlanceringen), uitwisseling van knowhow of door de potentiële rendementen van de participaties te herinvesteren in het Vlaamse economisch weefsel.

De focus om in Vlaanderen te investeren, impliceert niet dat het optreden van de investeringsmaatschappijen geen internationale dimensie kan hebben. Participaties kunnen immers ook bijdragen in de internationalisering van de Vlaamse ondernemingen door de ondersteuning van internationale groeiprojecten. Voorbeelden hiervan zijn Biocartis SA (Zwitserland) en Septentrio Inc (Los Angeles).

2.2 Investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid opereren coherent, effectief en efficiënt

Het overheidsoptreden moet coherent, effectief en efficiënt zijn. Coherentie impliceert dat er geen overlap is tussen de instrumenten, dat er focus en selectiviteit is in de instrumenten met een heldere taakomschrijving en dat de taakafbakening voldoende lang in de tijd wordt behouden. Effectiviteit verwijst naar de mate waarin de beoogde doelgroep wordt bereikt en efficiëntie duidt op de mate waarin een redelijke doorlooptijd en intensiteit worden gerealiseerd. Een rapport van de SERV van 24 november 2014¹⁷ gaat dieper in op de activiteiten en instrumenten van de publieke investeringsmaatschappijen en de mate waarin wordt voldaan aan de criteria van coherentie, effectiviteit en efficiëntie.

De SERV vindt het positief dat de Vlaamse Regering binnen het overheidslandschap ook bij de investeringsmaatschappijen bezig is met een stroomlijning van het steuninstrumentarium (bijvoorbeeld werden reeds wijzigingen doorgevoerd bij de ARKImedesfondsen, het Participatiefonds en Gigarant terwijl het TINA-fonds werd geëvalueerd) met als ambitie een transparant, coherent en doelmatig economisch en innovatiebeleid. De SERV is vragende partij om onder meer via VESOC verder op de hoogte te worden gehouden van de evaluatieresultaten van de onderscheiden instrumenten, de aanpassingen bij de andere PMV-instrumenten, de nieuwe aanpak en middeleninzet (bijvoorbeeld naar sector of marktsegment) bij PMV op het vlak van risicokapitaalverschaffing en de organisatorische hervorming van de dochtervennootschappen.

2.2.1 Coherentie

Geen overlap

De SERV heeft in zijn advies¹⁸ van 24 november 2014 er op gewezen dat de structuur van PMV doorheen de jaren **zeer complex** is geworden met tal van organisaties en beleidsinstrumenten met uiteenlopende opdrachten, doelstellingen en doelgroepen. Het aanbod aan publieke investeringsfondsen en –instrumenten is zeer sterk uitgebreid waardoor het voor ondernemers niet altijd evident is hun weg naar de meest geschikte overheidspartner te vinden. Dit geldt

¹⁷ SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium sinds 2009](#), 24 november 2014

¹⁸ SERV, [advies over beleidsnota 2014-2019 Werk, Economie, Wetenschap en Innovatie](#), 24 november 2014

overigens voor het economisch overheidsinitiatief tout court. Ook voor stakeholders is het niet altijd duidelijk hoe het economisch overheidsinitiatief gestructureerd is en functioneert. Tevens wordt vastgesteld dat de investeringsmaatschappijen met hun instrumenten in dezelfde vijver vissen (simultane participaties) of dat er tussen de instrumenten van dezelfde investeringsmaatschappij, in casu de risicokapitaalinstrumenten van PMV, een overlap bestaat. Uit een analyse van de aandelenstructuur van de investeringsmaatschappijen blijkt dat dat PMV en LRM als overheidsmaatschappij participaties hebben genomen in éénzelfde onderneming(en). Zo blijken LRM en PMV bijvoorbeeld de voorbije tien jaar 21 keer tegelijk in een bedrijf te hebben geparticipeerd voor in totaal € 125 mln. (zie ook Tabel 1).¹⁹

Voeg daarbij nog de mogelijkheid dat PMV ook via één van haar instrumenten, bijvoorbeeld ARKIMEDES, in diezelfde onderneming kan geïnvesteerd hebben, dan kan de vraag gesteld worden naar de efficiënte inzet van de overheidsmiddelen. Immers, dezelfde fondsen, instrumenten en mensen lopen elkaar in diverse investeringsdossiers met enige omvang tegen het lijf en een deel van het private investeringsrisico wordt bijna automatisch gesubsidieerd door de overheid (overheidsmiddelen komen in de plaats van privémiddelen). Het Rekenhof²⁰ komt tot gelijkaardige vaststellingen: *“PMV voert een uitgebreid geheel van diensten en activiteiten uit. Dat pakket is grotendeels historisch gegroeid, deels op vraag van de Vlaamse Regering en deels op eigen initiatief. Behalve de activiteiten als investeringsmaatschappij, voert PMV advies- en dienstverlening uit en beheert ze een omvangrijke aandelenportefeuille van de Vlaamse overheid. Ondanks een gedeeltelijke clustering van de activiteiten, kent PMV een onoverzichtelijk complexe structuur van dochtervennootschappen en interne business units. Zij werkt bovendien samen met externe investeringsfondsen. In sommige ondernemingen participeert PMV zowel rechtstreeks als onrechtstreeks langs verschillende fondsen waarin PMV ook zelf participeert. Er zijn bovendien raakvlakken met andere overheidsentiteiten, die ook in dergelijke fondsen hebben geïnvesteerd. Dat maakt het bijzonder complex om de financiële positie, resultaten en risico's voor de overheid vast te stellen.”*

Zoals gezegd, kan binnen PMV een zekere overlap tussen de instrumenten met inbreng eigen vermogen voor startende en kleine ondernemingen geconstateerd: ARK-F I&II, winwinlening, Vinnof, directe investeringen PMV, Innovatiemezzanine, Fonds Vlaanderen Internationaal en verwante initiatieven PMV. Gegeven de verschillende kostprijs en resultaten van deze instrumenten pleitte de SERV voor een vereenvoudiging van dit landschap aan instrumenten, zonder dat dit een impact heeft op het reële aanbod aan deze doelgroep. Daarmee bedoelde de SERV dat niet het totale aanbod aan risicokapitaal voor deze ondernemingen diende verminderd of verschaald, maar wel dat het aantal kanalen, waarlangs dit aan de betrokken ondernemingen wordt aangeboden, kan vereenvoudigd worden.

¹⁹ Bron, Belang van Limburg, 31 december 2014. Zie ook Vlaams Parlement, Commissievergadering nr. C115 (2014-2015), Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid, 5 februari 2015; Vlaams Parlement, schriftelijke vraag nr. 109 van Robrecht Bothuyne aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport : *“Participatiedatabank – stand van zaken”*, 10 november 2014

²⁰ Rekenhof, Rekeningenboek over 2014, Verslag goedgekeurd in de Nederlandse kamer van het Rekenhof op 13 oktober 2015

Tabel 1 : Historisch overzicht co-investeringen PMV- LRM

Overzicht volgens eerste instapjaar LRM of PMV	
Jaar	Aantal simultaan dossiers LRM/PMV
2005	1
2006	2
2007	2
2008	5
2009	2
2010	2
2011	2
2012	4
2013	1
2014	0
Totaal	21

Bron : Schriftelijke vraag nr. 109 "Participatiebank-Stand van zaken" van de heer Robrecht Bothuyne van 10 november 2014, Vlaams Parlement.

De SERV staat niet alleen met deze vaststellingen. Een onderzoeksrapport²¹ wijst op een wijd verspreid ongenoegen over de versnippering van de fondsen en initiatieven binnen de PMV portfolio (Manigart *et al.*, 2014). De perceptie leeft dat elk PMV-fonds afzonderlijk communiceert, zodat een globaal overzicht ontbreekt. Het onderscheid tussen de verschillende fondsen is bovendien moeilijk te begrijpen. Dit leidt ertoe dat de werking van PMV helemaal niet gekend is bij de Vlaamse ondernemers.

De SERV vindt het daarom positief dat de Vlaamse Regering binnen het overheidslandschap ook bij de investeringsmaatschappijen een **stroomlijning van het steuninstrumentarium** nastreeft met als ambitie een transparant, coherent en doelmatig economisch en innovatiebeleid. Bij de investeringsmaatschappijen uit zich dit:

- Via een stroomlijningsoefening binnen PMV die gericht is op maatwerk voor de onderneming: een geschikt instrument in functie van de behoefte van de onderneming. Uitgangspunt is dat ondernemingen met een goed plan de nodige financiering moeten kunnen bekomen, zij het van PMV, de banken of de kapitaalfondsen. Daarbij wordt volgend vereenvoudigingsstramien beoogd, met drie steuntipes²²:
 - waarborgen voor leningen (waarborgen tot € 1,5 miljoen, waarborgen boven € 1,5 miljoen)
 - leningen zelf voor de start, overname of groei van de onderneming (Startlening+, KMO-cofinanciering, PMV-bedrijfsleningen), en
 - Kapitaalverschaffing rechtstreeks (PMV-risicokapitaal) of onrechtstreeks (investeringen via Arkimedesfondsen). De verzameling van standaardinstrumenten Tina, Vinnof, Fonds Vlaanderen Internationaal, Flanders' Care Invest en Cultuurinvest verdwijnen en hebben

²¹ Manigart, S., Knockaert, M., Vanacker, T., Standaert, T. en Lauwers, P.J., (2014) De ARK-durfskapitaalregeling I en II : een socio-economische evaluatie, Universiteit Gent en Vlerick Business School.

²² Nieuwsbrief Agentschap Innoveren en Ondernemen, 'Steuninstrumenten PMV sterk vereenvoudigd', maart 2016

begin 2016 plaats gemaakt voor een nieuwe meer klantvriendelijke aanpak: “een financieringsoplossing op maat”²³. De SERV is vragende partij om via VESOC verder op de hoogte te worden gebracht van enerzijds de evaluatieresultaten van de onderscheiden instrumenten en anderzijds de nieuwe aanpak en middelenverdeling (bijvoorbeeld naar sector of marktsegment) bij PMV op het vlak van kapitaalrisicokapitaalverschaffing.

Op 13 april 2016 vond een eerste gedachtewisseling over de stroomlijning van PMV plaats in VESOC. Daaruit bleek dat er nog verdere stappen dienen gezet om de herstructureringsoefening te vervolmaken. De SERV is dan ook vragende partij om hierover blijvend geïnformeerd te worden onder meer binnen VESOC.

- Via een focus bij LRM op de ondersteuning van de uitvoering van het SALK. Het werkt daartoe een investeringsplatform uit met het oog op de financiering van grotere projecten in samenwerking met de Limburgse industriële partners.

Daarnaast is de SERV van oordeel dat de ontwikkeling van enerzijds een **participatie- en** anderzijds een **subsidiedatabank** een uitgelezen instrument is voor de coherente inzet van investerings- en subsidiemiddelen, op voorwaarde dat deze databanken door een coördinerende administratie – in casu het departement EWI - worden beheerd. De participatiedatabank²⁴ moet toelaten dat de investeringen en participaties van de investeringsmaatschappijen enerzijds het strategisch beleid van de overheid op samenhangende wijze operationaliseren en anderzijds tegelijkertijd gestructureerd en coherent op elkaar worden afgestemd. De SERV is van oordeel dat co-investeringen tussen overheidsinvesteerders in principe moeten uitgesloten worden, tenzij kan worden aangetoond dat er zich uitgelezen opportuniteiten voordoen en mits een duidelijk afsprakenkader. Dit afsprakenkader dient ook de visie van de overheid over co-investeringen van PMV of LRM met andere aan de overheid gelieerd maatschappijen zoals VMH, FPIM, SRIW ... te verduidelijken. De SERV stelt vast dat de bevoegde minister reeds een aanzet voor een transparant afsprakenkader heeft gegeven in antwoord op een parlementaire vraag²⁵: “*Eventuele negatieve gevolgen van co-investeringen tussen overheidsinvesteerders kunnen aanzienlijk beperkt worden door het nemen van – onder meer – de volgende maatregelen:*

- *Het co-investeringsrecht bij SOFI-dossiers kan voortaan maar door één Vlaamse overheidsinvesteerder worden uitgeoefend, d.w.z. in beginsel door PMV en wanneer er sprake is van een duidelijke link met het Limburgse grondgebied door LRM.*
- *Bij het zorgvuldigheidsonderzoek zal systematisch in kaart gebracht moeten worden welke andere overheidsinvesteerder(s) leningen of kapitaal verschaft hebben aan een onderneming of één van de bedrijven van dezelfde groep.*

²³ Bron : Nieuwsbrief Subsidiedatabank februari-maart 2016

²⁴ Zie voor meer info : Vlaams Parlement, schriftelijke vraag nr. 705 van Willem-Frederik Schiltz aan Philippe Muyters, Vlaamse minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport : “*Uitbouw subsidie- en participatiedatabank – voorstellen PMV en LRM*”, 8 juli 2015; Vlaams Parlement, schriftelijke vraag nr. 104 van Peter Van Rompuy aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport : “*Uitbouw subsidie- en participatiedatabank – stand van zaken*”, 12 november 2015

²⁵ Vlaams Parlement, Schriftelijke vraag nr. 473 van Lionel Bajart aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport: “*Economisch overheidsinstrumentarium – vereenvoudiging en rationalisatie*”, 24 maart 2015

- *Er wordt van alle Vlaamse overheidsinvesteerders gevraagd om investeringen buiten hun grondgebied te beperken tot zeer concrete relocatie-dossiers. Waar een scenario van herlocalisatie voorligt, wordt van PMV en LRM gevraagd om onderling af te stemmen wie hierbij het voortouw neemt en minstens de financiële voorwaarden gelijk te stellen.*
- *De minister verzoekt beide investeringsmaatschappijen om te vermijden participaties van meer dan 30% aan te houden in een onderneming, evenals participaties waarbij de deelname van alle overheidsinvesteerders samen meer dan 50% bedraagt. PMV en LRM dienen in deze strikt te waken over het ESR8 karakter van hun investeringen.*
- *Verder wordt specifiek voor de relatie PMV-LRM voorgesteld dat 2 tot 3 maal per jaar overleg wordt gepleegd over gemeenschappelijke dossiers en deelflow. Criteria voor het nemen van de leiding in een dossier zijn in de eerste plaats de geografie van de activiteiten van het bedrijf, gevolgd door specifieke sectorkennis, etc.”*

De SERV dringt erop aan dat er een concreet afsprakenkader voor co-investeringen wordt geofficialiseerd naar aanleiding van de operationalisering van de participatiedatabank in 2016. Bovendien herhaalt²⁶ de SERV zijn pleidooi voor transparantie van dergelijke databank(en) in hoofde van zowel de overheid, de onderzoeksinstituten, de bedrijven als het grote publiek, met blijvende garantie evenwel voor de vertrouwelijkheid van bedrijfsgegevens.

Voldoende focus en selectiviteit over de jaren heen

De SERV²⁷ pleit ervoor dat gegarandeerd wordt dat de **taakinvulling en de focus** van de instrumenten/investeringsvehikels in de loop van de tijd voldoende lang behouden blijft. In het bijzonder dient vermeden dat instrumenten buiten de oorspronkelijke klijntijnen treden, bijvoorbeeld om hun bestaan te rechtvaardigen bij gebrek aan voldoende succesvolle dossiers.

Bij sommige instrumenten wordt geconstateerd dat de focus in de startfase helder is, maar verwatert in de loop van de tijd, vooral wanneer relatief weinig dossiers gerealiseerd worden. Dit lijkt bijvoorbeeld het geval bij het TINA-fonds: de eerste investeringen beantwoorden aan de oorspronkelijke doelstelling, namelijk een samenwerkingsverband tussen ondernemingen die een collectief gedragen innovatie naar de markt brengt. Latere dossiers van het TINA-fonds lijken eerder weinig van klassieke investeringen in groeiondernemingen te verschillen.

Voor verschillende kleinere instrumenten van PMV (mezzanine-instrumenten, Vinnof) geldt eveneens dat een gebrek aan focus zich in de loop van de tijd lijkt te manifesteren. Bij wijze van voorbeeld kan ingegaan worden op de relatie tussen Vinnof en ARKImedes. Manigart *et al.* (2014)²⁸ merken op dat van de 126 ARKIV-doelondernemingen 23 (18%) ook Vinnof financiering heeft ontvangen: 13 ondernemingen kregen tegelijkertijd financiering van Vinnof en ARKIV, 5 kregen eerst Vinnof financiering gevolgd door ARKIV financiering en nog eens 5 ondernemingen kregen eerst ARKIV financiering gevolgd door Vinnof financiering. Vinnof heeft opnieuw geïnvesteerd in 18% (7 van de 38) ARKIV II-ondernemingen, in twee ondernemingen

²⁶ Zie SERV, [advies over de herstructurering van het beleidsdomein Economie, Wetenschap en Innovatie](#), Brussel, 15 juni 2015

²⁷ SERV, advies over doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen, 15 februari 2012

²⁸ Manigart, S., Knockaert, M., Vanacker, T., Standaert, T. en Lauwers, P.J., (2014) De ARK-durfskapitaalregeling I en II : een socio-economische evaluatie, Universiteit Gent en Vlerick Business School.

hebben Vinnof en ARKIV gelijktijdig geïnvesteerd en in twee ondernemingen heeft ARKIV voor Vinnof geïnvesteerd. Hieruit blijkt dat Vinnof afwijkt van haar initiële doelstelling om in zeer jonge ondernemingen te investeren, aldus het rapport. Er zou immers kunnen verwacht worden dat, gezien deze doelstelling, Vinnof voornamelijk vóór de ARKIV's zou investeren, eerder dan tegelijkertijd of zelfs later. Dit creëert onduidelijkheid over de positie van Vinnof bij zowel ondernemers als investeringsmanagers.

Tevens moet zoveel als mogelijk vermeden worden dat de oorspronkelijke taakstelling zodanig verruimd wordt (en daardoor verwatert) dat er tussen de instrumenten en investeringsvehikels moet geschoven worden met middelen, expertise en knowhow.

Waar de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor een investeringsbeslissing nog duidelijk is bij dochterondernemingen met een eigen Raad van Bestuur, is dit onduidelijker in het geval voor vehikels zonder Raad van Bestuur maar met enkel een investeringscomité (zoals VINNOF en SOFI). Het is eveneens onduidelijk of de Raad van Bestuur van PMV voldoende toezicht en controle kan uitoefenen op de beslissingen van deze investeringscomités.

2.2.2 Effectiviteit

Effectiviteit wijst op de mate waarin de door de overheid ter beschikking gestelde middelen van de investeringsmaatschappijen rechtstreeks of onrechtstreeks via instrumenten de beoogde doelgroep weten te bereiken. De SERV heeft in 2014 deze oefening gemaakt voor het economisch overheidsinstrumentarium van de Vlaamse overheid²⁹. Een onderscheid werd daarbij gemaakt naar de aard van het instrument, namelijk het verlenen van waarborgen dan wel de inbreng van (quasi) eigen vermogen. Tevens werd afzonderlijk ingegaan op de winwinlening. Aangezien dit advies de rol van de overheid als investeerder viseert, wordt enkel ingezoomd op de effectiviteit van de financiële deelnemingen. Voor de inbreng van (quasi) eigen vermogen via investeringen of achtergestelde leningen (financiële vaste activa), dat het gros van het Vlaamse economische instrumentarium kenmerkt, wordt het bereik van de doelgroep bepaald door het deel van de financiële vaste activa dat effectief in doelondernemingen geïnvesteerd is (waardering inbreng financiële middelen in doelondernemingen). De financieel vaste activa (FVA) van het Vlaamse instrumentarium groeien tussen 2008 en 2013 met € 304 mln., tot een totaal van € 761 mln. Meer dan de helft van de groei komt tot stand via instrumenten van PMV, vooral via het eerste ARKImedesfonds en directe investeringen door PMV zelf. Een belangrijk deel van de gestegen FVA komt tot stand via instrumenten op kruissnelheid, die opgericht zijn vóór 2009 (ARKImedes I, Vinnof, Biotech Fonds Vlaanderen). Het nieuwe instrumentarium (vanaf 2009: Gigarant, TINA, ARKImedes II, Sofi, Flanders'Care Invest, GIMV XL-fonds) neemt in het geheel in die periode een eerder bescheiden plaats in³⁰. Hierbij heeft vooral het Gimv-XL-fonds een grote rol. In totaal (som alle instrumenten) wordt in de periode 2009 tot 2012 € 81 mln. netto waardeverminderingen op hun FVA door het Vlaams instrumentarium geboekt. Het is evident

²⁹ SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium buiten begroting](#), 24 november 2014

³⁰ Daarbij mag niet uit het oog verloren worden dat deze resultaten einde 2013 of in de komende jaren een stuk positiever kunnen uitvallen, aangezien een aantal van de nieuwe instrumenten zich nog in opstartfase bevinden. Deze tijdsperiode valt echter buiten het bestek van de geciteerde SERV-studie

dat de oudere instrumenten het grootste deel van deze waardevermindering registreren. De waardevermindering op de FVA is bij enkele instrumenten geconcentreerd, zeker indien rekening gehouden wordt met hun fondsgrootte. Dit geldt in het bijzonder voor Vinnof en het eerste ARKImedesfonds.

De SERV is van oordeel dat de financiële middelen in overeenstemming dienen te zijn met de doelgroep en draagwijdte van het instrument. Niet de budgettaire mogelijkheden of beperkingen van de overheid dienen de grootteorde aan financiële middelen bestemd voor dat instrument te bepalen, maar wel de behoeften van de doelgroep. Toegespitst op publieke durfkapitaal, wijst onderzoek³¹ in dat verband uit dat de financieringsprogramma's in Vlaanderen sterk versplinterd zijn. Bijgevolg voorzien publieke durfkapitaalprogramma's enkel financiering op kleine schaal. Concreet impliceert dit dat, hoewel ze bijna volledig door PMV beheerd worden, de Vlaamse overheid op zijn minst zes verschillende programma's heeft die kapitaal leveren aan innovatieve bedrijven. Met uitzondering van TINA, dat aandelenfinanciering voorziet tot € 40 mln., kunnen deze initiatieven bedrijven vaak slechts in hun vroege groeifase ondersteunen omwille van beperkingen van het maximale bedrag dat ze kunnen investeren per bedrijf. In het geciteerde onderzoek wordt verwezen naar internationaal gehanteerde minimumnormen voor een doeltreffende werking van durfkapitaalfondsen (die investeren in de vroege ontwikkelingsfase) en optimale durfkapitaaldeals: \$ 50 mln. voor durfkapitaalfondsen en \$ 2 mln. voor durfkapitaaldeals.

De SERV acht het aangewezen te onderzoeken of een financiële schaalvergroting door concentratie van publieke financieringsprogramma's kan leiden tot een verbreding van de doelgroep naar ondernemingen die de beginfase gepasseerd zijn. Een andere piste die bewandeld kan worden is om, binnen de contouren van een verantwoord risicomanagement, investeringsvehikels een grotere investeringsruimte te geven. In dat opzicht verwijst de SERV naar de beslissing van de Vlaamse Regering van 11 december 2015 om het maximumbedrag dat door een ARKIV in één doelonderneming mag geïnvesteerd worden op te trekken van € 1,5 mln. tot € 20 mln. per jaar.

2.2.3 Efficiëntie

Efficiëntie heeft betrekking op de **doorlooptijd** vereist voor de vertaling van de beleidsbeslissing voor nieuwe initiatieven naar concrete investeringen en participaties in ondernemingen en op de **intensiteit** waarmee een instrument gebruikt wordt, hetgeen iets zegt over relevantie van dat instrument los van de werkingskost of de kwaliteit van de investeringsdossiers. Beide aspecten zijn van invloed op de mate waarin de doelgroep wordt bereikt, de effectiviteit dus (zie boven).

De SERV heeft in zijn rapport van november 2014³² vastgesteld dat de doorlooptijd in de afgelopen jaren voor verschillende instrumenten is vergroot. Voor bepaalde instrumenten ligt er meer dan twee tot drie jaar tussen de reservering van de budget enerzijds en de concrete inzet van een meer dan bescheiden deel van de middelen anderzijds. Vele gereserveerde middelen

³¹ Overheidsinitiatieven en durfkapitaal: een comparatieve landenstudie, Katja Bringman en Ann Verhetsel, Beleidsrapport STORE-B-14-010, december 2014

³² SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium buiten begroting](#), 24 november 2014

“slapen” dus tijdens deze lange startperiode. Een deel van de verklaring volgt ongetwijfeld uit de ongunstige conjunctuur: de instrumenten zetten hun eerste stappen naar operationalisering wanneer de economische groei sterk vertraagt (vanaf 2011). In dergelijke omstandigheden wachten vele investeerders vooraleer zich te engageren. Ook de aard van de activiteit speelt een rol: een investeringsfonds dient – na toewijzing van de middelen – eerst marktbekendheid te verwerven vooraleer concrete investeringen gerealiseerd worden. De juridische afwikkeling van overeenkomsten kan bovendien heel wat tijd in beslag nemen.

Dat neemt niet weg dat belangrijke verschillen geconstateerd worden tussen investeringsfondsen die ongeveer gelijktijdig worden opgestart: de oorspronkelijke participatie van de Vlaamse overheid in SOFI (€ 10 mln. in 2011) is na twee jaar bijna volledig toegewezen en wordt in 2013 met een gelijkaardig bedrag verhoogd, samen met een uitbreiding van de doelgroep. Het TINA-fonds (€ 200 mln.) en het 2^{de} ARKimedesfonds (€ 100 mln.) daarentegen zijn veel groter, maar finaliseren in hun startperiode slechts een beperkt aantal dossiers. Voor het TINA-fonds dient wel vermeld dat de gekozen aanpak nieuw is en bij aanvang niet helemaal op punt staat: een samenwerkingsverband tussen één of meerdere grotere ondernemingen met een groep van kleine toeleverende of ondersteunende ondernemingen realiseren vraagt ongetwijfeld enige tijd. Ook de afstemming met de andere actoren op het terrein vereist de nodige studie³³. Uit de evaluatie³⁴ van het TINA-fonds – stand van zaken eind augustus 2015 – blijkt dat in totaal 29 dossiers een tweede keer werden voorgelegd aan het Investeringscomité (vertegenwoordigers van PMV en externen, aangesteld door de Raad van Bestuur van PMV) voor een definitieve (voorwaardelijke) investeringsbeslissing. In alle gevallen heeft dit tot een goedkeuring geleid; Nadien is het volgende met de 29 dossiers gebeurd : 12 dossiers hebben tot een effectieve TINA-investering geleid, negen dossiers zijn afgekeurd of teruggetrokken en er waren in augustus 2015 nog acht dossiers in behandeling. Er is 99,4 miljoen € gecommitteerd bij 12 bedrijven/consortia, waarvan 59,7 miljoen € daadwerkelijk is geïnvesteerd. Het is daarbij niet zeker dat de door TINA resterende gecommitteerde bedragen ook effectief volledig zullen opgenomen worden door de bedrijven/consortia. Wat het GIMV XL-fonds betreft, dient te worden vastgesteld dat een sterke start gevolgd wordt door een terugval, wat ook het geval is voor Gigarant.

Een te lange doorlooptijd heeft een afgeleid effect dat niet mag onderschat worden: de intensiteit van gebruik van instrumenten wordt er mede door ondermijnd. De intensiteit waarmee een instrument gebruikt wordt zegt iets over de relevantie van dat instrument, los van de werkingskosten of kwaliteit van de dossiers. Voor een aantal instrumenten met inbreng eigen vermogen merkt de SERV in zijn rapport op dat hun gebruik vandaag beperkt is. Dit geldt onder andere voor Flanders' Care Invest, ARKimedes II, het TINA-fonds en het GIMV-XL-fonds. De economische conjunctuur in de afgelopen jaren speelt daarbij ongetwijfeld een rol.

Gelet op bovenstaande vaststellingen is de SERV van oordeel dat het inkorten van de doorlooptijd tussen beleidsbeslissing en concrete ondersteuning van ondernemingen op het

³³ Zie de toelichting bij het TINA-fonds in de beleidsbrief Economisch Overheidsinstrumentarium, beleidsprioriteiten 2013-2014 van 21 oktober 2013.

³⁴ Vlaams Parlement, Schriftelijke vraag nr. 71 van Robrecht Bothuyne aan, Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport: ‘TINA-fonds – evaluatie’, 26 oktober 2015, met bijlage Dialogic evaluatie TINA-fonds managementsamenvatting, 19 oktober 2015

terrein een prioriteit dient te zijn. Een te lange doorlooptijd is immers zowel negatief voor de doelgroep (aankondigingspolitiek) als voor de overheid (bestede middelen slapen gedurende lange tijd). De SERV is zich er van bewust dat de ongunstige conjunctuur van de afgelopen jaren ongetwijfeld een rol heeft gespeeld. Dat neemt niet weg dat belangrijke verschillen in doorlooptijd geconstateerd worden voor investeringsfondsen die ongeveer tegelijkertijd opstarten, wat erop wijst dat de conjunctuur slechts één van de verklarende elementen is.

Daarnaast wijst de SERV erop dat een intensief gebruik van de instrumenten aangewezen is en is van oordeel dat – naast de kwaliteit en relevantie van de dossiers en de financiële resultaten – ook de intensiteit waarmee een instrument gebruikt wordt, tot de evaluatiecriteria voor het instrumentarium dient te behoren. Een overheidsinstrument dient immers niet enkel te bestaan en vervelende dossiers te vermijden. Het moet vooral gebruikt worden om haar doelstelling te realiseren, ook als dit een (redelijke) kostprijs voor de overheid impliceert. Een voldoende rendement van een overheidsvehikel impliceert immers niet dat het voornamelijk geslaagde operaties uitvoert en daarbij geen grote verliezen boekt. Het echte rendement zit in de intensiteit waarmee de overheidsmiddelen in de economie geïnjecteerd worden en resultaten boeken (impact hebben), zelfs als dit tot een (redelijk) verlies voor de overheid leidt. Bij wijze van voorbeeld refereert de SERV naar de instrumenten gericht op grotere ondernemingen (TINA, GIMV-XL) die over voldoende middelen beschikken. Zij geven aan dat in de afgelopen jaren een groot aantal dossiers bestudeerd is, maar samen investeren ze einde 2012 effectief in slechts een tiental grote ondernemingen. Met dit aantal dossiers, hoe belangrijk op zich ook, wordt geen grote impact op de Vlaamse economie gerealiseerd, en wordt deze al helemaal niet “getransformeerd”. De gemiddelde ondersteuning van 2 tot 4 grote ondernemingen per jaar is te laag voor een wezenlijke impact. Ook verschillende instrumenten gericht op kleinere en/of startende ondernemingen realiseren weinig dossiers. Dit geldt bijvoorbeeld voor Flanders’ Care Invest en het 2^{de} ARKimedesfonds tijdens de opstartfase. Sommige instrumenten wisselen bovendien meer intensieve periodes af met periodes waarin bijna of geen investeringen gerealiseerd worden. Dit lijkt bijvoorbeeld het geval voor Vinnof en een aantal mezzanine-instrumenten van PMV.

Minder intensief gebruikte instrumenten moeten daarom geëvalueerd worden. Minder intensief gebruik impliceert immers dat oudere instrumenten niet worden afgeschaft wanneer nieuwere instrumenten, met tot op zekere hoogte parallelle of aansluitende doelstellingen, gecreëerd worden. Het resultaat is dat vele van deze oudere instrumenten naar een sluimerend bestaan evolueren, inclusief hun nog beschikbare investeringsmiddelen. Dit geldt bijvoorbeeld voor een aantal van de mezzanine-instrumenten van PMV evenals oudere initiatieven zoals Vinnof. Het is vandaag dan ook niet steeds mogelijk om een helder onderscheid te maken tussen wat sommige instrumenten - in vergelijking met andere - wel (of niet) doen. De SERV heeft reeds herhaaldelijk gepleit voor een evaluatie van het economisch instrumentarium. In zijn advies over de innovatiestructuren³⁵ van 30 maart 2015 heeft de SERV gesteld dat “*Impactevaluatie inhoudt dat [...] onderzocht wordt (i) welke impact een individuele structuur heeft op de implementatie van de beleidsdoelstelling en op de performantie van het innovatiesysteem alsook (ii) welke individuele prestaties een structuur heeft geleverd (outputresultaten). Impactevaluaties dienen zowel ex ante als ex post te gebeuren.*” Vertaald naar de investeringsmaatschappijen impliceert

³⁵ SERV, advies [Aanzet tot beleidskader voor stroomlijning innovatiestructuren Vlaanderen](#), 30 maart 2015

dit dat oudere instrumenten, die hun doelgroep in de afgelopen jaren onvoldoende bereikt hebben, geëvalueerd worden op hun huidige relevantie en positie binnen het gehele Vlaamse economische instrumentarium. Zo nodig kan een heroriëntatie van het instrument uit deze evaluatie volgen. Wanneer uit de evaluatie volgt dat de relevantie van een instrument vandaag onvoldoende gegarandeerd is, dient nagegaan hoe de overblijvende middelen binnen het gehele economische instrumentarium kunnen geheroriënteerd worden.

De SERV heeft er reeds op gewezen dat hij de huidige evaluatie binnen PMV van het instrumentarium en de hernieuwde focus van LRM positief vindt. Hij pleit meer uitgebreid voor een **systeemevaluatie van de economische en maatschappelijke impact** van de investeringsmaatschappijen an sich en al de nog bestaande instrumenten, zowel in hun onderlinge samenhang als individueel.

2.3 Investeringsmaatschappijen worden gerund volgens de corporate governance principles

Deugdelijk bestuur kan gedefinieerd worden als het systeem via hetwelk de vennootschappen worden geleid en gecontroleerd. Deugdelijk bestuur betreft dus de werking en de interne controle van een bedrijf, maar ook het verband met de verschillende belanghebbende partijen binnen alle domeinen van de activiteit van de vennootschap. De SERV verwijst onder meer naar de aangepaste *OECD guidelines*³⁶ die richtlijnen bevatten voor de overheden om overheidsondernemingen minstens in dezelfde mate te responsabiliseren ten aanzien van de samenleving als beursgenoteerde ondernemingen ten aanzien van hun aandeelhouders. Van overheidsondernemingen wordt verwacht dat ze efficiënt, transparant en op een verantwoorde manier opereren en dit op gelijke voet met de private sector (*level-playing-field*). Dit veronderstelt dat de overheid zich als aandeelhouder (eigenaar) hierop op een professionele manier organiseert (actieve aandeelhouder, benoemingsrecht, transparantie, toezicht, monitoring en evaluatie, coherente visie en beleid). Zij kan hiervoor niet alleen putten uit voornoemde OESO-richtlijnen maar ook uit de *OECD Principles*³⁷ die gelden voor de private sector.

De *OESO guidelines* voorzien een “OESO-model” met volgende lagen :

- De regering die het strategisch beleid uitzet, in functie daarvan haar participatiebeleid bepaalt en instaat voor de coördinatie op kabinetsniveau
- De aandeelhoudersfunctie die instaat voor een transparante omschrijving van de doelstellingen van de individuele overheidsbedrijven en de monitoring van de performantie
- De raad van bestuur die de strategie van aanpak en uitvoering uittekent en het management aanstuurt en opvolgt
- Het management dat het overheidsbedrijf runt.

De SERV onderschrijft het belang van de OESO richtlijnen voor de governance van de investeringsmaatschappijen en stelt vast dat de constellatie van het governance model van de investeringsmaatschappijen grotendeels beantwoordt aan het “OESO-model”. De SERV vindt

³⁶ OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises, 2015 edition

³⁷ The G20/OECD Principles of Corporate Governance, September 2015

het binnen dit kader evident dat de investeringsmaatschappijen over een verregaande operationele autonomie beschikken maar legt niettemin de klemtoon op hun positie als uitvoeringsagent van de Vlaamse overheid. Deze laatste voert daartoe onder meer een actieve aandeelhoudersstrategie, past haar benoemingsrecht op verantwoorde manier toe en organiseert een efficiënt en effectief toezicht met controle, monitoring en evaluatie. Tenslotte impliceert een professionele governance dat verantwoorde bestuurders- en managementvergoedingen worden toegekend en dat passende beheersvergoedingen worden gevraagd aan de Vlaamse overheid.

De SERV wil tenslotte nog attenderen op een rapport van de Wereldbank³⁸ die een toolkit heeft uitgewerkt met een overkoepelend kader voor het deugdelijk bestuur van (commerciële) staatsondernemingen. De toolkit is ontworpen om beleidsmakers en managers bij te staan in het creëren, implementeren en monitoren van corporate governance hervormingen in staatsondernemingen en in het uitbouwen van de capaciteit om die hervormingen uit te voeren. De Wereldbank geeft aan dat ervaring uitwijst dat er geen universele strategie toepasbaar is voor staatsondernemingen en dat de invulling van het beleidskader en de keuze van maatregelen afhankelijk is van landen- of bedrijfsspecifieke omstandigheden. De toolkit voorziet daarom een reeks van kaders, concepten, casevoorbeelden, checklists en documentmodellen die gezamenlijk beleidsmakers in staat moeten stellen om aangepaste keuzes te maken.

2.3.1 Uitvoeringsagenten met operationele autonomie

De investeringsmaatschappijen beschikken over een operationele autonomie ...

De Vlaamse wetgever heeft geopteerd voor een privaatrechtelijke vormgeving van de investeringsmaatschappijen als N.V., zij het dat zij eveneens bepaalde kenmerken van publieke overheidsinstellingen vertonen (zie verder). Om één en ander met elkaar te verzoenen werd binnen de logica van het kaderdecreet bestuurlijk beleid geopteerd voor investeringsmaatschappijen als privaatrechtelijk vormgegeven extern verzelfstandigde agentschappen.

De bevoegdheden van de investeringsmaatschappijen zijn deze van elke N.V.: als N.V. is elke investeringsmaatschappij algemeen rechts-, handelings- en procesbekwaam met het oog op de verwezenlijking van haar vennootschapsdoel en –winstoogmerk. De principes en regels van het private vennootschapsrecht vinden terzake onverminderd toepassing. De rechtsvorm van naamloze vennootschap laat toe dat de investeringsmaatschappijen hun respectievelijke taken van beleidsuitvoering op een autonome en onafhankelijke wijze kunnen vervullen doordat de wetmatigheden van het vennootschapsrecht toepassing vinden.

Vooreerst laat de rechtsvorm van zuiver privaatrechtelijke N.V. de investeringsmaatschappijen toe hun bestuur op een doelmatige wijze te organiseren. Het bestuur van de investeringsmaatschappijen verloopt, gezien hun rechtsvorm van zuivere N.V., volledig in overeenstemming met de regels van het vennootschapsrecht. Dit impliceert dat de raad van bestuur van elk der investeringsmaatschappijen zelfstandig de vennootschap bestuurt en dat de aandeelhouders, waaronder het Vlaamse Gewest, op bestuursaangelegenheden geen

³⁸ Corporate Governance of State-Owned Enterprises, A toolkit, World Bank Group, 2014

rechtstreekse invloed kunnen doen gelden. Daartegenover staat de Vlaamse Regering als gemachtigde van het Vlaamse gewest haar eigenaarsrechten kan doen gelden in de algemene vergadering (zie verder). Tevens impliceert het privaatrechtelijk statuut van de investeringsmaatschappijen eveneens de aanwezigheid van onafhankelijke bestuurders (zie verder).

Verder laat de private rechtsvorm de investeringsmaatschappijen toe zich ten volle op de markt te profileren als privaatrechtelijke entiteiten, hetgeen van groot belang is voor de vertrouwensrelatie met de ondernemingen waarin door de investeringsmaatschappijen wordt geparticipeerd of een samenwerkingsverband wordt aangegaan.

... als uitvoeringsagenten van de Vlaamse overheid

De SERV heeft naar aanleiding van de adviesvraag³⁹ over de statuutbepaling van de investeringsmaatschappijen duidelijk gesteld dat *“investeringsmaatschappijen uitvoeringsinstrumenten zijn van het Vlaamse economisch overheidsbeleid. Dit impliceert volgens de raad dat de Vlaamse overheid de volle en uiteindelijke verantwoordelijkheid draagt voor de uitvoeringsstrategie van haar investeringsmaatschappijen.”*

De Vlaamse Regering is de SERV in zijn redenering gevolgd. Op grond van artikel 9 van de Bijzondere Wet tot Hervorming van de Instellingen van 8 augustus 1980 dat bepaalt dat gemeenschappen en gewesten gedecentraliseerde diensten, instellingen en ondernemingen kunnen oprichten en de generieke regeling betreffende de EVA's in het kaderdecreet Bestuurlijk Beleid volgens dewelke EVA's dienen beschouwd te worden als een onderdeel van de Vlaamse administratie kan inderdaad worden besloten dat de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid behept zijn met een zo groot mogelijke mate van verzelfstandiging en handelen met een zo groot mogelijk respect voor privaatrechtelijke technieken (zie boven), maar niettemin geïncorporeerd blijven in het economisch overheidsinstrumentarium van het Vlaamse Gewest.

De investeringsmaatschappijen hebben een van het Gewest onderscheiden rechtspersoonlijkheid en een eigen vermogen en financieel beheer maar blijven aan het toezicht van het Gewest onderworpen. Belangrijk in dit verband is de filosofie achter het kaderdecreet bestuurlijk beleid⁴⁰ dat uitgaat van het primaat van de politiek en de beleidsbepaling door de politiek verantwoordelijken. Volgens de Memorie van Toelichting *“bepalen zij de gewenste maatschappelijke effecten van het beleid en kiezen het beleidsinstrumentarium. Zodra die opties zijn bepaald, moeten de beleidsbepalers bovendien in staat worden gesteld de uitvoering van het beleid aan te sturen, op te volgen, er toezicht op uit te oefenen, te evalueren en indien nodig bij te sturen. [...] De regel van het primaat van de politiek doet geen afbreuk aan de opdracht van de Vlaamse administratie, die het beleid voorbereidt, uitvoert en evalueert. Het primaat van de politiek impliceert wel dat Vlaamse instellingen met een eigen rechtspersoonlijkheid en een eigen graad van autonomie, geen beleidsbepalende verantwoordelijkheid mogen opnemen.”* Toegepast op de relatie met de intern en extern verzelfstandigde agentschappen stelt de Memorie van hetzelfde decreet: *“Ook bij intern*

³⁹ SERV, advies over ontwerp van decreet betreffende de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid, 2 maart 2004

⁴⁰ Kaderdecreet bestuurlijk beleid van 18 juli 2003, B.S. 22 augustus 2003

verzelfstandigde agentschappen blijft de verhouding duidelijk, aangezien ze blijven handelen onder het rechtstreekse gezag en de rechtstreekse verantwoordelijkheid van de bevoegde minister, zij het met een operationele autonomie. Juridisch gaat het om deconcentratie of het spreiden van bevoegdheden van een openbare dienst over meerdere hiërarchisch ondergeschikte diensten of ambtenaren. Extern verzelfstandigde agentschappen daarentegen beslissen eveneens autonoom, maar staan niet onder het hiërarchische gezag van de minister. Beleidsmatig blijft de minister evenwel de eindverantwoordelijke. Juridisch gaat het om functionele decentralisatie, waarbij aan een zelfstandige dienst een welomschreven, gespecialiseerde taak van algemeen belang wordt opgedragen. Zo'n dienst is niet onderworpen aan het gezag, maar alleen aan de sturing en het toezicht van de hogere overheid.”

De constructie van een EVA naar privaatrecht staat verder af van de minister en laat ruime vrijheid toe bij de invulling en uitvoering van de opdrachten van het agentschap. Immers, de controle die de Vlaamse overheid op het privaatrechtelijk vormgegeven agentschap kan uitoefenen, volgt volledig de bestaande privaatrechtelijke technieken die de controle regelen van de aandeelhouders en leden van privaatrechtelijke vennootschappen en verenigingen ten aanzien van het bestuur. Dat bij het opdragen van overheidstaken aan een privaatrechtelijke EVA een beroep gedaan wordt op een privaatrechtelijk procedé, impliceert geenszins dat dit neerkomt op een “privatisering”. De publieke investeringsmaatschappijen zijn en blijven uitvoeringsagentschappen van het Vlaamse beleid en maken overeenkomstig het kaderdecreet Bestuurlijk Beleid deel uit van het Vlaamse administratieve overheidsapparaat, hetgeen kan afgeleid worden uit het feit dat de publieke investeringsmaatschappijen als een agentschap⁴¹ worden opgericht door de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest of dat die overheden erin participeren, maar tevens uit het feit dat het agentschap onder een determinerende invloed moet staan van de Vlaamse Gemeenschap of het Vlaamse Gewest.

2.3.2 Een actieve aandeelhoudersstrategie

De investeringsmaatschappijen PMV, VPM en LRM zijn privaatrechtelijke EVA's en moeten voldoen aan de privaatrechtelijke regels die van toepassing zijn op de rechtsvorm. Dit impliceert onder meer dat de vereiste organen, zoals een raad van bestuur, moeten worden opgericht om het agentschap aan te sturen.

Bovenstaande impliceert eveneens dat de Vlaamse Regering, als gemachtigde van het Vlaamse Gewest, in naam en voor rekening van dit gewest de lidmaatschapsrechten verbonden aan de aandelen in de investeringsmaatschappijen en in handen van het Gewest kan uitoefenen. Zulks moet echter volledig binnen de klijntlijnen van het vennootschapsrecht gebeuren, zodat de beïnvloeding door het Gewest enkel onrechtstreeks, middels de uitoefening van de lidmaatschapsrechten als aandeelhouder, kan verlopen. Hiertoe hoort onder meer het onvervreemdbaar recht van de algemene vergadering van aandeelhouders om toezicht op de raad van bestuur uit te oefenen via de benoeming en ad nutum⁴²-ontslag van de leden van de

⁴¹ Om als agentschap te worden beschouwd, moet de entiteit effectief gericht zijn op de uitvoering van op Vlaams politiek niveau bepaald beleid en moet ze op de uitvoering ervan worden aangestuurd door diezelfde politieke overheid

⁴² Term waarmee bedoeld wordt dat een beslissing altijd en in principe zonder voorafgaande motivering of zonder enige reden herroepbaar is, zoals bijvoorbeeld voorzien in artikel 518, §3 van het Wetboek van

raad van bestuur, oftewel de vennootschapsrechtelijke controle zoals gedefinieerd in artikel 5, §1⁴³ van het wetboek van vennootschappen.

De SERV dringt erop aan dat de overheid een **consistente eigenaarsstrategie** ontwikkelt waarbij de missie, visie en de lange termijn doelstellingen van de EVA in de samenwerkingsovereenkomst worden geëxpliciteerd, evenals de principes inzake deugdelijk bestuur die moeten worden nageleefd en de manier waarop daarover verantwoording wordt afgelegd. Daarbij dient zo nauw mogelijk aangesloten bij de strategische beleidsvisie van de Vlaamse Regering. Zo dient het sluiten van een samenwerkingsakkoord of de financiering van de privaatrechtelijke EVA gekoppeld te worden aan voorwaarden die de efficiënte besteding van de middelen moeten waarborgen of aan de overname van bepaalde rechten en plichten.

Verder dient de overheid een **actieve aandeelhoudersstrategie te voeren**. Naargelang de grootte van de investering die de overheid via haar investeringsmaatschappijen doet in een fonds of een bedrijf, vergt dit een evenredige inspraak in de bestuursorganen of een vrijwaring van de belangen via een aandeelhoudersovereenkomst (ingeval van participaties) of een covenant (ingeval van een lening of achtergestelde lening). Vandaag maakt de Vlaamse Regering overheidsmiddelen vrij voor verschillende instrumenten die door private partijen beheerd worden (cf. Arkimedes, GIMV-XL ...). De SERV is van mening dat wanneer de overheid investeert, ze ook voldoende zeggenschap moet hebben over de door haar geïnvesteerde middelen. Dit geldt zowel op het niveau van de fondsen, als bij participaties in individuele bedrijven. Het ligt voor de hand dat wanneer de overheid een belang van 100% heeft, de overheid geen rekening hoeft te houden met andere aandeelhouders. Dat geeft de ruimste mogelijkheid om invloed uit te oefenen en zo te sturen op strategische (publieke) belangen. In het geval van een belang van minder dan 100% staat de overheid een deel van de eigendomsrechten af aan andere aandeelhouders, maar behoudt de zeggenschap over die aspecten cruciaal zijn voor de borging van de strategische (publiek) beleidsvisie. Door de uitoefening van haar stemrechten kan de overheid tevens als controlerend aandeelhouder ageren ten aanzien van het dagelijks bestuur en het uitvoerend management, zonder onnodige inmenging in het dagelijks bestuur van de onderneming. Het blijft de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van elke investeringsmaatschappij om in nauw overleg met het management te komen tot de ontwikkeling van een gepaste ondernemingsstrategie, die moet toelaten om de algemene ambitie en doelstelling waar te maken. Zowel het ondernemingsbelang van de investeringsmaatschappij als het maatschappelijk belang dienen hierin hun plaats te hebben.

2.3.3 Een transparant en verantwoord benoemingsrecht

Naast de aansturing door de overheid als aandeelhouder is ook de **selectie en benoeming van bestuurders** een cruciale factor in de professionele governance van de investeringsmaatschappijen. Zoals hierboven reeds aangestipt dient de overheid met het oog

Vennootschappen waar wordt bepaald dat een bestuurder in een Naamloze Vennootschap (N.V.) ad nutum door de Algemene Vergadering (der aandeelhouders) ontslagen kan worden.

⁴³ Artikel 5, §1 van het Wetboek van Vennootschappen luidt als volgt : “Onder “controle” over een vennootschap moet worden verstaan, de bevoegdheid in rechte of in feite om een beslissende invloed uit te oefenen op de aanstelling van de meerderheid van bestuurders of zaakvoerders of op de oriëntatie van het beleid”.

op een professioneel werkende raad van bestuur de autonomie van de raad van bestuur te respecteren en zich niet inlaten met beslissingen die aan de raad van bestuur of het management toekomen. De OESO beveelt aan dat de selectie en nominatie van bestuurders in een overheidsbedrijf op een professionele en transparante manier gebeurt onder de finale verantwoordelijkheid van diens raad van bestuur. Dit impliceert dat een goed evenwicht moet worden betracht tussen enerzijds de noodzaak van een professioneel selectieproces, gecoördineerd door de raad van bestuur, en anderzijds het respect voor het benoemingsrecht van de overheid. Bedrijfsoverwegingen en principes van deugdelijk bestuur moeten bij de benoemingsprocessen prevaleren op de zuiver politieke logica.

Bij de benoeming bestuurders (zowel afhankelijk als onafhankelijk, zowel uitvoerend als niet-uitvoerend) dient te worden gewaakt over een professioneel en transparant selectieproces waarbij tevens de overheidsbestuurders geselecteerd worden in functie van hun bekwaamheid en expertise ten aanzien van de opdrachten van de investeringsmaatschappijen. Het decreet deugdelijk bestuur bepaalt dat minimaal een derde onafhankelijke bestuurders in de raden van bestuur van de Vlaamse overheidsbedrijven moet worden aangesteld. De SERV vraagt eveneens dat over de effectieve onafhankelijkheid van de onafhankelijke bestuurders wordt gewaakt.

Corporate governance codes hechten veel belang aan het aanstellen van onafhankelijke bestuurders in de raad van bestuur van beursgenoteerde vennootschappen. Onafhankelijke bestuurders moeten garanderen dat de vennootschap niet bestuurd wordt in het belang van de referentieaandeelhouder of het management maar in het vennootschapsbelang. De Belgische Code 2009 bepaalt in “Principe 2” dat minstens de helft van raad van bestuur uit niet-uitvoerende bestuurders dient te bestaan, waarvan minstens drie onafhankelijk⁴⁴ zijn. De code voorziet bovendien in een veel uitgebreidere invulling van het mandaat van de onafhankelijke bestuurder. Ook bij niet-beursgenoteerde bedrijven (code Buysse-bis) kan bij de externe bestuurders een onderscheid worden gemaakt naargelang de onafhankelijkheid. Een ander belangrijk principe (“Principe 1”)⁴⁵ van de Code 2009 stelt dat *“aan het hoofd van de vennootschap een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen enerzijds de verantwoordelijkheid voor het leiden van de raad van bestuur en anderzijds de uitvoerende verantwoordelijkheid voor het leiden van de ondernemingsactiviteiten. De functies van voorzitter van de raad van bestuur en die van chief executive officer (hierna ‘CEO’ genoemd) mogen niet door één en dezelfde persoon worden uitgeoefend. De verdeling van verantwoordelijkheden tussen de voorzitter en de CEO wordt duidelijk en schriftelijk vastgelegd, en goedgekeurd door de raad van bestuur.”*

In tegenstelling tot de (niet-)uitvoerende bestuurders, wordt in het Wetboek van Vennootschappen wel een bepaling voorzien inzake onafhankelijke bestuurders. Artikel 524 van het Wetboek Vennootschappen belast de onafhankelijke bestuurders met de behandeling van bepaalde intra-groep belangenconflicten in beursgenoteerde ondernemingen en gaat uit van de noodzaak tot benoeming van minimaal drie onafhankelijke bestuurders. De criteria waaraan een

⁴⁴ De criteria hiervoor zijn opgenomen in bijlage A van de Code

⁴⁵ Dit principe vindt men tevens terug onder guideline VII ‘The responsibilities of the boards of state-owned enterprises’ van de OESO-richtlijnen over state-owned enterprises, editie 2015

onafhankelijke bestuurder dient te voldoen, zijn terug te vinden in artikel 526ter⁴⁶ van het Wetboek Vennootschappen.

Een onafhankelijke bestuurder dient los te staan van elk deelbelang van de onderneming (kan geen vertegenwoordiger zijn van één of ander stakeholder) en wordt vooral aangetrokken omwille van diens (voor de betrokken raad van bestuur) relevante kennis en ervaring. Het benoemingsproces van onafhankelijke bestuurders dient daarom zoveel mogelijk uit het politieke beslissingsproces geweerd te worden. De OESO schrijft dan ook voor dat voor elke vacature een duidelijke en transparante profielschets wordt opgemaakt. De Memorie van Toelichting bij het decreet van 22 november 2013⁴⁷ stelt dat de inbreng van onafhankelijke bestuurders een bijkomende garantie is dat de raad van bestuur zijn verantwoordelijkheid met de nodige openheid, integriteit en verantwoordingsplicht zal kunnen invullen, zoals vereist door artikel 4 van hetzelfde decreet. De SERV is van oordeel dat de aanwezigheid van effectief onafhankelijke bestuurders ten aanzien van de politieke vertegenwoordiging in de raad van bestuur drie bijkomende troeven biedt en leidt tot de versterking van:

- de krachtenbundeling tussen de private knowhow en maatschappelijke (publieke) belangenbehartiging
- de consciëntieuze uitvoering van de met de Vlaamse Regering in het samenwerkingsakkoord vastgestelde strategische en operationele doelstellingen
- de continuïteit van het beleid van de investeringsmaatschappij op langere termijn.

De SERV vraagt dat in de jaarverslagen en op de website duidelijk het onderscheid tussen de onafhankelijke en niet-onafhankelijke bestuurders wordt vermeld.

Tenslotte dient de overheid als politiek orgaan speciale aandacht te besteden aan de organisatie van een dialoog tussen de overheid en de onderneming, haar bestuurders en managers. Dit impliceert dat de overheid op voorhand duidelijk een kader uittekent over de manier waarop de dialoog en verantwoording vanuit de investeringsmaatschappij naar de aandeelhouder (de overheid dus), de regering en het parlement zal verlopen. De overheid zelf dient op geregelde tijdstippen verslag uit te brengen over de totaliteit van haar economisch belang en de resultaten van haar aandeelhouderstrategie.

2.3.4 Een efficiënt toezicht, monitoring en evaluatie

Algemeen

Artikel 9 van de BWHI vereist dat een oprichtingsdecreet in het kader van de decentralisatie de samenstelling, de bevoegdheid en werking van en het toezicht op de betrokken rechtspersoon regelt.

De grote mate van verprivaatrechtelijking van de investeringsmaatschappijen van de overheid veronderstelt dus een vorm van effectief toezicht vanuit de Vlaamse overheid. De controle op EVA's wordt thans geregeld via de in artikel 31, eerste lid, van het kaderdecreet Bestuurlijk

⁴⁶ Ingevoegd door artikel 15 van de wet van 17 december 2008 inzonderheid tot oprichting van een auditcomité in de genoteerde vennootschappen en financiële ondernemingen, B.S. 29 december 2008

⁴⁷ Decreet betreffende deugdelijk bestuur in de Vlaamse publieke sector, 22 november 2013, B.S. 9 januari 2014

Beleid ingevoerde samenwerkingsovereenkomst tussen de privaatrechtelijke EVA en de Vlaamse Regering.

De samenwerkingsovereenkomst met de investeringsmaatschappijen dient volgens artikel 7 van het decreet van 7 mei 2004 de operationele doelstellingen (de opdrachten) van de investeringsmaatschappij te omvatten. Deze opdrachten dienen omschreven te worden aan de hand van vooraf vastgestelde beleids- en beheersrelevante indicatoren waarvan de methodiek in de samenwerkingsovereenkomst kan worden vastgelegd. Deze indicatoren dienen precies, duidelijk en dwingend van aard te zijn om het functioneren van de investeringsmaatschappijen op een coherente en consistente manier aan te sturen (zie ook punt 2.2.1). Vanuit eenzelfde logica is eveneens toegevoegd dat de informatie- en rapporteringsplicht van de investeringsmaatschappijen over de taken en de financiële situatie dient te geschieden op basis van gelijkaardige indicatoren zodat de doelmatigheid, prestaties en kwaliteit kunnen gemonitord en geëvalueerd worden.

Verder bepaalt artikel 7bis van hetzelfde decreet dat de instemming van de Vlaamse Regering met een samenwerkingsovereenkomst afhankelijk is van een voorafgaande toets van de behoorlijkheidsnormen die de investeringsmaatschappij voor zichzelf uitzet. Over de corporate governance aangelegenheden werd reeds hierboven uitgebreid uitgeweid. Tevens toetst de Vlaamse Regering voorafgaand aan de instemming met het samenwerkingsakkoord of er een intern auditcharter en een deontologische code voor bestuurders, management en personeel voorhanden is. Op deze manier wordt, ook naar de buitenwereld toe, duidelijk gemaakt dat een overheidsvennootschap als uitvoeringsorgaan onderworpen dient te blijven aan de centrale overheid, aan wie het, op grond van de democratische legitimatie ervan, toekomt om de basis- en minimumvereisten voor de organisatie en de werking van de vennootschap vast te stellen. Om die reden is ook decretaal bepaald (artikel 7ter) dat bij de investeringsmaatschappijen LRM en PMV⁴⁸ een regeringsafgevaardigde wordt aangewezen die belast is met het toezicht op de handelingen gesteld door de raad van bestuur en het management. Hij toetst deze handelingen aan het recht (algemeen belang), de statuten en de samenwerkingsovereenkomst. Financiële orthodoxie en de corporate governancebeginselen worden volgens de Memorie van Toelichting rechtstreeks als onderdeel gewaarmerkt van het algemeen belang. Met betrekking tot de regeringsafgevaardigde als controlemechanisme merkt de SERV op dat deze functie enkel bij de LRM wordt waargenomen en dringt hij erop aan dat ook bij PMV een regeringsafgevaardigde wordt aangewezen. Tenslotte is in het decreet ook voorzien in uitzonderlijke noodmaatregelen die de Vlaamse Regering op grond van informatie van de regeringsafgevaardigde kan nemen in geval van kennelijke wantoestand in de schoot van de investeringsmaatschappij.

Zoals reeds gesteld, bepaalt artikel 7bis van het decreet van 7 mei 2004 dat de instemming van de Vlaamse Regering met een samenwerkingsovereenkomst afhankelijk is van een voorafgaande toets van de behoorlijkheidsnormen die de investeringsmaatschappij voor zichzelf uitzet. De investeringsmaatschappijen moeten hun werking en procedures aantoonbaar hebben afgestemd op de principes van de Belgische Corporate Governance Codes (de zogenaamde code-Daems 2009 en code-Buyse-bis) en op de door de Vlaamse Regering

⁴⁸ Aangezien de VPM fungeert als een loutere houdstermaatschappij, wordt zij van de controle door een regeringsafgevaardigde uitgesloten.

aangewezen internationale aanbevelingen op het vlak van corporate governance, waartoe onder meer de aangepaste OESO-richtlijnen 'on Corporate Governance of State-Owned Enterprises'.

Meer concreet: toezicht en controle op de investeringsmaatschappijen zelf en op hun instrumenten

De SERV is van oordeel dat er controle moet zijn op het overheidsoptreden (de investeringsmaatschappijen) zelf én op de door hen beheerde investeringsinstrumenten. De publieke investeringsmaatschappijen beheren op autonome wijze grote sommen overheidsgeld (bijvoorbeeld bedroeg het balanstotaal van PMV eind december 2014 zo'n € 696 mln⁴⁹). Het is voor de SERV evident dat er een efficiënte controle wordt uitgeoefend op het niveau van de investeringsmaatschappijen zelf. In zijn advies van 14 juni 2006⁵⁰ heeft de SERV gesteld dat tegenover de grote mate van verzelfstandiging een vorm van effectief toezicht dient te staan vanwege de Vlaamse overheid, zowel ter compensatie van het verlies aan directe aansturingsbevoegdheid als ter controle van de operationele doelstellingen.

Volgens de SERV dient het effectief toezicht op het niveau van de investeringsmaatschappijen te gebeuren via:

- de samenwerkingsovereenkomst met de Vlaamse Regering dat de strategische operationele doelstellingen van het overheidsoptreden afdijkt;
- het departement EWI dat een voldoende onafhankelijkheid moet kunnen waarborgen tegenover zowel het management van de investeringsmaatschappijen als het politieke niveau;
- de corporate governance beginselen die een verantwoord optreden van de investeringsmaatschappijen vereisen. Zowel PMV (31 augustus 2011) als LRM (24 mei 2007 en geactualiseerd in het najaar 2014) hebben een corporate governance charter;
- de decretaal voorziene regeringsafgevaardigde bij LRM en PMV (hoofdstuk IVter van het decreet van 7 mei 2004) die van overheidswege toezicht houdt op de overeenstemming van de verrichtingen en de werking van de investeringsmaatschappij met het recht, de statuten van de investeringsmaatschappij, de samenwerkingsovereenkomst en de beginselen inzake financiële orthodoxie en inzake corporate governance. De regeringsafgevaardigde heeft met raadgevende stem zitting in de raad van bestuur en de door de raad van bestuur ingestelde comités.

De SERV pleit tevens voor een periodieke evaluatie van de investeringsinstrumenten, zowel individueel als op systemisch niveau (zie ook punt 2.2.3). Met dit laatste wordt bedoeld dat de strategische effectiviteit van de instrumenten in het economisch instrumentarium moet worden afgewogen. In tegenstelling tot subsidies die gebonden zijn aan een duidelijk decretaal kader, hebben de investeringsmaatschappijen een veel grotere discretionaire bevoegdheid bij het nemen van hun investeringsbeslissingen. Allereerst veronderstelt dit een faire opstelling in de markt (zie hoger). Verder impliceert dit dat handhaving, bijsturing of afschaffing van vehikels,

⁴⁹ PMV, het 123 van PMV cijfersverslag 2014, Verslag betreffende de cijfers, resultaten, vooruitzichten enz. in een afgelopen jaar, 29 april 2015

⁵⁰ SERV, Briefadvies aan Minister Dirk Van Mechelen over het voorontwerp van decreet corporate governance in de investeringsmaatschappijen Vlaamse overheid, 14 juni 2006

fondsen en participaties steeds duidelijk moeten verantwoord worden en dat er transparantie moet zijn over de investeringsbeslissingen.. De link met het strategische beleid van de Vlaamse Regering en de Europese context zijn in deze belangrijke randvoorwaarden.

2.3.5 Een verantwoord renumeratiebeleid en redelijke beheersvergoedingen

Met de invoer van de Wet Deugdelijk Bestuur van 6 april 2010⁵¹, die zich liet inspireren door de bestaande Belgische corporate governance codes, kwam er een wettelijke grondslag voor de transparantie betreffende de verloning van leidinggevend in een genoteerde onderneming. Voor een verantwoord remuneratiebeleid verwijst de SERV tevens naar de OESO-richtlijnen inzake corporate governance.

Wat de **beheersvergoedingen** – dit zijn vergoedingen voor de overhead kosten die betrekking hebben op de administratieve kosten, de tijdsbesteding inzake dienstverlening, de externe kosten (accountants, juridische adviseurs), verzekeringen, e.d. die direct of indirect verband houden met het beheer van instrumenten/vehikels - betreft die door PMV gevraagd worden, is de SERV zich bewust dat deze onvermijdbaar zijn maar dringt hij erop aan dat ze **redelijk en beperkt** worden gehouden.. De SERV legt hierbij de link met de lopende instrumentele respectievelijk toekomstige organisatorische rationalisering binnen PMV en de door de SERV gevraagde systemische en individuele evaluatie van de nog bestaande instrumenten/vehikels. De SERV is van oordeel dat ook de afspraken over de vergoedingen en de kostenefficiëntie van de dienstverlening deel moeten uitmaken van de evaluatie. Naargelang de resultaten van deze evaluatie dienen de afspraken over de beheersvergoedingen adequaat te worden herbekeken. Immers, hoe hoger de overhead beheerskosten en dus de beheersvergoedingen hiervoor, hoe minder middelen daadwerkelijk overblijven om te investeren. Gelet op de gewijzigde begrotingscontext die inhoudt dat de investeringsmaatschappijen geconsolideerd worden binnen de Vlaamse begroting, dringt de SERV aan op een efficiënte en strategisch doelgerichte besteding van de investeringsmiddelen. Immers, de investeringen en de daaraan verbonden resultaten van de investeringsmaatschappijen zullen voortaan een rechtstreekse impact hebben op het begrotingsresultaat van de Vlaamse overheid.

2.4 Investeringsmaatschappijen moeten geresponsabiliseerd worden

2.4.1 ... tegenover de Vlaamse overheid en het Vlaams Parlement

De investeringsmaatschappijen beheren een omvangrijke som aan overheidsmiddelen die dienen om te investeren in het Vlaamse economisch weefsel. In punt 2.1 werd reeds aangegeven dat de SERV voorstander is van een duidelijk afgebakend speelveld waarbinnen de investeringsmaatschappijen kunnen opereren. De strategische beleidsvisie van de Vlaamse

⁵¹ Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, B.S. 23 april 2010

overheid is daarbij richtinggevend voor hun economische-maatschappelijke bewegingsruimte. De samenwerkingsovereenkomst tussen de Vlaamse Regering en de investeringsmaatschappijen moet de strategische beleidsvisie reflecteren in operationele en financiële doelstellingen. Deze doelstellingen, die vertaald worden in transparante, duidelijke, coherente en meetbare indicatoren, zijn sturend voor het optreden van de investeringsmaatschappijen en vormen de basis voor hun responsabilisering ten aanzien van de Vlaamse overheid als vertegenwoordiger van het Vlaamse Gewest.

Bovendien is de SERV van oordeel dat, aangezien de ter beschikking gestelde middelen de facto middelen van de gemeenschap zijn, de investeringsmaatschappijen ook verantwoording verschuldigd zijn aan de vertegenwoordigers van die samenleving, zetelend in het Vlaams Parlement. De SERV pleit er daarom voor dat zowel het beleid van de Vlaamse overheid ten aanzien van de investeringsmaatschappijen (en in ruimere zin van de overheidsbedrijven⁵² tout court) als de resultaten zelf, behaald door de investeringsmaatschappijen en op hun efficiëntie en effectiviteit getoetst aan dat beleid van de Vlaamse overheid, via een **jaarlijks geaggregeerd rapport** worden voorgelegd aan het Vlaams Parlement. Op die manier wordt het optreden van de investeringsmaatschappijen democratisch gelegitimeerd.

2.4.2 ... via een transparante communicatie

Inzake openheid en transparantie bepalen de OESO-richtlijnen dat voor overheidsondernemingen dezelfde kwaliteitsnormen gelden als voor beursgenoteerde bedrijven. Het overheidsoptreden moet dus **duidelijk en helder gecommuniceerd en gerapporteerd** worden.

Duidelijke en volledige informatie over het reilen en zeilen van de investeringsmaatschappijen is belangrijk voor potentiële gebruikers, van aandeelhouders en investeerders tot en met andere groepen zoals overheid zelf, de ondernemingen en de samenleving als geheel. Vandaag worden al te vaak geheimhoudingsclausules ingeroepen om hierover niet te rapporteren. Transparantie verhoogt de responsabilisering, versterkt het maatschappelijk draagvlak en de communicatie met de stakeholders, maakt een efficiënte monitoring mogelijk, leidt tot meer inzicht in de eigen onderneming en stuwt daardoor de instelling tot een efficiënte organisatie van haar structuren en activiteiten. In het kader van de transparantie dringt de SERV er nogmaals op aan om de aangekondigde subsidie- en participatiedatabank publiek toegankelijk te maken.

Verder is de SERV van oordeel dat, hoewel in artikel 36, §2 van het kaderdecreet bestuurlijk beleid wordt voorzien dat de Vlaamse Regering jaarlijks verslag uitbrengt aan het Vlaams Parlement over de activiteiten van de IVA's en de EVA's en over de uitvoering van de beheersovereenkomsten via rapportering in de begrotingscyclus⁵³ alsook over de activiteiten van de instellingen, verenigingen en ondernemingen waarin de Vlaamse Gemeenschap, het Vlaamse Gewest of EVA participeren via de overmaking van jaarverslagen en jaarrekeningen, deze informatie hoofdzakelijk een cijfermatige duiding betreft, die onvoldoende inzicht biedt in

⁵² Zoals in Zweden het geval is, zie bijlage met betrekking tot onderzoek van de OESO.

⁵³ Toelichtingen bij de middelenbegroting en de algemene uitgavenbegroting van de Vlaamse Gemeenschap (en aanpassingen) voor een bepaald begrotingsjaar

enerzijds het beleid van de Vlaamse overheid ten aanzien van de investeringsmaatschappijen en anderzijds het investeringsbeleid van de investeringsmaatschappijen zelf, toch de core business van de “activiteiten”.

Concreet toegepast op de investeringsmaatschappijen, merkt de SERV op dat in de afgelopen vijf jaar heel wat initiatieven in het domein van het economisch instrumentarium zijn genomen. Deze hebben geleid tot een aanbod van waarborgen en heel wat kanalen waarlangs risicokapitaal in doelondernemingen kan ingebracht worden. Een dergelijke diversiteit brengt ongetwijfeld heel wat complexiteit in de rapportering met zich mee, maar dat mag volgens de SERV een degelijke rapportering niet in de weg staan. De SERV pleit dan ook voor een **meer transparante en meer consequente rapportering over ingezette middelen en behaalde resultaten** door het economisch instrumentarium. Dit pleidooi wordt gesterkt door een bemerking in het verslag van het Rekenhof⁵⁴ dat stelde dat *“Het Rekenhof voorts de transparantie en financiële impact van de activiteiten van PMV onderzocht. Ondanks een gedeeltelijke clustering van haar uitgebreide diensten en activiteiten, kent PMV een complexe structuur van dochtervennootschappen en interne business units, en zijn haar eigenlijke investeringsactiviteiten versnipperd. Tot op heden kon PMV nog maar een beperkt aantal meerwaarden op investeringen realiseren. Bij gebrek aan een geconsolideerde jaarrekening van de PMV-groep en een transparant jaarverslag ontvangt het Vlaams Parlement geen systematische gestructureerde verantwoording over de diverse activiteiten van de PMV-groep, noch over de financiële resultaten of de maatschappelijke meerwaarde ervan.”* Het Rekenhof beveelt dan ook aan dat *“de financiële verantwoording van PMV verruimd dient te worden en inzichtelijker te worden gemaakt, opdat transparant kan worden gerapporteerd aan het Vlaams Parlement over alle engagementen en verbintenissen die de PMV-groep in eigen naam of voor rekening van anderen beheert, alsook over de bereikte financiële resultaten en risico’s van de diverse activiteiten van de PMV-groep”*.

In het bijzonder benadrukt de SERV volgende elementen:

- Een gedetailleerde rapportering per instrument is noodzakelijk.
 - Verschillende instrumenten worden enkel gerapporteerd aan de Vlaamse Regering via een vertrouwelijke nota, zonder dat deze gegevens publiek worden. Dit geldt in het bijzonder voor instrumenten zonder eigen juridische structuur, zoals SOFI of de mezzanine-instrumenten van PMV. Uit het evaluatierapport van het TINA-fonds⁵⁵ blijkt bijvoorbeeld dat het TINA-fonds voldoet aan haar rapporteringstaak met uitzondering van de activiteitenverslagen. Een ander minpunt is tevens de externe terugkoppeling, bijvoorbeeld naar de bevoegde minister(s) en de administratie, die veelal ad hoc en mondeling plaatsvindt.
 - PMV rapporteert in haar jaarverslag vaak per groep van instrumenten, zonder details per instrument.

⁵⁴ Rekenhof, Rekeningenboek over 2014, Verslag goedgekeurd in de Nederlandse kamer van het Rekenhof op 13 oktober 2015

⁵⁵ Vlaams Parlement, Schriftelijke vraag nr. 71 van Robrecht Bothuyne aan, Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport: ‘TINA-fonds – evaluatie’, 26 oktober 2015, met bijlage Dialogic evaluatie TINA-fonds managementsamenvatting, 19 oktober 2015

- Over de kapitaalverhogingen van PMV door de Vlaamse overheid is vaak te weinig detail naar bestemming (instrument) beschikbaar, soms zelfs niet naar de aard van de bestemming (vastgoed, infrastructuur, economisch instrumentarium). Dit maakt een vergelijking van de inbreng door de Vlaamse overheid met de behaalde resultaten uiteraard onmogelijk.
 - er moet een duidelijke formulering en rapportering zijn van de visie, de strategische en operationele (ook maatschappelijke) doelstellingen, de verwachte economische en sociaalmaatschappelijke outcome, de budgettaire omkadering, de financiële rendementsdoelstellingen (KPI's), de dividendenpolitiek, de operationele kosten, het risicomangementbeleid, de effecten van de geïnvesteerde middelen inzonderheid op het vlak van de werkgelegenheid.
 - de Vlaamse overheid dient tevens haar visie over de exitstrategieën van de publieke investeringsmaatschappijen te communiceren. Er zijn immers situaties waarin de investeringsmaatschappijen participaties zullen uitwinnen. Bedrijven kunnen veranderen en markten kunnen zich ontwikkelen, bijvoorbeeld door productontwikkeling, toetreding van nieuwe spelers en andere concurrentieverhoudingen. De situatie kan ook veranderen door nieuwe nationale of Europese regelgeving. Verder is het mogelijk dat het speelveld waarbinnen de investeringsmaatschappijen kunnen interveniëren door de overheid wordt gewijzigd of kan de toegevoegde waarde van de publieke investeringsmaatschappij als aandeelhouder ook veranderen (bijvoorbeeld wanneer een beleidsdoelstelling wordt gerealiseerd). De SERV is van oordeel dat, ingeval van succesvolle exits, transparantie wordt geboden in de terugvloeit van de hoeveelheid opbrengsten naar de investeringsmaatschappijen.
- Een heldere rapportering over het geheel van het economisch instrumentarium is noodzakelijk. De bedragen besteed aan dit instrumentarium rechtvaardigen niet alleen een overzicht op het totaal aan realisaties inclusief de mindere resultaten, maar ook voor toekomstige beleidsevaluaties en -beslissingen is dergelijk overzicht een absolute noodzaak.

Bibliografie

Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid. 2013. Advies “*Waarde creëren uit maatschappelijke uitdagingen*”, 21 oktober 2013, <http://www.awti.nl/documenten/adviezen/2013/10/21/waarde-creeren-uit-maatschappelijke-uitdagingen---engels>

Agentschap Innoveren&Ondernemen. 2016. “*Steuninstrumentarium PMV sterk vereenvoudigd*”, 21 maart 2016, <http://www.vlaio.be/nieuws/steuninstrumenten-pmv-sterk-vereenvoudigd>

Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers. 1990. *Wetsontwerp betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven* 5 (met Memorie van Toelichting), DOC 1287/1 – 89/90, 24 september 1990

Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers. 2015. *Wetsontwerp tot wijziging van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven* (met Memorie van Toelichting), DOC 54 1287/001, 24 juli 2015

Bringmann K. en Verhetsel A., Steunpunt Ondernemen en Regionale Economie. 2014. Beleidsrapport STORE-B-14-010: “*Overheidsinitiatieven en durfkapitaal: een comparatieve landenstudie*”. Leuven: december 2014

Centraal Planbureau. 2012. CPB Notitie: “*Economische invalshoek staatsdeelnemingen*”. Den Haag: 12 november 2012

Christiansen, H. 2013. *Balancing commercial and non-commercial priorities of State-Owned Enterprises*, OECD Corporate Governance Working Papers, N° 6 , OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k4dkhztcp9r-en>

Christiansen, H and Y. Kim. 2014. *State-invested enterprises in the global marketplace: Implications for a level playing field*, OECD Corporate Governance Working Papers, N° 14, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5jz0xvfv6nw-en>

CIPFA & IFAC. Consultation draft: “*Good governance in the public sector – consultation draft for an international framework*”. IFAC, june 2013

Code 2009. *Belgische Corporate governance code 2009*, 12 maart 2009

Code Buysse II. *Corporate governance. Aanbevelingen voor niet-beursgenoteerde ondernemingen*, juni 2009

Decreet Kaderdecreet bestuurlijk beleid van 18 juli 2003, B.S. 22 augustus 2003

Decreet van 7 mei 2004 betreffende de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid, B.S. 8 juni 2004

Decreet van 15 december 2006 betreffende corporate governance en andere bepalingen inzake de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid, B.S. 18 januari 2007

Decreet van 22 november 2013 betreffende deugdelijk bestuur in de Vlaamse publieke sector, B.S. 9 januari 2014

Europa decentraal. “*Wat houdt de market economy investor test in?*”, <https://www.europadecentraal.nl/services/praktijkvragen/wat-houdt-de-market-economy-investor-test-in/>

European Commission. 2016. Communication from the Commission “*Commission Notice on the notion of State aid as referred to in Article 107(1) TFE*”, Brussels XXX, [...] (2016) XXX

Europese Commissie. 2012. Werkdocument van de diensten van de Commissie: “*Handreiking inzake met staatssteunregels overeenstemmende financiering, herstructurering en privatisering van staatsbedrijven*”, Brussel: 10 februari 2012, swd(2012) 14

Europese Commissie. 2014. Mededeling van de Commissie: “*Richtsnoeren inzake staatssteun ter bevordering van risicofinancieringsinvesteringen*”. Publicatieblad van de Europese Unie, C19 van 22 januari 2014

Europese Commissie. 2014. Mededeling van de Commissie: “*Ontwerpmededeling van de Commissie betreffende het begrip “staatssteun” in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU*”, Brussel XXX, [...] (2014) XXX draft

Europees Economisch en Sociaal Comité. 2009. Advies “*Impact van private equity, hedge funds en staatsfondsen op de industriële reconversie (verkennend advies)*”. CCMI/049, 5 november 2009

Europees Economisch en Sociaal Comité. 2013. Advies “*Nog niet onderzocht economisch potentieel voor het concurrentievermogen van de EU – hervorming van overheidsondernemingen (verkennend advies)*”. INT/699, Brussel, 10 juli 2013

Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij. 2013 en 2014. Jaarverslagen. <http://www.sfpi-fpim.be/nl/publicaties>

Forfás. 2010. *The role of State-Owned Enterprises: providing infrastructure and supporting economic recovery*. Dublin: Forfás. www.forfas.ie

GLA Economics. 2006. *The rationale for public sector intervention in the economy*; London: Greater London Authority. March 2006

GUBERNA. 2010. *Public governance in de praktijk: voorstel tot leidraad voor verzelfstandigde overheidsorganisaties*.

GUBERNA. 2014. *Hoe kan de rol van de overheid als aandeelhouder geoptimaliseerd worden? Memorandum ter attentie van de politieke partijen*. Ref. PG032014-2-03NL, maart 2014

Hof van Justitie van de Europese Unie. Conclusie van advocaat-generaal E. Sharpston. Zaak C-224/12 P, Europese Commissie tegen Koninkrijk der Nederlanden en ING Groep NV, “*Hogere voorziening – Staatssteun aan bank, bestaande in kapitaalinjectie in ruil voor effecten – Wijziging van voorwaarden voor vergoeding en terugkoop van effecten – Besluit dat steun verenigbaar met gemeenschappelijke markt verklaart, mits aan verbintenissen wordt voldaan – Toepassing van beginsel van particulier investeerder*”, 19 december 2013

Jansen, M. 2014. *Staatssteun in tijden van crisis. Het staatssteunbeleid van de Europese Commissie tijdens de kredietcrisis en een vergelijking met het Amerikaans staatssteunbeleid terzake*, Master Thesis, Begeleider: prof. dr. J.W. Sap. Open Universiteit Nederland: 11 februari 2015

Janssens, G. 2014. VKW Metena: “*De zeven hoofdzonden van overheidsingrijpen*”. Beleidsnota 74, september 2014

Karim, Md. Rezaul, *The EU Market Economy Investor Principle: A Good Paradigm?* (April 28, 2014). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2498873> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2498873>

Kowalsky, P. et al. 2013. “*State-Owned Enterprises: Trade effects and Policy Implications*”. OECD Trade Policy Papers, N° 147, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k4869ckqk7l-en>

Manigart, S., Knockaert, M, Vanacker, T., Standaert T., Lauwers, P.-J., 2014. *De ARK-durfskapitaalregelin I en II. Een socio-economische evaluatie*. Universiteit Gent&Vlerick Business School: juni 2014

Mvoplatform. Visiedocument MVO Platform: “*Actief overheidsbeleid: transparante bedrijven.*”, juni 2013. http://mvoplatform.nl/publications-en/Publication_3961-nl

OECD. 2011. *OECD Guidelines for multinational Enterprises*. Paris: OECD Publishing

OECD. 2014. *Financing State-Owned Enterprises, An overview of national practices*. Paris: OECD Publishing

OECD. 2015. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. 2015 Edition. Paris: OECD Publishing

OECD. 2015. *State-Owned Enterprise Governance, A stocktaking of government rationales for enterprise ownership*. Paris: OECD Publishing

OECD. 2015. *State-Owned Enterprises in the Development Process*. Paris: OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264229617-en>

OECD. 2016. *Broadening the ownership of State-Owned Enterprises, A comparison of governance practices*. Paris: OECD Publishing

Office of Fair Trading. 2009. *Government in markets. Why competition matters-a guide for policy makers*. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/284451/OFT1113.pdf

PMV. 2011. Corporate Governance charter, 31 augustus 2011

PMV. 2015. *Het 123 van PMV cijfersverslag 2014. Verslag betreffende de cijfers, resultaten, vooruitzichten enz. in een afgelopen jaar*, 29 april 2015

PMV. 2016. “*De stroomlijning van PMV*”. Nota gepresenteerd op bijeenkomst van VESOC-werkgroep d.d. 13 april 2016

Porter, M. and Kramer M., *Creating shared value*. <http://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>

PriceWaterhouseCoopers (“PWC”) & Institute of directors Southern Africa. 2011. *State-Owned Enterprises: Governance responsibility and accountability*. Public sector working group: position paper 3

Rekenhof. 2014. *Rekeningenboek over 2014*. Verslag goedgekeurd in de Nederlandse kamer van het Rekenhof op 13 oktober 2015

- Rijksoverheid Nederland. Staatsdeelnemingen.
<http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/staatsdeelnemingen>
- Rijksoverheid Nederland, Ministerie van Financiën. 2013. *Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013*, 18 oktober 2013
- SERV, advies over ontwerp van decreet betreffende de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid, 2 maart 2004
- SERV, Briefadvies aan Minister Dirk Van Mechelen over het voorontwerp van decreet corporate governance in de investeringsmaatschappijen Vlaamse overheid, 14 juni 2006
- SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium sinds 2009](#), 24 november 2014
- SERV, [Rapport over middelen voor het Vlaams economisch instrumentarium binnen begroting](#), 6 oktober 2014
- SERV, [advies over de beleidsnota 2014-2019 Werk, Economie, Wetenschap en Innovatie](#), 24 november 2014
- SERV, advies [Aanzet tot beleidskader voor stroomlijning innovatiestructuren Vlaanderen](#), 30 maart 2015
- SERV, advies over herstructurering van het beleidsdomein Economie, Wetenschap en Innovatie, 15 juni 2015
- Sloccock, B. 2002. European Commission – Directorate-General Competition, unit A-3. *The Market Economy Investor Principle*, Competition Policy Newsletter (EC), Number 2 – June 2002
- Spinnewyn, H. 2000. Federaal Planbureau: “Overheidsparticipaties in de marktsector in België”, februari 2000
- Spinnewyn, H. 2006. Federaal Planbureau: “Overheidsparticipaties in de marktsector in België, 1997-2003”, januari 2006
- Van Herwijnen, A.H.G. 2012. “*Staatssteun: de nieuwe korenwolf of steenmarter. Opmars van staatssteun als gelegenheidsargument?*”. Den Haag: Digitale publicatiereeks Recht en Overheid 2012
- Verfaillie, G. 2010. *Pay without performance: Bestuurders-&managementvergoedingen juridisch en vanuit governance perspectief*. Masterproef van de opleiding ‘Master in de Rechten’. Promotor: Prof.dr. Hans De Wulf
- Verordening (EU) Nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende de Europese durfkapitaalfondsen, PB L 115 van 25 april 2013
- Vlaams Parlement. 2003. *Ontwerp van kaderdecreet bestuurlijk beleid* (met Memorie van Toelichting). Stuk 1612 (2002-2003) – Nr. 1, 13 maart 2003
- Vlaams Parlement. 2004. *Ontwerp van decreet betreffende de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid* (met Memorie van Toelichting). Stuk 2204 (2003-2004) – Nr. 1, 5 maart 2004

Vlaams Parlement. 2006. *Ontwerp van decreet betreffende corporate governance en andere bepalingen inzake de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid* (met Memorie van Toelichting). Stuk 933 (2005-2006) – Nr. 1, 27 juli 2006

Vlaams Parlement. 2010. *Beleidsbrief Economisch Overheidsinstrumentarium. Beleidsprioriteiten 2010-2011*. Stuk 775 (2010-2011) – Nr. 1, 28 oktober 2010

Vlaams Parlement. 2013. *Ontwerp van decreet betreffende deugdelijk bestuur in de Vlaamse publieke sector* (met Memorie van Toelichting). Stuk 2166 (2012-2013) – Nr. 1, 28 augustus 2013

Vlaams Parlement. 2013. *Beleidsbrief Economisch Overheidsinstrumentarium. Beleidsprioriteiten 2013-2014*. Stuk 2239 (2013-2014) – Nr. 1, 21 oktober 2013

Vlaams Parlement. 2014. Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid: Vraag om uitleg van de heer Robrecht Bothuyne tot de heer Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport over de studie van UGent en Vlerick inzake het startersfonds ARKimedees, 20 (2014), 9 oktober 2014

Vlaams Parlement. 2014. Schriftelijke vraag nr. 109 van 10 november 2014 van Robrecht Bothuyne aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Participatiebank – stand van zaken*”

Vlaams Parlement. 2015. Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid: Vraag om uitleg van Bart Van Malderen aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport over subsidieshopping, 955 (2014-2015), 5 februari 2015

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 399 van 27 februari 2015 van Güler Turan aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Vlaams Participatiefonds – Activiteiten*”

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 473 van 24 maart 2015 van Lionel Bajart aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Economisch overheidsinstrumentarium – vereenvoudiging en rationalisatie*”

Vlaams Parlement. 2015. Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid: Vraag om uitleg van Bart Van Malderen aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport over overheidsparticipaties en economisch overheidsinstrumentarium, 2591 (2014-2015), 25 juni 2015

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 71 van 26 oktober 2015 van Robrecht Botuyne aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*TINA-fonds – evaluatie*”, met Bijlage: Dialogic evaluatie TINA-fonds managementsamenvatting

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 146 van 25 november 2015 van Peter Van Rompuy aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Investeringsactiviteiten PMV-groep – Rekeningenboek Rekenhof*”

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 104 van 12 november 2015 van Peter Van Rompuy aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Uitbouw subsidie- en participatiedatabank – stand van zaken*”

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 705 van 8 juli 2015 van Willem-Frederik Schiltz aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Uitbouw subsidie- en participatiedatabank – Voorstellen PMV en LRM*”

Vlaams Parlement. 2015. Schriftelijke vraag nr. 86 van 30 oktober 2015 van Willem-Frederik Schiltz aan Philippe Muyters, Vlaams minister van Werk, Economie, Innovatie en Sport, “*Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) – Herpositionering*”

Vlaams Parlement. 2016. Commissie voor Economie, Werk, Sociale Economie, Innovatie en Wetenschapsbeleid: Vraag om uitleg van Willem-Frederik Schiltz aan minister Philippe Muyters over de subsidie- en participatiedatabank, 2019 (2015-2016), 19 mei 2016

Vlaamse Regering. 2009. *Beleidsnota 2009-2014: Economisch overheidsinstrumentarium*

Vlaamse Regering. 2011. Nota aan de Vlaamse Regering: “*Nieuwe samenwerkingsovereenkomst tussen Vlaams Gewest en ParticipatieMaatschappij Vlaanderen NV*”, VR 2011 1507 DOC. 0697

Vlaamse Regering. 2011. “*Samenwerkingsovereenkomst tussen het Vlaams Gewest en NV LRM*”, VR 2014 0905 DOC. 0545/2QUATER

Vlaamse Regering. 2015. Nota aan de Vlaamse Regering: “*Besluit van de Vlaamse Regering tot opheffing van artikel 33 van ARK-besluit van 3 december 2004*”, VR 2015 0910 MED. 0452/2

Wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven, B.S. 27 maart 1991

Wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur bij de genoteerde vennootschappen en de autonome overheidsbedrijven en tot wijziging van de regeling inzake het beroepsverbod in de bank- en financiële sector, B.S. 23 april 2010

Wet van 16 december 2015 tot wijziging van de wet van 21 maart 1991 betreffende de hervorming van sommige economische overheidsbedrijven, B.S. 12 januari 2016

World Bank Group. 2014. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises, A toolkit*. Washington, DC: International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2015/08/06/090224b0828c1a6c/1_0/Rendered/PDF/Corporate0gove0erprises000a0toolkit.pdf

Bijlagen

1 De overheid als ondernemer/investeerder: verduidelijking van het begrip

1.1 Het economisch overheidsinitiatief

1.1.1 Inleiding

Het begrip economisch overheidsinitiatief wordt gebruikt om aan te geven dat de overheid zich op het pad begeeft van de industrieel ondernemer/investeerder, hetgeen in de gemengde markteconomie in principe een voor de privésector voorbehouden domein is. Binnen het kader van het traditioneel economisch denken heeft de overheid immers slechts een ondernemende rol te vervullen in de productie van collectieve en sociale goederen zoals het onderwijs, de veiligheid, het recht, de gezondheid, enz.

Hieronder wordt kort een theoretische verantwoording weergegeven die destijds in België aan de grondslag lag van het economisch overheidsinitiatief.

1.1.2 Begrip

Over het economisch overheidsinitiatief bestaan er geen algemeen aanvaarde basiswerken. Het gaat om een vaag afgebakend begrip zodat men veelal aangewezen is op literatuur over aanverwante begrippen zoals overheidsondernemingen, publieke investeringsmaatschappijen, overlegeconomie, planning, de overheid als economische actor, de overheid en de markt,...

Wanneer men het economisch overheidsinitiatief ruim interpreteert, in de zin van elke overheidsbemoeienis op economisch gebied, dan kan men daaronder inderdaad al deze onderwerpen onderbrengen.

Doorgaans gaat men echter dit begrip strikter interpreteren. In de parlementaire documenten werd het idee van economische overheidsinterventie voor het eerst grondig uitgewerkt naar aanleiding van de wet van 30 maart 1976. Door deze wet werd de Nationale Investeringsmaatschappij omgevormd tot een instrument voor de oprichting van industriële overheidsbedrijven. De N.I.M. werd dus naast ontwikkelingsbank tevens overheidsholding.

In strikte zin gaat het om het geheel van de overheidsinterventies in de creatie of de ontwikkeling van ondernemingen, al dan niet in samenwerking met de privésector. De overheid moet in deze ondernemingen wel een dominante invloed hebben.

Het economisch overheidsinitiatief verwezenlijkt zich door middel van de overheidsondernemingen (de investeringsmaatschappijen van de overheid), welke het instrumentarium uitmaken. M.a.w. een overheidsonderneming is een resultaat van het economisch overheidsinitiatief.

1.1.3 Theoretische argumenten voor het economisch overheidsinitiatief in de Belgische context

Het publiek industrieel initiatief zorgt voor een grotere maatschappelijke efficiëntie

Traditioneel ziet men het publiek industrieel initiatief als een aanvulling van het ondersteuningsbeleid. Zowel met het publiek industrieel initiatief als met het ondersteuningsbeleid tracht men de investeringen op een hoger peil te trekken en de industriële structuur te versterken.

Er is echter een wezenlijk verschil. Met het ondersteuningsbeleid poogt de overheid het private ondernemingsinitiatief aan te moedigen : via subsidies, fiscale politiek, financiële waarborgen enz. beïnvloedt de overheid het volume en de structuur van de investeringen. De overheid neemt dan een rol op als facilitator/stimulator van investeringen. Met het publiek industrieel initiatief neemt de overheid echter de taak van ondernemer zelf in handen. Blijkbaar wordt in bepaalde gevallen het ondersteuningsbeleid onvoldoende geacht om de privésector zijn ondernemende rol te doen opnemen en besloot de overheid om zelf industriële initiatieven te nemen.

Een economische theorie, uitgedokterd door H. Daems, geeft een andere verklaring voor het publiek industrieel initiatief. In zijn werk “the holding company”⁵⁶, waarin hij het heeft over de fundamentele reden voor het bestaan van holdings, geeft Daems aan dat de wezenlijke grondslag voor een strategie van het industrieel overheidsinitiatief ligt in het streven naar verhoogde maatschappelijke efficiëntie van de geconcentreerde markteconomie.

Naast het theoretisch economisch analysekader heeft Daems ook een praktische strategie ontwikkeld. Ten eerste : hoe moet de overheid haar industriële initiatieven organiseren? Volgens Daems zouden alleen de grote opties de publieke sector moeten bekommeren, de operationele problemen worden best gedecentraliseerd. Daarom lijkt de holdingstructuur, die een centralisatie van het strategisch besluitvormingsproces en een decentralisatie van de operationele beslissingen mogelijk maakt, een goede organisatievorm waarbinnen het economisch overheidsinitiatief efficiënt en effectief kan functioneren. Ten tweede : in welke sectoren moet de overheid initiatieven nemen? De overheid moet volgens Daems in die sectoren een stem verwerven waar de investeringsbeslissingen de toekomstige structuur van onze maatschappij sterk kunnen beïnvloeden. Deze sectoren zijn te belangrijk voor de evolutie van onze maatschappij om over te laten aan privé-holdings. Als voorbeeld gaf Daems indertijd de energiesector aan.

Het argument ‘marktvalingen’

Naast de theorie van Daems over het waarom van een economisch overheidsinitiatief bestaan er nog een aantal andere argumenten die het publiek industrieel initiatief een grondslag van bestaan geven.

⁵⁶ H. Daems, the holding company : essays on financial intermediation, concentration and capital market imperfections, proefschrift K.U.L., September 1975; H. Daems, publieke holding : politiek onvermijdelijk of economisch wenselijk?, T.E.M., nr. 2, 1976

■ Het nationalistisch argument

Dit argument vloeit voort uit historische overwegingen die dateren uit de jaren '60, toen de Belgische overheid met haar gul expansiebeleid buitenlandse investeringen trachtte te lokken. Dit lokte een zekere vrees uit voor buitenlandse kolonisatie. Men kreeg de indruk dat alle belangrijke beslissingen in ons land genomen werden door buitenlandse bedrijven, met als gevolg te weinig nationaal initiatief.

■ Het marktfalen t.a.v. de Planobjectieven

Een tweede reden – en dit is het meest gehoorde argument ten voordeel van het publiek industrieel initiatief – is het falen van het privé-initiatief als ondernemer en als werkverschaffer. Het privé-initiatief wordt m.a.w. verweten zijn maatschappelijke rol niet naar behoren te vervullen. Door een tekort aan investeringen wordt de economische activiteit negatief beïnvloed, wat zich uit in een toenemende werkloosheid. Hieraan kan worden verholpen via het publiek industrieel initiatief.

Volgens F. Herman, de ontwerper van de wet op het economisch overheidsinitiatief⁵⁷, is het publiek industrieel initiatief *“verantwoord en noodzakelijk wanneer het privé-initiatief niettegenstaande de maatregelen inzake impuls, aanmoediging en begeleiding, niet in staat blijkt de maatschappelijke objectieven, die bondigheidshalve als het algemeen belang worden omschreven. In ons land worden deze objectieven vastgelegd in het Plan : ze worden op rationele en tevens democratische wijze bepaald ter oriëntering van het beleid op half lange periode”*.

Het publiek industrieel initiatief wordt bijgevolg verantwoord door de noodzaak om de algemene maatschappelijke objectieven te verwezenlijken. Het leek de overheid noodzakelijk een publiek industrieel initiatief te organiseren omdat zij van oordeel was dat de twee maatschappelijke objectieven, nl. de economische activiteit en de werkgelegenheid, onvoldoende gerealiseerd raakten door het privé-initiatief. De overheid besloot daarom zelf ondernemer te worden.

■ Het tekort aan industriële vernieuwing

Een derde en laatste argument voor het publiek industrieel initiatief is het feit dat er in België te weinig aandacht was voor nieuwe sectoren. Geavanceerde technologie en innovatie in het algemeen kan evenwel een belangrijk comparatief voordeel vormen voor een land.

D. Herremans⁵⁸ schreef hierover het volgende : *“T.o.v. de behoefte aan industriële vernieuwing d.w.z. nieuwe investeringen gebaseerd op wetenschappelijk onderzoek, zal volgens de economische analyse de markt te kort schieten. De privé-sector zal niet voldoende investeringen verrichten in wetenschappelijk onderzoek en vernieuwing omdat de opbrengst voor de private beslissingnemer lager ligt, en het risico hoger, dan voor de gemeenschap als geheel. Wetenschappelijk onderzoek leidt tot positieve externe effecten. Een aantal resultaten kunnen niet geïnternaliseerd worden, d.w.z. kunnen niet toegeëigend worden door degene die erin investeert maar komen ten goede*

⁵⁷ De wet van 30 maart 1976 op het economisch overheidsinitiatief, B.S. 1 april 1976

⁵⁸ D. Herremans, Industrieel beleid in België : waarheen?, T.E.M., nr. 4, 1977

aan anderen. Bijgevolg zal het marktstelsel op zichzelf een tekort aan inspanningen op dit vlak tot gevolg hebben. Het tot industriële ontwikkeling brengen van innovaties (tie tot twintig maal de kostprijs van de innovatie zelf) is nog aan grotere risico's onderhevig. Dit tengevolge van de middelen die ingezet moeten worden en het versnellende tempo waarin de technologie verandert”.

Er wordt dus van uit gegaan dat het privé-initiatief het niet alleen klaart op het vlak van industriële vernieuwing. De vraag stelt zich of en in welke mate er dan beroep moet gedaan worden op de overheid. Sommigen spreken zich in dat opzicht uit voor een initiatiefnemende overheid omdat enerzijds de industriële structuur niet van aard is om activiteiten in nieuwe sectoren te bevorderen, en anderzijds privé-holdings in mindere mate de gespecialiseerde kennis, kunde en innovatie kunnen realiseren.

Andere overzichten van argumenten voor het economisch overheidsinitiatief

De Vroede⁵⁹ brengt één en ander onder in een zevental rubrieken :

- Het nationale motief
- Het gemis aan belangstelling vanwege de privésector
- De economische crisistoestanden
- De evolutie van het begrip openbare dienst : de overheid acht zich steeds meer geroepen om in te grijpen in het economisch verloop met als argument de verdediging van het welzijn van alle burgers
- Het behoud van tewerkstelling
- Het onttrekken van bank- en kredietinstellingen aan de privésector : om meer vat te krijgen op het economisch leven ging de staat ook in de financiële sector een stevige(re) positie bekleden.

Keyser en Windle⁶⁰ sommen een aantal motieven op die in België aangezet hebben tot de oprichting van overheidsondernemingen, die het resultaat vormen van het economisch overheidsinitiatief. *“From an analysis of the development of the public sector in Belgium, six reasons have been found for the establishment of public enterprises :*

- *The state as defender of the public interest*
- *The state as stimulator of new developments and as an entrepreneur in high risk sectors*
- *State assistance for companies in difficulties*
- *State assistance for companies in difficulties*
- *State interventions to fill gaps in the financial sector*
- *Public enterprises established for the execution of government policy in general and regional policy in particular”.*

⁵⁹ P. De Vroede, overheidsondernemingen en participatie van de overheid in het bedrijfsleven als instrument van economische politiek in België, Tijdschrift voor Europees en Economisch Recht, nr. 1, 1977

⁶⁰ W. Keyser en R. Windle, public enterprise in the ECC, Part 1 : Belgium, Alphen à de Rijn, 1978

1.1.4 Argumentatie/doelstellingen in de praktijk vanuit de internationale context

De OESO inventariseerde in een studie⁶¹ van 2015 de overheidsrationale die in 24 OESO-leden wordt aangevoerd om aandeelhouderschap/eigendom in ondernemingen (state-owned enterprises) te verantwoorden.

Samengevat kan de argumentatie voor aandeelhouderschap/eigendom in bedrijven als volgt worden ingedeeld:

- het ondersteunen van economische en strategische belangen in het belang van de staat
- het verzekeren van een permanent nationaal staatsaandeelhouderschap
- het voorzien van specifieke publieke goederen en diensten omdat de markt niet in staat is dezelfde goederen en diensten op een efficiënte of zekere manier te leveren
- het uitvoeren van businessoperaties in een “natuurlijke” monopoliesituatie
- het creëren van een staatsmonopolie (of oligopolie) omdat de marktregulering te kort schiet.

Van de 24 (zonder België) onderzochte OESO-lidstaten zijn er 15 leden die een expliciete aandeelhouderspolitiek voeren in die zin dat zij de argumentatie en de algemene beleidsdoelstellingen expliciet definiëren en aflijnen in een afzonderlijk regelgevend document of regeringsbeslissing. Van de resterende 10 leden geven 7 lidstaten aan dat de aandeelhouderspolitiek haar basis vindt in regelgeving die aspecten bevat die op overheidsbedrijven of op bedrijven in het algemeen toepasselijk zijn, in artikelen van de maatschappij of in contracten tussen het overheidsbedrijf en relevante aandeelhouders.

Hieronder wordt een overzicht gegeven van expliciete rationales voor aandeelhouderschap in overheidsbedrijven.

Tabel 2 : expliciete argumentatie voor staatsaandeelhouderschap

land	hoofdoelstelling
Chili	Maximaliseren van de economische waarde van overheidsbedrijven en hun bijdrage aan de nationale begroting
Tsjechië	Tegemoetkomen aan belangrijke sociale, strategische welzijnsgebonden belangen
Estland	De staat participeert in een onderneming omwille van een publieke doelstelling en/of het bekomen van inkomsten
Finland	Er is geen hoofddoelstelling voor overheidsbedrijven. In Finland worden overheidsbedrijven daarentegen ingedeeld in 3 groepen : 1. commerciële overheidsbedrijven zonder strategisch belang 2. commerciële overheidsbedrijven met strategisch belang. Dit strategisch belang wordt omschreven en is openbaar. 3. overheidsbedrijven met bijzondere opdrachten. Dit zijn statutaire bedrijven die 100% staatseigendom zijn en in een monopolie marktvorm opereren
Duitsland	De federatie richt enkel een commerciële onderneming op of participeert erin (i) ingeval van een bijzonder belang voor de Federatie en (ii) indien het beoogde doel niet op een betere of meer efficiënte manier kan worden gerealiseerd. Deze doelstellingen zijn geïncorporeerd in de organen

⁶¹ OECD, State-owned enterprise governance – a stocktaking of government rationales for enterprise ownership, 2015

	van de onderneming of in haar statuten en reglementen en moeten duidelijk omschreven zijn.
Hongarije	De staat oefent eigendomsrechten en activabeheer uit van een onderneming (i) om zich ervan te verzekeren dat staatseigendom doelmatig en efficiënt wordt aangewend, (ii) om overheidsverplichtingen te vervullen en tegemoet te komen aan sociale behoeften, (iii) om het algemeen economisch overheidsbeleid te faciliteren, (iv) om de nationale activa te beschermen en te vrijwaren, en (v) om de nationale activa te vergroten.
Ierland	Een nieuwe aandeelhouderspolitiek ligt thans in de pipe line. Het huidige beleid focust op het behoud van natuurlijke monopolies en andere strategisch belangrijke infrastructurele activa in overheidshanden.
Litouwen	Door eigendom van overheidsbedrijven streeft de staat ernaar (i) de waarde van overheidsbedrijven te vergroten en hun bijdrage tot het overheidsbudget; (ii) de strategische belangen van het land te verzekeren zoals economische zekerheid, de implementatie van strategische projecten (kwaliteitsinfrastructuur), het realiseren van sociale en politieke doelstellingen
Nederland	De staat als aandeelhouder verzekert dat het geautoriseerd kapitaal dat wordt geïnvesteerd in staatsaandeelhouderschap wordt gemanaged op een verantwoorde manier. Met het oog daarop moet staatsbezit van ondernemingen (i) bijdragen tot de vrijwaring van publieke belangen; (ii) de financiële waarde van de staatsparticipatie behouden en (iii) bijdragen tot goed deugdelijk bestuur.
Noorwegen	Doelstellingen zijn : (i) het nationaal verankeren van belangrijke ondernemingen en sleutelexpertise; (ii) management van gezamenlijke natuurlijke resources en hun return; (iii) sectorale beleidsoverwegingen; (iv) productie ingeval van marktfalen en (v) het beheer van monopolies.
Polen	De nationale schatkist is de eigenaar of mede-eigenaar van entiteiten van bijzonder belang voor de economie. Het gaat dan bijvoorbeeld om energiezekerheid, monopolies of de implementatie van publieke beleidsdoelstellingen.
Portugal	De hoofddoelstelling is het implementeren van een systeem dat actief bijdraagt in het beperken van de publieke uitgaven. De doelstellingen van staatseigendom worden verder omlijnd door sectorale ministeries die verantwoordelijk zijn voor de setting van het sectoraal beleid. Dit sectoraal beleid heeft haar directe impact op de doelstellingen van de overheidsbedrijven, hun acties en het niveau van de publieke dienstverlening waarvoor zij instaan
Slovenië	De aandeelhouderspolitiek en bijhorende doelstellingen waren op het ogenblik van de redactie van de OESO-studie voorwerp van herziening. Tot op dat ogenblik werden overheidsbedrijven in 3 groepen ingedeeld : (i) overheidsbedrijven met strategische activa; (ii) overheidsbedrijven met belangrijke activa en (iii) overheidsbedrijven met portfolio activa.
Zweden	Het uitgangspunt in Zweden is dat de staat geen ondernemingen in eigendom moet hebben die actief zijn in competitieve commerciële markten tenzij de onderneming een specifieke opdracht van openbare dienstverlening heeft die moeilijk op een andere manier kan worden vervuld. Dit uitgangspunt roept de Zweedse regering op om op regelmatige basis haar aandeelhouderschap te evalueren en de argumentatie voor permanent aandeelhouderschap te overwegen. Daarom wordt het beleid via een jaarlijks geaggregeerd rapport over overheidsbedrijven voorgelegd aan het Parlement.
Zwitserland	De overheidsbedrijven worden in twee groepen ingedeeld : (i) entiteiten met een principieel economische oriëntatie die opereren onder marktvoorwaarden en (ii) entiteiten die in een monopolistische omgeving opereren. Op basis van de grondwet en de interpretatie ervan door het Federaal Gerechtshof participeert de staat op basis van een wet en uit hoofde van een

publiek belang in economische activiteiten.

1.1.5 Een concretisering van de overheid als ondernemer/investeerder in strikte zin: PMV

Om duidelijk te maken hoe de overheid thans concreet haar rol van ondernemer/investeerder opneemt, wordt bij wijze van voorbeeld ingezoomd op de opdrachten van haar belangrijkste investeringsmaatschappij, nl. de ParticipatieMaatschappij Vlaanderen (PMV).

Door de privatisering en de beursgang van de Gimv verloor de Vlaamse overheid een instrument om op te treden in de economie. Vormgeven aan het economisch overheidsinitiatief was niet verenigbaar met het beursgenoteerde karakter van de Gimv dat meer en meer een eigen, autonome koers ging varen. De doelstellingen die de overheid nastreeft, kunnen immers al eens botsen met de rendabiliteitseisen van een beursgenoteerd bedrijf. Maar al gauw werd duidelijk dat de Vlaamse overheid behoefte bleef hebben aan een instrument om op te treden in de economie. De PMV moet die rol spelen.

PMV is een zelfstandige investeringsmaatschappij die werd opgericht om het economisch overheidsinitiatief te realiseren. PMV geeft stuwkracht aan projecten die belangrijk zijn voor de toekomst van Vlaanderen en doet dit als ondernemer/investeerder en als facilitator. PMV streeft daarbij naar economische groei maar hecht ook belang aan het maatschappelijk rendement van haar initiatieven. De opdrachten van PMV kunnen als volgt omschreven worden:

- PMV creëert, structureert en beheert. PMV creëert, structureert en beheert samenwerkingsverbanden met private partners volgens economische principes waar de markt tekortschiet en waar de Vlaamse overheid baat heeft bij de deelname van de private sector.
- PMV treedt resultaatgericht op. PMV treedt resultaatgericht op als marktproducent t.o.v. andere marktpartijen en risicokapitaalverschaffers door eigen kerncompetenties en een aan haar rol aangepast businessmodel.
- PMV realiseert meerwaarden en dividenden en creëert ruimte voor continuïteit en groei van een onderneming.
- PMV onderneemt. Als de markt ondersteuning nodig heeft of een hefboom zoekt om een economisch interessant initiatief te realiseren, kan PMV een rol vervullen als ondernemer/investeerder. PMV doet dat als :
 - de overheid een actieve rol kan en wil vervullen in de markt;
 - samenwerking tussen de publieke en private sector een aanwijsbaar voordeel oplevert;
 - private initiatieven achterwege blijven terwijl een economische problematiek vraagt om een structurele oplossing;
 - er een redelijk evenwicht is tussen maatschappelijk en financieel rendement.
- PMV faciliteert. Als er een aantrekkelijk financieel rendement tegenover staat, kan PMV optreden als facilitator. PMV doet dat:
 - als private kapitaalverschaffers drempelvrees hebben omdat zij een project te risicovol achten;
 - het gaat om vernieuwende projecten met een hoog risico maar ook met een hoog rendementspotentieel;
 - in verschillende fasen van de ontwikkeling van nieuwe economische initiatieven.

2 Het belang van overheidsparticipaties

Het belang van de overheid als actor op het economisch en maatschappelijk speelveld komt het best tot uiting in de financiële participaties die de overheid als (risico) kapitaalverschaffer neemt in ondernemingen en/of investeringsfondsen.

Hieronder worden enkele internationale en nationale cijfergegevens gepresenteerd over de overheidsparticipaties.

2.1 Het economisch belang van ondernemingen met overheidsparticipatie

Tot voor kort was er weinig betrouwbare informatie beschikbaar op internationaal niveau over het belang van “state owned enterprises”. Op nationaal niveau bestaan wel statistieken over de omvang en trends over staatsondernemingen maar de verschillende definities van het staatsaandeel en staatscontrole bemoeilijken een internationale vergelijking.

De OESO⁶² heeft daarom een studie gepubliceerd over de omvang van het staatsaandeel in 2.000 van de grootste multinationale ondernemingen – de zogenaamde Forbes© Global 2000⁶³ – en hun 330.000 dochterondernemingen teneinde hun impact op de globale markten in kaart te brengen. Deze lijst bevat ondernemingen uit 66 landen en actief in 72 verschillende economische sectoren. Vijftienhonderd van de 2.000 ondernemingen zijn gevestigd in OESO-landen. Voor data over aandeelhouderschap doet de OESO-studie een beroep op de ORBIS-databank van Bureau van Dijk alsook andere bronnen.

Om staatsondernemingen te identificeren wordt gekeken naar het aandeelhouderschap op bedrijfsniveau en worden zowel directe als indirecte linken inzake aandeelhouderschap in rekening gebracht. Ondernemingen worden geïdentificeerd als staatsonderneming indien de staat, direct of indirect, beschikt over 50,01% van de aandelen op nationaal of regionaal niveau. Op basis hiervan komt de OESO tot de bevinding dat meer dan 10% van 's werelds grootste ondernemingen ‘state owned’ zijn (204 ondernemingen), afkomstig uit 37 verschillende landen en met een gezamenlijke omzet van 3,6 triljoen\$ in 2011. Hiermee vertegenwoordigen deze ondernemingen meer dan 10% van de omzet van de Forbes© Global 2.000 en ongeveer 6% van het wereld BNP.

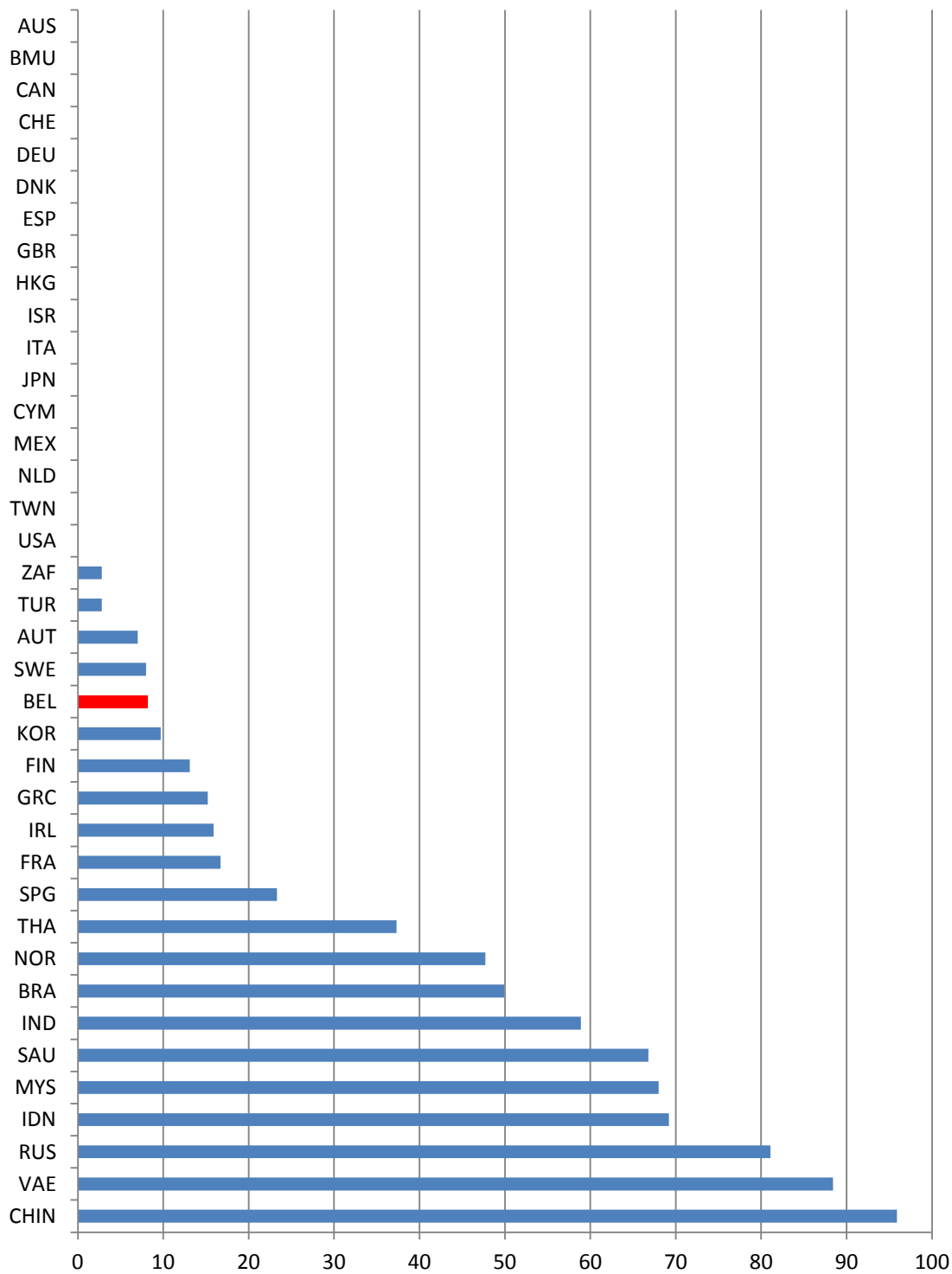
Om het economisch belang van de staatsondernemingen in te schatten wordt een staal van landen genomen die ten minste 10 ondernemingen in de Forbes Global 2000 List huisvesten, ongeacht het aandeelhouderschap. Alzo komt men tot een staal van 38 landen: 23 OESO-lidstaten, de zes BRIICS en negen andere landen. Vervolgens wordt voor elk van die landen een top-10 van grootste ondernemingen geselecteerd en wordt nagegaan welke van die top-10 ondernemingen een staatsonderneming is. Tenslotte wordt het economisch gewicht van die staatsondernemingen bepaald door een gelijk gewogen gemiddelde van de aandelen van die

⁶² Kowalski, P. et al. (2013), “State-Owned Enterprises : Trade Effects and Policy Implications”, *OECD Trade Policy Papers*, No. 147, OECD Publishing

⁶³ In deze lijst komen niet de zogenaamde statutaire overheidsondernemingen (dus geen aandeelhouderspubliek) bijvoorbeeld in de postsector voor of de staatsondernemingen in de utiliteitssectoren op regionaal niveau.

staatsondernemingen in de omzet, activa en marktkapitalisatie van de respectieve top-10 ondernemingen te berekenen. De staatsaandeelscore van een land geeft dus een benadering weer van het staatsbelang in de top-10 ondernemingen van dat land. De staatsaandeelscore varieert van 0% (geen staatsaandeel) tot 100% (de omzet, de activa en de marktkapitalisatie worden volledig door de staatsondernemingen gerealiseerd). Het resultaat wordt weergegeven in figuur 1.

Figuur 1 Staatsaandeelscore in een selectie van landen



De sector van staatsondernemingen in de OESO-landen is thans beduidend kleiner dan die in de ontwikkelingslanden. Toch blijft de sector van enig belang in een aantal OESO-lidstaten en in een aantal economische sectoren, voornamelijk in netwerkindustrieën (energie, telecommunicatie en transport) en de banksector.

Eénentwintig van de 38 landen hebben een staatsaandeelscore hoger dan 0%. De 10 landen met de hoogste staatsaandeelscore zijn China (95,9%), Verenigde Arabische Emiraten (88,4%), Rusland (81,1%), Indonesië (69,2%), Maleisië (68%), Saudi-Arabië (66,8%), India (58,9%), Brazilië (49,9%), Noorwegen (47,7%) en Thailand (37,3%). De OESO-lidstaten met een score hoger dan 0% zijn Noorwegen (47,7%), Frankrijk (16,7%), Ierland (15,9%), Griekenland (15,2%), Finland (13,1%), Zuid-Korea (9,7%), België (8,1%), Zweden (8%), Oostenrijk (7%) en Turkije (2,8%).

Concluderend voor België : België⁶⁴ heeft (ten minste) 10 ondernemingen die figureren in de Forbes Global 2000 List. Van de top-10 ondernemingen staan de ondernemingen met een staatsdeelneming van minstens 50% in voor 8,1% van de economische prestaties (uitgaande van een gelijk gewogen gemiddelde voor de topondernemingen).

Daarnaast onderzoekt de OESO-studie ook in welke mate boven omschreven conclusies kunnen gehandhaafd worden indien het staal van ondernemingen wordt verruimd. Daartoe wordt gebruik gemaakt van de Orbis-databank dat financiële en andere gegevens (werknemers, brutowinsten, bedrijfsopbrengsten, totale activa en omzet) bevat van ondernemingen in 48 landen. In elk van deze landen wordt de top-200 van de ondernemingen onder de loep genomen zodat een staal van 9.600 ondernemingen wordt bekomen. Hetzelfde eigenaarscriterium van meer dan 50% van de aandelen wordt gehanteerd om te bepalen of een onderneming al dan niet als 'state owned' kan beschouwd worden. Alhoewel het aandeel staatsondernemingen binnen de grotere staal van ondernemingen relatief kleiner is, kan toch een sterke correlatie worden vastgesteld en wordt de ranking van de landen met het grootste aandeel staatsdeelnemingen gehandhaafd.

2.2 Overheidsparticipaties in de marktsector in België

Twee studies van het federaal Planbureau⁶⁵ zoomen dieper in op de overheidsparticipaties.

2.2.1 Overheidsparticipaties in de marktsector in België (2000)

In de studie van 2000, die betrekking heeft op het boekjaar 1997, werden al de directe en indirecte overheidsparticipaties van meer dan 10% betrokken. Bijzondere aandacht werd evenwel besteed aan de meerderheidsparticipaties (> 50%). Een directe participatie betekent dat een onderneming rechtstreeks een participatie neemt in een andere onderneming. De overheid neemt een indirecte participatie in een dochteronderneming waarover een onderneming, waarin ze al participeert, een controlebevoegdheid heeft.

Van de 225.000 ondernemingen die destijds in België een balans indienden bij de NBB zijn er zes per duizend waarin de overheid voor minstens 10% direct en indirect aandeelhouder is, wat neerkomt op 1.400 ondernemingen.

In onderstaande tabel wordt de verdeling weergegeven:

⁶⁴ Meer concreet heeft België 15 ondernemingen in de Forbes Global 2000 List. In de top-10 bevinden zich 2 ondernemingen met meer dan 50% staatsaandeelhouderschap.

⁶⁵ Spinnewyn, H. (februari 2000), "Overheidsparticipaties in de marktsector in België", Federaal Planbureau; Spinnewyn, H. (januari 2006), "Overheidsparticipaties in de marktsector in België", Federaal Planbureau

Tabel 3 : participatiegraad van de overheid in niet-financiële vennootschappen

Overheidsaandeel	Aantal ondernemingen	Procentuele verdeling	Gemiddeld aandeel van de overheid in kapitaal
10 tot 25,99%	485	34,6	16,9
26 tot en met 50%	386	27,6	40,7
50,01 tot en met 100%	529	37,8	88,4
waarvan 100%	250	17,8	100,0
Totaal	1.400	100,0	50,5

Bron : Federaal Planbureau

Uit tabel 2 kan afgeleid worden dat de overheid bij 18% van de participaties de volledige controle heeft, bij 38% een meerderheidscontrole, bij 28% een blokkeringsminderheid en bij 35% een minderheidsparticipatie.

Deze 1.400 participaties zijn in een 900-tal moedermaatschappijen gegroepeerd. Tabel 3 geeft de structuur weer.

Tabel 4 : structuur overheidsparticipaties

1.400 overheidsparticipaties	
waarvan 907 directe participaties	
waarvan 442 directe participaties	waarvan 465 directe participaties
<i>zonder indirecte participaties</i>	<i>met 493 indirecte participaties</i>

Bron : Federaal Planbureau

Tenslotte wordt in tabel 4 nog een beeld geschetst van het economisch belang van de ondernemingen waarin de overheid participeert.

De overheid participeert in een aantal zeer grote bedrijven: 28% van die ondernemingen heeft een balanstotaal van meer dan € 24,8 miljoen. De ondernemingen waarin de overheid voor meer dan 50% participeert, halen een gemiddeld balanstotaal van € 141,3 miljoen. De 250 overheidsbedrijven onder de volledige controle van de overheid bereiken een gemiddeld balanstotaal van € 208,2 miljoen.

Tabel 5 : balanstotaal ondernemingen met overheidsparticipatie

	Aantal ondernemingen	Balanstotaal kleiner dan 10 miljoen BEF	Balanstotaal 10 miljoen tot 1 miljard BEF	Balanstotaal groter dan 1 miljard BEF	Gemiddeld balanstotaal in miljard BEF
Alle overheidsparticipaties	1.400	7,0%	65,2%	27,8%	3,028
waarvan meer dan 50% overheid	529	4,0%	52,7%	43,3%	5,737
waarvan 100% overheid	250	4,8%	49,0%	46,2%	8,357
Alle ondernemingen in de Balanscentrale	233.791	55,3%	43,6%	1,1%	0,122

Bron : Federaal Planbureau

2.2.2 Overheidsparticipaties in de marktsector in België, 1997-2003 (2006)

In deze studie wordt voorgebouwd op het rapport van 2000 en wordt de evolutie van 1997 tot 2003 geanalyseerd. Globaal kan gesteld worden dat er sinds 1997 weinig veranderd is in het economisch belang van de marktgebonden activiteiten van de overheidsinstellingen. In deze studie worden alle participaties vanaf 5%, zowel direct als indirect, in aanmerking genomen.

Tabel 5 geeft een overzicht van het aantal ondernemingen waarin de overheid participeert vanaf 5%. In 1997 waren er 2.593 ondernemingen waarin de overheid een participatie vanaf 5% had. In 2003 steeg dat aantal tot 3.023 ondernemingen, een stijging met 430 ondernemingen of 16,6%. Slechts 1.844 ondernemingen komen in beide jaren voor. Er is dus een groot verloop binnen de overheidsparticipaties. Eén vierde van de participaties (749 participaties) uit 1997 was niet meer in het bezit van de overheid in 2003.

Tabel 6 : evolutie van het aantal ondernemingen waarin de overheid participeert vanaf 5% in 1997-2003

	1997	2003	Evolutie 2003-1997
Aanwezig in 1997 en 2003	1.844	1.844	
Aanwezig in 1997 en niet in 2003	749		
Enkel aanwezig in 2003		1.179	
Totaal	2.593	3.023	430

Bron : Federaal Planbureau

Verder geeft de studie aan dat er in 2003 meer dan 1.000 ondernemingen waren, 1.064 om precies te zijn, waarin de overheid over de volledige controle beschikte. De gemiddelde participatiegraad in 2003 bedroeg 58,2%. Bij 51% van de overheidsparticipaties ging het om een meerderheidsparticipatie, bij 15% om een blokkeringsparticipatie en bij 34% om een minderheidsparticipatie. Ten opzichte van 1997 daalt de participatiegraad. De federale overheid bezit voor het merendeel meerderheidsparticipaties, in tegenstelling met de gewesten waarin de minderheidsparticipaties domineren.

Tabel 7 : verdeling van het aantal overheidsparticipaties volgens overheidsbestuur

	TOTAAL		FEDERAAL		REGIO'S		GEMEENTEN EN PROVINCIËS	
	1997	2003	1997	2003	1997	2003	1997	2003
Minderheidsparticipatie 5 tot 25,99%	729	1.036	48	34	560	638	121	364
Blokkeringsparticipatie 26 t.e.m. 50%	456	456	40	35	276	325	140	96
Meerderheidsparticipatie 50,01% tot 100%	1.408	1.531	174	208	197	219	1.037	1.104
waarvan 100%	972	1.064	122	153	81	88	769	823
Totaal	2.593	3.023	262	277	1.033	1.182	1.298	1.564
Gemiddelde participatiegraad	61,6	58,2	69,8	75,2	35,7	35,9	80,7	72,1

Bron : Federaal Planbureau

Een laatste tabel geeft een inzicht in de werkgelegenheid in de overheidsbedrijven. In 2003 bedroeg de werkgelegenheid in de overheidsbedrijven 302.245 voltijdse equivalenten. De werkgelegenheid, gewogen met het overheidsaandeel in het kapitaal van de onderneming, bedroeg 234.013 voltijdse equivalenten. In de 100%-overheidsbedrijven werkten er in 2003

189.319 voltijdse equivalenten, waarvan 45,4% onder het gezag van de federale overheid, 45% bij de provincie- en gemeentebesturen en 9,6% bij de gewesten. De werknemers in de overheidsondernemingen zijn aangesloten ofwel bij de RSZ ofwel bij de RSZPPO (RSZ van de Provinciale en Plaatselijke Overheidsdiensten). In 2003 waren er 223.930 VTE-aansluitingen bij de RSZ en 78.315 VTE-aansluitingen bij de RSZPPO.

De werkgelegenheid van de aangeslotenen bij de RSZ in de overheidsbedrijven bedroeg 14,8% van het Belgisch totaal in 1997 en daalde tot 12,6% in 2003. Gewogen met het overheidsaandeel in het kapitaal van de overheidsondernemingen, daalde de werkgelegenheid met 0,1%-punt van 8,9% in 1997 naar 8,8% in 2003.

Tabel 8 : werkgelegenheid in de overheidsparticipaties in voltijdse equivalenten in 2003

	Totaal	Totaal gewogen met het overheidsaandeel	waarvan meer dan 50% overheid	waarvan 100% overheid
Federal overheid	115.117	99.897	97.199	86.025
Gemeenten en provincies	106.597	92.680	89.424	85.142
waarvan RSZ	28.282	14.730	11.502	8.311
waarvan RSZPPO	78.315	77.950	77.922	76.831
Gewesten	80.531	41.436	34.079	18.152
waarvan Brussel	6.992	6.151	5.961	5.737
waarvan Vlaanderen	28.272	17.680	15.043	5.921
waarvan Wallonië	28.677	16.496	13.075	6.494
waarvan meerdere gewesten	16.590	1.108	-	-
Totaal	302.245	234.013	220.702	189.319

Bron : Federaal Planbureau

2.3 Financiële vaste activa van de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid

Publieke investeringsmaatschappijen hebben als opdracht participaties te nemen in andere ondernemingen. De participaties die een bedrijf in portefeuille heeft, worden geboekt onder de rubriek financiële vaste activa.

De SERV heeft op 24 november 2014 een rapport gepubliceerd over de middelen die de Vlaamse Regering investeert in het economisch instrumentarium buiten de begroting. In Vlaanderen betreft het economisch overheidsinstrumentarium de Participatie Maatschappij Vlaanderen (PMV), de Limburgse Reconversiematschappij (LRM) en de Vlaamse Participatie Maatschappij (VPM) als houder van de referentieparticipatie in de Gimv.

De inbreng van eigen vermogen via investeringsvehikels in doelondernemingen kan verschillende vormen aannemen:

- Een rechtstreeks investering (inbreng liquide middelen) in het kapitaal van de doelonderneming, wat op de balans van het instrument bij de financiële vaste activa (FVA) geregistreerd wordt. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen “verbonden” (dochterondernemingen) en “niet-verbonden” ondernemingen (ondernemingen buiten de eigen groep).

- Beide ARKimedefondsen vullen de inbreng van kapitaal door privé-investeerders in startende ondernemingen aan met maximaal een bijna gelijkaardig bedrag als de privé-investeerder. Het resultaat is een gecombineerde inbreng door overheid en privé.
- Een achtergestelde lening is een krediet waarbij de schuldeiser in het geval van faillissement van de schuldenaar wordt achtergesteld tegenover de gewone schuldeisers. Achtergestelde leningen worden als een inbreng van quasi eigen vermogen beschouwd. Zij worden in de balans van de kredietverlener eveneens bij de financiële vaste activa (vorderingen) teruggevonden.
- Er zijn variaties mogelijk: een achtergestelde lening aan een onderneming kan bijvoorbeeld omgezet worden in kapitaal, indien dit contractueel voorzien is.

Onderstaand wordt het gehele Vlaamse instrumentarium dat (quasi) eigen vermogen in doelondernemingen inbrengt, zonder verder onderscheid naar de aard van deze inbreng, weergegeven.

Tabel 9 Vlaams economisch instrumentarium, financiële vaste activa bij niet-verbonden ondernemingen, groei tussen 2008 en 2013, in k€

	% ⁶⁶	FVA, 2013 ⁶⁷	In % totaal	FVA, Verschil 13-08	In % totaal
TOTAAL		761.252	100,0%	303.607	100,0%
Som PMV (zdr winwin)		299.356	39,3%	206.344	52,4%
ARK-F I	1,7%	156.045	20,5%	80.855	20,5%
ARK-F II	100,0%	35.252	4,6%	35.252	9,0%
VINNOF	100,0%	9.097	1,2%	1.500	0,4%
TINA-fonds	100,0%	11.187	1,5%	11.187	2,8%
SOFI	100,0%	3.200	0,4%	3.200	0,8%
Flanders Care Invest	100,0%	2.700	0,4%	2.700	0,7%
PMV leningen (SCH)⁶⁸	100,0%	21.947	2,9%	21.638	5,5%
PMV econ instrum EV (SCH)	100,0%	59.928	7,9%	50.011	12,7%
Som VPM		355.085	46,6%	144.792	36,0%
Biotech Fonds Vla	100,0%	12.818	1,7%	-16.053	-4,1%
XL-fonds	41,1%	160.845	21,1%	160.845	40,9%
FVA VPM GIMV	100,0%	181.423	23,8%	0	0,0%
Som LRM⁶⁹	100,0%	107.510	14,1%	42.471	10,8%
LRM leningen	100,0%	22.942	3,0%	-14.197	-3,6%
LRM aandelen	100,0%	84.568	11,1%	56.668	14,4%

⁶⁶ Rechtsreeks aandeel van de Vlaamse overheid in het instrument

⁶⁷ Voor SOFI, het TINA-fonds en Flanders Care Invest betreft het resultaten voor 2012, bij gebrek aan cijfers voor 2013. Dit impliceert dat deze cijfers vermoedelijk het werkelijke resultaat vermoedelijk licht onderschatten.

⁶⁸ Bij gebrek aan gedetailleerde informatie wordt verondersteld dat 50% van de FVA van de moedermaatschappij PMV in niet-verbonden ondernemingen relevant is voor het economisch beleid zoals in het rapport onderzocht, en dus niet tot stand komt in het kader van andere opdrachten van PMV.

⁶⁹ Zonder de FVA in niet-verbonden ondernemingen gerealiseerd door LRM-dochter NV Mijnen.

De FVA in niet-verbonden ondernemingen groeien tussen 2008 en 2013 met € 304 mln. tot een totaal van € 761 mln. Meer dan de helft van de groei komt tot stand binnen PMV (zonder rekening te houden met de winwinlening). De grootste bijdrage aan deze groei komt tot stand via het eerste ARKimedesfonds dat op kruissnelheid komt (21%), en de directe investeringen door PMV (18%). Daarnaast is vooral het Gimv XL-fonds (41%) van belang. De toename is het grootst in 2009 (oprichting Gimv XL-fonds, stijging participaties PMV, eerste ARKimedes-fonds) en 2012 (TINA-fonds, SOFI en Flanders' Care Invest, evenals directe investeringen door PMV).

Indien de waardeverminderingen op de financiële vaste activa tussen 2009 en 2013 worden bijgeteld, bekomt men een schatting van het totaal aan middelen ingebracht in doelondernemingen door het Vlaams economisch instrumentarium. Dit totaal wordt geschat op € 304 mln. nieuwe FVA + € 81 mln. nettowaardeverminderingen (die initieel immers eveneens een investering in doelondernemingen waren maar in de loop van de onderzochte periode uit de FVA van de betrokken instrumenten verdwijnt) = € 385 mln.

3 Het market economy investor principle⁷⁰

3.1 Inleiding

Het market economy investor principle oftewel criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie (MEO) werd ontwikkeld door de Europese Commissie en de rechtspraak van het Europees Hof van Justitie.

Wanneer overheden direct of indirect economische transacties aangaan, in welke vorm ook, zijn zij onderworpen aan de Unieregels inzake staatssteun.

Economische transacties die worden aangegaan door een overheidsinstantie of een overheidsbedrijf, verlenen geen voordeel aan de tegenpartij van die transactie – en vormen dus geen steun - indien deze marktconform verlopen. Dit beginsel is verder ontwikkeld ten aanzien van verschillende economische transacties. De Unierechter heeft het "beginsel van de investeerder handelend in een markteconomie" ontwikkeld om te bepalen of in gevallen van overheidsinvesteringen (en met name, kapitaalinjecties) sprake is van staatssteun: om te bepalen of de investering van een overheidsinstantie staatssteun vormt, dient te worden beoordeeld of in soortgelijke omstandigheden een particuliere investeerder van een vergelijkbare omvang ertoe zou kunnen worden gebracht de betrokken investering te doen. Voorts heeft de Unierechter, om te onderzoeken of met schuldherschikkingen door publieke schuldeisers staatssteun gemoeid is, het "criterium van de particuliere schuldeiser" ontwikkeld, waarbij de handelwijze van een publieke schuldeiser wordt vergeleken met die van hypothetische particuliere schuldeisers die zich in een vergelijkbare situatie zouden bevinden. Ten slotte heeft de Unierechter het "criterium van de particuliere koper" ontwikkeld om na te gaan of met een verkoop door een overheidsinstantie staatssteun is gemoeid, door te kijken of een particuliere verkoper, onder normale marktomstandigheden, dezelfde of een betere prijs had kunnen krijgen.

⁷⁰ Gebaseerd op Mededeling van de Commissie, Ontwerpmededeling van de Commissie betreffende het begrip "staatssteun" in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU, [...] (2014) XXX draft, Brussel, XXX

Die beginselen of criteria zijn varianten op hetzelfde basisconcept, dat de gedragingen van overheidsinstanties of overheidsbedrijven vergelijkbaar moeten zijn met die van vergelijkbare particuliere economische spelers onder normale marktomstandigheden, om te bepalen of met de economische transacties welke die instanties of bedrijven aangaan, een voordeel wordt verleend aan de tegenpartij bij die transacties.

Er wordt op het einde een checklist gepresenteerd die een overzicht biedt van de stappen die genomen moeten worden om de aanwezigheid van staatssteun vast te stellen. Ook de market economy investor principle test komt hierbij aan bod. De checklist is uitgebreid met een toets aan de bepalingen voor de diensten van algemeen economisch belang (DAEB).

3.2 Algemene beginselen

Doel van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie is het, na te gaan of de Staat een onderneming een voordeel heeft verleend door ten aanzien van een bepaalde transactie niet te handelen als een marktdeelnemer in een markteconomie. Het beslissende element is de vraag of de overheid heeft gehandeld zoals een marktdeelnemer in een markteconomie in een vergelijkbare situatie had gedaan. Is dat niet het geval, dan heeft de begunstigde onderneming een economisch voordeel ontvangen dat deze onder normale marktomstandigheden niet had kunnen verkrijgen, waardoor zij in een gunstigere positie werd gebracht dan die van haar concurrenten

Voor de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie dient alleen rekening te worden gehouden met de voordelen en verplichtingen die de Staat heeft in zijn hoedanigheid van marktdeelnemer - en niet met die welke voortvloeien uit zijn hoedanigheid van overheid. Immers, dit criterium is niet van toepassing indien de Staat handelt in zijn hoedanigheid van overheid - en niet die van een marktdeelnemer. Indien een overheidsmaatregel wordt opgezet om redenen van overheidsbeleid (bijv. redenen van maatschappelijke of regionale ontwikkeling), kan het optreden van de Staat uit oogpunt van overheidsbeleid misschien rationeel zijn, maar tegelijk niet marktconform zijn, omdat marktdeelnemers in een markteconomie zich in de regel niet door dit soort overwegingen zouden laten leiden. Bijgevolg dient het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie te worden toegepast, afgezien van elke overweging van sociale aard of van regionaal of sectoraal beleid die met de rol van een lidstaat als overheid verband houdt.

De beoordeling of een overheidsmaatregel marktconform is, moet vooraf worden gemaakt, rekening houdende met de informatie die beschikbaar was op het ogenblik dat tot de maatregel werd besloten. Een voorzichtige marktdeelnemer in een markteconomie zou normaal gesproken vooraf zijn eigen beoordeling van de strategie en de financiële vooruitzichten van een project maken, bijvoorbeeld aan de hand van een businessplan. Daarom moet een lidstaat, indien deze aanvoert dat een economische transactie in overeenstemming is met het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, bij twijfel het bewijs leveren waaruit blijkt dat het besluit om op dat moment de transactie uit te voeren, is genomen op grond van economische analyses die te vergelijken zijn met die welke een rationele particuliere marktdeelnemer (die zich in een situatie bevindt die zo dicht mogelijk die van de betrokken overheidsinstantie benadert), zou hebben laten uitvoeren om de winstgevendheid of economische voordelen van de transactie te bepalen. Daartoe zijn ramingen die zijn gemaakt nadat de transactie is uitgevoerd, op basis van de vaststelling achteraf dat deze transactie daadwerkelijk winstgevend was geweest of

naderhand aangevoerde rechtvaardigingen voor de keuze van de gevolgde handelwijze, niet relevant.

De beoordeling van de vraag of een transactie marktconform is, moet gebeuren rekening houdende met de effecten van de transactie op de betrokken onderneming, zonder rekening te houden met de vraag of de gebruikte specifieke middelen voor het verrichten van de transactie voor marktdeelnemers beschikbaar zouden zijn. Zo kan de toepasselijkheid van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie niet worden uitgesloten, gewoon omdat de gehanteerde middelen een fiscaal karakter hebben. Om te bepalen of bepaalde transacties marktconform zijn, dienen alle betrokken omstandigheden in aanmerking te worden genomen. Er kunnen bijvoorbeeld uitzonderlijke omstandigheden zijn waarin de inkoop van goederen of diensten door een overheid, zelfs al gebeurt die tegen marktprijzen, niet als marktconform kan worden beschouwd⁷¹

3.3 Toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie

Bij het toepassen van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie is het nuttig om een onderscheid te maken tussen situaties waarin de vraag of de transactie marktconform verloopt, empirisch kan worden beantwoord aan de hand van specifieke marktgegevens, en situaties waar, door het ontbreken van dit soort gegevens, de vraag of de transactie marktconform verloopt, dient te worden onderzocht aan de hand van andere beschikbare methoden.

3.3.1 Gevallen waarin de marktconformiteit empirisch kan worden vastgesteld

Of een transactie marktconform is, kan empirisch worden vastgesteld aan de hand van specifieke marktgegevens: i) wanneer de transactie plaatsvindt op voet van gelijkheid (*pari passu*) tussen overheidsinstanties en private partijen, of ii) wanneer de aan- en verkoop van activa, goederen en diensten (of andere vergelijkbare transacties) plaatsvindt via een open, transparante, niet-discriminerende en onvoorwaardelijke tenderprocedure. In die gevallen zou het, indien uit de specifieke marktgegevens voor de transactie blijkt dat deze niet marktconform verloopt, normaal gesproken niet passend zijn om andere waarderingsmethoden te gebruiken om tot een afwijkende conclusie te komen.

Transacties op voet van gelijkheid

Wanneer een transactie op dezelfde voorwaarden (en dus met dezelfde risico- en beloningsgraad) plaatsvindt voor overheidsinstanties en particuliere marktdeelnemers die zich

⁷¹ Zo heeft het Gerecht in zijn arrest van 28 januari 1999 in zaak T-14/96, Bretagne Angleterre Irlande (BAI) / Commissie (Jurispr. 1999, blz. II-139) verklaard dat de aankoop bij P&O Ferries van reisevouchers door nationale autoriteiten niet beantwoordde aan een daadwerkelijke behoefte, en dat de nationale autoriteiten dus niet hadden gehandeld als een particuliere marktdeelnemer die onder normale omstandigheden van een markteconomie handelt. Bijgevolg werd met die aankoop een voordeel aan P&O Ferries verleend dat zij onder normale marktomstandigheden niet had kunnen verkrijgen en vormden alle bedragen die bij de uitvoering van die aankoopovereenkomst waren betaald, staatssteun vormden.

in een vergelijkbare situatie bevinden (een transactie op voet van gelijkheid⁷²), mag daaruit normaal gesproken worden afgeleid dat die transactie marktconform verloopt. Indien daarentegen overheidsinstanties en particuliere marktdeelnemers die zich in een vergelijkbare situatie bevinden, gelijktijdig aan dezelfde transactie deelnemen, doch op verschillende voorwaarden, is dit normaal gesproken een aanwijzing dat het optreden van de overheidsinstantie niet marktconform is.

Meer bepaald dienen, om een transactie als een transactie op voet van gelijkheid te kunnen beschouwen, de volgende criteria te worden onderzocht:

1. hebben de overheidsinstanties en particuliere partijen op hetzelfde moment tot de maatregel besloten en hebben zij deze terzelfder tijd uitgevoerd (zijn de maatregelen dus gelijktijdig)? Of is er tussen die maatregelen tijd verlopen en zijn de economische omstandigheden inmiddels veranderd?
2. zijn de voorwaarden van de transactie dezelfde voor de overheidsinstanties en alle betrokken particuliere partijen, mede rekening houdende met de mogelijkheid om de risicograad in de loop van de tijd te verhogen of te verlagen?
3. heeft de maatregel van de particuliere spelers een reële economische betekenis en is deze niet louter symbolisch of marginaal⁷³?, en
4. was de uitgangspositie van de betrokken overheidsinstanties en particuliere partijen ten aanzien van de transactie vergelijkbaar, rekening houdende met bijvoorbeeld hun eerdere blootstelling aan de betrokken ondernemingen (zie onderdeel), de mogelijke synergie-effecten die kunnen worden behaald, de mate waarin de verschillende investeerders vergelijkbare transactiekosten dragen⁷⁴, of alle andere voor de particuliere of publieke partij specifieke omstandigheden die de vergelijking kunnen vertekenen? Het spreekt voor zich dat het besluit van de particuliere partij niet door overheidsinstanties mag zijn beïnvloed.

De voorwaarde dat investeringen op voet van gelijkheid moeten plaatsvinden, kan misschien niet worden toegepast wanneer de betrokkenheid van de overheid voor de deelneming van de

⁷² De voorwaarden kunnen niet worden geacht dezelfde te zijn indien overheidsinstanties en particuliere marktdeelnemers op dezelfde voorwaarden handelen, maar op verschillende tijdstippen, na een verandering in de economische situatie.

⁷³ Zo was de Commissie bijvoorbeeld in de zaak-Citynet Amsterdam van mening dat wanneer twee particuliere investeerders één derde van het totale aandelenkapitaal van een onderneming in bezit nemen (en gelet op de algemene aandeelhoudersstructuur en het feit dat hun aandelen volstaan om een blokkerende minderheid ten aanzien van strategische beslissingen van de onderneming te vormen), deze investering geacht kan worden economisch een aanzienlijke impact te hebben; zie Beschikking 2006/729/EG van de Commissie betreffende steunmaatregel C 53/06 (ex N 262/05, ex CP 127/04) ten gunste van Glasvezelnet Amsterdam voor een investering in een glasvezeltoegangsnetwerk door de gemeente Amsterdam, PB L 247 van 16.9.2008, blz. 27, overwegingen 96 t/m 100. Daarentegen bedroeg in steunzaak N 429/2010 - Agricultural Bank of Greece (ATE) (PB C 317 van 29.10.2011, blz. 5) het particuliere aandeel in de investering slechts 10% (tegen een overheidsaandeel van 90%), zodat de Commissie tot de conclusie kwam dat niet was voldaan aan de voorwaarde van een investering op voet van gelijkheid, aangezien de kapitaalinjectie door de Staat niet gepaard ging met een vergelijkbare deelneming door particuliere aandeelhouders en evenmin evenredig was aan het aantal door de overheid gehouden aandelen.

⁷⁴ Bij transactiekosten kan het gaan om de kosten die de respectieve investeerders moeten maken voor het screenen en selecteren van het investeringsproject, het uitwerken van de contractvoorwaarden of het monitoren van de prestaties tijdens de duur van het contract. Wanneer bijvoorbeeld banken in handen van de overheid steeds de kosten dragen om investeringsprojecten te screenen met het oog op kredietfinanciering, is het enkele feit dat particuliere investeerders tegen dezelfde rentevoet mee investeren niet voldoende om steun te kunnen uitsluiten.

particuliere partijen een strikte voorwaarde is om aan de transactie deel te nemen. Dit kan er immers op wijzen dat de betrokken overheidsinstantie in staat is aan de transactie een unieke bijdrage te leveren die een marktdeelnemer op zijn beurt niet kan leveren.

De aan- en verkoop van activa, goederen en diensten (of andere vergelijkbare transacties) via open, transparante, niet-discriminerende en onvoorwaardelijke tenderprocedures

Indien de aan- en verkoop van activa, goederen en diensten (of andere vergelijkbare transacties) plaatsvindt volgens een open, transparant, voldoende aangekondigde, niet-discriminerende en onvoorwaardelijke tenderprocedure, in overeenstemming met de beginselen van de richtlijnen inzake overheidsopdrachten (zelfs in gevallen waarin die betrokken richtlijnen niet als dusdanig van toepassing zijn), mag worden aangenomen dat die transacties marktconform zijn.

Een tenderprocedure die aan deze beginselen voldoet, moet aan de volgende criteria beantwoorden.

- De tenderprocedure moet open zijn, zodat alle geïnteresseerde en gekwalificeerde bidders aan de procedure kunnen deelnemen. Wat betreft de kenmerken van de tenderprocedure, is een "openbare procedure" die in overeenstemming is met de voorwaarden van de regels inzake overheidsopdrachten, zeker aanvaardbaar, maar ook een "niet-openbare procedure" kan voldoende worden geacht om de marktprijs te bepalen, tenzij de betrokken exploitanten zonder geldige redenen wordt belet aan de tenderprocedure deel te nemen.
- De procedure moet transparant zijn, om alle geïnteresseerde inschrijvers de kans te bieden tijdens iedere fase van de tenderprocedure gelijk en redelijk geïnformeerd te zijn. Toegankelijkheid van informatie, voldoende tijd voor belangstellende inschrijvers en heldere selectie- en gunningscriteria zijn alle cruciale elementen van een transparante selectieprocedure. Aan een tenderprocedure moet ook voldoende ruchtbaarheid worden gegeven, zodat alle potentiële kopers daarvan kennis kunnen krijgen. Hoeveel ruchtbaarheid aan een bepaalde zaak moet worden gegeven om deze voldoende onder de aandacht te brengen, is afhankelijk van de kenmerken van de te verkopen activa, goederen en diensten. Voor activa, goederen en diensten die, gezien hun grotere waarde of andere kenmerken, investeerders kunnen aantrekken die Europees of internationaal opereren, dient die tenderprocedure zo te worden aangekondigd dat kandidaat-kopers worden aangetrokken die Europees of internationaal opereren.
- Gelijke en niet-discriminerende behandeling van alle bidders, objectieve selectie en gunningscriteria die vóór de procedure zijn vastgesteld, zijn onmisbare voorwaarden om te garanderen dat de daaruit resulterende transactie marktconform verloopt. Om een gelijke behandeling te waarborgen, moeten de gunningscriteria van het contract inschrijvers de mogelijkheid bieden om inschrijvingen objectief te vergelijken en te beoordelen.
- Een tenderprocedure voor de verkoop van activa, goederen of diensten geldt als onvoorwaardelijk indien het iedere potentiële bidder, ongeacht of deze zelf een bedrijf heeft, in het algemeen vrijstaat om de te verkopen activa, goederen en diensten te verwerven en deze voor eigen doeleinden te gebruiken. Indien er een voorwaarde is dat de koper bijzondere verplichtingen op zich neemt - afgezien van die welke voortvloeien uit het algemene nationale recht of uit een besluit van de diensten voor ruimtelijke ordening - ten behoeve van de overheid of het algemeen belang, kan de tenderprocedure niet als onvoorwaardelijk worden beschouwd.

- Wanneer overheidsinstanties activa, goederen en diensten verkopen, dient het enig relevante criterium voor de selectie van de koper de hoogste prijs te zijn, mede rekening houdende met de verlangde contractuele regelingen (bijv. verkoopgarantie van de verkoper of andere toezeggingen voor de periode na de verkoop). Alleen met geloofwaardige en bindende biedingen dient rekening te worden gehouden.
- Wanneer overheidsinstanties activa, goederen en diensten kopen, dienen aan de tenderprocedure verbonden specifieke voorwaarden nauw en objectief verband te houden met het voorwerp van het contract, zodat daarmee ook het economisch meest voordelige bod zo dicht mogelijk de marktwaarde kan benaderen.
- Om een marktprijs te bepalen, moet de tenderprocedure een voldoende mate van concurrentie opleveren, om als een concurrerende tenderprocedure te kunnen worden aangemerkt. In het geval van procedures waarbij duidelijk is dat slechts één speler, realistisch gezien, een geloofwaardig bod kan uitbrengen, kan de tenderprocedure niet als concurrerend worden beschouwd en kan zij dus ook niet worden geacht de marktprijs voor de transactie op adequate wijze tot stand te brengen.

3.3.2 De marktconformiteit van een transactie bepalen aan de hand van benchmarking of andere waarderingsmethodes

Indien aan de hand van specifieke marktgegevens, zoals hierboven aangegeven, niet empirisch kan worden bepaald dat een transactie marktconform is, kan dit worden beoordeeld via i) benchmarking of ii) andere waarderingsmethodes⁷⁵.

Benchmarking

Om te bepalen of een transactie marktconform is, kan deze worden beoordeeld in het licht van de voorwaarden waarop vergelijkbare transacties door vergelijkbare particuliere partijen in vergelijkbare situaties hebben plaatsgevonden (benchmarking).

Om een geschikte benchmark te bepalen, dient met bijzondere aandacht te worden gekeken naar het soort betrokken marktdeelnemer (bijv. een concern, een operationeel bedrijf, een speculatief fonds of een belegger op lange termijn die winst op langere termijn wil behalen), het soort transactie waarom het gaat (bijv. een participatie in het eigen vermogen of een schuldentransactie) en de betrokken markt of markten (bijv. financiële markten, snelgroeiende technologiemarkten, markten in nutssectoren of infrastructuurmarkten). Ook het tijdstip van de transactie is van bijzonder belang wanneer belangrijke economische ontwikkelingen hebben plaatsgevonden. In voorkomend geval moeten de beschikbare marktbenchmarks misschien worden aangepast afhankelijk van de specifieke kenmerken van de transactie met de Staat (bijv. de situatie van de begunstigde onderneming en de relevante markt).

Vaak wordt met benchmarking niet één "precieze" referentiewaarde bepaald, maar eerder een bandbreedte van mogelijke waarden verkregen door een reeks vergelijkbare transacties te beoordelen. Wanneer het doel van de beoordeling erin bestaat om na te gaan of de overheidsmaatregel al dan niet marktconform is, bestaat de geschikte methode doorgaans erin om te kijken naar maatregelen die de centrale tendentie weergeven, zoals het gemiddelde of de

⁷⁵ Wanneer de marktprijs wordt bepaald aan de hand van transacties op voet van gelijkheid of tenderprocedures, kunnen die uitkomsten niet worden betwist met andere waarderingsmethodes – zoals onafhankelijke studies

mediaan van de reeks vergelijkbare transacties. In bepaalde gevallen kan het, wanneer er aanzienlijke uitschieters ten opzichte van de centrale tendentie blijken te zijn, passender zijn om zich te concentreren op de mediaan - en niet op het gemiddelde.

Andere waarderingmethoden

Indien geen van de bovenstaande waarderingcriteria van toepassing is, kan het feit dat een transactie marktconform is, worden aangetoond aan de hand van een algemeen aanvaarde standaardwaarderingmethode. Dit soort methode moet zijn gebaseerd op de beschikbare objectieve, verifieerbare en betrouwbare gegevens, die voldoende gedetailleerd zijn en die de economische situatie tot uiting brengen zoals die bestond op het tijdstip waarop tot de transactie werd besloten, rekening houdende met de risicograad en toekomstige verwachtingen. Afhankelijk van de waarde van de transactie, dient de robuustheid van de waardering in de regel te worden bevestigd door het uitvoeren van een gevoeligheidsanalyse, waarin verschillende zakelijke scenario's worden onderzocht, noodplannen worden opgesteld en de uitkomsten worden vergeleken met alternatieve waarderingmethoden. Misschien moet wel een nieuwe waardering (vooraf) worden uitgevoerd indien de transactie vertraging oploopt, en het nodig is om rekening te houden met recente veranderingen in de marktomstandigheden.

Een voorbeeld van een vrij algemeen aanvaarde standaardmethode om het (jaarlijkse) rendement op investeringen te bepalen, is het berekenen van de interne opbrengstvoet (IRR)⁷⁶. Het investeringsbesluit kan ook worden beoordeeld in termen van de netto contante waarde (NCW)⁷⁷, die uitkomsten oplevert die in de meeste gevallen vergelijkbaar zijn met die van de IRR⁷⁸. Om te beoordelen of de investering op marktvoorwaarden plaatsvindt, moet het rendement op de investering worden vergeleken met het normale door de markt verwachte rendement. Een normaal verwacht rendement (of de kapitaalkosten van de investering) kan worden omschreven als het gemiddelde verwachte rendement dat de markt verlangt van de investering, op basis van algemeen aanvaarde criteria, met name het risico van de investering, rekening houdende met de financiële positie van de onderneming en de specifieke kenmerken van de sector, de regio of het land. Indien het niet redelijk is om met dit normale rendement te rekenen, zou de investering waarschijnlijk niet op marktvoorwaarden plaatsvinden. Over het algemeen is het zo dat hoe risicovoller het project is, des te hoger het rendement is dat financiers zullen verlangen - des te hoger dus de kapitaalkosten zijn.

⁷⁶ De IRR is niet gebaseerd op het boekhoudkundige rendement in een bepaald jaar, maar houdt rekening met de toekomstige kasstromen die de investeerder verwacht te ontvangen over de hele levensduur van de investering. Deze wordt omschreven als de disconteringsvoet waarbij de NCW van de kasstromen nul is.

⁷⁷ De NCW is het verschil tussen de positieve en negatieve kasstromen gedurende de levensduur van de investeringen, contant gemaakt tegen het passende rendement (de kapitaalkosten).

⁷⁸ Er is een volledige correlatie tussen de NCW en de IRR in gevallen waarin de IRR gelijk is aan de opportuniteitskosten van de investeerder. Is de NCW van een investering positief, dan betekent dit dat het project een NRR heeft die hoger ligt dan het vereiste rendement (opportuniteitskosten van de investeerder). In dat geval loont het om de investering uit te voeren. Heeft het project een NCW die gelijk is aan nul, dan is de IRR gelijk aan het vereiste rendement. In dat geval maakt het voor de investeerder niet uit of hij de investering uitvoert dan wel elders investeert. Wanneer de NCW negatief is, ligt de IRR lager dan de kapitaalkosten en is de investering onvoldoende winstgevend, omdat er elders betere kansen zijn. Wanneer de IRR en de NCW resulteren in uiteenlopende investeringsbesluiten (dit soort verschil kan zich met name voordoen bij projecten die elkaar uitsluiten), dient, aansluitend bij de marktpraktijk, in beginsel de voorkeur te gaan naar de methode met de NCW.

De keuze voor een adequate waarderingmethode kan ook afhangen van de marktsituatie⁷⁹, de beschikbaarheid van gegevens of het soort transacties. Daar waar bijvoorbeeld een investeerder winst probeert te genereren door in ondernemingen te investeren (in welk geval de IRR of NCW waarschijnlijk de geschiktste methode zijn), tracht een schuldeiser betaling te verkrijgen van de bedragen die hem verschuldigd zijn (de hoofdsom plus eventuele rente) door een schuldenaar binnen de contractueel en wettelijk vastgestelde termijn (in dat geval kan de waardering van zekerheden, bijv. de waarde van activa, relevanter zijn).

Methoden om de IRR of de NCW van een investering te bepalen, leveren doorgaans niet één precieze waarde op die als de enig mogelijke marktprijs kan worden geaccepteerd, maar eerder een reeks mogelijke marktprijzen (afhankelijk van de economische, juridische of andere specifieke omstandigheden van de transactie die inherent zijn aan de waarderingmethode). Wanneer het doel van de waardering erin bestaat om na te gaan of de overheidsmaatregel marktconform is, bestaat de geschikte methode doorgaans erin om te kijken naar maatregelen die de centrale tendentie weergeven, zoals het gemiddelde of de mediaan van de reeks vergelijkbare transacties.

Voorzichtige marktdeelnemers in een markteconomie beoordelen hun maatregelen aan de hand van meerdere methodieken (bijv. NCW-berekeningen die worden gevalideerd door benchmarkingmethodes) om de ramingen te bevestigen. De omstandigheid dat de verschillende methodieken op dezelfde waardering uitkomen, zal een verdere aanwijzing zijn om een echte marktprijs te bepalen. Zodoende zal het feit dat er complementaire waarderingsmethodieken zijn die elkaars bevindingen bevestigen, als een positieve aanwijzing worden beschouwd wanneer wordt gezien of een transactie marktconform is.

Analyse van nulscenario's ingeval van eerdere economische blootstelling aan de betrokken onderneming

De omstandigheid dat de betrokken overheidsinstantie voordien al economisch was blootgesteld aan een onderneming (indien zij bijvoorbeeld houder was van eigen vermogen of leningen of garanties had afgegeven), dient mee in rekening te worden genomen bij het onderzoek of een transactie marktconform is. Toch hoeft deze eerdere blootstelling op zich niet voort te vloeien uit eerdere staatssteun of een maatregel die niet op marktvoorwaarden plaatsvond.

Eerdere blootstelling door maatregelen die op marktvoorwaarden plaatsvonden, moet voor de toepassing van het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie worden gezien in het kader van nulscenario's. In het geval van bijvoorbeeld een eigen- of vreemdvermogensmaatregel in een overheidsbedrijf in moeilijkheden dient het verwachte rendement op dit soort investering te worden vergeleken met het verwachte rendement in het nulscenario van de liquidatie van de onderneming. Indien die liquidatie hogere winst of lagere verliezen oplevert, zou een voorzichtige marktdeelnemer voor die optie kiezen. Daartoe mogen in de in aanmerking te nemen liquidatiekosten niet de kosten begrepen zijn die verband houden met de taken als overheid, maar alleen de kosten die een rationale marktdeelnemer in een

⁷⁹ In het geval van bijvoorbeeld een liquidatie van een onderneming kan een waardering op basis van de liquidatiewaarde of de waarde van activa de meest adequate waarderingmethode zijn.

markteconomie zou maken, mede rekening houdende met de ontwikkeling van de sociale, economische en milieucontext waarin deze opereert.

Specifieke overwegingen om te bepalen of lening- en garantievoorwaarden marktconform zijn

Wat eventuele andere transacties betreft, door overheidsinstanties (met inbegrip van overheidsbedrijven) verstrekte leningen en garanties kunnen staatssteun behelzen indien deze niet op marktvoorwaarden plaatsvinden.

Wat garanties betreft, moet normaal gesproken de driehoeksverhouding van de overheidsinstantie als garant, de kredietnemer en de kredietgever worden onderzocht. In de meeste gevallen zou steun alleen aanwezig kunnen zijn op het niveau van de kredietnemer, omdat deze met de overheidsgarantie een voordeel verleend krijgt waardoor hij kan lenen tegen een rentevoet die hij zonder de garantie op de markt niet had kunnen krijgen (of waardoor hij had kunnen lenen in een situatie waarin hij, bij wijze van uitzondering, op de markt geen lening had kunnen krijgen tegen welke rentevoet dan ook). Evenwel kan, in bepaalde specifieke omstandigheden, de toekenning van een overheidsgarantie ook steun voor de kredietgever behelzen, met name wanneer de garantie achteraf wordt afgegeven voor een bestaande verplichting tussen kredietgever en kredietnemer, of wanneer een gegarandeerde lening wordt gebruikt om een niet-gegarandeerde lening terug te betalen.

Een garantie die wordt verleend op voorwaarden die gunstiger zijn dan de marktvoorwaarden, rekening houdende met de economische positie van de kredietnemer, verleent een voordeel aan deze laatste (die geen premie betaalde die het risico dat de garant aangaat, correct weergeeft). Over het algemeen zijn onbeperkte garanties niet marktconform. Dit geldt ook voor impliciete garanties die voortvloeien uit de aansprakelijkheid van de Staat voor schulden van insolvente overheidsbedrijven die tegen de normale faillissementsregels beschermd zijn.

Bij gebreke van empirische marktinformatie over een specifieke schuldentransactie kan de vraag of het schuldinstrument marktconform is, worden beantwoord aan de hand van een vergelijking met gelijksoortige markttransacties (d.w.z. via benchmarking). In het geval van leningen en garanties valt informatie over de financieringskosten van de onderneming bijvoorbeeld te halen uit andere (recente) leningen die de betrokken onderneming is aangegaan, het rendement op door de ondernemingen uitgegeven obligaties of de spreads van de credit default swap (cds) op die onderneming. Vergelijkbare markttransacties kunnen bijvoorbeeld ook gelijksoortige lening-/garantietransacties van een steekproef van benchmarkondernemingen zijn, obligaties uitgegeven door een steekproef van benchmarkondernemingen of cds-spreads op een steekproef van benchmarkondernemingen. Indien er, in het geval van garanties, op de financiële markten geen overeenkomstige benchmark voor de garantiepremie te vinden is, dient de totale financiële kostprijs van de gegarandeerde lening, met inbegrip van het rentepercentage van de lening en de garantiepremie, te worden vergeleken met de marktprijs van een vergelijkbare, niet-gegarandeerde lening. Benchmarkmethoden kunnen worden aangevuld met waarderingmethoden die op het rendement op kapitaal zijn gebaseerd⁸⁰.

⁸⁰ Bijvoorbeeld aan de hand van de RAROC (Risk Adjusted Return on Capital), het rendement dat kredietgevers en investeerders verlangen om voor vergelijkbare benchmarkrisico's en -looptijden financiering te verschaffen aan een onderneming die in dezelfde sector actief is.

Om overheden verder te helpen na te gaan of een maatregel voldoet aan het criterium van de marktdeelnemer in een markteconomie, heeft de Commissie alternatieve maatstaven uitgewerkt om het steunkarakter van leningen en garanties te bepalen.

Voor leningen is de methode voor het berekenen van een referentiepercentage dat als alternatieve maatstaf kan dienen voor de marktprijs in situaties waarin niet eenvoudigweg vergelijkbare markttransacties kunnen worden bepaald (hetgeen eerder te verwachten valt bij transacties met beperkte bedragen en/of transacties waarbij een KMO betrokken is), uitgewerkt in de mededeling over het referentiepercentage⁸¹. Herhaald moet hier worden dat dit referentiepercentage slechts een alternatieve maatstaf is⁸². Indien vergelijkbare transacties doorgaans hebben plaatsgevonden tegen een prijs die lager ligt dan de maatstaf die het referentiepercentage oplevert, kan de lidstaat deze lagere prijs als de marktprijs beschouwen. Indien daarentegen diezelfde onderneming recentelijk vergelijkbare transacties heeft uitgevoerd tegen een prijs die hoger ligt dan het referentiepercentage en haar financiële situatie en de marktomgeving substantieel ongewijzigd zijn gebleven, kan dat referentiepercentage niet als valabele alternatieve maatstaf dienen voor markttarieven voor die specifieke zaak.

Voor garanties heeft de Commissie nadere aanwijzingen over alternatieve maatstaven (en safe-harbours voor de KMO) ontwikkeld in de garantiemededeling. Volgens die mededeling is het, om het bestaan van steun uit te sluiten, normaal gesproken voldoende dat de kredietnemer niet in financiële moeilijkheden verkeert, dat de garantie met een specifieke transactie verband houdt, dat de kredietgever een deel van het risico draagt en dat de kredietnemer voor de garantie een marktconforme prijs betaalt.

3.3.3 Checklist staatssteun

Hieronder wordt een checklist voorgesteld met stappen die moeten genomen worden om de aanwezigheid van staatssteun

⁸¹ Zie de mededeling van de Commissie over de herziening van de methode waarmee de referentie- en disconteringspercentages worden vastgesteld, PB C 14 van 19.1.2008, blz. 6. Voor achtergestelde leningen, die niet onder de mededeling inzake het referentiepercentage vallen, kan worden gebruikgemaakt van de methodiek die is beschreven in het besluit van de Commissie van 11 december 2008 betreffende steunmaatregel N 55/2008 - Duitsland - GA/EFRE - Nachrangdarlehen (PB C 9 van 14.1.2009, blz. 1).

⁸² Wanneer in verordeningen van de Commissie of in besluiten van de Commissie over steunregelingen voor het bepalen van het steunbedrag wordt verwezen naar het referentiepercentage, zal de Commissie dit beschouwen als een vaste benchmark die geen steun inhoudt ("safe-harbour").

Checklist staatssteun	
1	Is er sprake van staatssteun?
1.1	Door staatsmiddelen ("geld van de gemeente") bekostigd?
Ja, ga naar 1.2	Nee ► geen staatssteun, geen meldingsplicht
1.2	Niet-marktconform voordeel aan onderneming? Tevens zie vragen 4 en 5.
Ja, ga naar 1.3	Nee ► geen staatssteun, geen meldingsplicht
1.3	Selectief voordeel?
Ja, ga naar 1.4	Nee ► geen staatssteun, geen meldingsplicht
1.4	(Dreigende) vervalsing van mededinging*
Ja, ga naar 1.5	Nee ► geen staatssteun, geen meldingsplicht
1.5	Invloed op tussenstaatse handel?*
Ja, ga naar 2	Nee ► geen staatssteun, geen meldingsplicht
2	Valt de steun onder een vrijstellingsverordening?
Geen staatssteun als de steun maximaal € 100.000 in 3 jaar bedraagt (de minimis)	
Vrijstellingsverordening MKB-steun Vrijstellingsverordening opleidingssteun Vrijstellingsverordening werkgelegenheidssteun Vrijstellingsverordening MKB-steun landbouw Vrijstellingsverordening MKB-steun visserij	
Nee, ga naar 3	Ja ► geen meldingsplicht, wel kennisgeving
3	Melding bij de Europese Commissie
Kans op goedkeuring groter als steun aan voorwaarden voldoet van kaders, o.a.:	
Milieu Redding en herstructurering Onderzoek en ontwikkeling Regionale steun Publieke omroepen Landbouw Visserij Vervoer	
Einde toets staatssteun	

4	Voldaan aan market economy investor principle en regels bij o.a. leningen, overheidsgaranties, risicokapitaal? OF Voldaan aan bepalingen verkoop grond en gebouwen?
Nee ►	ga terug naar 1.3
Ja ►	geen staatssteun, geen meldingsplicht

5	Is er sprake van een DAEB?
a Er is geen Europese regelgeving over de betreffende dienst. b Er is sprake van een economisch belang dat normale economische activiteiten te boven gaat. c De dienst heeft kenmerken die overheidsingrijpen rechtvaardigen.	
Ja, ga naar 5.1	Nee ► ga terug naar 1.3

5.1	Voldaan aan de Altmark-criteria?
Altmark I: De begunstigde onderneming daadwerkelijk belast met de uitvoering van een DAEB Altmark II: De verplichting duidelijk omschreven Altmark III: De parameters voor de berekening van compensatie vooraf, objectief en doorzichtig vastgesteld Altmark IV: Keuze voor een onderneming gemaakt na een openbare aanbesteding OF Bedrag van compensatie vastgesteld aan de hand van de kosten die een gemiddelde, goed beheerde onderneming zou hebben gemaakt + een redelijke winst	
Nee, ga naar 5.2	Ja ► geen staatssteun, geen meldingsplicht

5.2	Er sprake van staatssteun. Valt deze onder de vrijstelling voor 'kleine diensten'?
Nee, ga naar 5.3	Ja ► geen meldingsplicht

5.3	Melding bij de Europese Commissie. Kans op goedkeuring als steun aan voorwaarden van de kaderregeling voor 'grote diensten' voldoet.
* De Commissie oordeelt vaak al snel dat een steunmaatregel de mededinging kan (dreigen te) vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt. Bij het voldoen aan de eerste drie criteria moet er daarom in principe al overgegaan worden tot melding, tenzij er evident sprake is van een activiteit met slechts lokaal bereik.	

Einde toets staatssteun	
-------------------------	--