

DEPARTEMENT
CULTUUR, JEUGD, SPORT & MEDIA

Evaluatierapport “CultuurInvest”



Inhoud

1.	Aanleiding	3
2.	Beknopte historiek	4
3.	Situering.....	5
3.1.	Oprichting CultuurInvest	5
3.2.	Addendum bij samenwerkingsovereenkomst 2006	5
3.3.	Evaluatie CultuurInvest 2010	6
3.4.	Nieuwe samenwerkingsovereenkomst voor 2011 t.e.m 2015.....	8
3.5.	Beheersvergoeding aan PMV voor beheer van CultuurInvest	9
4.	Evaluatie CultuurInvest	12
4.1	Zelfevaluatie door PMV/CultuurInvest	12
4.2	Onderzoeksopdracht aan IDEA Consult	42
4.3	Beschrijvend verslag door IDEA Consult	43
4.4	12 vaststellingen door IDEA Consult.....	43
4.5	Aanbevelingen ter optimalisatie van het beheer van CultuurInvest	49
5	De toekomst van CultuurInvest.....	54
	Bijlagen	55
	Parlementaire handelingen.....	56
	Parlementaire handelingen evaluatie 2010	56
	Parlementaire handelingen 2010 – 2015	57
	Lijst met tabellen en figuren	58

1. Aanleiding

De huidige overeenkomst met ParticipatieMaatschappij Vlaanderen¹ voor het beheer van CultuurInvest gewijzigd bij de addenda van 11 september 2015 en 30 maart 2016 loopt af op 31/12/2016.

Art. 24 van de huidige overeenkomst stipuleert het volgende:

‘CultuurInvest zal omstandig geëvalueerd worden in de loop van het vijfde jaar na de ondertekening van onderhavige overeenkomst. De evaluatie van 2010 zal gebruikt worden als referentiedocument om in onderling overleg de evaluatiecriteria uit te werken’

De evaluatie zal de basis vormen van een nieuwe samenwerkingsovereenkomst.

¹ Zie bijlage 3.

2. Beknopte historiek

- **2006:** Oprichting CultuurInvest (31 maart 2006);

- **2007:** Samenwerkingsovereenkomst met ParticipatieMaatschappij Vlaanderen (25 oktober 2007 – overeenkomst voor onbepaalde duur);

- **2010:**
 - Addendum bij samenwerkingsovereenkomst m.b.t. beheersvergoeding van werkingsjaar 2010 d.d. 30 juni 2010;
 - Evaluatie CultuurInvest (december 2010);

- **2011:**
 - Hoorzitting in Commissie Cultuur Vlaams Parlement (5 mei 2011);
 - Opdracht van de minister van Cultuur d.d. 19 mei 2011 aan PMV m.b.t. verderzetting en bijsturing van CultuurInvest;

- **2011:**
 - Nieuwe samenwerkingsovereenkomst vervangt oude en loopt van 1 januari 2011 tot 31 december 2015;
 - Terugbetaling obligatielening op 17 oktober 2011;

- **2013:**
 - Akkoord minister van Cultuur met alternatieve invulling beheersvergoeding d.d. 12 november 2013;

- **2015:**
 - Beslissing van de Vlaamse Regering: addendum bij de overeenkomst van 2011 n.a.v. begrotingsopmaak en begrotingsaanpassing van 2015 (besparing van 109.000 euro);
 - Beslissing van de Vlaamse Regering: addendum bij de overeenkomst van 2011: verlenging met één jaar tot 31 december 2016.

3. Situering

3.1. Oprichting CultuurInvest

Op 31 maart 2006 besliste de Vlaamse Regering tot oprichting van CultuurInvest. Vervolgens werd een samenwerkingsovereenkomst afgesloten tussen de ParticipatieMaatschappij Vlaanderen nv ((hierna aangeduid als: PMV) en de Vlaamse minister van Cultuur voor onbepaalde duur.

CultuurInvest werd opgericht met als doelstelling op een vernieuwende wijze bij te dragen tot de ontwikkeling, ondersteuning en groei van ondernemingen in de doelsector van de Culturele en Creatieve Sectoren om zo het marktfalen in die sectoren op te vangen.

Daartoe werd in 2006 een kapitaal van 10 miljoen euro door PMV ingebracht en aansluitend werd een obligatielening van 11,5 miljoen euro aangegaan bij de toenmalige strategische partners (voorheen Dexia, Ethias, Fortis, ING, KBC, Landbouwkrediet, Sabam en Triodos). De in 2006 geambieerde fondsgrootte bedroeg 32,5 miljoen euro.

De gestipuleerde beheersvergoeding voor het operationaliseren en het beheren van CultuurInvest bestond uit een vergoeding voor de samenstelling van de investeringsmiddelen en voor het beheer ervan. De hoogte van de beheersvergoeding was gebaseerd op:

- Een **jaarlijkse vaste vergoeding van 2,5%** op de beoogde investeringsmiddelen van 32,5 miljoen euro;
- Een **jaarlijkse indexering** met een vaste groeivoet van 2% vanaf jaar 2 van de overeenkomst;
- Over de vergoeding na 2009 diende een akkoord gesloten te worden in 2009;
- Naast de beheersvergoeding werd eveneens een **jaarlijkse intrestvergoeding** toegekend van 143.750 euro.

De initiële samenwerkingsovereenkomst voorzag een grondige evaluatie van het instrument met als doel een eerste algemeen beeld te krijgen van de werking van CultuurInvest en een aantal assumpties uit het initiële businessplan te toetsen aan de realiteit om zo een actieplan op te stellen m.b.t. de verdere ontwikkeling van CultuurInvest.

De overeenkomst vermeldde eveneens dat indien de evaluatie zou uitwijzen dat de investeringsmiddelen niet verhoogd zouden worden tot 32,5 miljoen euro, de samenwerkingsovereenkomst zou worden aangepast of dat een nieuwe overeenkomst zou worden opgesteld.

3.2. Addendum bij samenwerkingsovereenkomst 2006

Art. 29.2 van de initiële samenwerkingsovereenkomst stipuleerde m.b.t. de beheersvergoeding:

'Over de vergoeding na 2009 zullen de partijen een akkoord sluiten uiterlijk op 30 juni 2009.'

Aangezien in 2009 en 2010 de evaluatie van het instrumentarium volop aan de gang was, werd de overeenkomst middels een addendum verlengd en werd de beheersvergoeding van 2010 op het niveau van 2009 gehouden.

In het addendum werden de krijtlijnen van de evaluatie vastgelegd en werd een opsomming gegeven van de acties die door PMV in dat verband ondernomen dienden te worden.

3.3. Evaluatie CultuurInvest 2010

In 2009 en 2010 werd het toen nog jonge CultuurInvest voor het eerst geëvalueerd. De evaluatie bestond uit een evaluatie van de eerste werkingsjaren en een bevraging van de cultuursector om na te gaan of het instrumentarium voldeed aan de vooropgestelde doelstellingen. Aan PMV/CultuurInvest werd gevraagd om een zelfevaluatie te maken die mee werd verwerkt in het evaluatierapport.

De conclusies van het evaluatierapport waren grosso modo de volgende:

- Het concept en businessplan van CultuurInvest zijn nog steeds actueel;
- De verwachtingshorizon is nog niet bereikt: van het ingebrachte kapitaal van 21,5 miljoen euro is maar één derde geïnvesteerd. De optrekking tot 32,5 miljoen euro is derhalve niet aan de orde. Een vervroegde terugbetaling van de aangegane obligatielening dringt zich op om zo de jaarlijks verschuldigde intresten uit te sparen;
- De evaluatie komt nog te vroeg. Een minimale cyclus van 7 jaar is billijk om de effectiviteit van het fonds te kunnen meten. Niettemin kan het multiplicatoreffect van de inbreng reeds op 13,3 miljoen euro geschat worden;
- Het beoogde rendementsprofiel van het fonds verschuift van kapitaalparticipaties naar achtergestelde leningen. Die verschuiving weegt op het rendement van het rollend fonds;
- Het instrumentarium is aan herziening toe. PMV/CultuurInvest verhoogde de investeringslimiet al van 150.000 euro naar 300.000 euro om ook middelgrote en grote bedrijven te faciliteren en om het fonds te versterken;
- De productmix van CultuurInvest moet in overeenstemming worden gebracht met de reële noden van het veld. Er is nood aan een grotere diversiteit aan producten die beter inspelen op het potentieel en het risicoprofiel van de betrokken ondernemingen;
- Het risicoprofiel moet omlaag;
- CultuurInvest moet de kennis van de eigenheden van de CCS verhogen en een referentierol ambiëren;
- CultuurInvest moet meer aandacht geven aan bijzondere opportuniteiten in de CCS. In dat kader wordt een actieplan gevraagd om de reeds bestaande maar nog niet bediende creatieve doelgroepen te stimuleren om actief te worden.

In samenspraak met PMV/CultuurInvest werden concrete acties ontwikkeld die bedoeld waren om CultuurInvest nog meer dan voorheen een sleutelrol te laten vervullen in het promoten en ondersteunen van de CCS in Vlaanderen.

Volgende aanpassingen werden doorgevoerd n.a.v. de evaluatie. De aanpassingen ambiëerden drie doelstellingen: nl. het verhogen van de effectiviteit, de efficiëntie en het bereik van CultuurInvest:

M.b.t. de **effectiviteit** van CultuurInvest werden volgende acties voorgesteld:

- Verhogen van de investeringscapaciteit tot 500.000 euro en een verruiming naar het hele gamma van PMV-producten. Zo kon CultuurInvest grotere investeringsaanvragen behandelen. Ook werd het nodig geacht de intrestvoeten te laten variëren in functie van het risicoprofiel van een aanvraagdossier en afhankelijk van de geboden waarborgen;
- Verruiming van de doelgroep:
CultuurInvest was op het moment van de evaluatie actief in volgende sectoren: audiovisueel, design, games, kunstgalerie, multimedia, mode, musical & podium en muziek. In het evaluatierapport werd echter vastgesteld dat de CCS veel breder zijn dan wat tot dan toe door CultuurInvest werd bediend. Op basis van Europees onderzoek en Vlaams onderzoek verricht door het Kenniscentrum van Flanders DC aan Antwerp Management School werd volgende uitbreiding voorgesteld:

Audiovisuele sector; beeldende kunst; creatieve communicatie; nieuwe media; gaming; cultureel erfgoed en patrimonium; design; architectuur; gedrukte media; mode; muziek en podiumkunsten.

Specifiek naar de audiovisuele sector en de gesubsidieerde instellingen was een groter actieplan aan de orde.

M.b.t. de **efficiëntie** van CultuurInvest werden volgende acties voorgesteld:

- Een noodzakelijke voorwaarde voor een doorstart van CultuurInvest impliceerde de nodige kracht binnen de PMV-structuur. De samenstelling van het strategisch comité en het investeringscomité diende te worden gerevitaliseerd;
- CultuurInvest moest blijven inzetten op een doelgerichte coaching van de ondernemingen aangezien de coaching als essentieel ervaren werd om te kunnen slagen. Een intensieve samenwerking met andere betrokken actoren diende een gedifferentieerde toeleiding van kandidaat-investeerders te garanderen;
- Samenwerking met andere Vlaamse steuninstrumenten was aan de orde (o.a. VAF, agentschappen van de Vlaamse overheid, het Agentschap Ondernemen, IWT, Kunstenloket,...).

M.b.t. het **bereik** van CultuurInvest werden volgende acties voorgesteld:

- CultuurInvest diende zichtbaarder te worden dan destijds het geval was. Een actieve aanwezigheid was een belangrijk aandachtspunt;
- Een sterk communicatieplan moest uitgewerkt worden.

De minister van Cultuur heeft in een schrijven d.d. 19 mei 2011 aan PMV/CultuurInvest de opdracht gegeven de acties te implementeren (zie bijlage).

3.4. Nieuwe samenwerkingsovereenkomst voor 2011 t.e.m 2015

N.a.v. de evaluatie werd op 21 december 2011 een nieuwe samenwerkingsovereenkomst afgesloten die met terugwerkende kracht op 1 januari 2011 startte en oorspronkelijk liep tot 31 december 2015. De nieuwe overeenkomst vervangt de oude.

De nieuwe overeenkomst is de facto een continuering van de activiteiten van CultuurInvest. Vanaf 2011 werd een beheersvergoeding op hetzelfde niveau als voorheen behouden en werd de jaarlijkse indexering van 2% op de beheersvergoeding zoals voorheen gehanteerd. Daarnaast stipuleerde de overeenkomst de terugbetaling van de aangegane obligatielening en de volledige terugbetaling van de wederbeleggingsvergoeding van 538.023 euro via de jaarlijkse intrestvergoeding van 143.750 euro. In 2014 was de wederbeleggingsvergoeding volledig ingelopen en werd de intrestvergoeding aan PMV stopgezet.

Door de terugbetaling van de obligatielening viel PMV terug op een kapitaalbasis van 10 miljoen euro. De overeenkomst stipuleerde dat indien er een noodzaak is aan meer dan 10 miljoen euro, PMV zal onderzoeken in welke mate zij daarvoor bijkomende eigen middelen kan mobiliseren of de aangewezen strategische partners kan identificeren. Tot op heden was er geen nood om de kapitaalbasis te verhogen.

In de nieuwe overeenkomst werd de opdracht van het strategisch comité enigszins bijgesteld. Het strategisch comité kreeg de opdracht om te waken over de uitdagingen en de drempels voor de CCS. Als antwoord op die uitdagingen en drempels, moest het strategisch comité ideeën formuleren over financiële producten die CultuurInvest kan realiseren. Eveneens kreeg het comité de opdracht een dialoog over de langetermijnstrategie te voeren.

De overeenkomst stipuleerde eveneens dat de volgende evaluatie van CultuurInvest in 2015 moest plaats vinden. Daarbij zou de evaluatie van 2010 als referentiedocument gebruikt worden om in onderling overleg de evaluatiecriteria te bepalen.

De overeenkomst werd geagendeerd en goedgekeurd door de Vlaamse Regering op 16 december 2011. Het begrotingsakkoord dat door de bevoegde minister van Begroting werd afgeleverd maakte melding van volgende randvoorwaarde:

“Gelet op het advies van de inspectie van Financiën van 25 november 2011, gelet op de repliek op en de gedeeltelijke tegemoetkoming aan de opmerkingen van de inspectie, verleen ik hierbij het begrotingsakkoord met als voorwaarde dat de mogelijke weerslag op het ESR-vorderingensaldo, zowel de éénmalige ten gevolge van artikel 23 van de overeenkomst, als de recurrente, moeten worden opgevangen binnen de huidige kredieten van het beleidsdomein Cultuur.”

3.5. Beheersvergoeding aan PMV voor beheer van CultuurInvest

De hoogte en de berekening van de beheersvergoeding aan PMV voor het beheer van CultuurInvest heeft sinds de oprichting in 2007 belangrijke wijzigingen ondergaan.

Een historisch overzicht van de betaalde beheersvergoedingen ziet er als volgt uit:

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
568.382	934.824	1.033.072	1.033.072	1.053.733	1.074.807	1.096.304	1.118.230	1.031.595	1.031.595	<i>incl. BTW</i>
469.737	772.582	853.778	853.778	870.854	888.271	906.036	924.157	852.557	852.557	<i>excl. BTW</i>

Tabel 1: Historisch overzicht van beheersvergoedingen sinds oprichting

Volgende beleidsdocumenten regelden de hoogte van de beheersvergoeding sinds de oprichting.

3.5.1 Beheersovereenkomst d.d. 25/10/2007

Initieel bestond de beheersvergoeding uit een jaarlijkse vaste vergoeding van 2,5% op de beoogde investeringsmiddelen van 32,5 miljoen euro. Dat bedrag werd jaarlijks geïndexeerd met een vaste groeivoet van 2,5% vanaf 2008². De totale beheersvergoeding is tevens onderhevig aan 21% BTW.

3.5.2 Beheersovereenkomst d.d. 21/11/2011

De oorspronkelijke berekening op basis van de beoogde fondsgrootte van 32,5 miljoen euro werd verlaten nadat in de evaluatie van 2010 werd vastgesteld dat de kapitaalbehoefte veel lager lag dan verwacht. Bijgevolg was de aangegane obligatielening niet nodig om aan de kapitaalvraag te voldoen. Voor de niet gebruikte obligatielening moest destijds jaarlijks circa 550.000 euro betaald worden door PMV. De jaarlijkse tussenkomst in de intrestlast door het Departement CJSM bedroeg 143.750 euro.

In de overeenkomst van 21/12/2011 werd de nieuwe beheersvergoeding vastgesteld, zijnde de vergoeding van 2010, vermeerderd met een index van 2% of 1.053.733 euro. Zoals hierboven reeds werd aangehaald, bepaalde art. 26 van de nieuwe beheersovereenkomst dat de aangegane obligatielening op 17 oktober 2011 werd terugbetaald met een wederbeleggingsvergoeding van 538.023 euro. De jaarlijkse tussenkomst in de intrestlast door het Departement CJSM kon gebruikt worden tot wanneer de wederbeleggingsvergoeding volledig werd ingelopen. Dit gebeurde in 2014.

² De volledige beheersvergoeding was pas vanaf 2008 verschuldigd aangezien 2006 en 2007 als aanlooperperiode werd beschouwd op grond van Art. 9.2 van de samenwerkingsovereenkomst van 25/10/2007.

3.5.3 *Schrijven van voormalig minister van Cultuur Joke Schauvliege d.d. 12/11/2013*

N.a.v. de evaluatie van CultuurInvest hebben PMV en het Departement CJSM op regelmatige basis overlegd om het instrument verder te verfijnen en af te stemmen op de reële noden van het culturele en creatieve veld. Die noden wijzigen continu aangezien het veld grote evoluties doormaakt. Naar aanleiding daarvan heeft CultuurInvest een voorstel geformuleerd om binnen de grenzen van de beheersvergoeding de klassieke kostenstructuur anders te ordenen, zowel op het vlak van het fondsbeheer, coaching en opvolging van de ondernemers, als op het vlak van de communicatie-inspanningen. Op 12 november 2013 ging voormalig minister van Cultuur Joke Schauvliege akkoord met de alternatieve invulling voor 2013 en 2014 die budgetneutraal was.

Voortaan werd de klassieke besteding volgens een onderscheid tussen operationele en financiële kosten vervangen door vijf grote bouwstenen, nl.

- Een vaste beheerfee van 4% op een totaal beschikbare enveloppe van 10 mio euro
- Een vaste coachingfee
- Externe coaching en ondersteuning
- Compensatie intrestverlaging
- Communicatie

Categorie	2013	2014
Beheerfee 4%	400.000	400.000
Coachingfee	275.000	275.000
Externe coaching en events	65.000	105.000
Compensatie intrestaanpassing	16.000	44.000
Communicatie	150.000	100.000
Effectieve beheervergoeding	906.000	924.000
	<i>(1.096.303 incl. BTW)</i>	<i>(1.118.230 incl. BTW)</i>

Tabel 2 Alternatieve besteding beheervergoeding 2013-2014

3.5.4 *Addendum 1 bij de overeenkomst van 21/11/2011 van 11/09/2015*

Volgens de beheersovereenkomst van 21/11/2011 bedroeg de beheersvergoeding voor het beheer van CultuurInvest voor 2015 1.140.594 euro (incl. BTW). Bij de begrotingsopmaak van 2015 werd echter een besparing doorgevoerd van 100.000 euro, alsook werd bij de eerste begrotingsaanpassing 2015 een desindexering van 9.000 euro doorgevoerd. De beheersvergoeding voor 2015 bedraagt bijgevolg 1.031.594 euro. De besparing werd via een addendum op 11/09/2015 geregeld.

3.5.5 Addendum 2 bij de overeenkomst van 21/11/2011 van 30 maart 2016

Op 11/12/2015 besliste de Vlaamse Regering om de overeenkomst van 2011 een jaar te verlengen en de grootte van de beheersvergoeding op het niveau van die van 2016 te houden. Er werd bovendien beslist om CultuurInvest in het zesde jaar nl. in 2016 omstandig te evalueren.

4. Evaluatie CultuurInvest

Volgens art. 24 van de huidige overeenkomst van 21/12/2011, verlengd en gewijzigd via de addenda van 11 september 2015 en 30 maart 2016 wordt CultuurInvest in de loop van 2016 geëvalueerd en zal vanaf 1 januari 2017 een nieuwe overeenkomst van kracht worden.

De evaluatie van 2010 vormde de basis om evaluatiecriteria uit te werken. Bij de eerste evaluatie was CultuurInvest nog een jong fonds. Ondertussen kan CultuurInvest terugkijken op een werking van ruim acht jaar waarbij het fonds de nodige tijd kreeg om op kruissnelheid komen.

De evaluatie van CultuurInvest bestaat uit 2 luiken. Enerzijds uit een zelfevaluatie door PMV/CultuurInvest, die op vraag van het Departement CISM is opgemaakt en anderzijds uit een externe evaluatie door IDEA Consult.

4.1 Zelfevaluatie door PMV/CultuurInvest

CultuurInvest werd verzocht een zelfevaluatie op te maken op basis van volgende bouwstenen:

- Financiële analyse met aandacht voor de cofinanciering door andere PMV producten;
- Beschrijvende analyse van de evoluties in het culturele creatieve veld met impact op het investeringsfonds met zelfevaluatie van de rol die CultuurInvest vervult binnen het Vlaamse ecosysteem;
- Beschrijvende analyse van de effecten op de performantie van de bijsturing sinds de eerste evaluatie van 2010;
- Dealflow-evaluatie inclusief een tevredenheidsmeting door PMV van organisaties uit de CultuurInvest-dealflow;
- Doelgroepenanalyse;
- Analyse van de besteding van de beheersvergoeding (inclusief VTE) met aandacht voor de impact van de alternatieve besteding van de beheersvergoeding sinds 2013
- Evaluatie van beheersopdracht en organisatiestructuur inclusief motivering voor de toekomstige vergoeding;

CultuurInvest maakte een zelfevaluatierapport³ op met als titel 'Stand van zaken en toekomstvisie'. Het rapport bestaat uit drie delen, nl. de activiteiten, een evaluatie van de fondsresultaten en de toekomstvisie van PMV/CultuurInvest.

Aansluitend werd in opdracht van het Departement een tweede rapport opgemaakt waarin dieper werd ingegaan op een aantal aspecten die in de zelfevaluatie onderbelicht bleven, nl.:

- Diepere verantwoording om de fondsgrootte met 5 miljoen euro op te trekken;
- De effecten van de bijsturingen n.a.v. de eerste evaluatie van CultuurInvest;

³ Het zelfevaluatierapport en het tweede rapport bevatten vertrouwelijke gegevens over de portefeuille en worden derhalve niet aan voorliggend evaluatierapport toegevoegd.

- Een diepere dealflowanalyse op de uitvallende bedrijven die elders financiering vinden door de coaching van CultuurInvest;
- De rol van de Winwinlening en de Waarborgregeling als cofinanciering bij portefeuillebedrijven;
- Een diepere analyse van de tevredenheidsmeting van de dealflow;
- Een analyse van de beheersvergoeding volgens de alternatieve besteding die in 2013 van kracht werd;
- Uit de zelfevaluatie blijkt dat de sectorkennis nog niet voldoende is. Welke rol spelen IC en SC om die nood op te vangen?;
- Een diepere analyse van de rol die CultuurInvest speelt binnen het Vlaamse ecosysteem en een toekomstvisie.

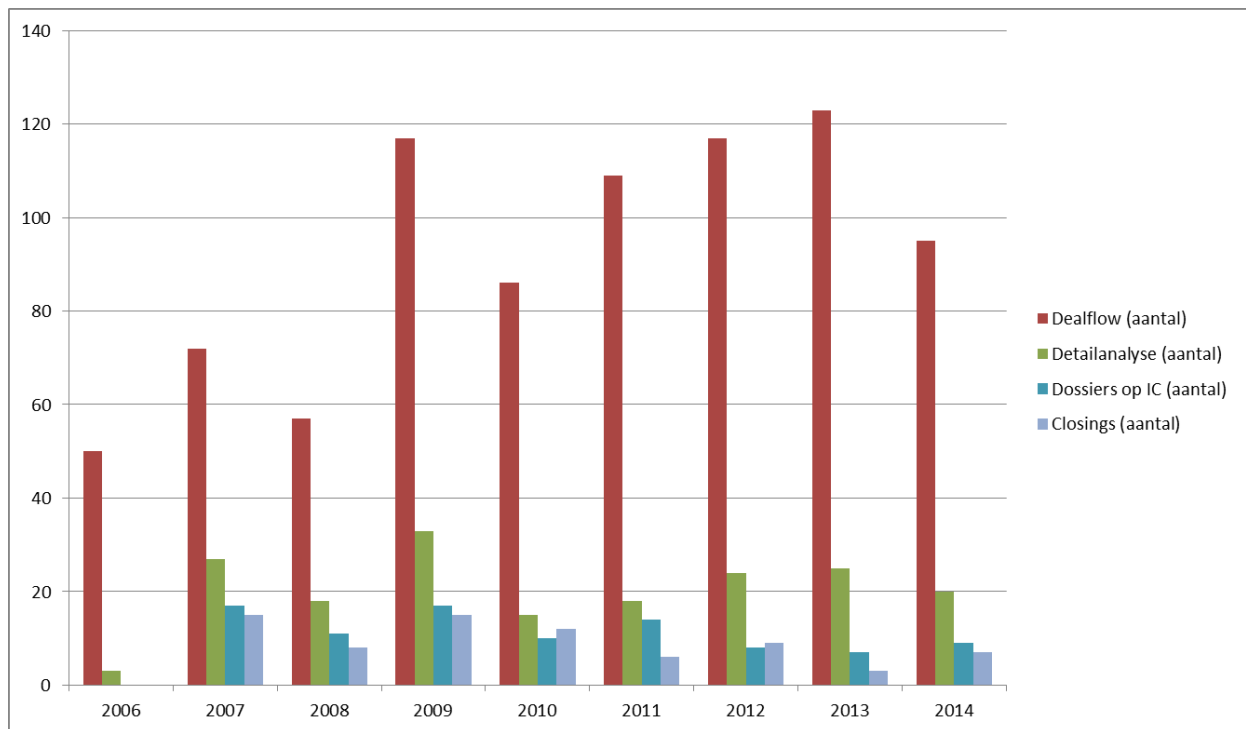
In wat volgt wordt een beknopte weergave gegeven van de zelfevaluatie en het aanvullende rapport door PMV/CultuurInvest. Deze weergave spreekt geen enkele waardering, noch beoordeling over het rapport uit. Zoals hierboven geschetst gebeurde de evaluatie door het extern onderzoeksbureau IDEA Consult.

4.1.1 De activiteiten

In dit hoofdstuk worden de eigen activiteiten van PMV/CultuurInvest beschreven. Meer specifiek worden volgende zaken beschreven: de investeringsactiviteiten (instroom en selectie), het investeringsritme en de activiteiten ter ondersteuning van de sector.

- **De investeringsactiviteiten**

PMV/CultuurInvest geeft een evolutie van de dealflow, het aantal dossiers in detailanalyse (dossiers die kwalitatief worden bevonden en verder in de diepte worden uitgewerkt), het aantal dossiers dat aan het investeringscomité werd voorgelegd en het aantal effectieve closings. Schematisch ziet dat er als volgt uit:



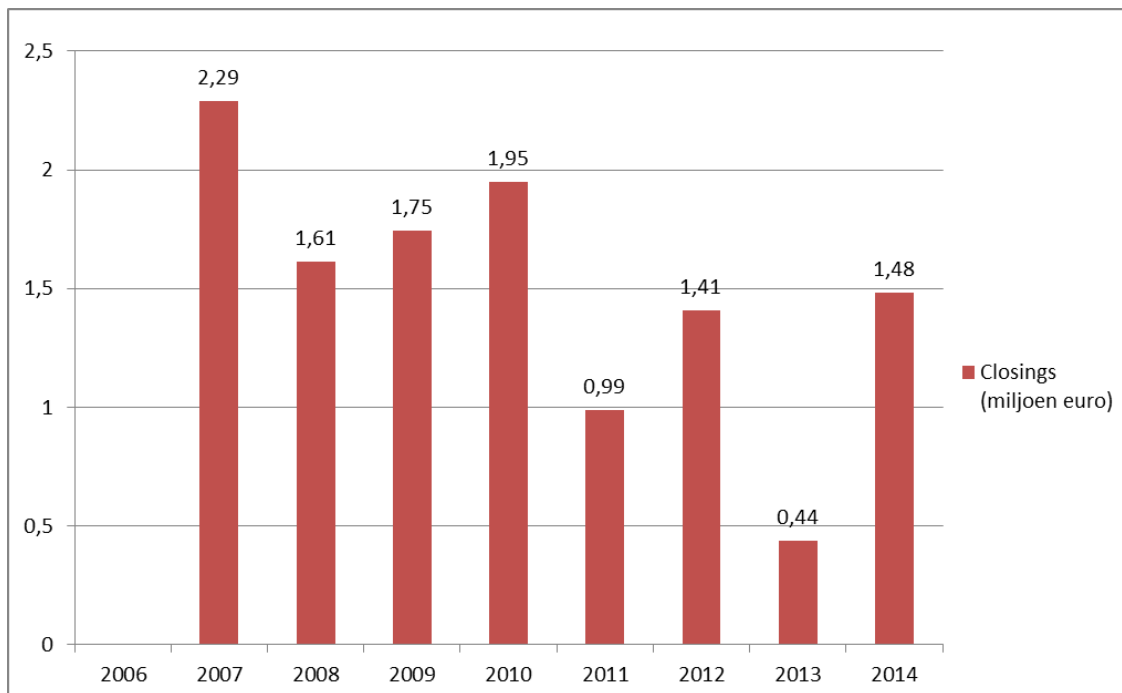
Figuur 1 Evolutie Dealflow sinds oprichting t/m 2014

Uit de grafiek blijkt dat er in de eerste drie jaren een gemiddelde dealflow van 60 dossiers was. In 2009 groeide de gemiddelde dealflow tot 110 dossiers. Sinds 2009 heeft PMV/CultuurInvest meer marktinspanningen gedaan waardoor de algemene naambekendheid en de dealflow groeiden. Het aantal dossiers dat uiteindelijk naar de detailanalyse gaat, blijft echter constant (20-tal dossiers per jaar). Als motivering hiervoor geeft CultuurInvest mee dat er na de eerste faillissementen uit de beginjaren een strengere selectie werd doorgevoerd.

Sinds 2011 daalt het aantal closings. Dit is te wijten aan de strenge opschortende voorwaarden die gehanteerd werden na de getrokken lessen uit het verleden. Daar waar binnen PMV gemiddeld 15% van de dealflow tot een closing leidt, is dat binnen CultuurInvest 9%.

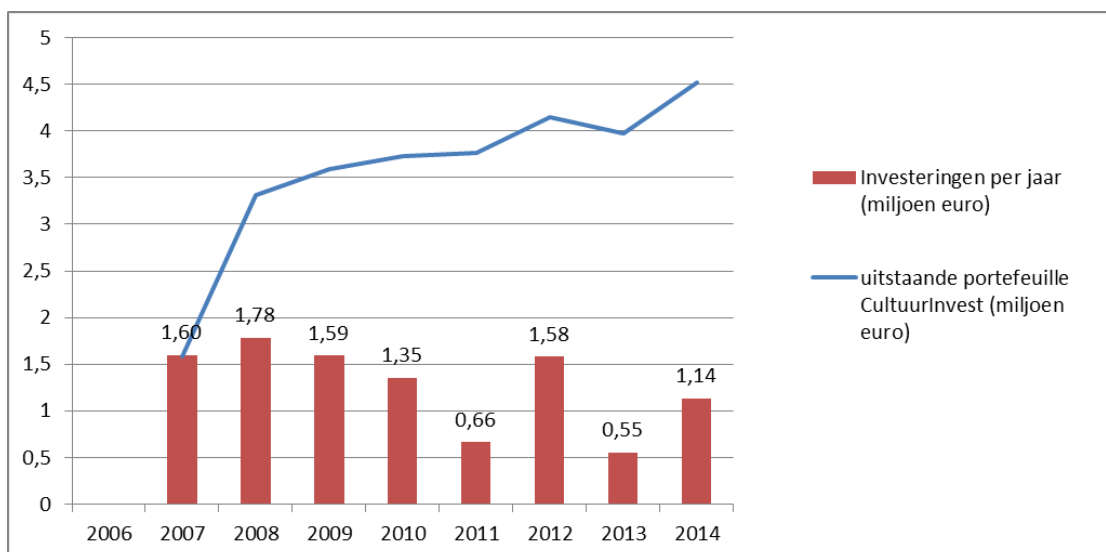
- **Het investeringsritme**

Qua investeringsritme is er sinds 2011 een zichtbare daling met 2013 als dieptepunt. 2014 lijkt een keerpunt te vormen.



Figuur 2 Investeringsritme CultuurInvest sinds oprichting tot eind 2014

Niet elke closing leidt tot een volledige uitbetaling van de commitments. Wanneer de effectief geïnvesteerde bedragen bekeken worden, wordt ook hier een dieptepunt in 2011 en 2013 zichtbaar.



Figuur 3 Investeringen per jaar vs. uitstaande portefeuille CultuurInvest

CultuurInvest geeft aan dat de totale uitstaande portefeuille (blauwe lijn op hoger vermelde grafiek) redelijk stabiel is sinds 2008 (3,5 à 4 miljoen euro). Enerzijds compenseerden de nieuwe investeringen voor de faillissementen (hoofdzakelijk 2009-2010) en anderzijds zijn er de steeds groeiende aflossingen van de leningen. Sinds 2014 is er opnieuw een netto-aangroei van de portefeuille.

Het merendeel van de investeringsbedragen per dossier is geconcentreerd onder de drempel van 150.000 euro (75 % van het aantal investeringstransacties ligt onder deze drempel) en wordt door PMV/CultuurInvest eerder als laag ervaren. De mediaan van het investeringsbedrag per transactie ligt op 125.000 euro.

- **De activiteiten ter ondersteuning van de sector**

Binnen de activiteiten van PMV/CultuurInvest wordt veel aandacht en tijd besteed aan coaching, zowel bij de dealflow als bij portfoliobedrijven. Heel wat creatieve ondernemers zijn immers minder goed in het uitwerken van hun businessplan en zeker op het vlak van bijhorende financiële projecties. De coaching leidt er ook toe dat ondernemers de weg naar andere financiering vinden. Soms wordt het groeiplan zodanig aangepast dat het bedrijf de groei autonoom kan financieren, aangevuld met eigen middelen of de Winwinlening⁴. Vaak kan de ondernemer met het beter uitgewerkt businessplan terecht bij banken of andere investeerders. Even goed leidt de coaching er soms toe dat de ondernemer zijn plannen opbergt omdat hij door de oefening zelf inziet dat zijn project niet levensvatbaar is.

CultuurInvest brengt ook ondernemers in de sector samen. Dat gebeurt via de CultuurInvest Foyer dat twee maal per jaar georganiseerd wordt.

Verder besteedt CultuurInvest ook aandacht aan kennisdeling voor o.a. gastcolleges en jureringen.

4.1.2 De Fondsresultaten

In dit hoofdstuk beschrijft PMV/CultuurInvest de kerncijfers sinds de oprichting en de evolutie ervan. Aansluitend analyseert PMV/CultuurInvest haar portfolio en het rendement en licht ze de performantie toe van de aandelenportefeuille en de leningenportefeuille. Tot slot staat PMV/CultuurInvest stil bij de geleerde lessen uit het verleden.

- **Kerncijfers sinds de oprichting tot eind 2014**

Qua kerncijfers schuift PMV/CultuurInvest per 31/12/2014 volgend overzicht naar voren:

⁴ De Winwinlening is één van de PMV producten en is te situeren binnen het segment van microfinanciering.

Aantal bedrijven	61
Getekend commitment (euro)	11 919 040
kapitaal (euro)	3 762 461
lening (euro)	8 156 579
Multiplicator (euro)	13 449 798
Marktdynamiek (euro)	25 368 838
Vervallen commitment (euro)	1 398 000
Huidig commitment (euro)	10 521 040
Totaal geïnvesteerd (euro)	10 248 540
Openstaand commitment (euro)	272 500
Totaal teruggevloeid naar fonds (euro)	3 903 163
Teruggevloeid kapitaal (euro)	2 812 528
Ontvangen interesten (euro)	1 090 635
Aantal exits - kapitaaldossiers (op bedrijfsniveau)	1
Aantal exits - leningdossiers (op bedrijfsniveau)	13
Aantal terugbetaalde leningen (op instrumentniveau)	18
Aantal default ondernemingen	16
Definitieve meer/minwaarden (euro)	-2 914 288
Aantal actieve ondernemingen	28
Huidige uitstaande portefeuille (euro)	4 521 724
Niet gerealiseerde meer/minwaarden (euro)	-1 434 760
Nog te (her)investeren (euro)	3 382 123

Tabel 3 Kerncijfers sinds oprichting CultuurInvest

PMV/CultuurInvest stelt dat sinds haar oprichting een investeringsovereenkomst met 61 bedrijven werd gesloten (75 transacties). Dit is goed voor een ondertekend commitment van 11,9 miljoen euro. Hiervan werd uiteindelijk 10,5 miljoen euro weerhouden dat bijna volledig werd geïnvesteerd. Naast de initiële commitments van 11,9 miljoen euro vanuit CultuurInvest, legde de markt hier 13,4 miljoen euro bovenop. Dit resulteert in een multiplicatoreffect van meer dan 1 op 1. De totale impact op de markt bedraagt 25,4 miljoen euro.

CultuurInvest wijst erop dat de multiplicator niet alleen commitments bevat die vanuit de hoek van CultuurInvest komen, maar ook commitments van andere PMV-instrumenten omvat. Het aandeel van andere PMV-instrumenten en het voormalige Participatiefonds bedraagt 1,1 miljoen euro. Indien alle PMV-gerelateerde commitments samen beschouwd worden, committeerde de PMV-groep 13 miljoen euro (i.p.v. 11,9 miljoen euro) en bedraagt het markteffect van louter externe partijen 12,4 miljoen euro (i.p.v. 13,4 miljoen euro). De multiplicator – aldus Cultuurinvest - benadert daarmee nog steeds het 1-op-1 principe.

CultuurInvest wijst op een discrepantie tussen leningen en kapitaal bij de commitments. Terwijl CultuurInvest in het initiële businessplan nog uitging van 50 % kapitaalparticipaties (in bedrag), is het fonds door de specificiteit van de markt geëvolueerd naar een leningmodel, met een 70 % leningen/ 30 % participaties verhouding (op niveau van gecommitteerde bedragen).

Van de 61 bedrijven zijn er 48 die enkel via een lening zijn gefinancierd, 5 bedrijven enkel via kapitaal en 8 via een gemengde financiering (combinatie kapitaal en lening).

Als reden hiervoor wijst CultuurInvest naar de eigenheid van de sector. Hoewel veel CCS-ondernemingen balansmatig en voor de ondersteuning van hun groei vaak beter gebaat blijken bij een kapitaalparticipatie, is dit vaak onmogelijk wegens een te beperkte groeicurve, het te beperkte exitpotentieel, de lagere pre-money waarderingen en het gebrek aan co-financiers om mee te stappen in het kapitaal.

- **De evolutie van de kerncijfers**

CultuurInvest stelt de evolutie van de kerncijfers sinds de start tot 31/12/2014 in volgende overzichtstabel voor:

EVOLUTIE INVESTERINGEN, BEWEGINGEN PER JAAR										Cumul
Evolutie	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2006 - 2014
Dealflow (aanmeldingen)	50	72	57	117	86	109	117	123	96	827
Detailanalyse	3	27	18	33	15	18	24	25	21	184
Aantal geclosede investeringsdossiers		15	8	15	12	6	9	3	7	75
Aantal nieuwe ondernemingen in portefeuille		15	8	13	9	5	5	1	5	61
Commitments (miljoen euro)		2,29	1,61	1,75	1,95	0,99	1,41	0,44	1,48	11,92
saldo kapitaal (incl conversies)		0,43	0,86	0,35	0,70	0,02	0,58	0,07	0,76	3,76
saldo lening (netto saldo na conversies)		1,86	0,75	1,40	1,25	0,98	0,83	0,37	0,73	8,16
Multiplicator (miljoen euro)		1,88	1,65	2,03	2,04	2,31	1,83	0,16	1,55	13,45
Marktdynamiek (miljoen euro)		4,17	3,27	3,77	3,99	3,30	3,24	0,59	3,03	25,37
Geïnvesteerde bedragen (miljoen euro)		1,60	1,78	1,59	1,35	0,66	1,58	0,55	1,14	10,25
Teruggevloeid naar fonds (miljoen euro)		0,02	0,11	0,64	0,55	0,54	0,63	0,89	0,53	3,90
kapitaal		0,01	0,05	0,50	0,39	0,39	0,49	0,61	0,37	2,81
interessen		0,00	0,06	0,14	0,15	0,15	0,14	0,28	0,168	1,09
Aantal exits - kapitaaldossiers (bedrijfsniveau)		0	0	0	0	1	0	0	0	1,00
Aantal exits - leningdossiers (bedrijfsniveau)		0	0	1	3	0	3	3	3	13,00
Aantal volledig terugbetaalde leningen (instrumentniveau)		0	0	3	3	0	5	4	3	18,00
Aantal exits - niet opgenomen investeringen			1	1	1					3,00
Aantal faillissementen		0	0	4	6	0	2	2	2	16,00
Definitieve minwaarden (miljoen euro)		0,00	0,00	-0,81	-0,81	-0,25	-0,70	-0,12	-0,22	-2,91
Aantal actieve ondernemingen in portefeuille (totaal)		15	22	29	28	32	32	28	28	28
Uitstaande portefeuille (totaal, miljoen euro)		1,59	3,32	3,59	3,74	3,77	4,15	3,97	4,52	3,97
Niet gerealiseerde minwaarden (totaal, miljoen euro)		0,00	-0,84	-1,11	-1,26	-1,74	-0,79	-1,10	-1,43	-1,10
Te (her)investeren (totaal, miljoen euro)		19,23	17,77	16,97	15,80	15,61	3,56	4,26	3,38	3,38

Tabel 4 Evolutie van de kerncijfers CultuurInvest sinds oprichting tot eind 2014

De portefeuille bestaat eind 2014 uit 28 bedrijven voor een totale uitstaande investering van 4,5 miljoen euro. Er zijn investeringen in alle creatieve sectoren behalve in de sector 'architectuur'. De sector 'audiovisueel' is proportioneel het meest vertegenwoordigd, dit vooral door drie grote kapitaalparticipaties. De verdeling volgens de subsectoren van de CCS ziet er als volgt uit:

EVCA-sector	# ondernemingen	Uitstaande investering (€)	%
Cultuur-Audiovisueel	6	1 158 188	26%
Cultuur-Beeldende Kunsten	1	65 818	1%
Cultuur-Design	1	18 242	0%
Cultuur-Erfgoed	1	58 000	1%
Cultuur-Gaming	3	577 456	13%
Cultuur-Gedrukte Media	2	170 043	4%
Cultuur-Mode	3	687 500	15%
Cultuur-Muziek	3	700 132	15%
Cultuur-Nieuwe Media	2	160 989	4%
Cultuur-Podiumkunsten	5	425 356	9%
Cultuur-Reclame & Communicatie	1	500 000	11%
	28	4 521 724	

Tabel 5 Besteding portefeuille volgens subsector sinds oprichting tot eind 2014

10,5 miljoen euro investeringscommitments op een initiële fondsgrootte van 10 miljoen euro wijst erop dat er al investeringen zijn toegezegd dankzij de reeds teruggekeerde middelen; het fonds is m.a.w. aan het rollen.

De investeringsmiddelen van 10 miljoen euro worden wel uitgehold door de gerealiseerde verliezen. Van de 10,2 miljoen euro investeringen, is er bijna 3 miljoen euro teruggevloeid. Er zijn echter ook 2,9 miljoen euro aan definitieve minwaarden op te tekenen, maar er werden nog geen meerwaarden gerealiseerd. De huidige waarde van de nog uitstaande portefeuille van 4,5 miljoen euro bedraagt 3,1 miljoen euro.

Door de gerealiseerde minwaarden zal de initiële 10 miljoen euro naar alle waarschijnlijkheid niet meer worden terugverdiend en komt de investeringscapaciteit onder druk te staan, zeker als er nog enkele grotere dossiers worden gedaan.

- **De performantie van de aandelenportefeuille**

PMV is met CultuurInvest aandeelhouder in 13 bedrijven, 8 daarvan hebben naast de kapitaalparticipatie ook een lening lopen.

Er werd in totaal 4,6 miljoen euro geïnvesteerd. De gemiddelde investering per bedrijf ligt daarmee op 358.000 euro, de mediaan op 344.500 euro. De investering per bedrijf is vaak een combinatie van kapitaal en lening, de mediaan van louter kapitaalparticipaties ligt op 150.000 euro. Doordat sommige bedrijven ook een lening hebben lopen, zijn er tussentijdse inkomsten (kapitaalaflossingen en interesten) op de portefeuille, goed voor 643.591 euro. Eén lening werd al volledig terugbetaald.

Van de 13 bedrijven zijn er op 31/12/2014 4 bedrijven failliet gegaan (31 %), 1 participatie werd verkocht met een quasi volledige minwaarde. Daarmee kennen 5 van de 13 bedrijven (38 %) een negatieve afloop. 6 van de 13 bedrijven kennen definitieve minwaarden (46 %), omdat één portfoliobedrijf aandelen terugverdiende na het realiseren van bepaalde mijlpalen. De gerealiseerde minwaarden uit faillissementen bedragen 1,2 miljoen euro (27 %), de totale gerealiseerde minwaarde op de portefeuille bedraagt 1,7 miljoen euro (36 %).

Er lopen nog 8 participaties, waarvan twee participaties een faillissementsverwachting hebben.

De eerste kapitaalexit wordt verwacht in 2016 bij één van de portfoliobedrijven. Dit wordt de eerste grote test naar haalbare exitmultiples in de sector. In 2016 zal nog een ander bedrijf uit de portefeuille verdwijnen. De andere investeringen zijn recenter en hebben geen exitverwachting op korte termijn. Zelfs met een optimistisch ingeschatte exitverwachting, kunnen de lopende participaties de gerealiseerde verliezen niet meer goedmaken.

CultuurInvest concludeert dat de aandelenportefeuille een normale minwaarde kent die door het beperkte rendements- en exitpotentieel van de sector niet meer gecompenseerd kan worden. Een rendabele aandelenportefeuille uitbouwen binnen de sector kan alleen indien er enkel wordt gekozen voor dossiers met hoog potentieel financieel rendement of indien er een alternatief semi-gesubsidieerd model wordt opgezet waarbij de uitval wordt gecompenseerd. Dossiers met een

hoog potentieel financieel rendement zijn uitzonderlijk in de sector. Van de bestaande portefeuille komt geen enkel dossier hiervoor in aanmerking.

- **De performantie van de leningenportefeuille**

Er werd aan 48 bedrijven een lening toegekend, waarvan 45 bedrijven die ook effectief opnamen. Er werd 5,8 miljoen euro geïnvesteerd in 45 bedrijven. De gemiddelde investering per bedrijf ligt daarmee op 128.000 euro, de mediaan op 100.000 euro. Dit is beduidend lager dan de aandelenportefeuille.

Van de 45 bedrijven zijn er ondertussen 12 failliet (27 %). De totale minwaarde uit faillissementen is 1,2 miljoen euro (21 %). De failliete bedrijven genereerden wel nog 112.000 euro aan interestinkomsten en 161.000 euro aan kapitaalaflossingen. Daarmee werd 20% van die investeringen gerecupereerd.

20 bedrijven zijn nog actief in portefeuille (44 %), en dit voor een totale initiële investering van 3 miljoen euro. Daarvan werd al 896.000 euro gerecupereerd (30 %) en werden er al 500.000 euro aan interesten ontvangen (17 %). Er is nog een openstaande portefeuille van 2,1 miljoen euro. Naast de nog lopende investeringen, konden 13 bedrijven hun lening al volledig terugbetalen (29 %) voor een totaal geïnvesteerd bedrag van 1,36 miljoen euro (23 %). Op deze leningen werden interestinkomsten gerealiseerd van 232.000 euro (17 %). Op 30/6/2015 bereikten nog 3 leningen hun eindvervaldag.

De totale interestinkomsten op de leningportefeuille bedragen 844.000 euro (15 %). Deze maken de definitieve verliezen van 1,2 miljoen euro nog niet volledig goed. De lopende leningen zullen nog heel wat interesten genereren, maar ook in de huidige portefeuille zullen nog een aantal bedrijven wegvallen. Op basis van een realistische prognose van de lopende portefeuille, wordt verwacht dat van de investeringen in leningen 80 % zal terugvloeien via kapitaalaflossingen en interesteninkomsten.

M.b.t. de leningenportefeuille concludeert CultuurInvest dat ze een marktconform resultaat behaalt op niveau van uitval, al heeft de strengere selectie een effect op de investeringsvolumes. Hoewel de uitval normaal lijkt, kan er op basis van risicovolle leningen geen rendabel fonds worden uitgebouwd. De interestvergoeding van 8% wordt misschien in de markt als veel te hoog gepercipieerd, maar een dergelijk rendement op de succesvolle leningen is niet voldoende om de uitvalpercentages te compenseren.

- **De getrokken lessen**

CultuurInvest leert uit het verleden door o.a. 'post-mortem' analyses. Daaruit blijken een aantal conclusies voor de toekomstige aanpak nl.:

- meer referentiechecks op het team;
- een diepere studie op marktevoluties en referentiechecks bij marktexperten;
- een meer gefaseerde vrijgave van middelen;
- de vrijgave van middelen via strengere opschortende voorwaarden;
- een grotere buffer voorzien in financiering om tegenslagen op te vangen;
- de interestlast en de aflossingen meer spreiden;

- langere gratieperiodes inbouwen;
- een te groot persoonsrisico vermijden.

Daarnaast ziet PMV/CultuurInvest ook specifieke lessen voor de sector zelf:

- de noodzaak om de financiële opvolging in het bedrijf op te vangen;
- een zakelijk tegengewicht naast de creatieveling is essentieel, maar niet via 'gedwongen' partnerships;
- de noodzaak van een intensieve begeleiding voor ondernemers;
- bedrijven in de CCS groeien, maar zeer traag;
- het niet-concurrentiebeding verstrengen (opnieuw beginnen van creatieveling met dezelfde activiteit);
- opletten met de wijzigende focus van ondernemers ('willen vrij zijn') en sleutelpersonen sterker verankeren.

4.1.3 De toekomstvisie van CultuurInvest

In dit hoofdstuk staat PMV/CultuurInvest stil bij de toekomstige rol van CultuurInvest binnen en buiten PMV. Daarbij wordt een hernieuwde focus binnen PMV/CultuurInvest toegelicht en een nieuwe benadering van de sector. Aansluitend stelt PMV/CultuurInvest een bijkomende middelenallocatie voor. Tot slot wordt de besteding van beheervergoeding besproken en enkele principes m.b.t. de besteding toegelicht.

- **Hernieuwde focus binnen PMV**

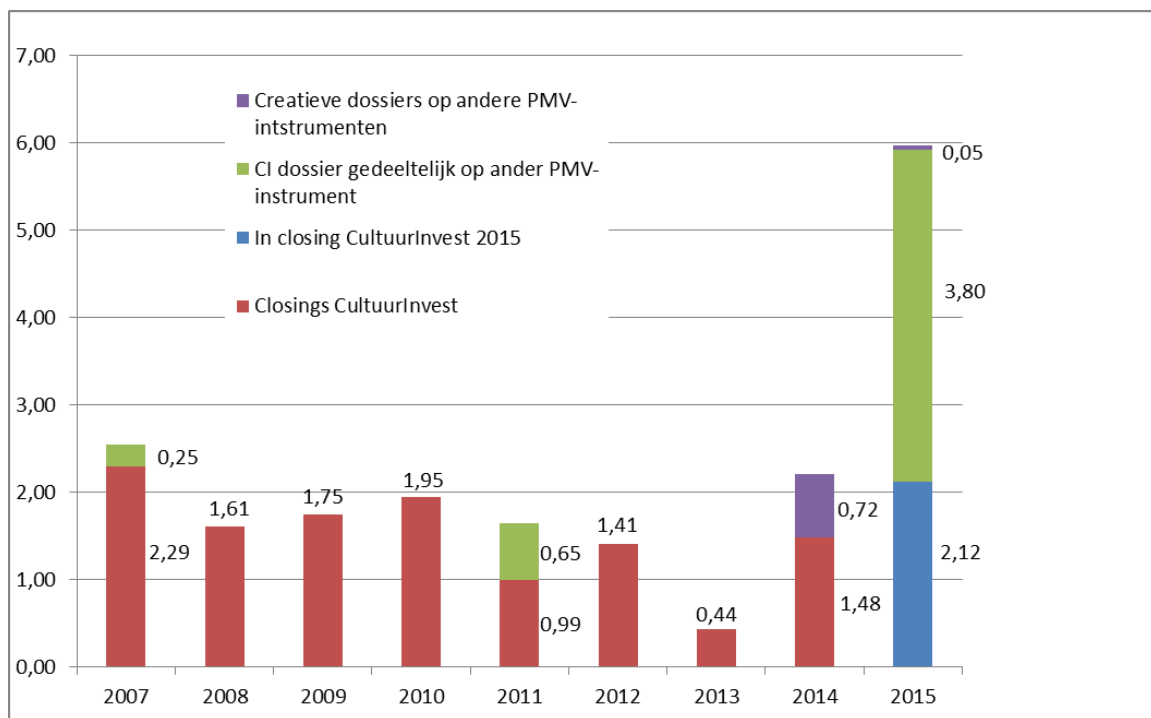
PMV stelt steeds een positief financieel rendement na te streven op al haar investeringsfondsen onder beheer. Met het oog op het minimaal in stand houden van het kapitaal van het fonds, tonen de resultaten van het verleden de noodzaak om naast de vele kleinere en risicovolle dossiers, de portefeuille aan te vullen met stabiele, grotere bedrijven. Zo'n bedrijven brengen grotere leningen aan, en zorgen voor kapitaaldossiers waarvan het opwaarts rendement in verhouding staat tot het risico. Daarnaast kunnen ze grotere markten aanspreken. De reguliere dealflow heeft vaak niet de nodige kwaliteit wat maakt dat goede dossiers actief moeten gezocht worden.

Sinds 2014 opteerde CultuurInvest om naast de reguliere activiteiten zich te focussen op een proactieve benadering van bedrijven en te zoeken naar dossiers met een aanvaardbaar risicoprofiel en een grotere financieringsbehoefte. In 2014 zijn opnieuw meer dossiers naar een investeringscomité gebracht. De vooruitzichten voor 2015 zijn positief.

Wanneer dossiers te groot zijn om volledig vanuit CultuurInvest gefinancierd te worden (de maximumgrens per dossier bedraagt 500.000 euro), wordt er samen met andere PMV-instrumenten geïnvesteerd. Daardoor ontstaan vanaf 2015 grotere instrumentoverschrijdende dossiers.

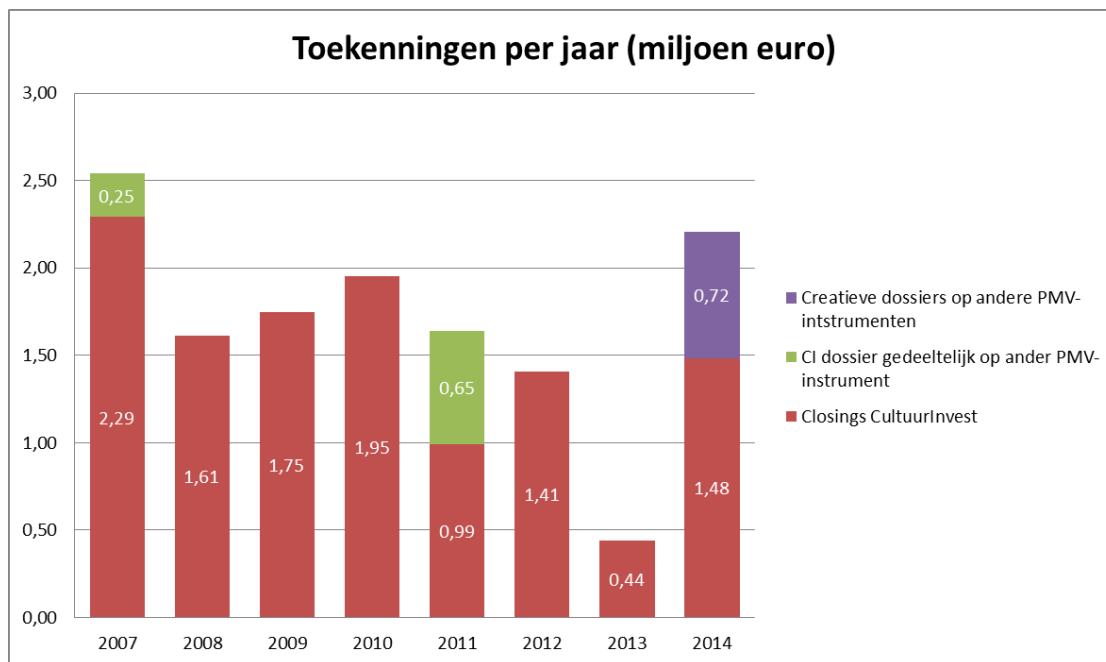
Om actief in te zetten op instrumentoverschrijdende dossiers heeft PMV stappen gezet in het doorbreken van de benadering vanuit de verschillende PMV-instrumenten, o.a. via de installatie van het centraal dealflowcomité. Er wordt gewerkt via een sectorbenadering en elk dossier uit de CCS dat bij PMV binnenkomt, wordt mee door het CultuurInvest-team bekeken, onafhankelijk van het fonds. Zo waren er in 2014 ook closings binnen de creatieve industrie onder SOFI en het Participatiefonds Vlaanderen bovenop de investeringen uit CultuurInvest. Het CultuurInvest-team werkte aan al deze dossiers mee.

CultuurInvest toont deze inspanningen aan via onderstaande figuur.



Figuur 4 Closings creatieve dossiers op andere PMV instrumenten

t.e.m. 31/12/14:



Figuur 5 Toekenningen creatieve dossiers op andere PMV instrumenten

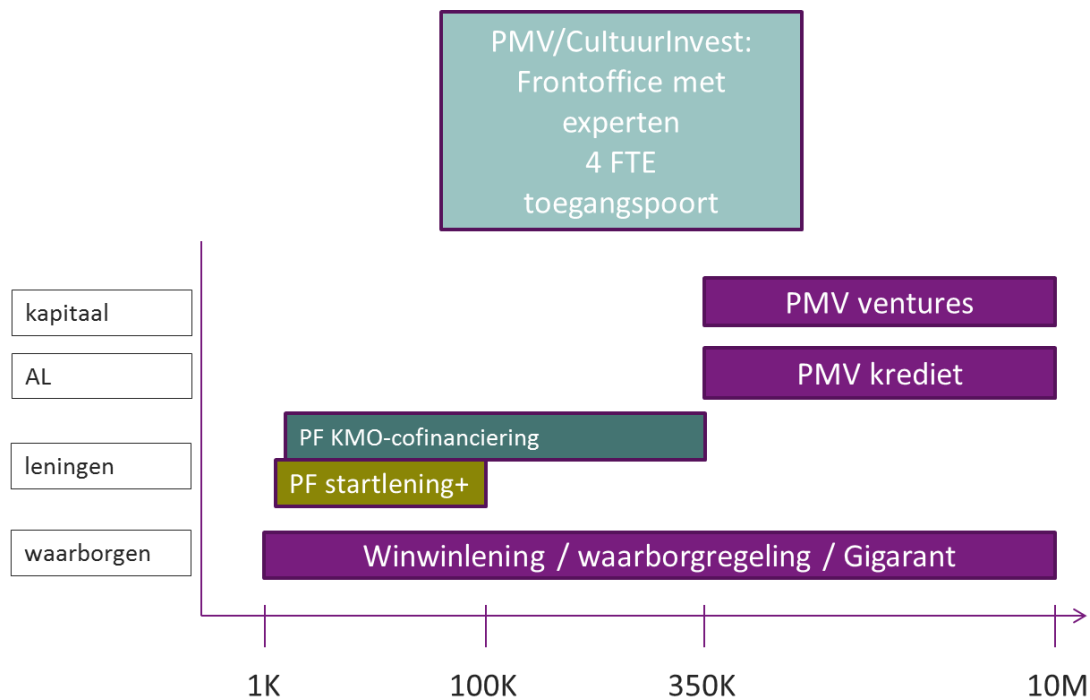
Zo werd er door het CultuurInvest-team 2,2 miljoen euro in de CCS gerealiseerd in 2014, via verschillende instrumenten.

2014 was daarmee het meest productieve jaar sinds de start en met bijna 6 miljoen euro goedgekeurde investeringsmiddelen voor 2015, bevestigt PMV aanzienlijk de focus op de CCS.

- **De nieuwe benadering van de sector**

PMV maakte recent enkele strategische keuzes in de **Nabucco** oefening om ondernemers optimaal te kunnen bedienen. De zogeheten 'wirwar aan producten' wordt voor de klant vereenvoudigd tot een beperkt en transparant aanbod: leningen, waarborgen en kapitaal. Tevens wordt er doorgedreven expertise aangeboden in bepaalde speerpuntsectoren. De komst van het Participatiefonds Vlaanderen maakt het voor PMV ook mogelijk om eenvoudiger en sneller kleinere leningen toe te kennen, zelfs in meer risicovolle sectoren, door een gedeeltelijke verliescompensatie van het Vlaams Gewest (en binnenkort normaliter ook van Europa).

Onderstaand schema toont de insteek van CultuurInvest voor de toekomst, waarbij gebruik gemaakt wordt van de verschillende gestroomlijnde producten.



Figuur 6 Financieringsaanbod voor CCS binnen PMV

PMV zal daardoor een breder financieringsaanbod kunnen aanbieden aan de CCS.

Het CultuurInvest-team blijft actief in de 'frontoffice' en is sterk onderlegd in de sector. Voor elke onderneming zal worden geëvalueerd of ze best gebaat is bij een lening, een achtergesteld krediet of een kapitaalparticipatie en zal het dossier worden voorgelegd aan het desbetreffende (krediet)comité. Het CultuurInvest-team is het best geplaatst om ondernemers bij te staan met advies over hun ondernemingsplan en hun dossier met de nodige coaching te begeleiden richting comité.

Het Participatiefonds Vlaanderen zal twee producten aanbieden:

- **Startlening+** met focus om alle starters zo vlot mogelijk de juiste impulsen te geven, van 5.000 euro tot 100.000 euro. Ook voor freelancers en vzw's.
- **KMO-cofinancieringslening** waarbij een cofinanciering van een marktpartij is vereist, van 7.500 euro tot 350.000 euro. Ook toegankelijk voor vzw's.

Het PMV-krediet is er enkel voor stabiele bedrijven met stabiele cashflows (cf. model - Groeimezzanine). PMV-ventures is er enkel voor de dossiers waarbij een groot rendements- en exitpotentieel het hoge risico kan compenseren (cf. model Vinnof).

Het Participatiefonds Vlaanderen zal de bulk van de investeringen behandelen, waarbij de KMO-cofinancieringslening nauw aansluit bij 80 % van de huidige CultuurInvest-leningen. Een sneller en gestandaardiseerd proces met gedeeltelijke verliesfinanciering moet daarbij tot meer volume en impact voor de CCS leiden. Bovendien liggen de interestvoeten veel lager (3 %) dan bij CultuurInvest vandaag, wat de aantrekkingskracht binnen de sector zal verhogen.

De grotere investeringen via het PMV-krediet en de PMV-ventures zullen worden gezocht via een proactieve benadering die in 2014 al werd ingezet. Rendementen moeten hier in verhouding tot het risico liggen, of de hogere risico's moeten worden afgedekt.

De huidige beschikbare middelen van CultuurInvest worden verdeeld over de verschillende nieuwe PMV-producten. De huidige portefeuille zal dan ook zo worden herverdeeld.

Qua rapportering, statistiek en rendementen zullen alle activiteiten van PMV in de CCS als één geheel worden beschouwd, los van de historische PMV-instrumenten. PMV streeft een minimaal rendement na op de volledige investeringsmiddelen, deels gebruik makend van de verliescompensatie op de Participatiefonds-middelen.

- **De bijkomende middelenallocatie vanuit PMV**

PMV/CultuurInvest wijst erop dat met de 3,3 miljoen euro resterende middelen voor de CCS, de beschikbare investeringsmiddelen onder druk komen te staan omdat het rollend karakter onvoldoende zal zijn om de historische investeringscapaciteit in stand te houden.

PMV/CultuurInvest stelt voor om 5 miljoen euro bestaande PMV-middelen te alloceren naar de CCS waardoor er 8,3 miljoen euro ter beschikking kan staan van de sector. De bijkomende 5 miljoen euro zal beschikbaar zijn om investeringen uit de 3 gestroomlijnde PMV-pijlers uit te voeren. PMV gaat uit van schattingen van 2 miljoen euro investeringen vanuit Participatiefonds Vlaanderen, 1,5 miljoen euro investeringen vanuit het PMV-krediet en 1,5 miljoen euro investeringen vanuit PMV-ventures.

PMV/CultuurInvest stelt voor om na 2 jaar de nieuwe invulling te evalueren om eventueel de geormerkte middelen te verhogen naar 18 miljoen euro totale investeringsmiddelen.

- **De beheervergoeding**

PMV ontving in 2015 852.557 euro (excl. BTW) voor de operationalisering van CultuurInvest. Onderstaande tabel toont aan hoe de huidige beheervergoeding wordt aangewend om de doelstellingen te realiseren. De belangrijkste kosten blijven de personeelskost, met de intensieve begeleiding van de 'frontoffice' (4FTE), de administratieve opvolging door de 'backoffice' van Participatiefonds Vlaanderen en de verrekening van de prestaties van de juridische dienst.

PMV/CultuurInvest werkt in de rapportering met een gecumuleerd operationeel resultaat sinds de oprichting. Hiermee wil ze aantonen dat de beheervergoeding niet volledig kostendekkend is en ze een gecumuleerd tekort opliep van 500.000 euro. PMV/CultuurInvest meent dat ze de overschotten op het operationeel budget kan aanwenden om enerzijds het gecumuleerd operationeel resultaat van CultuurInvest in te lopen en anderzijds de historische verliezen op de portefeuille te kunnen compenseren.

	CultuurInvest FY 2012	CultuurInvest FY 2013	CultuurInvest FY 2014	CultuurInvest BUDGET 2015
1/ OPERATIONEEL				
BEHEERSVERGOEDING				
Beheersvergoeding incl BTW	1 074 807,47	1 096 303,61	1 118 229,68	1 031 593,97
Beheersvergoeding excl BTW	888 270,64	906 036,04	924 156,76	852 557,00
Diverse opdrachten excl BTW	2 165,00	14 550,56	5 219,10	14 550,56
OPERATIONELE KOSTEN excl BTW				
60 Handelsgoederen	0,00	0,00	0,00	0,00
61 diensten en diverse goederen	228 132,86	316 072,95	301 731,31	268 493,22
kosten gebouw	67 638,45	65 180,53	112 718,35	100 000,00
kantoorkosten	5 688,50	4 349,38	4 153,69	4 153,69
informatica - kopieertoestellen	32 789,44	28 225,55	34 500,74	28 225,55
vergoedingen - erelonen (incl IC & SC)	22 531,37	43 850,14	40 729,20	40 729,20
kosten publiciteit, onthaal, representatie	50 116,28	122 928,14	62 145,56	50 000,00
kosten studie en opleiding	5 605,54	14 362,99	8 208,56	8 208,56
diversen	43 763,28	37 176,22	39 275,22	37 176,22
62 bezoldigingen en sociale lasten	487 668,71	396 207,62	615 069,40	515 069,40
63 afschrijvingen	0,00	0,00	13 108,00	0,00
64 andere bedrijfskosten	13 048,55	33 002,82	30 478,85	33 002,82
TOTAAL OPERATIONELE KOSTEN	728 850,12	745 283,39	960 387,57	816 565,43
OPERATIONEEL RESULTAAT	161 585,52	175 303,21	-31 011,71	50 542,13

Tabel 6 Besteding beheersvergoeding sinds 2012

	CultuurInvest FY 2007	CultuurInvest FY 2008	CultuurInvest FY 2009	CultuurInvest FY 2010	CultuurInvest FY 2011	CultuurInvest FY 2012	CultuurInvest FY 2013	CultuurInvest FY 2014
1/ OPERATIONEEL								
BEHEERSVERGOEDING								
Beheersvergoeding incl BTW	568 381,56	934 823,91	1 033 071,68	1 033 071,68	1 053 732,81	1 074 807,47	1 096 303,61	1 118 229,68
Beheersvergoeding excl BTW	469 736,83	772 581,74	853 778,25	853 778,25	870 853,56	888 270,64	906 036,04	924 156,76
Diverse opdrachten excl BTW		29 092,70		165,00	740,00	2 165,00	14 550,56	5 219,10
OPERATIONELE KOSTEN excl BTW								
60 Handelsgoederen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
61 diensten en diverse goederen	244 469,78	225 637,00	265 891,47	210 476,65	233 709,10	228 132,86	316 072,95	301 731,31
kosten gebouw	46 039,22	42 753,86	101 629,69	62 925,95	64 141,26	67 638,45	65 180,53	112 718,35
kantoorkosten	18 341,19	10 116,30	5 921,34	4 667,26	4 452,90	5 688,50	4 349,38	4 153,69
informatica - kopieertoestellen	22 388,37	19 570,63	15 426,96	29 564,15	29 039,92	32 789,44	28 225,55	34 500,74
vergoedingen - erelonen (incl IC & SC)	74 509,74	84 171,82	68 327,53	38 913,80	15 952,44	22 531,37	43 850,14	40 729,20
kosten publiciteit, onthaal, representatie	71 342,68	32 720,51	34 149,90	21 977,40	77 164,98	50 116,28	122 928,14	62 145,56
kosten studie en opleiding	608,87	6 286,10	7 560,97	18 697,25	7 784,63	5 605,54	14 362,99	8 208,56
diversen	11 239,72	30 017,78	32 875,09	33 730,83	35 172,97	43 763,28	37 176,22	39 275,22
62 bezoldigingen en sociale lasten	398 856,06	463 877,81	561 269,35	501 102,44	492 068,37	487 668,71	396 207,62	615 069,40
63 afschrijvingen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	13 108,00
64 andere bedrijfskosten	18 968,50	24 226,69	18 110,60	10 720,58	14 226,21	13 048,55	33 002,82	30 478,85
TOTAAL OPERATIONELE KOSTEN	662 294,34	713 741,50	845 271,43	722 299,66	740 003,69	728 850,12	745 283,39	960 387,57
OPERATIONEEL RESULTAAT	-192 557,51	87 932,94	8 506,82	131 643,59	131 589,87	161 585,52	175 303,21	-31 011,71
2/ FINANCIËEL								
Financiële kosten	-140 397,97	-551 540,00	-551 549,23	-551 547,77	-440 180,82	0,00	0,00	0,00
Financiële opbrengsten								
Opbrengsten uit beleggingen	83 924,72	324 745,51	248 233,42	156 476,41	139 357,70	0,00	0,00	0,00
Gedeeltelijke doorrekening intrestkost	0,00	143 750,00	143 750,00	143 750,00	143 750,00	143 750,00	143 750,00	106 908,00
Opbrengsten uit leningen & ondernemingen (*)								
Financieel resultaat	-56 473,25	-83 044,49	-159 565,81	-251 321,36	-157 073,12	143 750,00	143 750,00	106 908,00
OPERATIONEEL + FINANCIËEL RESULTAAT	-249 030,76	4 888,45	-151 058,98	-119 677,77	-25 483,25	305 335,52	319 053,21	75 896,29
Uitzonderlijke kost - wederbeleggingsvergoeding					-537 050,00			
FINAAL RESULTAAT	-249 030,76	4 888,45	-151 058,98	-119 677,77	-562 533,25	305 335,52	319 053,21	75 896,29
Cumul resultaat	-249 030,76	-244 142,31	-395 201,29	-514 879,06	-1 077 412,31	-772 076,79	-453 023,57	-377 127,28

Tabel 7 Historisch overzicht besteding beheersvergoeding CultuurInvest sinds oprichting tot eind 2014

4.1.4 Aanvullend rapport: Diepere verantwoording om de fondsgrootte op te trekken met 5 mio euro

PMV/CultuurInvest licht toe dat de extra 5 miljoen geen bijkomend op te halen kapitaal is, maar een interne herverdeling van PMV-middelen.

Zoals in de zelfevaluatie uiteengezet, beschikte CultuurInvest over 10 miljoen euro waarvan per 31/12/2014 nog 3,38 miljoen euro over is. Behalve CultuurInvest heeft PMV verschillende fondsen met elk hun eigen investeringscapaciteit.

Met de interne stroomlijningsoperatie Nabucco zullen alle afzonderlijke fondsen verdwijnen en worden alle investeringen rechtstreeks vanaf PMV-balans uitgevoerd.

PMV wil garanderen dat na de Nabucco-operatie de CCS nog aanspraak kunnen maken op voldoende middelen om ook grotere investeringen mogelijk te maken. Die investeringsruimte wil PMV veilig stellen voor de CCS. PMV onderstreept dit te willen doen ondanks de verliezen die in de CCS al opgestapeld zijn.

In een eerste fase gaat het over 5 miljoen euro die samen met de bestaande middelen van CultuurInvest één fictief fonds zullen vormen voor de CCS. Dat fonds zal gemonitord worden om rapportering erover mogelijk te maken.

4.1.5 Aanvullend rapport: De effecten van de bijsturing n.a.v. de eerste evaluatie van CultuurInvest

Het evaluatierapport van 2010 eindigde met concrete bijsturing m.b.t een verhoging van de effectiviteit, de efficiëntie, het bereik van CultuurInvest. CultuurInvest gaat in op de realisaties m.b.t. de bijstellingen tussen 2010 en 2014.

- **Aanpassingen die de effectiviteit verhogen: aandacht voor verlaging van het risicoprofiel en verruiming van de doelgroep.**

Het evaluatierapport stelde m.b.t. het risicoprofiel ⁵

*“Het risicoprofiel van het investeringsfonds moet verlaagd worden. Momenteel is dat te hoog door de mix van én jonge én risicovolle ondernemingen. Meer mature en grotere bedrijven moeten aangetrokken worden om het risico te verlagen en om het rendement van het fonds op een respectabel niveau te houden.”*⁶

PMV wijst erop dat het maximale leningsbedrag nog voor de evaluatie van 2010 werd opgetrokken van 150.000 euro naar 300.000 euro. CultuurInvest moet zich daarnaast verruimen naar het hele gamma van instrumenten van PMV. Ook investeringsaanvragen die de maxima overstijgen, moeten behandeld kunnen worden, door de inzet van andere instrumenten zoals Vinnof of Groeimezzanine. De interestvoeten moeten kunnen variëren in functie van het risicoprofiel van een dossier.

⁵ Zie evaluatierapport 2010 pagina 61

⁶ PMV/CultuurInvest geeft in het eigen rapport een citaat aan dat niet overeenstemt met het evaluatierapport. In voorlegend rapport werd geciteerd uit het oorspronkelijke evaluatierapport.

PMV geeft aan dat de leningslimiet later nog verhoogd werd om deze gelijk te schakelen met de limiet van kapitaalparticipaties, op 500.000 euro. Bijkomend werd ook de ondergrens van 50.000 euro achterwege gelaten.

Onderstaande tabellen geven enerzijds de evolutie van de mediaan van toegezegde investeringen per jaar (leningen en kapitaal), en anderzijds het aantal toegezegde leningen per financieringsinterval.

MEEAAN TOEGEZEGDE INVESTERINGEN (CLOSINGS)								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Projectfinanciering en leningen	107 500	150 000	100 000	150 000	150 000	80 000	184 746	175 000
Kapitaalparticipaties	200 000	150 000	174 800	275 000	9 716	256 500	70 000	175 000
Totale financieringen	125 000	150 000	125 000	150 000	150 000	112 500	70 000	175 000

AANTAL TOEGEZEGDE LENINGEN PER FINANCIERINGSINTERVAL								
interval (euro)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
$0 < x \leq 50.000$	4	1	2	1		2	1	
$50.000 < x \leq 100.000$	5	1	5	3	2	2		2
$100.000 < x \leq 150.000$	9	6	6	6	1	1		
$150.000 < x \leq 200.000$				1	2			
$200.000 < x \leq 250.000$								1
$250.000 < x \leq 300.000$					1			1
$300.000 < x \leq 350.000$							1	
$350.000 < x \leq 400.000$								
$400.000 < x \leq 450.000$								
$450.000 < x \leq 500.000$						1		

Tabel 8 Aantal toegezegde leningen per financieringsinterval

Sinds de verhoging van de limieten, kende CultuurInvest enkele grotere leningen toe om een betere spreiding in de portefeuille te bekomen. PMV/CultuurInvest onderstreept hier echter dat het niet de bedoeling was en is om voortaan alleen maar grote leningen toe te kennen. De kleinere bedragen blijven de hoofdmoot van de investeringsactiviteit.

Het aantal grotere dossiers is in verhouding nog beperkt, wat CultuurInvest logisch acht. Het marktfalen treedt meer op bij de kleinere en risicovollere dossiers dan bij stabielere grotere bedrijven die gemakkelijker financiering vinden bij de bestaande kanalen. De CCS kampt met een missing middle. Het aanbod aan bestaande stabielere bedrijven is dan ook beperkt. PMV is er zich van bewust dat grotere deals binnen de sector niet elk jaar in veelvoud te vinden zullen zijn, maar gaat er wel naar op zoek om een noodzakelijk evenwicht in de portefeuille te verkrijgen.

Voor de nog grotere fonds-overschrijdende dossiers met een behoefte van meer dan 500.000 euro, moet CultuurInvest actief gaan zoeken in de markt. Er melden zich immers spontaan geen bedrijven aan die een financieringsbehoefte van meer dan 500.000 euro hebben. Hierbij moet CultuurInvest vaak in concurrentie gaan met bestaande kanalen zoals banken, die vandaag aan zeer voordelige voorwaarden geld ontlend, zeker aan stabiele bedrijven. De reden waarom bedrijven toch meer willen betalen, is omwille van de sectorexpertise en om deel uit te maken van het PMV-netwerk (dixit de ondernemers).

In 2011 werd een eerste fonds-overschrijdende investering gerealiseerd.

In 2014 werd nog actiever ingezet op het zoeken naar enkele fonds-overschrijdende dossiers (behoefte van meer dan 500.000 euro), volgens volgend type:

- Stabiele bedrijven waar relatief zekere intrestinkomsten staan t.o.v. de grotere lening (cf. model Groeimezzanine)
- Hoog risico investeringen (in kapitaal), maar waar ook een potentieel hoge return tegenover staat (cf. model Vinnof)

Er werden heel wat bedrijven benaderd en er werden daarvan 3 grotere dossiers naar een investeringscomité geleid, die in de cijfers van 2015 tot uiting zullen komen. Deze investeringen moeten een positief effect hebben op de risico/rendements-verhoudingen in de portefeuille. Om deze dossiers te realiseren werd er samen met Groeimezzanine, SOFI en rechtsreeks vanaf de PMV-balans gefinancierd. Met de stroomlijning onder Nabucco wordt de toeleiding naar andere producten eenvoudiger, omdat al deze aparte producten verdwijnen.

De interestvoeten op de leningen worden bepaald in functie van het risico, en kunnen gaan van 6% tot 10%, eventueel aangevuld met opwaartse rendementsmechanismen (bv. warranten of bonuspercentage bij een grote overstijging van het businessplan). De mediaan van de intrestvoet ligt op 8%.

M.b.t. de **verruiming van de doelgroep** stelde PMV/CultuurInvest in 2010 dat zij zich gingen aligneren op de 12 subsectoren van de CCS, zoals gedefinieerd in het onderzoek van AMS⁷. Meer concreet zou CultuurInvest voortaan ook de sectoren Architectuur, Erfgoed en Reclame & communicatie, audiovisuele sector (excl. film) bedienen en ook gesubsidieerde instellingen (in de eerste plaats voor de financiering van marktgedreven spin-offs van deze instellingen).

De inspanningen naar de 3 nieuwe sectoren en de gesubsidieerde instellingen werden in de zelfevaluatie⁸ besproken. Er werden vele inspanningen gedaan, maar het werd duidelijk dat bedrijven uit de architectuur- en de reclame & communicatiesector niet gebukt gaan onder een groot marktfalen. Bedrijven in deze sectoren kunnen gemakkelijk bij de bank terecht. De erfgoedsector heeft tijd nodig voor een verdere bewustwording rond ondernemen en aanvullende financiering, maar er werden al wel mooie dossiers gerealiseerd. Ook in het gesubsidieerd milieu werden dossiers gerealiseerd.

De audiovisuele sector werd actief benaderd via infosessies in samenwerking met o.a. het VAF en VOTP. Zij is momenteel 1 van de meest bediende sectoren, zoals te zien is in de investeringen per sector (zie hieronder – historische investeringen tot 31/12/2014).

⁷ Guiette, A., Schramme, A., & Vandenbempt, K. (2010). *Creatieve Industrieën in Vlaanderen anno 2010: een voorstudie*. Antwerp Management School – Flanders DC Kenniscentrum. [download](#).

⁸ Zie hoofdstuk 4.1

EVCA-sector	# ondernemingen	Bedrag (€) Investering	Bedrag (€) Commitment	%
Cultuur-Audiovisueel	7	1 894 745	1 994 745	19%
Cultuur-Beeldende Kunsten	5	415 000	415 000	4%
Cultuur-Design	2	200 000	200 000	2%
Cultuur-Erfgoed	2	150 000	150 000	1%
Cultuur-Gaming	7	1 084 716	1 084 716	10%
Cultuur-Gedrukte Media	5	489 588	489 588	5%
Cultuur-Mode	10	2 367 500	2 367 500	23%
Cultuur-Muziek	9	1 227 500	1 400 000	13%
Cultuur-Nieuwe Media	2	350 000	350 000	3%
Cultuur-Podiumkunsten	11	1 569 491	1 569 491	15%
Cultuur-Reclame & Communicatie	1	500 000	500 000	5%
	61	10 248 540	10 521 040	100%

Tabel 9 Historische investeringen per sector

In de huidige uitstaande portefeuille heeft de audiovisuele sector het grootste aandeel.⁹

- **Aanpassingen die de efficiëntie verhogen: de interne organisatie, toeleiding en coaching en samenwerking met andere instrumenten**

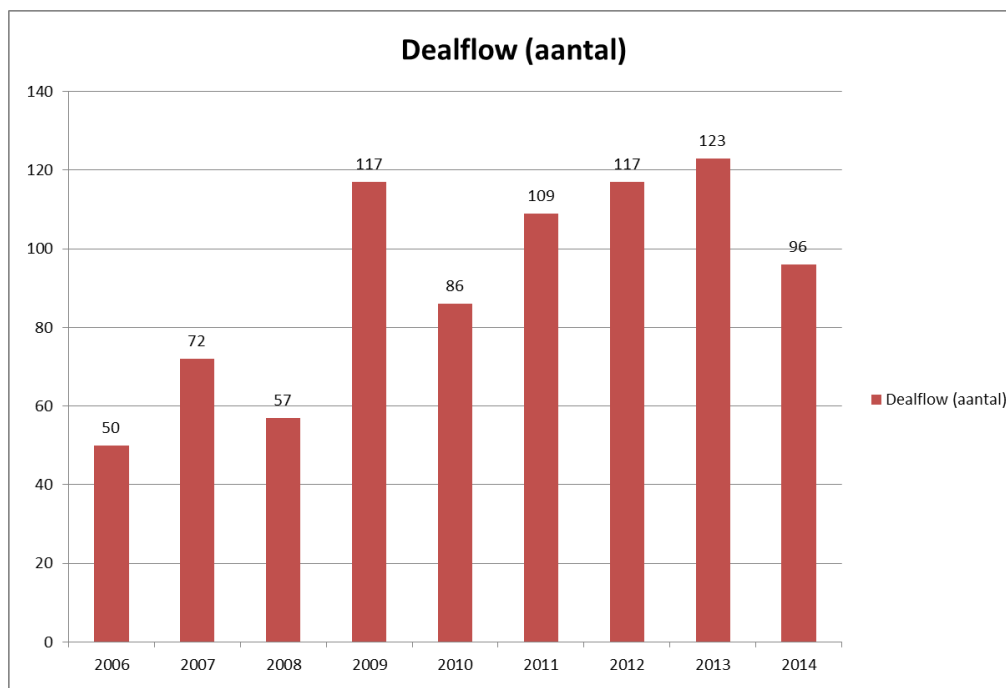
M.b.t. de interne organisatie diende CultuurInvest binnen PMV de nodige kracht te krijgen om een doorstart te verwezenlijken en de complementariteit met andere producten te realiseren. In die zin moest PMV/CultuurInvest ook de opdracht en samenstelling van het Investeringscomité en het strategisch comité herbekijken. Van het team van CultuurInvest werd ook een meer proactieve scouting verwacht.

Qua realisaties stelt PMV/CultuurInvest dat de samenstelling van het Investeringscomité een eerste keer gewijzigd werd met een positieve impact (versterking met financiële / ondernemersprofielen). Het strategisch comité vergaderde vooral tijdens het eerste werkingsjaar om CultuurInvest richting te geven bij de opstart. Daarna werd het strategisch comité op spontane wijze afgebouwd. Het bepalen van de (investerings)strategie werd immers opgevangen door het CultuurInvest-team, het PMV-management, de input van het investeringscomité en het periodiek overleg met het Departement CJSM. PMV staat echter open voor het opnieuw installeren van een formeel orgaan indien de minister dit nuttig acht.

Om de complementariteit met andere producten te realiseren, zette PMV verdere stappen. Via het centraal dealflow comité is er een duidelijk zicht op alle dossiers die binnenkomen in heel PMV en worden deze los van de historische hokjes behandeld. CultuurInvest behandelt daarbij alle dossiers uit de CCS. Het CultuurInvest-team benadert de sector ook altijd met het volledige gamma aan PMV-oplossingen.

Het team van CultuurInvest zette vanaf 2011 veel actiever in op communicatie, actieve marktbenadering en scouting via zelf georganiseerd infosessies zoals het CultuurInvest-Festival en de CultuurInvest-Foyer, infosessies in samenwerking met verschillende sectorpartners, aanwezigheid op netwerkevents, het geven van gastcolleges, zetelen in expertenpanels en jureringen, aanwezigheid op adviesessies en in coachingtrajecten van sectorpartners, sponsoring, etc. De dealflow steeg ook verder sinds 2010.

⁹ Zie hoger (tabel met 28 bedrijven)



Figuur 7 Dealflow sinds oprichting tot eind 2014

De proactieve scouting werd in 2014 nog versterkt door het gericht op zoek gaan naar individuele bedrijven met een beter risico/rendementsprofiel. Dit o.a. door individuele benadering van bedrijven, gerichte netwerklunches in samenwerking met sectorpartners en het actief gebruiken van het CultuurInvest-netwerk. Het effect daarvan was duidelijk, met enkele grote dossiers die in 2014 werden voorbereid en in 2015 in de realisaties moeten komen.

M.b.t. **toeleiding en coaching** diende CultuurInvest verder in te zetten op doelgerichte coaching. Dit werd als essentieel voor de slaagkansen van dossiers beschouwd. Ook samenwerking met andere actoren was aan de orde.

CultuurInvest bleef inzetten op begeleiding en het klaarstomen van dossiers naar een financierbaar geheel. 50% van de tijd gaat naar coaching en blijkt essentieel om dossiers te kunnen brengen naar een investeringscomité. Die begeleiding zorgt er ook voor dat investeringen niet alleen bij CultuurInvest plaatsvinden, maar ook dat bedrijven de weg vinden naar bestaande kanalen. Dat laatste aspect moet evenwel adequater worden gemonitord.

Door de begeleiding worden plannen soms opgeborgen wegens niet realistisch, of raken ze bancair gefinancierd. Met Upwards werd samen met een externe partij verder ingezet op coaching, zoals beschreven in de eerste versie van de zelfevaluatie. Ook daar is duidelijk dat sommige trajecten door de begeleiding worden stopgezet, wegens niet realistisch.

De coaching tijdens het analyse- en selectieproces wordt doorgetrokken na de investering. De verhoogde begeleidingsinspanningen en de strengere selectie zorgen er mee voor dat er quasi geen uitval is sinds de vorige evaluatie. Onderstaande tabel geeft de evolutie weer van de uitgevallen investeringen.

JAAR	INVESTERING	UITVAL PER JAAR (euro)								SOM	%	
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014			
2007	1 600 637,00			-362 500,00	-342 870,00	-245 000,00					-950 370,00	-59%
2008	1 777 900,00			-450 000,00	-362 500,00		-500 000,00				-1 312 500,00	-74%
2009	1 589 827,00				-100 000,00		-67 142,00	-122 374,00			-289 516,00	-18%
2010	1 350 000,00								-71 075,00		-71 075,00	-5%
2011	661 875,00											
2012	1 578 794,00								-97 956,00		-97 956,00	-6%
2013	533 707,00											
2014	1 135 800,00											
Som	10 228 540,00										-2 721 417,00	-27%

Tabel 10 Evolutie van uitgevallen investeringen

Van alle investeringen sinds 2010 zijn er slechts 2 uitgevallen (beide in 2014). De lage uitval staat in groot contrast met de beginjaren, waar 59% en 74% van de investeringen uit 2007 en 2008 zijn uitgevallen.

M.b.t. samenwerking met andere instrumenten dienden alle PMV producten opengesteld te worden en werd een grotere samenwerking met VAF, Agentschap Ondernemen (AO)¹⁰ en Agentschap Voor Innovatie door Wetenschap en Technologie (IWT) verwacht.

PMV meent alle PMV-producten te hebben opengesteld voor CultuurInvest dossiers. Er is een versterkte samenwerking met het VAF, via samen georganiseerde infosessies, afstemming bij dossiers, samen gericht scouten en netwerken voor dealflow. De investeringen in de audiovisuele sector zijn verhoogd en vormen vandaag procentueel het grootste aandeel in de portefeuille. Met FIT, IWT en AO heeft PMV op een structurele manier informatie-uitwisseling en contact. Met AO is er een samenwerkingsovereenkomst met CultuurInvest¹¹, en er wordt meegewerkt aan initiatieven zoals de KoPilot¹² (business tool), het crowdfundingonderzoek of recent de analyses rond het CCS-ecosysteem. Met FIT werden al samen infosessies georganiseerd. Ook met Flanders DC of FFI¹³ is er een sterke samenwerking door b.v. het verstrekken van coachingsessies op events als Creativity World Forum of in de door hen georganiseerde opleidingstrajecten. Ook met andere sectorpartners wordt sinds 2011 meer samengewerkt, o.a. voor de organisatie van infosessies, feedback op dossiers of het scouten naar dealflow. De marktbevraging bevestigt de verbeterde samenwerking.

- **Aanpassingen die het bereik verhogen**

Van CultuurInvest werd verwacht meer zichtbaar te worden, sterker te communiceren, ook i.v.m. de cross-over naar andere instrumenten. Actieve aanwezigheid in scouting in de doelsectoren werd beschouwd als een must.

Sinds de evaluatie van 2010 heeft CultuurInvest actief ingezet op marktbenadering en actieve scouting via deelname aan netwerkevents, eigen events, infosessies, sponsoring, deelname aan jurering bij eindwerken van studenten, gastcolleges, coachingsessies op events of opleidingen van partners, etc. Bij presentaties binnen de CCS wordt altijd het relevante productgamma van PMV

¹⁰ Sinds 1 januari is AO en IWT gefuseerd tot Agentschap voor Innoveren en Ondernemen (AIO)

¹¹ AO, PMV en het Departement hebben een samenwerkingsprotocol afgesloten op 15 mei 2013

¹² KoPilot is een matchmaking platform dat door AIO in 2015 en 2016 wordt gebouwd.

¹³ Flanders Fashion Institute

getoond. PMV geeft presentaties van al haar producten bij banken, VOKA, AO, etc. Jaarlijks besteedt CultuurInvest heel wat tijd en middelen aan de uitvoering van het communicatieplan. Daarnaast is CultuurInvest actief aanwezig op sociale media. De dealflow is door de inspanningen sinds 2010 gestegen. PMV bouwt momenteel n.a.v. de stroomlijningsoperatie een nieuw communicatieplan uit samen met een extern bureau. Daarbij zal ook de merkbekendheid van CultuurInvest worden onderzocht.

PMV/CultuurInvest concludeert dat er actief is ingezet op marktbenadering. CultuurInvest is nog steeds of beter gekend in de markt en de dealflow steeg de laatste jaren. Het aantal kwalitatieve dossiers blijft echter gelijk. Er zijn een aantal grotere dossiers in de portefeuille gekomen en er is sinds de nog versterkte proactieve aanpak en scouting in 2014 een duidelijke impact op fonds-overschrijdende dossiers die een effect moeten hebben op de risico/rendementsspreiding in de portfolio.

De begeleiding van de ondernemers blijft een groot stuk van de tijdsbesteding vormen en is essentieel, veel dossiers komen pas tot een investeringsrijp verhaal door input en sturing van de investeringsmanagers. De betere voorbereiding en selectie, alsook de betere opvolging van dossiers leidt tot minder dossiers in aantal, maar ook minder uitval sinds 2010. Een klassieke keuze tussen volume en rendement die moet worden gemaakt.

CultuurInvest deed veel inspanningen voor de nieuwe sectoren, maar niet alle sectoren blijken gebukt te gaan onder een grote financieringsnood. De audiovisuele sector werd goed bediend en neemt momenteel het grootste investeringsdeel voor zich.

4.1.6 Aanvullend rapport: diepere dealflowanalyse op de uitvallende bedrijven die elders financiering vinden door de coaching van CultuurInvest;

PMV/CultuurInvest heeft hier geen concreet voorstel voor en meent dat dit niet zo eenvoudig is tenzij ze jaarlijks de stopgezette bedrijven contacteert om te polsen naar hun al dan niet gevonden financieringsoplossing. PMV acht dit ook niet aangewezen.

PMV staat echter open voor voorstellen aangezien het monitoren van de impact van CultuurInvest belangrijk is voor een adequate rapportering.

4.1.7 Aanvullend rapport: de rol van de Winwinlening en de Waarborgregeling als cofinanciering bij portefeuillebedrijven;

PMV/CultuurInvest geeft aan dat er bij elke investering naar cofinanciering gevraagd wordt. Er wordt echter niet specifiek gevraagd om die cofinanciering in te vullen met specifieke PMV-producten zoals de Winwinlening. Inbreng van de bank, de ondernemers zelf of business angels zijn de belangrijkste vormen van cofinanciering. Slechts bij 3 portefeuillebedrijven komt ook een Winwinlening voor.

In bijna elk dossier wordt een bijkomende bankfinanciering toegekend. Dit betekent echter niet dat de bank daarom gebruik maakt van de waarborgregeling. Dat is een eigen keuze van de bank waar PMV niet in tussen komt. De waarborgregeling werd gebruikt in 13 bedrijven die naast CultuurInvest ook een gewaarborgde bankfinanciering ontvingen. Er werd voor 3,76 miljoen euro aan kredieten verschaft, die daarmee investeringsprojecten van 5,116 miljoen euro hielpen realiseren.

Los van de portefeuillebedrijven, is het belangrijk na te gaan welke dossiers uit de dealflow geen financiering ontvangen van PMV, maar finaal wel via de Winwinlening of de bank/waarborgbeheer verder kunnen. Dat zal mogelijk worden n.a.v. de verdere stroomlijning van de PMV-producten (Nabucco). Daardoor zullen ook de informaticasystemen op elkaar worden afgestemd. Vandaag hebben de verschillende systemen geen unieke en vergelijkbare identificatiecode, waardoor PMV deze oefening nog niet ten gronde kan maken.

Op basis van een vergelijking tussen de dealflow van CultuurInvest en de lijst van toegekende waarborgen op basis van de bedrijfsnamen, vindt PMV wel een aantal bedrijven terug in beide tabellen. Een vergelijking kan alleen als er geen verschil in de bedrijfsnamen zit (soms wordt een projectnaam meegegeven, een afkorting, of is de naam van het bedrijf ondertussen gewijzigd). De gevonden overeenkomsten zijn dus een ondergrens.

Uit de match van bedrijven die zowel in de stopgezette dealflow van CultuurInvest, als in de lijst van toegekende waarborgen terug te vinden zijn, komen volgende cijfers (in euro) naar voren:

Toegekende waarborgen	€ 8.746.271
Totale bankfinanciering	€ 13.689.781
Totale mogelijk gemaakte investering	€ 25.096.130

Deze cijfers geven echter nog geen beeld van de stopgezette dealflow die bankfinanciering vindt zonder waarborgregeling, of andere middelen in de markt. PMV wil in de toekomst de stopdossiers monitoren.

Als we dezelfde oefening doen bij de Winwinleningen, vindt PMV 465.000 euro aan Winwinleningen terug bij bedrijven die ook in de lijst van stopgezette dossiers van CultuurInvest terug te vinden zijn. Ook hier gaat het om een ondergrens omdat de match niet perfect kan worden gedaan.

PMV zal alvast de informaticasystemen binnen de historische producten van PMV op elkaar afstemmen voor een goede toekomstige monitoring van de totale realisaties binnen de CCS.

4.1.8 Aanvullend rapport: een diepere analyse van de tevredenheidsmeting van de dealflow;

De bevindingen van de 34% dealflowbedrijven werden eerder in de zelfevaluatie besproken. CultuurInvest geeft meer duiding bij de tevredenheid van alle bedrijven die een investeringsaanvraag deden (zowel stopgezet als investering ontvangen):

- 50% vond het traject normaal, de andere helft vond het lang of veel te lang
- 50% vond de sectorkennis van de investeringsmanagers goed, de andere helft vond die ondermaats of matig
- 75% vond de financiële kennis van de investeringsmanagers goed of zeer goed, 25% vond die ondermaats of matig.
- 65% zou opnieuw een investering aanvragen, evenveel zouden ze CultuurInvest aanraden en 60% vindt dat CultuurInvest een meerwaarde heeft t.o.v. andere financiers.
- Gemiddeld krijgt CultuurInvest een matige score van 5 op 10, naar beneden getrokken door de stopgezette dossiers en de algemene opmerkingen van het dure en lange traject.

4.1.9 Aanvullend rapport: een analyse van de beheersvergoeding volgens de alternatieve besteding die in 2013 van kracht werd;

PMV geeft verdere duiding bij de besteding van de beheersvergoeding en splitst de besteding voor 2013 en 2014 volgens de alternatieve besteding op.

	CultuurInvest FY 2013	CultuurInvest FY 2014
1/ OPERATIONEEL		
BEHEERSVERGOEDING		
Beheersvergoeding incl BTW	1 096 303,61	1 118 229,68
Beheersvergoeding excl BTW	906 036,04	924 156,76
1/ BEHEERFEE	400 000,00	400 000,00
2/ COACHINGFEE	275 000,00	275 000,00
3/ EXTERNE COACHING	65 000,00	105 000,00
4/ COMPENSATIE INTREST	16 000,00	44 000,00
5/ COMMUNICATIE	150 000,00	100 000,00
Diverse opdrachten excl BTW	14 550,56	5 219,10
OPERATIONELE KOSTEN excl BTW		
1/ BEHEERFEE	424 666,50	605 430,31
<i>kosten gebouw</i>	65 180,53	112 718,35
<i>kantoorkosten</i>	4 349,38	4 153,69
<i>informatica - kopieertoestellen</i>	28 225,55	34 500,74
<i>vergoedingen - erelonen (incl IC & SC)</i>	30 190,14	32 959,20
<i>kosten studie en opleiding</i>	14 362,99	8 208,56
<i>diversen</i>	37 176,22	32 275,22
<i>bezoldigingen en sociale lasten (50% CI-team + ondersteunende diensten)</i>	212 178,87	337 027,70
<i>afschrijvingen</i>	0,00	13 108,00
<i>andere bedrijfskosten</i>	33 002,82	30 478,85
2/ COACHINGFEE	184 028,75	278 041,70
<i>bezoldigingen en sociale lasten (50% CI-team)</i>	184 028,75	278 041,70
3/ EXTERNE COACHING	20 749,00	19 536,00
<i>Individuele begeleiding</i>	3 664,00	7 770,00
<i>Inspiratiesessies</i>	7 089,00	11 766,00
<i>Opleiding portefeuillebedrijven</i>	9 996,00	0,00
<i>Externe bestuurders</i>	0,00	0,00
4/ COMPENSATIE INTRESTAANPASSING	0,00	7 000,00
<i>compensatie intrest</i>	0,00	7 000,00
5/ COMMUNICATIE	115 839,14	50 379,56
<i>kosten publiciteit, onthaal, representatie</i>	115 839,14	50 379,56
TOTAAL OPERATIONELE KOSTEN	745 283,39	960 387,57
OPERATIONEEL RESULTAAT	175 303,21	-31 011,71

Tabel 11 Alternatieve besteding beheervergoeding 2013-2014

PMV geeft ook een overzicht van de besteding van de loonkosten sinds 2010¹⁴ voor enerzijds het CultuurInvest-team zelf, en anderzijds voor de ondersteunende diensten binnen PMV.

¹⁴ PMV geeft aan het overzicht enkel vanaf 2010 te kunnen geven aangezien de historische cijfers hiervoor niet beschikbaar zijn.

Uitsplitsing personeelskost CI	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CI-team						
€	470 895,8	448 122,6	451 343,8	368 057,2	556 083,4	393 046,6
VTE	4,17	3,99	3,84	3,14	4,13	3,21
Ondersteunende diensten						
€	30 206,7	43 945,8	36 324,9	28 150,4	58 986,0	52 936,6
VTE	0,3	0,39	0,32	0,24	0,49	0,44
Totaal						
€	501 102,4	492 068,4	487 668,7	396 207,6	615 069,4	445 983,2
VTE	4,47	4,38	4,16	3,38	4,62	3,65

Tabel 12 Uitsplitsing personeelskost per VTE

Tot slot legt PMV ook een link tussen het aantal VTE en de behandelde dossiers:

Behandelde dossiers	2010	2011	2012	2013	2014
Closings	12	6	9	3	7
Gestopt	73	90	107	141	99
Totaal	85	96	116	144	106
Beheerde portefeuille					
Actieve bedrijven	28	32	32	28	28
VTE					
Investeringsmanagers	4,17	3,99	3,84	3,14	4,13
	2010	2011	2012	2013	2014
Behandelde dossiers per IM	20	24	30	46	26
Beheerde dossiers per IM	7	8	8	9	7
Totaal	27	32	39	55	32

Tabel 13 Link tussen aantal VTE en de behandelde dossiers

4.1.10 Uit de zelfevaluatie blijkt dat de sector kennis nog niet voldoende is. Welke rol spelen IC en SC om die nood op te vangen?

De CCS beslaan 12 subsectoren, met elk meerdere nichesegmenten. PMV acht het normaal dat niet alle subsectoren even goed worden afgedekt. Er is een goede brede basis aan sector kennis aanwezig bij het management team en bij de leden van het investeringscomité, zoals verder weergegeven in het sector kennis raster. De sector kennis wordt continu verder opgebouwd door nieuwe dossiers, door interactie met de ondernemers daarbij, door het zelf onderzoeken van de (niche)markt waarin het dossier actief is en door met experts in de sector van gedachten te wisselen.

De laatste jaren legt PMV/CultuurInvest meer de focus op het contacteren van experts in de sector, ook bij de sectorverenigingen. Daarnaast vraagt PMV/CultuurInvest telkens aan de ondernemers zelf om contacten (waardoor ook bij elk dossier het netwerk van CultuurInvest groeit). Deze aanpak versterkt de analyse en selectie. Dit heeft een lagere uitval tot gevolg. Doordat portefeuillebedrijven groeien, krijgt ook CultuurInvest toegang tot een groter netwerk. Zij brengen ook telkens nieuwe mensen mee naar het netwerkevent CultuurInvest Foyer, wat een sneeuwbal effect teweegbrengt.

PMV hervormt momenteel het investeringscomité, waar sector kennis en ervaring met ondernemen en investeren een belangrijk selectie criterium is. Personen met toegang tot internationale contacten zijn een bijkomend aandachtspunt. Als PMV het strategisch comité opnieuw opzet, is het belangrijk om profielen te zoeken die de algemene tendensen in de verschillende subsectoren kennen en aanvoelen. Daarnaast moet er een grote complementariteit aanwezig zijn.

Een structureel uitgebouwd netwerk van coaches en experts binnen verschillende niches van de CCS zou een belangrijke aanvulling zijn in het huidige ecosysteem.¹⁵ Deze experts zouden betrokken kunnen worden bij begeleiding van ondernemers, zowel voor als na de investering.

Het netwerk van CultuurInvest is hieronder structureel weergegeven, waarbij de blauwe cellen een goede samenwerking, kennis of netwerk in een deelsector weergeven. Bij de donkerblauwe cellen, is dat zeer goed.

	Kennis CI-team / PMV	Contacten gekregen van het dealfow-bedrijf voor de analyse	Structurele hefboom op portefeuille-bedrijven	Kennis IC	Samenwerking sectorvereniging	Aanvullend netwerk CI-team	Internationale contacten
Architectuur		Dark Blue		Light Blue	Light Blue		
Audiovisueel	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Light Blue	
Beeldende kunsten	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue			
Design	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	
Erfgoed		Dark Blue	Dark Blue	Light Blue			
Gaming	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue		Light Blue		
Gedrukte media	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Light Blue	Light Blue		
Mode	Dark Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Light Blue
Muziek	Dark Blue	Dark Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	
Nieuwe media	PMV/ICT	Dark Blue					
Podiumkunsten	Light Blue	Dark Blue	Light Blue	Dark Blue			
Reclame		Dark Blue		Light Blue			

Tabel 14 Kennis/netwerk binnen deelsectoren

4.1.11 Aanvullend rapport: een diepere analyse van de rol die CultuurInvest speelt binnen het Vlaamse ecosysteem en toekomstvisie

PMV geeft aan met 7,9 miljoen euro beheervergoeding meer dan 10,25 miljoen euro investeringen gedaan te hebben, wat een marktdynamiek van 25,37 miljoen euro gecreëerd heeft. Een eerste voorzichtige match met de Winwinlening en de Waarborgregeling wijst ook daar op een serieuze hefboom.

Mocht de overeenkomst met PMV m.b.t. het beheer van CultuurInvest worden stopgezet, dan zouden de CCS zeker nog altijd bij PMV terecht kunnen. Er zijn immers geen uitgesloten sectoren. Zonder PMV/CultuurInvest zal er echter geen proactieve aanpak naar de sector meer zijn en zal er geen toeleiding zijn naar de instrumenten van PMV of de bestaande kanalen. Bij PMV krediet en PMV ventures zal er zelden een investering in de CCS gebeuren. PMV/CultuurInvest ziet dat er vandaag geen spontane aanvragen komen van grotere bedrijven in de CCS. PMV/CultuurInvest moet die moeten actief benaderen.

Bij PMV/ParticipatieFonds zullen zoals vandaag dossiers binnenkomen die al goedgekeurd zijn door de bank met de vraag tot cofinanciering. Dossiers die rechtstreeks binnenkomen, zijn zelden voldoende uitgewerkt om tot een financiering te kunnen komen. PMV/ParticipatieFonds zal de rol van coach niet opnemen om deze dossiers te laten rijpen. Dat is dan ook de grote meerwaarde van PMV/CultuurInvest in het financieringsluik van het ecosysteem.

Het meedenken met de ondernemers, het begeleiden, het business plan beter maken, de dealflow die soms maanden door een rijpingsproces gaat, zijn inspanningen die binnen PMV alleen kunnen dankzij de beheervergoeding. Zeker nu het aspect 'coaching' verdwijnt uit de KMO-portefeuille, zijn er nog minder opties in de markt om ondernemers te begeleiden. Ook de meerwaarde van de opvolging van de portefeuillebedrijven, zullen de ondernemers niet meer hebben indien er een CultuurInvest-team meer is. Andere partijen doen immers geen opvolging op het terrein van hun investeringen.

PMV/CultuurInvest erkent dat het aantal voorgebrachte dossier te laag is. Er is evenwel ook een verborgen output die PMV/CultuurInvest nog niet monitort. In de toekomst wil PMV dat wel doen.

Trajecten duren lang omdat er bij de start vaak nog geen uitgewerkt business plan is. Door de begeleiding van CultuurInvest kan dit verder worden opgebouwd. Er is geen enkele andere partij die daar de tijd voor neemt, zeker niet voor kleine bedragen (en dus lage inkomsten). Dankzij de beheersvergoeding kan PMV/CultuurInvest dit wel doen.

PMV/CultuurInvest meent dat ze hiermee de eigen rol in het ecosysteem duidelijk maakt. De inspanningen van PMV/CultuurInvest leiden tot meer zakelijke ondersteuning bij kleine en microbedrijven. Daarnaast kunnen bedrijven door de inspanningen beter doorgroeien naar de missing middle en stromen de dossiers beter door naar de klassieke financiering. Bovendien is CultuurInvest de enige partij die daar tijd voor neemt, en de noodzakelijke opvolging doet van de bedrijven.

M.b.t. de **toekomstige rol van CultuurInvest** is PMV ervan overtuigd dat ze met de gestroomlijnde producten een sterke impactverhoging binnen de CCS zal realiseren. De noodzaak aan hogere volumes, zonder in te boeten op het rendement, zal PMV kunnen realiseren dankzij de garantieregeling bij PMV/Participatiefonds. PMV/CultuurInvest wordt qua financieringsmogelijkheden een partij die zowat alle behoeftes kan opvangen. De mogelijke rendementen op de dossiers tonen echter aan dat dit enkel kan indien de werkingskosten worden gedragen uit een beheervergoeding. Deze kosten kunnen nooit uit de performantie van het fonds gedragen worden. Dit is bij andere PMV-instrumenten wel het geval, waardoor ze vaak een lagere beheervergoeding hebben, aldus PMV.

M.b.t. **begeleiding** stelt PMV dat er in het ecosysteem naast de financieringsmogelijkheden nog een belangrijke winst te realiseren valt inzake intensieve begeleiding van ondernemers. De stopanalyse ondersteunt dit. De fase waarin dossiers uitvallen, is hoofdzakelijk in de beginfase wegens geen business plan. Dat blijkt uit volgende cijfers:

dealflow t.e.m. 31/12/14	827	
geclosed per 31/12/14	75	
gestopt per 31/12/14	724	
nog in behandeling per 31/12/14	28	
aantal gestopt in aanmeldingsfase	297	41%
aantal gestopt in vooranalyse fase	331	46%
aantal gestopt in detailanalyse fase	82	11%
aantal gestopt in closingfase	14	2%

Tabel 15 Aantal gestopte dossiers in verschillende fases

1 op de 3 dossiers stoppen in de aanmeldingsfase omdat er nooit een voldoende uitgewerkt business plan wordt opgeleverd. Ook bij dossiers die stranden in de vooranalysefase is dit het geval. Een nog intensievere begeleiding door gespecialiseerde coaches kan het aantal financierbare dossiers verhogen. PMV/CultuurInvest kan dit aanvullen met een investeringsbeleid waarin men meer risico kan nemen (door de garantieregeling). Op die manier kan de impact voor de sector substantieel groter worden.

Volgens PMV is de ideale CultuurInvest een investeringsvehikel met een gezonde economische en investeerdersinstek, dat geen subsidies geeft, maar ondernemerschap stimuleert. Dat kansen kan geven mét begeleiding, maar waar verliezen worden gecompenseerd op andere manieren dan door de te lage (intrest)vergoedingen op de goede dossiers. Een subsidiërend element op de uitval via een beheersvergoeding of een garantiemodel op investeringen zorgt daarbij voor meer volume en creëert naast een gedeeltelijke financiële return ook grote toegevoegde waarde inzake ondernemerschap, zakelijke vaardigheden en jobcreatie. Deze maatschappelijke meerwaarden moeten daarbij wel adequaat worden gemonitord.

Om de toeleiding en impact groter te maken, moet dit investeringsluik in de markt worden aangevuld met versterkte coaching- en opvolgingsinitiatieven, waarbij partijen met sector kennis in een bepaalde niche, ondernemers kunnen bijstaan met de eerste ontwikkeling van hun business plan alvorens in te dienen bij financiers. Een netwerk van coaches uit specifieke niches die na de financiering opvolging kunnen doen van bedrijven is daarbij even relevant. Dit netwerk van

experten moet door een centrale partij structureel worden uitgebouwd en kan enkel tot stand komen via een subsidiërend element op de tarifiering. CCS bedrijven kunnen immers de klassieke consultancytarieven niet betalen, wat ook maakt dat er weinig of geen privé-initiatieven ontstaan.

De kruisbestuiving tussen begeleiden en financieren moet dus worden versterkt, naar analogie van het Nederlandse Cultuur-Ondernemen. PMV/CultuurInvest kan een structurele samenwerking opzetten met een centrale partner, of kan zelf de rol van centrale adviseur uitbouwen en versterken. Ze kan voortaan begeleiding aanbieden voor alle bedrijven die hulp zoeken bij hun financieringsvraagstuk, onafhankelijk of ze financiering zoeken bij PMV. De rol van PMV/CultuurInvest evolueert dan zeer uitgesproken tot het leiden van bedrijven naar financiering. Dit zowel naar de eigen instrumenten van PMV, als naar de beschikbare middelen in de markt. CultuurInvest wordt daarmee zowel adviesverlener als investeerder. Er is niemand anders die dit mixed model aanbiedt. Voor het adviesluik kan er een bijkomend inkomstenmodel aan worden gekoppeld, door te werken via een 'no cure no pay' model: wie financiering ophaalt (buiten PMV), betaalt een successfee op de opgehaalde middelen.

Nadat bedrijven financiering hebben opgehaald, moet er een opvolging zijn die een echte meerwaarde betekent voor het bedrijf. Dit maakt dat PMV/CultuurInvest niet altijd eigen mensen moet inschakelen, maar een gestructureerd netwerk moet aanbieden van mensen met expertise in een bepaalde niche. Dit netwerk kan bedrijven opvolgen, o.a. door te zetelen in raden van bestuur. Het netwerk is er al gedeeltelijk en zal door PMV/CultuurInvest verder uitgebreid worden.

PMV wil met hun aanpak het volgende bereiken:

- **Meer volume.** Door het inzetten van de gewaarborgde PMV/Participatiefonds middelen, kan PMV een groter volume realiseren. De centrale rol die PMV/CultuurInvest in de markt krijgt door het versterken van het adviesluik, brengt PMV ook dicht bij de bron voor het sourcen van dealflow en het identificeren van opportuniteiten voor de eigen fondsen van PMV. Daarnaast komt er ook meer volume bij de toeleiding naar de klassieke financieringskanalen. Dat laatste wil PMV adequater monitoren.
- **Lagere intrestvoet.** Door de waarborg op de PMV/Participatiefonds middelen, kan PMV voortaan 3% aanbieden op de meeste investeringen.
- **Snellere doorlooptijd en eenvoudig proces.** Door de standaardisering van de trajecten bij PMV/Participatiefonds, kan PMV snellere trajecten garanderen.
- **Sectorkennis en internationaal netwerk.** Het netwerk wordt verder structureel uitgebreid: door steeds meer in te haken op de contacten van dealflowbedrijven, door een hefboom te nemen op het groeiend netwerk van de portefeuillebedrijven en door netwerkevents zoals CultuurInvest Foyer. Gekoppeld aan een nieuw investeringscomité met nieuwe experts, kan PMV/CultuurInvest hier verdere stappen zetten.

4.2 Onderzoeksopdracht aan IDEA Consult

De onderzoeksopdracht werd via een onderhandelingsprocedure zonder voorafgaande bekendmaking van diensten aan IDEA Consult gegund.

De opdracht maakte deel uit van een bredere onderzoeksopdracht aan IDEA Consult in het kader van de plannen van de minister van cultuur om tot een witboek aanvullende financiering te komen. Het onderzoek bestond uit een mapping en een SWOT-analyse van het bestaande financieringsinstrumentarium binnen Vlaanderen. Aangezien CultuurInvest een belangrijke rol speelt binnen het bestaande Vlaamse instrumentarium werd de evaluatieopdracht m.b.t. de performantie van CultuurInvest opgenomen in het bestek.

De opdracht behelsde een grondige analyse van de zelfevaluatie door PMV/CultuurInvest, een kwalitatieve evaluatie van de werking van CultuurInvest en het instrumentarium en duidelijke conclusies en aanbevelingen. Het was tevens de expliciete opdracht om een beschrijvend verslag op te maken van de uitvoering van de overeenkomst en het achterliggende businessplan; een internationale benchmark op te maken van gelijkaardige investeringsfondsen en een analyse van de wisselwerking tussen de andere activiteiten binnen PMV, en andere instrumenten binnen en buiten PMV.

De gehanteerde methodologie bestond uit deskresearch, interviews met PMV/CultuurInvest en een expertensessie met drie externe experts met een achtergrond in KMO-financiering, risicofinanciering en financiering in de cultuursector.

IDEA Consult komt tot 12 vaststellingen over de performantie van CultuurInvest. Daarnaast formuleert IDEA Consult aansluitend aanbevelingen die enerzijds focussen op de optimalisatie van het beheer van CultuurInvest en anderzijds op de positie van CultuurInvest in het volledige landschap voor aanvullende financiering in Vlaanderen en de optimalisatie daarvan.

Het voorliggende evaluatierapport¹⁶ gaat echter enkel in op de evaluatie van CultuurInvest en op de rol die het instrument speelt binnen het Vlaamse ecosysteem.

¹⁶ Zie bijlage 4.

4.3 Beschrijvend verslag door IDEA Consult

De onderzoekers hebben de activiteiten en de performantie van CultuurInvest uitgebreid beschreven en toegelicht. Het onderzoeksrapport zelf maakt integraal deel uit van voorliggend evaluatierapport en is als bijlage te consulteren.

Het Departement CJSM staat hieronder even stil bij de vaststellingen en aanbevelingen van de onderzoekers. Daartoe worden de vaststellingen en de aanbevelingen beknopt besproken. Het onderzoeksrapport beschrijft de vaststellingen en aanbevelingen meer uitgebreid.

4.4 12 vaststellingen door IDEA Consult

De onderzoekers komen tot 12 vaststellingen:

- 1. Het instrument 'CultuurInvest' is vrij uniek in de wereld, zowel naar keuze van financieringsvorm ter bevordering van toegang tot financiering voor de cultuursector, als naar portfolio van activiteiten toe.**

De combinatie van een financieringsopdracht en een coaching-opdracht is vrij uniek. Geen enkel investeringsfonds uit de benchlearning maakt die combinatie.

- 2. De missie van CultuurInvest zoals geformuleerd in de beheersovereenkomst laat veel ruimte voor interpretatie. Maar er ontbreken systemen die erover waken dat de effectieve activiteiten van CultuurInvest in lijn (blijven) liggen met de missie zoals beide ondergetekende partijen ze interpreteren.**

De beheersovereenkomst (Art. 4) formuleert de missie en de doelstellingen van CultuurInvest op grote lijnen, maar een verdere concretisering van de verwachtingen en het takenpakket ontbreekt. De beheersovereenkomst maakt ook geen melding van concrete KPI's waaraan de werking kan afgetoetst worden.

De onderzoekers stellen eveneens vast dat er een discrepantie is in de visie op de opdracht tussen de overheid en PMV/CultuurInvest. Een ondersteunend en sturend orgaan is nodig opdat de visie blijvend kan worden afgestemd. Alhoewel de beheersovereenkomst expliciet melding maakt van een strategisch comité, is het comité niet meer actief binnen PMV. Enkel tijdens de opstartjaren was het comité actief. Daardoor ontbreekt een gedegen vorm van inhoudelijke en strategische discussies.

- 3. In de werking van CultuurInvest bestaat momenteel geen duidelijke scheiding tussen enerzijds de coaching-activiteiten en anderzijds de investeringsactiviteiten, terwijl beide activiteiten zeer verschillende competenties en aanpak vragen.**

De focus van een investeringsfonds hoort op investeringsrijpe dossiers te liggen. Coaches/incubatoren dienen dossiers die zich nog niet in dat stadium bevinden, op te volgen.

Het vermengen van zowel de investeringsopdracht als de coachingopdracht binnen één team leidt onherroepelijk tot *conflicts of interest*. Enkel indien aparte teamleden beide taken doen, kan dit *conflict of interest* wel verenigbaar zijn binnen eenzelfde organisatie. Dat is bij CultuurInvest momenteel niet het geval. Alle CultuurInvest-teamleden nemen beide taken op zich. Bovendien wordt ook van hen verwacht in beide taken expert te zijn. Nochtans vragen de twee activiteiten zeer verschillende competenties. Daar waar een investeringsmanager in eerste instantie een echte financiële expert moet zijn, is dat voor een coach veel minder vereist. Een coach daarentegen moet een diepe sectorkennis hebben en een heel goed zicht hebben (én genetwerkt zijn) op het brede landschap van dienstverleners die de ondernemer verder kunnen helpen. De zelfevaluatie door PMV/CultuurInvest bevestigt deze vaststelling. Uit een tevredenheidsonderzoek dat CultuurInvest uitvoerde, bleek dat het team maar matig scoort m.b.t. beide opdrachten.

Uit de benchlearning blijkt dat het duidelijk gescheiden houden van beide opdrachten tot een transparantere verantwoording leidt

- 4. Wanneer we focussen op de opdracht van PMV om een rollend investeringsfonds uit te bouwen voor de culturele en creatieve sectoren, is de waargenomen evolutie naar meer leningsactiviteiten en minder kapitaalparticipaties in de investeringsportefeuille een te verantwoorden gevolg. Een duidelijk actieplan naar de overheid toe om het rollend karakter van het fonds te garanderen, ontbreekt echter tot op heden.**

CultuurInvest verleent meer achtergestelde leningen dan kapitaalparticipaties (70%-30%) wat door de experts als een verantwoorde keuze wordt beoordeeld. Bij de oprichting van het rollend fonds had CultuurInvest de ambitie om een 50%-50% verhouding na te streven. Momenteel ontbreekt een risico-analyse die kan helpen bij het bepalen van de juiste mix aan financieringsvormen om een fonds rollend te maken. Vanuit die risico-analyse kan een actieplan geformuleerd worden om het rollend karakter ervan te garanderen.

Een dergelijke sectorspecifieke risico-analyse voor CultuurInvest ontbreekt momenteel. Nochtans kan verondersteld worden dat PMV hiervoor de nodige expertise in huis heeft. Ook binnen CultuurInvest mag redelijkerwijs verwacht worden dat zij inmiddels de nodige sectorkennis heeft opgebouwd om een sectorspecifieke analyse voor te leggen aan de overheid.

Om het rollend karakter te behouden is een fonds met een investeringscapaciteit van 10 miljoen euro heel klein. De experts evalueren de vraag van CultuurInvest om het fonds op te trekken tot 15 miljoen euro positief. Ook het sterker combineren van de instrumenten van CultuurInvest met andere PMV producten kan CultuurInvest een hefboom geven.

5. Vanuit het perspectief van een risicovol rollend investeringsfonds, zijn de huidige interessen die worden aangerekend voor de achtergestelde leningen te verantwoorden.

De experts evalueren de 8% intrestvoet niet als te hoog. Er zijn immers hoge kosten verbonden aan het nemen van grote risico's en een nauwe opvolging van dossiers is noodzakelijk. Vaak ontbreken voldoende garanties om de risico's (gedeeltelijk) te dekken.

Het kan een bewuste keuze zijn van de overheid om de toegang tot schuldfinanciering voor de sector te vergemakkelijken, door leningen aan de sector te verschaffen aan een lagere rentevoet. Verschillende overheden in Europa maakten deze keuze ook effectief. Dergelijke financieringsvorm zal niet kostendekkend zijn en vergt dus overheidssubsidies. Dit dient bijgevolg in lijn te zijn met de Europese de minimis regels.

6. Hoewel er cijfers zijn over de dealflow, het aantal effectief geclosede investeringsdossiers en redenen van stopzetting, laat het huidige informatiesysteem een grondige evaluatie van de 'selectie funnel' binnen CultuurInvest – zowel in het licht van de coaching-opdracht als in het licht van de investeringsopdracht – niet toe.

CultuurInvest rapporteert over de dealflow, het totaal aantal dossiers dat wordt doorverwezen naar het investeringscomité en hoeveel van die dossiers effectief leiden tot een investering. Niettemin is het onbekend welke tussentijdse inspanningen CultuurInvest levert én wat de impact is van CultuurInvests interventies op de verdere ontwikkeling van elk contact in de dealflow.

Tot op heden bestaat geen monitoringsysteem om bovenstaande activiteiten adequaat op te volgen, naar geleverde inspanningen versus effectiviteit of impact. Deze informatie is echter belangrijk om een gedegen analyse te maken van het selectieproces binnen CultuurInvest, de effectiviteit van de coaching-activiteiten en de impact van de interventies op verschillende momenten in de selectie funnel.

7. Het multiplicatoreffect dat CultuurInvest teweegbrengt met de investeringen die ze doet, is laag in vergelijking met andere (gelijkaardige) investeringsfondsen.

Uit de zelfevaluatie blijkt dat de 11,9 miljoen gecommiteerde investeringen geleid hebben tot bijkomende investeringen ten belope van 13,4 miljoen euro. De cofinanciering komt van zowel de ondernemers zelf als de 3F¹⁷, banken, Business Angels, Venture Capital als PMV zelf.

PMV/CultuurInvest komt in haar zelfevaluatie tot een multiplicatoreffect van meer dan 1 op 1, nl. 11,9 miljoen euro investeringen CultuurInvest versus 13,4 miljoen investeringen van andere actoren. Als totale marktimpact spreekt PMV/CultuurInvest van 25,4 miljoen euro.

De experts formuleren echter twee opmerkingen. Indien alle PMV-gerelateerde investeringen samen worden beschouwd versus de markt, dan bedraagt de multiplier geen 1 op 1 meer. Daarenboven merken de experts eveneens op dat in de berekening van PMV/CultuurInvest de investeringen door de ondernemers ook worden meegeteld. Dit achten zij niet correct, aangezien investeringen door de ondernemers geen hefboom zijn. Indien deze investeringen uit de berekening worden gehaald, dan beperkt het multiplicatoreffect zich tot minder dan 1.

De benchlearning legt bloot dat de multiplier bij CultuurInvest laag ligt. De experts formuleren de vraag of PMV alle hefboomeffecten voldoende benut.

Ook m.b.t. crowdfunding als co-financieringsinstrument volgt CultuurInvest geen enkele piste. In andere Europese landen is dat wel al het geval. Vlaanderen (en bij uitbreiding België) hinkt hier achterop.

8. De beheersvergoeding die PMV ontvangt voor het beheer van CultuurInvest is zeer ruim in vergelijking met de beheersvergoeding die andere investeringsfondsen hanteren. De eventuele baten die de extra vergoeding voor het beheer van CultuurInvest zouden verantwoorden, zijn op heden onvoldoende bewezen.

Traditioneel gaat een investeringsfonds uit van gemiddeld 2 à 2,5% van het totale fondsbedrag als beheerskost.¹⁸ PMV ontvangt echter een beheersvergoeding van 4% van het totale fondsbedrag (en wanneer ook communicatiekosten hierbij worden gerekend, zelfs 5%). De overheid draagt dit volledig. Deze vergoeding van 4% – die enkel de investeringsactiviteiten moet dekken – wordt door de experts tijdens de werkgroep als zeer royaal beschouwd. Bovenop de beheersvergoeding ontvangt PMV immers ook nog een bijkomende vergoeding voor communicatie (in 2014 100.000 euro) en haar coaching-opdracht (in 2014 275.000 euro).

¹⁷ 3F staat voor Fools, Family and Friends. Ook de Winwinlening van PMV is binnen deze vorm van peer tot peer lending te situeren.

¹⁸ De onderzoekers wijzen erop dat binnen dat percentage doorgaans ook de communicatiekosten vervat zitten.

Specifiek m.b.t. de besteding en beheer van de beheervergoeding merken de onderzoekers het volgende op:

'In het kader van voorliggende evaluatie werden door PMV/CultuurInvest de totale operationele kosten versleuteld naar de verschillende activiteitenposten die de beheersvergoeding uitmaken, en dit voor de jaren 2013-2014. Hieruit blijkt dat voor 2014 de kosten voor het beheer van het fonds ruim boven 400.000 euro uitkomen, terwijl de kosten voor externe coaching, de compensatie omwille van interestaanpassingen en communicatie ver onder de hiervoor ontvangen vergoedingen liggen. De vraag stelt zich in hoeverre minderuitgaven op één activiteitenpost kunnen gebruikt worden ter compensatie van meeruitgaven op andere activiteitenposten. Ons inziens is dit verre van vanzelfsprekend. Ook springen voor 2014 de sterk gestegen onkosten voor het gebouw in het oog, onevenredig aan de groei van het CultuurInvest-team.¹⁹ '

De onderzoekers merken op dat door het ontbreken van een meetsysteem voor monitoring een onderbouwd oordeel over de effectiviteit van de bestedingen van de ontvangen beheersvergoeding onmogelijk is.

- 9. Een herkenbaar 'gezicht' naar de sector en potentiële (co-) investeerders toe, die zich focust op de financiering van CCS ondernemingen, wordt door de markt erkend als een meerwaarde in het ecosysteem.**

In het kader van de evaluatie voerde CultuurInvest een tevredenheidsmeting van de dealflow uit via een korte online marktbevraging. Uit de resultaten blijkt dat een meerderheid van de respondenten CultuurInvest zou aanraden aan andere ondernemingen en van oordeel is dat CultuurInvest een meerwaarde heeft t.o.v. andere financiers. Van de sectororganisaties en partners zijn zelfs 95% overtuigd van de meerwaarde van CultuurInvest in het ecosysteem.

- 10. CultuurInvest wordt internationaal weliswaar regelmatig als een goed voorbeeld genoemd in de financiering van CCS ondernemingen, maar is zelf internationaal weinig genetwerkt als organisatie, waardoor ze de toegevoegde waarde hiervan mist.**

De CCS beslaat 12 subsectoren met elk meerdere nichesegmenten. Het is echter moeilijk om al deze subsectoren intern zelf goed af te dekken. Vandaar is een structureel uitgebouwd netwerk van coaches en experts van groot belang om binnen de verschillende subsectoren en niches voldoende sector kennis te hebben.

CultuurInvest erkent in haar zelfevaluatie haar netwerk als 'zwakte'. PMV/CultuurInvest geeft wel aan dat ze de laatste jaren meer focus hebben gelegd op het contacteren van externe experts. CultuurInvest kan echter tot op heden niet terugvallen op een structureel uitgebouwd netwerk van coaches en experts die nodig zijn om hun eigen expertise aan te vullen.

¹⁹ Pagina 17 onderzoeksrapport IDEA consult (zie bijlage 4)

Bij CultuurInvest ontbreken internationale contacten nagenoeg over de hele lijn. Dit in tegenstelling tot PMV, die wel sterk internationaal genetwerkt blijkt te zijn.

Nochtans levert de inbedding in een Europees netwerk een toegevoegde waarde op diverse vlakken. Dat is zeker het geval m.b.t. kennisuitwisseling, waardoor o.a. de 'leercurve' rond investeringen in de CCS aanzienlijk kan ingekort worden. Daarnaast kan de financiering van eigen O&O activiteiten, door deelname aan door de EU gefinancierde projecten rond het topic, en het uitbouwen van een netwerk van internationale contacten de investeringsactiviteiten enkel ten goede komen.

11. Het instrument CultuurInvest dekt slechts een beperkt gedeelte van de coaching- en financieringsbehoeften in de cultuursector af. Enkel ondernemingen met marktpotentieel kunnen momenteel terecht bij CultuurInvest. Er blijft in de cultuursector een grote groep 'unserved'.

De missie van CultuurInvest heeft betrekking op 'culturele en creatieve bedrijven die economische zelfstandigheid, diversiteit in inkomstenstromen en groei in inkomstenstromen nastreven'. Na de evaluatie van 2010 werd de doelgroep uitgebreid naar instellingen die structurele subsidies ontvangen. Dit gebeurde weliswaar in de eerste plaats om commerciële spin-offs van deze instellingen te kunnen financieren. Hierdoor zijn vele vzw's en not-for-profit organisaties, alsook individuele actoren – die een grote groep uitmaken in de CCS – uitgesloten van de coaching- en financieringsactiviteiten van CultuurInvest.

Projectfinanciering behoorde initieel wel tot de financieringsactiviteiten van CultuurInvest. Maar later werd beslist dat er hier geen rol voor PMV/CultuurInvest is weggelegd. Ook hier ligt dus een belangrijke financieringsbehoefte die niet wordt afgedekt.

Een andere groep die CultuurInvest niet bediend, zijn aanvragers van kleinere financieringsbedragen. Uit Europees onderzoek blijkt dat er vooral een behoefte is aan kleinere financieringsbedragen.²⁰ Bij CultuurInvest is het merendeel van de investeringsbedragen per dossier geconcentreerd onder de drempel van 150.000 (75%). Slechts 11 van de transacties (14%) hebben betrekking op dossiers met investeringsbedragen van minder dan 50.000 euro. Hieruit blijkt dat CultuurInvest de grote financieringsbehoefte van de sector voor kleinere bedragen niet invult.

12. Wat ook de visie is van de overheid m.b.t. de juiste taken van CultuurInvest (investeringsopdracht en/of coachingopdracht), duidelijk is dat ze een positieve impact verwacht. Op heden is deze impact echter onbekend.

In de missie van CultuurInvest staat duidelijk vermeld dat de overheid verwacht dat CultuurInvest zal 'bijdragen tot de ontwikkeling, ondersteuning en groei van de ondernemingen in de doelgroep

²⁰ *Survey on Access to Finance* (IDEA Consult in opdracht van de Europese Commissie – 2013) Uit dit onderzoek blijkt dat 71% op zoek is naar leningen van minder dan 50.000 euro en 86% van minder dan 100.000 euro

van de culturele en creatieve industrieën' en 'dat de ondernemingen in de doelgroep meer en betere toegang krijgen tot (risicovolle) financiering' dankzij CultuurInvest.

Maar tot op heden is er geen monitoringsysteem om de impact van CultuurInvest op bovenstaande zaken aan te tonen. Nochtans bestaan er heel wat methoden om (sociale) impactmetingen uit te voeren. Het vergt weliswaar een (tijds)investering van zowel PMV als de Vlaamse overheid om een bruikbaar en hanteerbaar impactmonitoringsysteem te installeren en op te volgen.

In haar zelfevaluatie geeft PMV aan dat het belangrijk is om de inspanningen en impact van CultuurInvest te monitoren. Volgens PMV is het echter niet zo eenvoudig om de uitval op te volgen die door coaching van CultuurInvest ergens anders financiering vindt. Dit zou namelijk inhouden dat zij jaarlijks alle stopgezette bedrijven contacteert om te polsen naar hun al dan niet gevonden financieringsoplossing. Volgens de zelfevaluatie is het niet altijd aangewezen dat PMV deze bedrijven opnieuw contacteert na stopzetting. Deze bevraging kan echter evengoed gebeuren door een externe partij, al dan niet in het kader van een (tussentijdse) evaluatie.

In verschillende benchlearning organisaties is er wel (enige vorm van) monitoring aanwezig, die het mogelijk maakt om een (beperkte/periodieke) analyse van de impact te maken.

4.5 Aanbevelingen ter optimalisatie van het beheer van CultuurInvest

De onderzoekers formuleren een reeks aanbevelingen die zij opdelen in twee types van aanbevelingen. Enerzijds betreft het aanbevelingen ter optimalisatie van het beheer van CultuurInvest binnen PMV. Anderzijds betreft het aanbevelingen ten aanzien van de positie van CultuurInvest in het volledige landschap voor aanvullende financiering in Vlaanderen en de optimalisatie daarvan.

- 1. OVERHEID: Vermijd bij de formulering van de opdracht van CultuurInvest zo weinig mogelijk taal die voor verschillende interpretatie vatbaar is. Wees helder voor beide partijen omtrent de opdracht(en) die verwacht wordt(en).**

Onafhankelijk van welke opdracht aan CultuurInvest krijgt (enkel investeringsopdracht vs. investerings- én coachingopdracht vs. aanspreekpunt voor alle vormen van schuld- en vermogensfinanciering), het is belangrijk om de opdracht helder te formuleren. Daarbij dient men zeker te formuleren op welk specifiek marktfalen binnen CultuurInvest wordt ingezet, wat de exacte doelgroep is, het juiste takenpakket (en hoe de taken zich tot mekaar verhouden) en wat de verwachtingen zijn m.b.t. de coaching. Ten slotte dient er ook duidelijkheid te zijn over de verwachtingen naar het investeringsfonds in termen van impact en rendement en het rollend karakter ervan.

Daartoe is een heldere set van concrete KPI's nodig waarbij er voor elke opdracht aparte KPI's geformuleerd worden. Dit maakt het mogelijk om nadien effectief op te volgen en te evalueren.

2. **OVERHEID:** Wanneer meerdere opdrachten worden geformuleerd naar PMV toe (zoals nu – investeringsactiviteiten en coaching-activiteiten), verwacht van PMV dat ook een duidelijk gescheiden monitoringsysteem wordt geïmplementeerd voor de verschillende opdrachten. Daarin worden idealiter zowel input-, output-, outcome- als impactindicatoren opgevolgd die gekoppeld zijn aan de opdracht(en) en de ontvangen beheersvergoeding.

PMV: Implementeer intern de nodige monitoringsystemen die transparante rapportering over de exacte inzet van de ontvangen vergoeding én de impact ervan mogelijk maken.

De monitoringtabel met kerncijfers die PMV/CultuurInvest momenteel periodiek rapporteert, omvat uitsluitend indicatoren die betrekking hebben op de investeringsactiviteiten. Ze zijn er in eerste instantie op gericht om de performantie van het rollend fonds op te volgen. De kerncijfers omvatten wel al enkele nuttige input-, output-, en outcome-indicatoren, die best blijvend worden opgevolgd op periodieke basis. Daarnaast pleiten de onderzoekers voor een aanvullende periodieke monitoring van de impact van gedane investeringen op de ondernemingen waarin geïnvesteerd werd. Een jaarlijkse beknopte bevraging (online of telefonisch) bij de portefeuillebedrijven kan hier voor de nodige input zorgen. Een externe onafhankelijke partij kan dit al dan niet uitvoeren.

Naast indicatoren die de investeringsactiviteiten opvolgen, is er ook nood aan een set van kerncijfers m.b.t. de coaching-activiteiten (wanneer coaching als een expliciete tweede opdracht wordt behouden en apart wordt vergoed). Hierbij is het belangrijk om allereerst duidelijk te formuleren wat de gewenste finaliteit is van de coaching-activiteiten (de zogenaamde '*theory of change*') en hoe de activiteitenketen eruit ziet (de '*impact value chain*'). Vervolgens kunnen indicatoren geformuleerd worden die beide kunnen monitoren.

Om een correcte opvolging toe te laten van de resources die PMV/CultuurInvest ter beschikking stelt voor elk van de opdrachten, is een transparante boekhouding nodig die de rapportering over de uitgaven naar de verschillende opdrachten toe, mogelijk maakt.

Het implementeren van een duidelijk monitoringsysteem zal niet enkel resulteren in een verbeterde communicatie tussen PMV/CultuurInvest en de Vlaamse overheid, maar kan ook een effectief leerinstrument zijn om de interne organisatie te versterken.

3. **OVERHEID/PMV:** Waak erover dat er op regelmatige basis op strategisch niveau overleg is over (de visies op) de exacte invulling van de opdracht

CultuurInvest opereert in een markt die sterk evolueert. Bovendien is ook de interne organisatie bij PMV/CultuurInvest én bij de overheid aan verandering onderhevig omwille van personeelsverschuivingen en/of veranderde beleidsmakers. Dit maakt het belangrijk om niet louter

operationeel, maar ook strategisch kort op de bal te spelen. Hierdoor blijven visies maximaal gealigneerd en kunnen eventuele bijstellingen (omwille van divergerende visies of nieuwe evoluties in de markt) tijdig gebeuren in overeenstemming met beide partijen.

De belangrijkste opdracht voor het strategisch comité ligt volgens de onderzoekers in 'de opvolging, controle en implementatie, inclusief evaluatie en bijsturing van de langetermijnstrategie van CultuurInvest'. Dit wordt momenteel nergens structureel opgevolgd in gezamenlijk overleg tussen beide partijen.

Het strategisch comité dient niet enkel vertegenwoordigers van beide partijen te omvatten, maar tevens externe experts die vanuit hun expertise en netwerk een nuttige meerwaarde bieden.

- 4. PMV: Wanneer naast de investeringsopdracht de coaching-opdracht blijft behouden (verder dan enkel het coachen van de 'investeringsrijpe' dossiers en portefeuillebedrijven), zorg dan voor specialisatie binnen het CultuurInvest-team, waarbij sommige teamleden zich specifiek toeleggen op coaching en andere op de investeringsopdracht. Zorg ervoor dat elk van de teamleden voldoende ruimte heeft voor opleiding en het uitbouwen/onderhouden van het juiste netwerk aan relevante contacten.**

Beide activiteiten vragen verschillende competenties en andere netwerken van contacten. Het opdragen van beide opdrachten aan elk van de teamleden, leidt tot gebrek aan diepgang. Dit vertaalt zich in de matige scores bij de klantenbevraging m.b.t. de kennis en expertise van het CultuurInvest-team.

Het scheiden van beide activiteiten en het installeren van specialisatie binnen het team, zal diepgang van de expertise in de hand werken en een rijker/waardevoller netwerk aan contacten opleveren.

De vraag stelt zich wel of 4 teamleden voldoende zijn om voor beide opdrachten de nodige competenties intern op te bouwen. Daarmee suggereren de onderzoekers niet dat de Vlaamse overheid automatisch zou moeten instaan voor de financiering van een groter team. Aanvullende financiering (via bijvoorbeeld EU-gefinancierde projecten of door betaalde opdrachten voor andere partijen) is een te verkennen mogelijkheid, alsook meer/betere inzet van externe dienstverleners.

- 5. OVERHEID: Onderzoek eventuele alternatieve modellen om de huidige opdracht die bij PMV/CultuurInvest geconcentreerd zit, anders te organiseren zodat 1) deze beter aansluit bij de (financiële) kernexpertise van PMV als investeringsmaatschappij en 2) mogelijk aan een grotere groep van CCS organisaties toegang tot schuld- of vermogensfinanciering kan verstrekt worden.**

Met de opstart van CultuurInvest trad PMV op twee vlakken buiten haar kernexpertise: nl. de CCS als doelgroep en het begeleiden van ondernemingen dat verder gaat dan het coachen van louter investeringsdossiers. Leer- en hefboomeffecten vanuit andere segmenten binnen PMV rond deze thema's waren voor het CultuurInvest-team nauwelijks aanwezig. En ook nu blijft het – zoals hierboven aangegeven – zeer moeilijk om met een team van 4 VTE's én zich de grote diversiteit van de sector eigen te maken én investeringsexpert te zijn én een goede ondernemerscoach te zijn. De vraag stelt zich of er geen andere mogelijkheden zijn, waarbij de aanwezige expertise bij partners efficiënter gebruikt wordt.

Een inspiratie kan het mechanisme van het Sociaal Investeringsfonds (SIFO) van PMV zijn. Door het werken met erkende financiers die trekingsrechten hebben, kan PMV bij SIFO zich focussen op haar investeringsrol. PMV hoeft intern geen team op te bouwen die zich de sector van de sociale economie eigen maakt. Bovendien wordt de financieringsaanvraag gedaan bij financiers die elk over een breder palet aan (sectorspecifieke) financieringsinstrumenten beschikken, waardoor zij ook aan een breder palet van financieringsnoden kunnen beantwoorden.

En mogelijke denkpiste zou zijn om dergelijk mechanisme van erkende financiers met trekingsrechten bij PMV voor de culturele en creatieve sector op te zetten, zonder daarbij voorbij te gaan aan de expertise die het CultuurInvest-team in de loop der jaren heeft opgebouwd. Vooral de expertise i.v.m. hoogrisico kapitaalinvesteringen in (commerciële) groei-bedrijven in de CCS, lijkt een unieke expertise die best bij PMV geconcentreerd blijft.

- 6. PMV: Zorg ervoor dat het CultuurInvest-team op alle vlakken meer proactieve acties onderneemt om zich beter te connecteren met de buitenwereld (co-financiers, sector, overheid, (buitenlandse) collega-instellingen, EC). Voorzie vanuit PMV hiervoor de nodige ondersteuning/kennis.**

Een betere connectie met de buitenwereld is om diverse redenen aan de orde en kan op vele vlakken de werking van CultuurInvest ten goede komen. Dat is o.a. het geval om het leren binnen het CultuurInvest-team te bevorderen. Daarnaast kan een betere vernetwerking met andere financiers de multiplicator doen toenemen etc.

- 7. PMV/OVERHEID: Wanneer de doelstelling van het investeringsfonds moet zijn om een rollend fonds te zijn, werk dan een duidelijk actieplan uit dat het rollend karakter van het investeringsfonds zoveel mogelijk kan garanderen. Wees ervoor attent dat er niet vertrokken moet worden vanuit een beperkend kader dat onverenigbaar is/zou kunnen zijn met het realiseren van deze doelstelling. Expliciteer ook zo duidelijk mogelijk wie financieel eindverantwoordelijk is voor eventuele verliezen.**

Het kader waarbinnen CultuurInvest zelf investeringen doet, is deze van een rollend fonds. Om een rollend fonds waar te maken, is er flexibiliteit nodig in de verhouding tussen de soorten

financieringsvormen (leningen, garanties, vermogensfinanciering) die kunnen gecombineerd worden, alsook in de verhoudingen binnen de doelgroep waarop gefocust wordt. Te strikte verwachtingen naar financieringsvorm en/of sectorvertegenwoordiging in de investeringsportefeuille, kunnen onverenigbaar zijn met verwachtingen naar het rollend karakter van het fonds.

Dit neemt niet weg dat de eigenheid van het investeringsfonds niet bewaakt zou worden. De overheid kan van PMV redelijkerwijs een actieplan vragen, waarin PMV haar gemaakte keuzes over de verdeling van de risico's in het fonds duidelijk onderbouwd en beargumenteerd. Vanuit de financiële expertise die binnen PMV breed aanwezig is en de ervaring over de sector die opgebouwd is binnen CultuurInvest, moet PMV deze verwachting kunnen beantwoorden.

Tot slot pleiten de onderzoekers ervoor dat duidelijke afspraken worden gemaakt over wie financieel eindverantwoordelijk is voor eventuele verliezen. Indien het kader waarbinnen PMV kan investeren voldoende flexibel is en indien uit het actieplan blijkt dat een rollend fonds realistisch is, kan volgens de onderzoekers de financiële eindverantwoordelijkheid (zowel positief als negatief) bij PMV liggen.

5 De toekomst van CultuurInvest

In voorliggend evaluatiedocument werd de werking van CultuurInvest grondig geëvalueerd. Dat gebeurde enerzijds via een diepte-zelfevaluatie door PMV/CultuurInvest zelf. Anderzijds gebeurde dat via een extern onderzoek door IDEA Consult om op objectieve en wetenschappelijke wijze de activiteiten en de performantie van het investeringsfonds te screenen en dat alles in een internationaal perspectief te plaatsen.

De onafhankelijke onderzoekers formuleerden 12 vaststellingen en 7 aanbevelingen voor de toekomstige rol van CultuurInvest. De aanbevelingen zijn zowel voor PMV/CultuurInvest bedoeld om de eigen werking intern te optimaliseren als voor de Vlaamse overheid die over de rol van CultuurInvest binnen het Vlaamse ecosysteem moet waken.

De toekomstige rol van CultuurInvest kan echter niet los gezien worden van het witboek aanvullende financiering dat door Vlaams minister van Cultuur Sven Gatz werd voorgesteld op het Sectorevenement van 24 februari 2016. De minister zette toen uiteen dat de toekomstige samenwerking met PMV deel uit maakt van zijn Witboek aanvullende financiering waarmee hij cultureel ondernemerschap in de Vlaamse cultuursector wil bevorderen door enerzijds een optimaal klimaat voor aanvullende financiering te creëren en anderzijds via een flankerend beleid optimale randvoorwaarden te creëren.

Een optimaal klimaat voor aanvullende financiering zal vorm krijgen via de creatie van een Cultuurbank en een gunstig fiscaal kader op maat van de cultuursector. De Cultuurbank zal een volledig aanbod op maat van de cultuursector aanbieden gaande van microkredieten, het leningsaspect van de kunstkoopregeling, middelgrote kredieten voor not-for-profit organisaties in het culturele veld tot risicokapitaal. Hier is een rol voor PMV weggelegd als partner in de toekomstige genetwerkte bank. Met PMV zal ik hierover een nieuwe samenwerkingsovereenkomst opmaken die vanaf 2017 operationeel zal zijn.

Daarnaast zal de minister ook een stimulerend fiscaal kader opzetten om zoveel mogelijk middelen naar de cultuursector te laten vloeien vanuit filantropie, geefcultuur, mecenaat, legaten en de uitbreiding van de tax shelter.

Aangezien een Cultuurbank op maat van de cultuursector en een stimulerend fiscaal kader op zich niet zullen volstaan wil de minister via een flankerend beleid de randvoorwaarden optimaliseren. Dat zal gebeuren via het creëren van een sectorbreed Cultuurloket voor cultureel ondernemerschap en een flankerend beleid om cross-sectorale samenwerkingen en matchmaking te stimuleren.

Het witboek zal in de loop van 2017, 2018 en 2019 geïmplementeerd worden.

Bijlagen

- Verslag van hoorzitting over het evaluatierapport CultuurInvest 2006-2010 dd. 5 mei 2011
- Brief van minister Joke Schauvliege aan PMV dd 19 mei 2011
- Beslissing van de Vlaamse Regering dd 16 december 2011
- Overeenkomst tussen de Vlaamse minister van Leefmilieu, Natuur en Cultuur en ParticipatieMaatschappij Vlaanderen nv betreffende het beheer van CultuurInvest dd. 21 december 2011
- Akkoord van minister Joke Schauvliege dd. 29 november 2013 m.b.t. de beheersvergoeding CultuurInvest
- Onderzoeksrapport IDEA Consult

Parlementaire handelingen

Parlementaire handelingen evaluatie 2010

Het Vlaams Parlement had in haar vragen en interpellaties voornamelijk oog voor de positie van CultuurInvest ten opzichte van projecten in Brussel, de relatie van CultuurInvest tot de audiovisuele sector en een opvolging van de manier van werken en de projecten uit de deal flow van CultuurInvest.

Met reden omklede moties

- Met redenen omklede motie van de heren Steven Vanackere, Dany Vandenbossche, Bart Caron, Kris Van Dijck en Herman Schueremans tot besluit van de op 18 april 2006 door de heer Steven Vanackere in commissie gehouden interpellatie tot de heer Bert Anciaux, Vlaams minister van Cultuur, Jeugd, Sport en Brussel, over de mogelijke beperking van de reikwijdte van het nieuw opgerichte CultuurInvest tot culturele ondernemingen binnen het Vlaamse Gewest.

Vragen om uitleg

- Vraag om uitleg van de heer Erik Arckens tot de heer Bert Anciaux, Vlaams minister van Cultuur, Jeugd, Sport en Brussel, over de verdere ontwikkeling van het Vlaams Audiovisueel Fonds (VAF) met betrekking tot de tax shelter en CultuurInvest (09-11-2006)
- Vraag om uitleg van de heer Lieven Dehandschutter tot mevrouw Joke Schauvliege over de uitspraken van de Minister-President over de werking van CultuurInvest (nr 205, 08 oktober 2010)

Verzoek tot interpellatie

- Verzoek tot interpellatie van de heer Erik Arckens tot Vlaams Minister van Cultuur Joke Schauvliege over de uitspraken van Minister-President Peeters over de werking van CultuurInvest (nr. 14, 08 oktober 2010)

Schriftelijke vragen

- Projecten CultuurInvest – Selectiecriteria (schriftelijke vraag nr. 76 van 10 juli 2007)
- CultuurInvest - Stand van zaken (schriftelijke vraag nr. 78 van 19 juli 2007)

- CultuurInvest – doelgroepen (schriftelijke vraag nr. 89 van 26 juli 2007)
- CultuurInvest – Opzet (schriftelijke vraag nr. 80 van 26 juli 2007)
- CultuurInvest – Projecten (schriftelijke vraag nr. 65 van 9 november 2009)

Parlementaire handelingen 2010 – 2015

Het Vlaams Parlement had in haar vragen voornamelijk oog voor de specifieke activiteiten en de deal flow van CultuurInvest, hun begeleiding en rapportageverplichting. Ook werd gevraagd naar het rollend karakter van CultuurInvest.

Hoorzitting

- Hoorzitting over het evaluatierapport CultuurInvest 2006-2010. Verslag namens de Commissie voor Cultuur, Jeugd, Sport en Media uitgebracht door de heer Jean-Jacques De Gucht. 1117 (2010-2011) nr. 1

Schriftelijke vragen

- Investerings CultuurInvest-Stand van zaken (schriftelijke vraag nr. 233 van 24 januari 2013)
- CultuurInvest-Rollend karakter (schriftelijke vraag nr. 234 van 24 januari 2013)
- CultuurInvest - Rapportering PMV (schriftelijke vraag nr. 235 van 24 januari 2013)
- CultuurInvest - Begeleiding ondernemingen (schriftelijke vraag nr. 236 van 24 januari 2013)
- CultuurInvest - Stand van zaken (schriftelijke vraag nr. 778 van 26 juli 2013)
- Literaire uitgeverijen – CultuurInvest (schriftelijke vraag nr. 110 van 9 februari 2015)
- Investerings CultuurInvest-Stand van zaken (schriftelijke vraag nr. 312 van 18 september 2015)
- CultuurInvest-Actuele waarde en prognose (schriftelijke vraag nr. 39 van 3 november 2015)

Lijst met tabellen en figuren

Tabellen

Tabel 1: Historisch overzicht van beheersvergoedingen sinds oprichting	9
Tabel 2 Alternatieve besteding beheervergoeding 2013-2014.....	10
Tabel 3 Kerncijfers sinds oprichting CultuurInvest.....	17
Tabel 4 Evolutie van de kerncijfers CultuurInvest sinds oprichting tot eind 2014	18
Tabel 5 Besteding portefeuille volgens subsector sinds oprichting tot eind 2014.....	18
Tabel 6 Besteding beheervergoeding sinds 2012.....	26
Tabel 7 Historisch overzicht besteding beheersvergoeding CultuurInvest sinds oprichting tot eind 2014	26
Tabel 8 Aantal toegezegde leningen per financieringsinterval	28
Tabel 9 Historische investeringen per sector.....	30
Tabel 10 Evolutie van uitgevallen investeringen	32
Tabel 11 Alternatieve besteding beheervergoeding 2013-2014.....	36
Tabel 12 Uitsplitsing personeelskost per VTE.....	37
Tabel 13 Link tussen aantal VTE en de behandelde dossiers	37
Tabel 14 Kennis/netwerk binnen deelsectoren.....	38
Tabel 15 Aantal gestopte dossiers in verschillende fases	40

Figuren

Figuur 1 Evolutie Dealflow sinds oprichting t/m 2014	14
Figuur 2 Investeringsritme CultuurInvest sinds oprichting tot eind 2014.....	15
Figuur 3 Investeringen per jaar vs. uitstaande portefeuille CultuurInvest.....	15
Figuur 4 Closings creatieve dossiers op andere PMV instrumenten.....	22
Figuur 5 Toekenningen creatieve dossiers op andere PMV instrumenten	23
Figuur 6 Financieringsaanbod voor CCS binnen PMV	24
Figuur 7 Dealflow sinds oprichting tot eind 2014	31