



Advies

Doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen

Brussel, 15 februari 2012

Advies op eigen initiatief: Doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen

Goedkeuring dagelijks bestuur SERV: 8 februari 2012
Goedkeuring en bekrachtiging raad: 15 februari 2012

Aan de heer Kris Peeters
Minister-president van de Vlaamse regering
Vlaams minister van Economie, Buitenlands
Beleid, Landbouw en Plattelandsbeleid
Martelaarsplein 19

1000 BRUSSEL

contactpersoon
Erwin Eysackers
eeysackers@serv.be

ons kenmerk
SERV_BR_20120215_Doorgroei_EE

Brussel
15 februari 2012

Advies doorgroei van ondernemingen

Mijnheer de minister,

De binnenlandse en internationale doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen bevordert de ontwikkeling in eigen regio van strategische ondernemersvaardigheden en economische activiteit inclusief directe en indirecte werkgelegenheid, en daardoor ook een solide sociale dialoog. De SERV wil met dit advies op eigen initiatief een duidelijk signaal geven: doorgroeiondernemingen zijn belangrijk voor de Vlaamse economie, en een bijsturing van het beleid is nodig.

De SERV formuleert generieke aanbevelingen voor de huidige overheidsinstrumenten gericht op bedoelde doorgroeibedrijven. Vervolgens wordt geconstateerd dat een voldoende aanbod van financiële ondersteuning voor doorgroeiondernemingen in de komende jaren niet gegarandeerd is. De SERV vraagt dat bijkomende bronnen van financieringskapitaal op maat van doorgroeiondernemingen gezocht worden.

Tenslotte vraagt de SERV dat de overdracht van ondernemingen gestimuleerd wordt, en dat buitenlandse succesvolle maatregelen het Vlaamse beleid inspireren.

Hoogachtend,

Pieter Kerremans
administrateur-generaal

Karel Van Eetvelt
voorzitter

Bijlage: advies doorgroei

Inhoud

Deel 1 Advies	8
Krachtlijnen van het advies	9
Hoofdstuk 1 Doorgroeiondernemingen vereisen eigen beleidsfocus	13
1. Situering van het advies	13
2. Aanpak en overzicht van het advies	14
3. Internationalisering en doorgroeibedrijven	15
4. Beslissingscentra belangrijk voor Vlaamse economie.....	16
5. Flankerend beleid overheid blijft essentieel.....	18
Hoofdstuk 2 Efficiënte en krachtige financieringsinstrumenten voor doorgroeiondernemingen	19
1. Besproken financieringsinstrumenten	19
2. Huidige instrumenten beter aanwenden.....	21
2.1. Prioriteiten stellen.....	22
2.2. Versnippering middelen en gebrek aan transparantie vermijden	22
2.2.1. Versnippering middelen over vele kanalen	23
2.2.2. Duidelijke focus en voldoende schaalgrootte	23
2.2.3. Transparante opvolging	24
2.3. Meer ambitie en meer strategische visie	24
2.4. Instrumenten grote bedrijven: doelgroep onvoldoende bereikt	26
2.5. Financiële activa: efficiënt beheer en marktconform rendement	27
3. Nieuwe financieringskanalen wenselijk.....	29
3.1. Klassieke kanalen onvoldoende	29
3.1.1. Spaarbanken: in België sterk afgebouwd	30
3.1.2. Moelijker kredietverlening via grootbanken	33
3.1.3. Andere kanalen buiten spaar- en grootbanken	35
3.1.4. Overheidsinstrumenten vullen belangrijk vacuüm	36
3.1.5. Conclusie: bijkomende financieringsbronnen nodig	37
3.2. Criteria voor investeringen in doorgroeiondernemingen	37
3.3. Welke andere financieringskanalen mogelijk?	39

3.3.1. Bestaande fondsen meer gericht aanwenden	40
3.3.2. Stimuleren doorstroming spaartegoeden naar doorgroeiondernemingen	40
3.3.3. Europese middelen beter benutten	41

Hoofdstuk 3 Doorgroeien via bedrijfsoverdrachten van vitaal belang 42

1. Bedrijfsoverdracht: complex proces met tal van barrières	42
2. Succesvolle bedrijfsoverdrachten zijn ook een vorm van doorgroei	43
3. (Vlaamse) overheid kan succesvolle bedrijfsoverdrachten faciliteren.....	44

Deel 2 Bijlage 1: Spaarkapitaal en kredietverlening in België sinds 2000 47

Deel 3 Bijlage 2: Doorgroei-instrumenten: overzicht van doel, werkwijze, ingezette middelen en resultaten 57

Hoofdstuk 1 Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV): economisch initiatief Vlaamse overheid 58

1. Overzicht activiteiten	58
1.1. Rol binnen Vlaams overheidsinitiatief	58
1.2. Huidig takenpakket.....	59
1.3. Initiatieven in ontwikkeling	62
1.4. Belangrijkste financiële gegevens	64
2. ARKimedefonds I en II	67
3. Generieke waarborgregeling via Waarborgbeheer nv	81
4. Waarborgregeling via Gigarant nv	93
5. Groeimezzanine.....	100
6. Fonds Vlaanderen Internationaal	103

Hoofdstuk 2 Gimv: marktspeeler gegroeid uit Vlaamse beleid 106

1. Overzicht.....	106
1.1. Overzicht activiteiten	106
1.2. Belangrijkste financiële gegevens	108
2. Gimv-XL-fonds	113
3. Biotech Fonds Vlaanderen nv	115

Hoofdstuk 3 Limburgse Reconversiematschappij (LRM)..... 118

1. Overzicht activiteiten	118
---------------------------------	-----

2.	Belangrijkste financiële gegevens	120
----	------------------------------------------------	-----

Hoofdstuk 4 Agentschap Ondernemen 125

1.	Overzicht activiteiten	125
2.	Strategische investeringssteun	127

Hoofdstuk 5 Frankrijk: groep Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)..... 132

1.	Kenmerken van de groep	132
2.	Taken van de groep	132
2.1.	Beheer gereguleerde spaarfondsen	133
2.2.	Aanbieden vertrouwelijke bankdiensten	134
2.3.	Beheer pensioenfondsen.....	134
2.4.	Sociale huisvesting en vastgoedontwikkeling	135
2.5.	Investeringen gericht op algemeen belang	135
2.6.	Financiële ondersteuning van ondernemingen	136
2.6.1.	CDC Entreprises: groei- en zaikapitaalfonds.....	136
2.6.2.	Fonds Stratégique d'Investissement (FSI)	137
2.6.3.	Qualium Investissement: buyout en herstructurerings	139
2.6.4.	Oséo: innovatiesteun en bankwaarborgen voor kmo's.....	140
2.7.	Verzekeren van personen	141
2.8.	Actor in klimaatbeleid	141

Deel 4 Bijlage 3: Literatuuronderzoeken 142

Hoofdstuk 1 Behoud versus overlaten van beslissingscentra: een literatuuronderzoek..... 143

1.	Inleiding	143
2.	Redenen en factoren voor het behoud en aantrekken van beslissingscentra	144
2.1.	Beslissingscentra genereren belangrijke economische effecten in thuisland en bevoorrechten nabijgelegen vestigingen	144
2.2.	Essentiële omgevingsfactoren.....	148
2.2.1.	Inleiding	148
2.2.2.	Literatuurstudie: er zijn belangrijke locatiefactoren maar overheidssteun is geen decisief criterium.....	148

Hoofdstuk 2 Bedrijfsoverdracht en overname van ondernemingen190

1.	Inleiding	190
----	------------------------	-----

2. Synthese	192
2.1. Doorgroeien via succesvolle bedrijfsoverdrachten.....	192
2.2. Bedrijfsoverdracht als proces en mogelijke barrières.....	193
2.3. De rol van de overheid	193
3. Informatiedossier	194
3.1. Proces van een bedrijfsoverdracht	194
3.1.1. Vormen van bedrijfsoverdracht	195
3.1.2. Fasen in overdrachtsproces.....	197
3.2. Tendensen en problemen bij bedrijfsoverdrachten	201
3.2.1. Tendensen.....	201
3.2.2. Problemen bij bedrijfsoverdrachten.....	202
3.3. Starten of overnemen van een onderneming.....	207
3.4. De bijzondere positie van familiebedrijven.....	211
3.4.1. Definities.....	211
3.4.2. Het belang van familiebedrijven	212
3.5. Het Europese beleidskader	216
3.5.1. De situatie op Europees niveau	216
3.5.2. Evolutie van het Europese beleid.....	216
3.5.3. Facilitaire maatregelen aanbevolen in Europese beleidsdocumenten	218
3.6. Bedrijfsoverdrachten in Vlaanderen en het Vlaamse beleidskader	231
3.6.1. De situatie in Vlaanderen.....	231
3.6.2. Het Vlaamse beleidskader	237
3.7. Gebrek aan vergelijkbare statistieken.....	260

Deel 1

Advies

Het advies wordt in de krachtlijnen op de volgende pagina's samengevat.

Het corpus van het advies bestaat uit drie hoofdstukken:

- Doorgroeiondernemingen zijn van groot belang voor de Vlaamse economie en vereisen een specifieke benadering. Een sense of urgency is gerechtvaardigd.
- Financieringsinstrumenten voor de ondersteuning van doorgroeiondernemingen zijn van groot belang. De SERV formuleert een aantal algemene aanbevelingen over de huidige instrumenten. Vervolgens onderzoekt de SERV de bestaande financieringskanalen, en concludeert dat bijkomende middelen voor financieringsinstrumenten langs andere kanalen dienen gezocht. De SERV doet een voorstel in welke richting deze bijkomende financieringskanalen kunnen gevonden worden.
- De doorgroei van ondernemingen kan eveneens gerealiseerd worden via het overnemen van ondernemingen, waarvoor de SERV een reeks aanbevelingen formuleert.

Een eerste bijlage gaat dieper in op de evolutie van het spaarvermogen en de kredietverlening in België sinds 2000.

Een tweede bijlage bevat een gedetailleerde analyse van doelstelling, werkingsmiddelen en resultaten van de belangrijkste Vlaamse financieringsinstrumenten gericht op doorgroeiondernemingen. Aanvullend is een hoofdstuk over een Frans instrument opgenomen.

Een derde bijlage bevat twee literatuurstudies, over het belang van beslissingscentra voor doorgroeiondernemingen en over de overnameproblematiek.

Krachtlijnen van het advies

Doorgroeibedrijven en hun ondersteuning belangrijk voor Vlaanderen

Focus. De focus van dit advies is de doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen, en de rol van de overheid en de overheidsinstrumenten voor deze ondernemingen. Met doorgroeionderneming wordt bedoeld: een onderneming met een belangrijk marktpotentieel in het vooruitzicht, wat vele gedaantes kan aannemen, van een kleine innovatieve kmo met een tiental medewerkers tot een grote onderneming met meer dan 500 werknemers. Niet de grootte of bedrijfstak is van belang, maar wel het doorgroeipotentieel.

Dit advies vertrekt vanuit de bekommernis om de groeistrategie van deze ondernemingen in Vlaanderen maximaal te ondersteunen zonder dat ze hun beslissingscentrum in vraag (hoeven te) stellen. Dit impliceert dat de Vlaamse overheid, gegeven haar bevoegdheden, financiële middelen en beleidsinstrumenten, streeft naar een maximaal aantal doorgroeiondernemingen, zodat de daaruit voortvloeiende economische activiteit, werkgelegenheid en welvaart in Vlaanderen zich maximaal kunnen ontwikkelen.

De focus op doorgroeiondernemingen in dit advies impliceert niet dat andere dan doorgroeiondernemingen van minder groot belang zouden zijn, of dat het economische beleid zich enkel op doorgroeibedrijven moet concentreren. Het stimuleren van ondernemerschap en startende bedrijven bijvoorbeeld is voor elke economie van groot belang. Dit geldt eveneens voor het aantrekken van buitenlandse ondernemingen en investeringen, aangezien deze het economische weefsel en de internationalisering versterken. Maar: een economie volledig gedomineerd door buitenlandse bedrijven zal op termijn minder krachtig groeien, aangezien buitenlandse bedrijven meer geneigd zullen zijn hun beslissingscentra en kernactiviteiten dicht bij huis te ontwikkelen.

Belang doorgroeiondernemingen. De binnenlandse en internationale doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen bevordert het behoud en de ontwikkeling in eigen regio van (a) strategische ondernemersvaardigheden (competenties, kennis en innovatief vermogen), (b) economische bedrijvigheid en (c) directe en indirecte werkgelegenheid, en daardoor ook (d) een solide sociale dialoog.

De aanwezigheid van ondernemingen met beslissingscentra is belangrijk voor de economie van een land, om twee fundamentele redenen:

- **Structureel:** katalysatoren voor economische groei. Beslissingscentra sturen de ondernemingsstrategie (O&O, bedrijfsorganisatie...) en dus de activiteiten met hoge toegevoegde waarde, van groot belang in een kenniseconomie. Beslissingscentra zijn eveneens gangmaker voor samenwerking met lokale kenniscentra en andere ondernemingen. Bovendien: ondernemingen met lokale beslissingscentra spelen een wezenlijke rol in een toekomstgerichte transformatie van het economische weefsel, en vormen dan ook een belangrijke bron voor toekomstige economische activiteit en werkgelegenheid.
- **Conjunctureel:** incasseringsvermogen in slechte tijden. Bedrijfsvestigingen verbonden met beslissingscentra hebben tijdens crisissen doorgaans een voordeel ten opzichte van buitenlandse filialen. Bij gelijke rendementscijfers is de nabijheid van een vestiging bij het beslissingscentrum immers een belangrijk gegeven wanneer negatieve beslissingen dienen uitgevoerd.

Signaal. De SERV wil met dit advies een duidelijk signaal geven aan de beleidsverantwoordelijken in Vlaanderen: de doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentra is belangrijk voor de Vlaamse economie, en een bijsturing van het beleid is hiertoe nodig. In de afgelopen jaren zijn teveel sterke doorgroeikandidaten bij tijdelijke moeilijkheden (onder andere door de wereldwijde financiële crisis) overgenomen door buitenlandse ondernemingen. Het resultaat is dat de beslissingscentra naar het buitenland verhuizen en het potentieel van hun economische uitstraling in Vlaanderen sterk beknot wordt.

De centrale rol van de overheid – naast een performant flankerend beleid - is het ondersteunen en begeleiden van doorgroeiondernemingen, met het oog op de binnenlandse creatie van economische activiteit, werkgelegenheid, welzijn en welvaart, en dat op korte en lange termijn. De overheid kan ondersteuning bieden op een indirecte manier, zoals via het faciliteren van de privékapitaalbreng (ARKimedes), of – wanneer de marktimpulsen tot onvoldoende resultaten leiden - op een directe manier, via eigen kapitaalinstrumenten.

Synthese van het SERV-advies. Het advies van de SERV heeft betrekking op 1/ de bestaande overheidsinstrumenten relevant voor doorgroeiondernemingen, en 2/ op andere pistes om doorgroeibedrijven in Vlaanderen maximaal mogelijkheden tot ontplooiing te bieden.

1 Bestaande overheidsinstrumenten gericht op doorgroeiondernemingen efficiënt aanwenden

Aanbevelingen. De SERV formuleert generieke aanbevelingen voor het huidige landschap van overheidsinstrumenten gericht op doorgroeibedrijven met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen:

a/ De SERV benadrukt dat overheidsinstrumenten vandaag en in de toekomst van groot belang zijn voor Vlaamse doorgroeiondernemingen en de Vlaamse economie. De overheid heeft een aanvullende rol wanneer marktmechanismen onvoldoende tot resultaten leiden.

b/ De SERV pleit voor een beperkt aantal overheidsinstrumenten, met een duidelijke focus (doelgroep, prioriteit) en concentratie van beschikbare middelen. Het beheer vanuit de overheid (taakverdeling tussen actoren) wordt daardoor duidelijker en overzichtelijker, wat een betere aansturing en opvolging mogelijk maakt. De SERV pleit een afbakening per doelgroep: een coördinerende actor voor de ondersteuning en begeleiding van startende en jonge ondernemingen, via financiële en andere instrumenten; een coördinerende actor voor de ondersteuning van doorgroeiondernemingen, vooral via financiële instrumenten; en een coördinerende actor voor generieke instrumenten gericht op alle ondernemingen (waarborgen, steun aan innovatie en ondernemerschap).

c/ De SERV pleit ervoor dat de huidige en toekomstige overheidsinstrumenten meer inzetten op strategische doorgroeiondernemingen, zodat potentieel sterke ondernemingen met Vlaamse wortels zich zowel binnenlands als op internationale markten kunnen ontwikkelen.

d/ De doorgroei-instrumenten gericht op grotere ondernemingen bereiken vandaag hun doelgroep onvoldoende, wat niet verklaard wordt door een gebrek aan beschikbare middelen. De SERV pleit voor een minder terughoudende invulling van de opdracht.

e/ De financiële middelen door de Vlaamse overheid bestemd voor doorgroei-instrumenten zijn aanzienlijk. De SERV pleit voor een evenwichtig en efficiënt beheer van deze middelen inclusief een marktconform rendement, zonder dat overdreven risico's dienen genomen.

2. Nieuwe pistes voor kapitaalinstrumenten exploreren

Voldoende financiering niet evident. Een centrale vraag, ook op de beleidsagenda, voor de komende jaren is: hoe wordt een voldoende aanbod van financiële ondersteuning voor doorgroeiondernemingen gegarandeerd? De uitdagingen zijn immers groot. Ook bij een optimale aanwending van middelen en mogelijkheden zoals hoger bepleit, zal het huidige instrumentarium meer dan vermoedelijk niet volstaan om te beantwoorden aan de uitdagingen waarmee doorgroeiondernemingen geconfronteerd worden.

De belangrijkste financieringskanalen voor ondernemingen zijn vandaag grootbanken en overheidsinstrumenten. Deze kanalen hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat de komende jaren hun aanbod aan kapitaalverstrekking in het beste geval bescheiden groeit en dat hun risicobereidheid zeker niet toeneemt: Meer investeringskapitaal via overheidsinstrumenten - ook wanneer de politieke wil er is - is in de toekomst geen evidentie, de overheid wordt immers geconfronteerd met behoeften op vele domeinen.

Het huidige landschap van instrumenten en actoren kan dus verbeterd en gestroomlijnd worden zoals bepleit, maar dat antwoord is onvoldoende. Andere kanalen dienen aangeboord om een voldoende ondersteuning van doorgroei-ondernemingen mogelijk te maken.

Investerings op lange termijn met garantie op binnenlandse continuïteit. De SERV vraagt dat bijkomende bronnen van financieringskapitaal gezocht worden op maat van doorgroeiondernemingen. De kenmerken van deze ondersteuning komen neer op:

a/ Rendabele en verantwoorde projecten bij mature en concurrentiële ondernemingen, (potentieel) actief op internationale markten. Een rendement conform marktverwachtingen wordt vooropgesteld, maar niet ten allen prijze op korte termijn afgedwongen. De doelondernemingen functioneren op een sociaal correcte en maatschappelijk verantwoorde (ecologische impact) manier.

b/ Lange termijn. De investeringshorizon is gericht op lange termijn (5 tot 10 jaar) en afgestemd op de inhoudelijke en technologische trajecten van de doelondernemingen.

c/ Het doel van de investeringsbenadering dient te zijn: het groeipotentieel van de doelonderneming op langere termijn versterken waarbij het beslissingscentrum in Vlaanderen verankerd blijft. De maatschappelijke meerwaarde komt tot uiting in de ondernemingsgroei (economische activiteit en werkgelegenheid) met een grotere uitstraling in het gehele Vlaamse sociaaleconomische weefsel, ook wanneer de onderneming zich internationaal sterk ontwikkelt.

d/ De economische en maatschappelijke meerwaarde is bijkomend relevant voor strategische ondernemingen met een katalysatorrol in hun bedrijfstak. Deze ondernemingen hebben een competentie, technologie en talent met uitstraling op nationaal en Europees niveau.

e/ De beschikbare middelen dienen voldoende groot te zijn om de beoogde doelstellingen te realiseren en in te spelen op marktopportunities. Ook het investeringsritme dient hoog te zijn, zodat het economische potentieel kan gerealiseerd worden.

Richtinggevende suggesties voor nieuwe financieringskanalen. De SERV benadrukt dat hij geen concreet uitgewerkte voorstellen voor het aanboren van andere financieringskanalen voor doorgroeiondernemingen formuleert, en enkel aangeeft in welke richting pistes voor financieringsbronnen kunnen onderzocht worden. Gedacht kan worden aan bestaande fondsen mede beheerd door de sociale partners in Vlaanderen en België, zoals sectorale pensioenfondsen, en fondsen direct of indirect mee aangestuurd door de Vlaamse regering, zoals de Vlaamse zorgverzekering. Deze fondsen vereisen een minimaal beleggingsrisico, dus ook

bij investeringen in financieringskanalen voor doorgroeiondernemingen (voorzichtigheidsprincipe). De SERV pleit ervoor dat onderzocht wordt hoe de lange termijnbeleggingen van deze fondsen – uiteraard binnen hun beleidsmarges en na een afgewogen evaluatie - op een verantwoorde wijze meer richting binnenlandse doorgroei-instrumenten kunnen doorstromen en hierdoor bijdragen aan de binnenlandse economische groei.

De SERV pleit ervoor dat aanvullend onderzocht wordt hoe de spaartegoeden aanwezig in Vlaanderen en België meer kunnen ingezet worden ter ondersteuning van doorgroeiondernemingen. De SERV beseft dat er geen mirakeloplossingen zijn, maar dringt aan op het zoeken naar wegen om deze ‘verankering van spaarmiddelen’ op grootschalig niveau mogelijk te maken.

Tenslotte vraagt de SERV dat de Vlaamse regering onderzoekt hoe Europese middelen, in het bijzonder via de Europese Investeringsbank, maximaal kunnen doorstromen naar lange termijnfinancieringsinstrumenten gericht op Vlaamse doorgroeiondernemingen.

3 Overnames vergemakkelijken

Doorgroei betekent ook dat ondernemingen, veelal familiale kmo's, erin slagen een (Vlaamse) overnemer te vinden, waardoor het behoud van het beslissingscentrum - en de knowhow en werkgelegenheid - in Vlaanderen kan verankerd worden. Bedrijfsoverdrachten zijn bijzonder complexe processen waarbij tal van barrières moeten overwonnen worden. Een tijdige voorbereiding is cruciaal om de kans op succes te vergroten. Het is noodzakelijk dat de Vlaamse overheid dit onvoldoende benut economisch potentieel aanboort door te informeren, sensibiliseren en faciliteren. De Vlaamse overheid levert reeds belangrijke inspanningen om bedrijfsoverdrachten te faciliteren. Meer specifiek bundelt en ontwikkelt het Masterplan 'Opvolging en Overname' in dit kader een waaier van acties. Het kan echter altijd beter. Om het succes van deze actiemaatregelen in te schatten en desgevallend tot een versterking en/of bijsturing ervan over te gaan, pleit de SERV na een inlooperperiode voor een permanente evaluatie op basis van effectmetingen. In aanvulling op de effectmetingen kunnen succesvolle maatregelen in het buitenland als inspiratie dienen voor de optimalisering van het Vlaamse systeem. De Vlaamse overheid dient succesvolle buitenlandse voorbeelden te bestuderen en na te gaan hoe zij het Vlaamse systeem kunnen verbeteren.

Hoofdstuk 1

Doorgroeiondernemingen vereisen eigen beleidsfocus

1. Situering van het advies

Verankeringsdebat. Met dit advies snijdt de SERV een beleidsthema aan dat voorheen als het verankeringsdebat gekend was. Reeds in de jaren negentig werd dit debat gevoerd door toenmalig ministerpresident Luc Van den Brande. Het beleid van Van den Brande was gericht op de internationale doorgroei van Vlaamse ondernemingen en het aantrekken van buitenlandse investeringen.

Onder invloed van de financieel-economische crisis verscherpt het verankeringsdebat. De huidige Vlaamse ministerpresident Kris Peeters roept Vlaamse ondernemers op, naar aanleiding van de prijs voor de Onderneming van het Jaar 2007, om “niet te snel toe te geven aan de druk om hun bedrijf te verkopen”. Tevens stelt hij dat “Vlaamse kapitaalverschaffers ook bereid moeten zijn te investeren in Vlaamse bedrijven of tenminste de eigendomsstructuur ervan te helpen verankeren”. Dat kan maar gebeuren als die Vlaamse bedrijven een voldoende schaalgrootte bereiken die hen toelaat om een internationale strategie te ontwikkelen, en voor die voldoende schaalgrootte is een stabiel aandeelhouderschap op lange termijn belangrijk.

Focus op doorgroeibedrijven. De SERV ondersteunt deze visie en pleit ervoor het begrip “verankering” op een dynamische manier in te vullen vanuit de invalshoek “doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen”.

Doorgroeiondernemingen zijn ondernemingen met een belangrijk markt- en groeipotentieel in het vooruitzicht. Dit potentieel kan vele vormen aannemen, en van technologische, innovatieve (product- of procesinnovatie, schaalvergroting productie) of commerciële (nieuwe of uitgebreide product-marktcombinatie, nieuwe markten) aard zijn. Een doorgroeionderneming kan vele gedaantes aannemen, van een kleine innovatieve kmo met een tiental medewerkers tot een uit de kluiten gewassen onderneming met meer dan 500 werknemers. Ook een beslissingscentrum kan vele gedaantes aannemen, maar betreft in de regel, naast de hoofdzetel van waaruit de onderneming aangestuurd wordt, centrale diensten zoals O&O.

Niet enige beleidsfocus. Dit impliceert niet dat andere dan doorgroeiondernemingen economisch van minder groot belang zouden zijn, of dat het economische beleid zich enkel op doorgroeibedrijven moet concentreren, integendeel zelfs.

Het stimuleren van ondernemerschap en startende bedrijven bijvoorbeeld is voor elke economie van groot belang. De overheid dient daarvoor ook de nodige instrumenten te ontwikkelen en krachtig te ondersteunen, wat echter niet ten koste mag gaan van de steun aan doorgroeiondernemingen.

Ook buitenlandse ondernemingen en investeringen zijn van groot belang voor een economie, aangezien deze het economische weefsel en de internationalisering versterken. Maar: een economie volledig gedomineerd door buitenlandse bedrijven zal op termijn minder krachtig groeien, aangezien buitenlandse bedrijven meer geneigd zullen zijn hun beslissingscentra en kernactiviteiten dicht bij huis te ontwikkelen.

2. Aanpak en overzicht van het advies

Crisis vergt andere strategie. Het wereldwijd verlamde financiële systeem leidt sinds de tweede helft van 2008 tot de belangrijkste economische crisis sinds decennia. De crisis wordt door de beleidsmakers aangegrepen als een opportuniteit voor nieuwe funderingen voor de lange termijn-groei, namelijk: het structuurondersteunend beleid sturen naar een transitiebeleid voor een vernieuwende en toekomstgerichte economie.

Op Europees niveau lanceert de Europese Commissie haar EU 2020-strategie om de economie nieuw leven in te blazen, de crisis sneller op te lossen en de basis te leggen voor een “slimme, duurzame en inclusieve groei”. De EU 2020-strategie schept het kader waarin de Europese economie het komende decennium zal evolueren.

Op Vlaams niveau is het Pact 2020 de tegenhanger van de Europa 2020-strategie, op initiatief van de Vlaamse sociale partners en de Vlaamse regering. Bovendien worden een herstelplan in november 2008 en een Werkgelegenheids- en Investeringsplan (WIP) in december 2009 aanvullend opgesteld. De toekomstvisie van het Pact 2020 en de krachtlijnen van het Werkgelegenheids- en Investeringsplan spelen ten volle in op de evolutie naar een duurzame, vernieuwende economie, en focussen op vergroening, verwitting en toekomstgerichte speerpuntclusters. Het resultaat moet een adequaat omgevings- en investeringsklimaat zijn dat bijdraagt tot de middel- en lange termijn-doelstellingen van Vlaanderen.

Signaal. De SERV wil met dit advies een duidelijk signaal geven aan de beleidsverantwoordelijken in Vlaanderen: de doorgroei van ondernemingen met behoud van hun beslissingscentra is belangrijk voor de Vlaamse economie, en een grotere beleidsaandacht is nodig.

Recente Vlaamse beleidsinitiatieven hebben geleid tot nieuwe of veranderde beleidsinstrumenten met een belangrijke verdienste. Niettemin lijken vele potentieel over te nemen ondernemingen (doorgroeikandidaten) onvoldoende mogelijkheden te hebben om op eigen kracht door te groeien en/of zicht te wapenen tegen een overname. De SERV dringt met dit advies erop aan om ondernemingen in Vlaanderen maximaal in hun groeistrategie te ondersteunen zonder hun beslissingscentrum in vraag te stellen. Dit impliceert dat de Vlaamse overheid, gegeven haar bevoegdheden, financiële middelen en beleidsinstrumenten, streeft naar een maximaal aantal Vlaamse doorgroeiondernemingen met lokale beslissingscentra, en poogt de daaruit voortvloeiende economische activiteit, werkgelegenheid en welvaart in Vlaanderen maximaal uit te bouwen.

Overzicht van het advies. Dit inleidende hoofdstuk situeert het SERV-advies binnen het ruimere kader van het verankeringsdebat en beklemtoont de sense of urgency van de thematiek. De samenhang met het ondersteunen van de internationalisering van Vlaamse ondernemingen wordt benadrukt. Tevens wordt gewezen op het flankerend beleid dat de basisvoorwaarde voor economische groei in Vlaanderen blijft.

In het tweede hoofdstuk wordt ingegaan op de sterke en zwakke punten van het huidige landschap van overheidsinstrumenten gericht op Vlaamse doorgroeiondernemingen. De SERV formuleert vijf generieke aanbevelingen. Vervolgens wordt nagegaan of het huidige instrumentarium na optimalisatie beantwoordt aan de noden van doorgroei-ondernemingen. De SERV pleit voor bijkomende kanalen voor de financiële ondersteuning van lange termijn-investeringen in doorgroeiondernemingen.

Doorgroei betekent ook dat doorgroeiondernemingen, veelal familiale kmo's, erin slagen een (Vlaamse) overnemer te vinden (en vice versa), waardoor het behoud van het beslissings-

centrum en hieraan gekoppeld de knowhow en werkgelegenheid in Vlaanderen kan veranderd worden. Op deze thematiek wordt in het derde hoofdstuk dieper ingegaan.

3. Internationalisering en doorgroeibedrijven

SARIV advies internationalisering. De internationalisering van Vlaamse bedrijven – en dus hun internationale doorgroei – wordt vandaag vanuit verschillende invalshoeken benadrukt. De Strategische Adviesraad Internationaal Vlaanderen (SARIV) heeft recent een advies uitgebracht dat wil bijdragen tot het stimuleren van internationaal ondernemen.

De SARIV ziet zes economische trends op wereldvlak die impliceren dat de verdere internationalisering van Vlaamse bedrijven een noodzaak is: (i) een herbalancering van de wereld-economie (Oost-Azië, BRIC, N11), (ii) nieuwe productiviteitswinsten voor groei (diensten), (iii) duurzaamheid (grondstoffen, klimaatneutraal), (iv) het mondiale netwerk (internationale coördinatie en controle, offshoring), (v) meer ondernemingen die internationaliseren en anders internationaliseren (visie en management ondernemingen, Foreign Direct Investment), en (vi) een nieuwe rol voor overheden en hun beleidsinstrumenten (meer taken voor overheid, sneller reageren (vergunningen), en hogere beleidsniveaus (EU, internationale organisaties) worden belangrijker).

Deze zes mondiale economische trends leiden tot belangrijke verschuivingen in de Vlaamse sociaaleconomische structuur en in de wereldeconomie. De SARIV richt zich in zijn advies op de aanpassingen aan het Vlaamse overheidsbeleid. Uit zijn analyse komen twee samenhangende centrale boodschappen naar voren. Enerzijds benadrukt de SARIV de nood aan een globale strategie voor internationaal ondernemen in Vlaanderen en de ontwikkeling van een gepast en coherent instrumentarium om dit beleid te ondersteunen, in het bijzonder voor kmo's. Anderzijds acht hij het wenselijk dat, gezien de complexiteit van internationaal ondernemen en de veelheid aan actoren, *meer coördinatie* plaatsvindt en een duidelijke trekker binnen het Vlaams overheidsapparaat wordt aangeduid voor het uittekenen van het beleid.

Meer internationaal actieve ondernemingen en meer buitenlandse investeringen. Om deze boodschappen te concretiseren formuleert de SARIV aanbevelingen voor het verhogen van het aantal internationaal actieve bedrijven en het versterken van de inspanningen om buitenlandse investeringen aan te trekken. De SERV onderschrijft deze aanbevelingen.

De SARIV benadrukt het belang van een proactieve aanpak van ondernemingen met potentieel om te internationaliseren, via de bewustmaking van het belang van internationalisering bij de relevante actoren en de ontwikkeling van specifieke instrumenten voor bepaalde doelgroepen. Ondernemingen dienen gestimuleerd tot internationaliseren via meer coherentie en kritische massa van de financieringsprogramma's en door de samenhang te benadrukken met een breed innovatieconcept. De SARIV pleit ervoor om meer te investeren in economische en commerciële diplomatie in groeiemarkten, in peterschapsprojecten, lerende netwerken van bedrijven, en netwerken met bedrijven uit ontwikkelingslanden.

¹ SARIV, De bijdrage van internationaal ondernemen aan de welvaart van Vlaanderen, nieuwe trends en mogelijkheden voor Vlaanderen, advies 2011/17, 24 augustus 2011.

Voor het aantrekken van investeringen vindt de SARIV meer coherentie en samenwerking tussen de actoren in de economische en commerciële diplomatie in groeiemarkten belangrijk. Voor investeringen in strategische sectoren dient Vlaanderen meer gebruik maken van zijn unique selling proposition en van slimme specialisatiestrategieën. Het bevorderen van contacten van buitenlandse investeerders met lokale ondernemingen en onderzoeksinstellingen draagt eveneens bij aan deze doelstelling.

De SARIV benadrukt dat het beleid en de instrumenten voor internationaal ondernemen moeten voortvloeien uit een globale strategie voor ondernemen inclusief een belangrijk luik internationaal ondernemen. De relevante Vlaamse agentschappen dienen zich achter een gemeenschappelijke visie te scharen en meer samenwerking te realiseren. Tevens wordt gepleit voor een gestroomlijnde Vlaamse imagostrategie die de economische aantrekkingskracht van Vlaanderen ondersteunt.

4. Beslissingscentra belangrijk voor Vlaamse economie

Sense of urgency. De Vlaamse overheid heeft de laatste jaren vele inspanningen gedaan om het omgevingsklimaat voor starters en groeiers in Vlaanderen te verbeteren. Toch moet vastgesteld worden dat in de afgelopen jaren teveel sterke doorgroeikandidaten bij tijdelijke moeilijkheden, onder andere door de wereldwijde financiële crisis, overgenomen worden door buitenlandse ondernemingen. Het resultaat is dat hun beslissingscentra naar het buitenland verhuizen en het potentieel van hun economische uitstraling in Vlaanderen zeker niet wordt gemaximaliseerd.

De SERV benadrukt met dit advies de sense of urgency voor doorgroeiondernemingen met beslissingscentrum in Vlaanderen.

Hoofdstuk 1 in Bijlage 3 vanaf pagina 142 is een literatuurstudie over het belang van beslissingscentra. Hier komen enkel de belangrijkste conclusies aan bod.

Beslissingscentra: grote economische impact. Beslissingscentra zijn economisch van groot belang, in essentie om volgende redenen:

- Hoofdzetels dragen meer dan lokale vestigingen bij tot het creëren van jobs en zijn minder gevoelig voor herstructureringen.
- Hoofdzetels leveren voor nabij gelegen vestigingen een nabijheidsbonus op.

In de eerste plaats dragen hoofdzetels meer dan lokale vestigingen bij tot de creatie van arbeidsplaatsen. Onderzoek van de Leuvense professoren Abraham en Konings² toont aan dat de verankering van hoofdzetels in ons land een bonus oplevert voor de werkgelegenheid. Zij komen tot de bevinding dat het personeelsbestand in de hoofdzetel van een multinational

² Filip Abraham, Joep Konings (2010), Verankering in België: hoofdzetels zijn een hoofdzaak, Leuven, Vives briefings, april 2010.

jaarlijks gemiddeld 2,5% gunstiger evolueert dan dat in de filialen. Een studie van de NBB³ geeft aan dat Belgische ondernemingen netto meer arbeidsplaatsen creëren dan Belgische vestigingen van buitenlandse multinationals. Tussen 1998 en 2005 kwamen er in Belgische ondernemingen netto 58.000 arbeidsplaatsen bij tegenover 6.000 in Belgische vestigingen van buitenlandse multinationals. Ook buitenlandse studies komen tot gelijkaardige conclusies: Cappariello, Federico en Zizza⁴ vinden dat de ontwikkeling van de werkgelegenheid in buitenlandse filialen van Italiaanse ondernemingen minder gunstig evolueert naarmate zij verder verwijderd zijn van het hoofdkwartier.

Een tweede vaststelling is dat hoofdzetels zelf ook minder gevoelig zijn voor herstructureringen dan andere vestigingen. De studie van de Leuvense professoren toont aan dat bij herstructurering de inkrimping van het personeelsbestand in de hoofdzetel van een Belgische multinationale groep 4,4% lager ligt dan bij lokale vestigingen.

Bovendien blijkt dat vestigingen in de nabijheid van een hoofdzetel voordeel halen uit die nabijheidsfactor. Investerings hebben qua werkgelegenheid en investeringen een relatief grotere impact op de performantie van de hoofdzetel en nabijgelegen bedrijfsvestigingen. Tevens blijkt dat binnenlandse vestigingen van multinationals grotere overlevingskansen dan buitenlandse vestigingen hebben. Toegespitst op België, mag - gegeven een zwakke conjunctuur - van een buitenlandse multinational verwacht worden dat zij sneller dan Belgische ondernemingen banen zullen schrappen in hun Belgische vestigingen. De geografische nabijheid van het beslissingscentrum kan dus bepalend zijn voor het behoud van meer nabije vestigingen en hun werkgelegenheid. Onderliggende mechanismen hebben onder meer betrekking op informatie- en managementprocessen. De informatie-asymmetrie neemt toe naarmate de afstand tot een vestiging groter is en beïnvloedt mee het beslissingsproces van het hoofdkwartier. Managers van nabijgelegen vestigingen hebben doorgaans veel directer contact met en zijn beter op de hoogte van wat in de hoofdzetel leeft. Bovendien zijn de sociale interacties tussen het centrummanagement en de werknemers intenser naarmate de vestiging zich dichterbij het hoofdkwartier bevindt. Verder blijkt dat nabije vestigingen zich vaker bezighouden met kernactiviteiten.

Als een bedrijf zijn beslissingscentrum van België/Vlaanderen naar het buitenland verplaatst heeft dat twee nadelige binnenlandse effecten. Ten eerste speelt ons land de werkgelegenheidsbonus verbonden aan het hoofdkwartier kwijt. Ten tweede verliezen de filialen in België het voordeel van de nabijheid bij het hoofdkwartier, wat vaak betekent dat ze bij een herstructureringsronde niet worden ontzien.

Het is dus zaak om via een performant omgevingsklimaat i) nieuwe en gevestigde ondernemingen internationaal door te laten groeien, met behoud van hun beslissingscentrum, ii) de geleidelijke uittocht van hoofdzetels en kernvestigingen van binnenlandse en buitenlandse ondernemingen tegen te gaan, en iii) nieuwe regionale hoofdzetels van buitenlandse multinationale groepen naar ons land te halen.

³ Emmanuel Dhyne, Catherine Fuss, Claude Mathieu (2010), Labour demand adjustment: Does foreign ownership matter?, NBB, Working Paper Research, n° 207, October 2010.

⁴ Rita Cappariello, Stefano Federico, Roberta Zizza (2010), FDI and Corporate Geography in the Home Country, FIW, Working Paper N° 51, June 2010.

5. Flankerend beleid overheid blijft essentieel

Flankerend beleid concurrentiefactor. Het flankerend overheidsbeleid in brede zin blijft een cruciaal gegeven in de concurrentiestrijd en voor het behoud en aantrekken van vestigingen en beslissingscentra. In recente adviezen⁵ onderstreept de SERV de noodzaak van een efficiënt flankerend beleid, zodat Vlaanderen een gunstig omgevingsklimaat creëert voor een duurzame, toekomstgerichte economie. Dit omgevingsklimaat bevordert de opstart van nieuwe ondernemingen, verschaft een kader dat generatiewissel en –opvolging binnen ondernemingen faciliteert, ondersteunt de doorgroei van ondernemingen, en fungeert als aantrekkingspool voor buitenlandse investeringen met zuurstof voor het Vlaamse sociaaleconomisch weefsel. Het overheidsinstrumentarium maakt hiervan deel uit. Hoewel op zich niet decisief als locatiefactor kan dat op de achtergrond meespelen in het beslissingsproces van investeerders.

Een investeringsbeslissing wordt niet zomaar genomen, want vergt tijd en analyse. Investeerders hanteren bij het afwegen van mogelijke investeringspistes verschillende criteria en pogen de problemen en risico's maximaal in kaart te brengen. De aard van de geplande activiteit (hoofdkwartier, R&D, distributie, verkoop & marketing) en bedrijfsspecifieke factoren (concurrentiestrategie, afzetmarkten, operationele kosten) zijn uiteraard van belang. Locatiefactoren hebben betrekking op marktaspecten (marktomvang, markttoegang), arbeidsmarktfactoren (werkloosheid, gekwalificeerde beroepsbevolking, arbeidskost), fiscale en parafiscale parameters, infrastructuur (transport, ICT, R&D), stabiliteit en kwaliteit van regulering, het opleidings- en onderwijssysteem, en de levenskwaliteit. De overheid kan dus invloed uitoefenen op vele locatiefactoren, wat ook voor de Vlaamse overheid geldt: een aantal locatiefactoren op het vlak van arbeidsmarkt, infrastructuur, regulering, opleiding en onderwijs behoort deels of geheel tot de bevoegdheid van de Vlaamse overheid.

Het is voor de SERV primordiaal dat de Vlaamse overheid, via een efficiënt flankerend beleid, blijvend investeert in een performant en kwalitatief hoogstaand omgevingsklimaat, zodat binnenlandse en buitenlandse investeerders Vlaanderen als thuisbasis voor hun investering kiezen.

⁵ SERV, 'Een flankerend beleid voor een duurzame, toekomstgericht industrie', advies, 15 september 2010; SERV, 'Over groene transformatieprocessen in de Vlaamse economie op basis van een terreinverkenning', advies, 14 september 2011.

Hoofdstuk 2

Efficiënte en krachtige financieringsinstrumenten voor doorgroeiondernemingen

Overzicht. Dit hoofdstuk gaat eerst in op het bestaande landschap van doorgroei-instrumenten binnen het Vlaamse economische beleid. De SERV formuleert vijf algemene aanbevelingen.

Vervolgens wordt nagegaan of de huidige financiering van het instrumentarium (ook na optimalisatie) beantwoordt aan de noden van doorgroei-ondernemingen op korte tot langere termijn. De SERV pleit voor bijkomende kanalen voor financieringsinstrumenten in doorgroeiondernemingen die op relatief korte termijn kunnen aangeboord worden.

De begrippen financieringskanaal en investeringen worden in deze tekst in ruime zin geïnterpreteerd: steeds worden alle vormen van inbreng van financiële ondersteuning relevant voor doorgroeiondernemingen bedoeld. Een onderscheid naar aard van het instrument (eigen vermogen, achtergestelde lening, waarborg...) wordt niet gemaakt.

1. Besproken financieringsinstrumenten

Financiële ondersteuning. Doorgroeiondernemingen hebben een grote behoefte aan financiële ondersteuning. Immers: een doorgroeionderneming concentreert zich op een uitbreiding van haar activiteiten en ambitie, bijvoorbeeld een sterkere internationale aanwezigheid, een schaalvergroting of een belangrijke acquisitie. Dit vereist bijna steeds een belangrijke investering, die niet met middelen uit de dagelijkse bedrijfsvoering kan gefinancierd worden. Als de bijkomende financiële ondersteuning niet bij de huidige aandeelhouders gevonden wordt, is een externe inbreng de enige oplossing (uiteeraard indien de onderneming niet verkocht wordt met de verschuiving van het beslissingscentrum tot gevolg). Dit maakt de doorgroeionderneming afhankelijk van de doelstellingen van de externe financieringsbron.

Financieringsinstrumenten overheid. In het eerste deel van dit hoofdstuk komt het gehele landschap van financieringsinstrumenten vandaag ondersteund door de Vlaamse overheid⁶ aan bod. De belangrijkste instrumenten zijn: a/ een versterking van het eigen vermogen van de onderneming (externe kapitaalbreng via durf- of zaaikapitaal, al dan niet converteerbare achtergestelde lening beschouwd als quasi eigen vermogen), b/ het verlenen van kredieten (leningen, obligaties en verwante instrumenten) die door de onderneming dienen terugbetaald (schulden), waarbij c/ de overheid bijkomend een waarborg aan de kredietverlener kan geven, al dan niet met een bijkomende kost voor de doelonderneming, en tenslotte d/ financiële middelen direct of indirect ter beschikking gesteld door de overheid (subsidies, fiscale voordelen) die deze niet terugvordert.

⁶ We gaan voorbij aan instrumenten op federaal en Europees vlak, aangezien dit advies focust op instrumenten onder bevoegdheid van de Vlaamse overheid anno 2011.

Hierbij mag niet uit het oog verloren worden dat bedrijven verschillende noden hebben naar gelang de groeifase waarin ze zich bevinden. Tijdens de start-up en initiële groei zijn in eerste instantie ondernemerszin, zaaikapitaal en marktkennis van belang, evenals de kennis en ervaring van ondernemer, management en werknemers. Kapitaalbehoeften worden belangrijker voor een doorgroeionderneming, wanneer een schaalvergroting of intrede in nieuwe markten zich aandienen.

In Bijlage 2 wordt dieper ingegaan op doel, werkingsmiddelen en resultaten van de belangrijkste Vlaamse instrumenten gericht op doorgroeiondernemingen. Hoofdstuk 2 vanaf pagina 58 gaat dieper in op de instrumenten beheerd door PMV, Hoofdstuk 3 vanaf pagina 106 op deze van de Gimv, Hoofdstuk 4 vanaf pagina 118 op de Limburgse Reconversie maatschappij, en Hoofdstuk 5 vanaf pagina 125 op het Agentschap Ondernemen.

Overzicht. Volgende Vlaamse overheidsinstrumenten (in alfabetische volgorde) komen in dit advies aan bod, want zij richten zich in hoge mate op doorgroeiondernemingen:

- Het eerste ARKimedefonds⁷ (PMV; operationeel 2006), met een fondsgrootte bij oprichting van € 111,2 mio (bijna volledig ingebracht door privé-investeerders met gewestwaarborg), investeert tot 50% van private durfkapitaalinbreng in doelondernemingen. Tussen de oprichting en 31/3/11 zijn investeringen gerealiseerd in 118 doelondernemingen, met een effectieve kapitaalinbreng van € 132,9 mio. Vandaag worden enkel nog vervolginvesteringen uitgevoerd.
- Het tweede ARKimedefonds (PMV; opgericht in 2010, operationeel tweede helft 2011), met een fondsgrootte van € 100 mio (middelen ingebracht door Vlaamse overheid), is de opvolger van het eerste ARKimedefonds, met in essentie dezelfde doelstelling.
- Het Biotech Fonds Vlaanderen⁸ (Gimv; opgericht in 1994) is één van de oudste Vlaamse overheidsvehikels voor investeringen in ondernemingen, en investeert voornamelijk in spin-off's van het Vlaams Instituut voor Biotechnologie (VIB). Het is een succesvol en schuldenvrij investeringsfonds met een eigen vermogen van € 55 mio en aanzienlijke middelen voor investeringen.
- Het Fonds Vlaanderen Internationaal⁹ (PMV, hervormd in 2009) heeft sinds de oprichting geïnvesteerd in 11 dossiers voor een € 11 mio, waarvan er einde 2011 nog 8 lopen. Het totaal voorziene budget bedraagt € 25 mio.
- Gigarant¹⁰ (PMV; opgericht in 2009) geeft waarborgen voor kredietverlening (> € 1,5 mio) aan ondernemingen. De middelen bestaan uit een eenmalige inbreng (2009) bij de start (€ 300 mio) door Vlaamse overheid. Tot maart 2011 zijn 12 waarborgen toegekend, voor een totale waarborgverlening van € 403 mio. Einde 2010 bedraagt de som van uitstaande waarborgen € 342,6 mio, zijnde ongeveer 23% van de capaciteit.

⁷ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 69 en verder.

⁸ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 112 en verder.

⁹ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 105 en verder.

¹⁰ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 95 en verder.

- Groeimezzanine¹¹ (PMV; opgericht in 2009) geeft al dan niet converteerbare achtergestelde leningen tussen € 0,5 mio en € 5,0 mio aan groeibedrijven. Het totaalbudget over meerdere jaren (samen met Innovatiemezzanine) bedraagt € 100 mio, waarvan € 95 mio voorzien is voor Groeimezzanine. Einde 2010 zijn 8 groeimezzanine leningen verstrekt voor een totaalbedrag van € 24,8 mio.
- Limburgse Reconversie maatschappij LRM¹² investeert met eigen middelen en deze van haar dochter Mijnen nv (bijna) uitsluitend in Limburgse ondernemingen en infrastructuur (bedrijventerreinen, energiepotentie voormalige mijnen).
- De Strategische Investeringssteun¹³ (onderdeel van strategische investerings- en opleidingssteun SIOS, huidige werking sinds 2008) van het Agentschap Ondernemen geeft aanvullende zuurstof voor investeerders. Tussen 2008 en 2010 is voor € 40,5 mio investeringssteun toegekend. De investeringssteun bedraagt maximum 10% van de gehele investering, zodat deze maatregel sinds 2008 meer dan € 405 mio investeringen ondersteunt.
- Het TINA-fonds (PMV; in oprichting, operationeel einde 2011) geeft steun aan strategische 'transformerende' ondernemingen en hun toeleveranciers, met een ondersteuning van € 200 mio voorzien door de Vlaamse overheid.
- Via de generieke waarborgregeling beheerd door Waarborgbeheer nv¹⁴ (PMV; oprichting 2005, herformulering opdracht in 2009) verleent de Vlaamse overheid waarborgen voor kredieten (< € 1,5 mio) aan ondernemingen. Tussen 2005 (oprichting) en einde 2010 zijn meer dan 5.500 waarborgen verstrekt, met een sterke groei vanaf 2009 (lagere drempels voor steun tijdens crisis). Vanaf 2009 is het gewaarborgde totaalbedrag per jaar steeds hoger dan € 200 mio. De netto kost (uitbetaalde waarborgen na aftrek inkomsten) voor de Vlaamse overheid bedraagt in 2010 ongeveer € 17 mio, en stijgt vermoedelijk in 2011.
- Het XL-fonds¹⁵ (Gimv; opgericht in 2008) richt zich op durfkapitaalinvesteringen in grotere, mature ondernemingen. Sinds de oprichting in 2008 zijn vijf investeringen gerealiseerd voor € 225 mio, bij een totale fondsgrootte van € 609 mio.

Drie recent opgerichte initiatieven komen in dit advies niet aan bod, aangezien hun functioneren en resultaten nog niet kunnen gedocumenteerd worden. Zij zijn potentieel wel relevant voor doorgroeiondernemingen. Het gaat om: Flanders' Care Invest (PMV), Gazellesprong (Agentschap Ondernemen), en SOFI (PMV).

2. Huidige instrumenten beter aanwenden

Overzicht. De SERV formuleert vijf generieke aanbevelingen voor de huidige set overheidsinstrumenten die doorgroeiondernemingen direct of indirect ondersteunen.

¹¹ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 102 en verder.

¹² Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 115 en verder.

¹³ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 125 en verder.

¹⁴ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 83 en verder.

¹⁵ Zie voor een gedetailleerde bespreking: Bijlage 2, pagina 111 en verder.

2.1. Prioriteiten stellen

Synthese. De SERV benadrukt dat overheidsinstrumenten vandaag en in de toekomst van groot belang zijn voor Vlaamse doorgroeiondernemingen bij behoud van hun beslissingscentrum, en dus ook voor de gehele Vlaamse economie. De overheid heeft een aanvullende rol wanneer marktmechanismen ontoereikend zijn om de internationale doorgroei van gezonde bedrijven met groeipotentieel mogelijk te maken, zodat deze een multiplicatoreffect voor de Vlaamse economie en werkgelegenheid kunnen realiseren.

Overheidsinstrumenten nodig, maar niet doen wat privé doet. De financiële ondersteuning van ondernemingen door overheidsinstrumenten, of de facilitering van bedrijfsfinanciering door de overheid, kan noodzakelijk zijn. Immers, enkel met de inbreng door privé-instrumenten zonder faciliterende rol van de overheid zullen sommige ondernemingen hun potentiële doorgroei niet kunnen realiseren, omdat het risico verbonden aan de inbreng vaak als te hoog wordt ingeschat. De overheid moet echter niet optreden waar de privésector zelf het nodige doet. Daarbij mag niet uit het oog verloren worden dat vele marktspelers actief zijn in de private equity-markt, met aandacht voor bedrijfstakken die ook in de Vlaamse overheidsinstrumenten centraal staan (zoals life sciences, energie, IT en media).

Twee prioritaire domeinen. De inbreng van overheidsmiddelen of facilitering van privé-financiering door de overheid is vooral gerechtvaardigd in situaties wanneer onvoldoende privé-inbreng beschikbaar is, de ondersteuning een grote economische en maatschappelijke relevantie heeft, en een gezond evenwicht tussen het potentieel rendement en het risico van de financiële inbreng wordt gevonden. Dit betreft steeds initiatieven die marktbedrijven vandaag niet of te weinig ondersteunen. De beschikbare overheidsmiddelen worden bij voorkeur hierop ingezet. Een snelle vergroening en verwitting van de Vlaamse economie bijvoorbeeld kan dergelijke steun rechtvaardigen.

In twee domeinen is vandaag een overheidsinbreng bij uitstek gerechtvaardigd:

- Startende groeiondernemingen, gazellen en early seed: Vlaanderen heeft een grote behoefte aan ambitieuze ondernemers en jonge ondernemingen.
- Doorgroeiondernemingen met internationaal potentieel en ambitie, die tot middelgrote of grote marktspelers kunnen uitgroeien met behoud van hun beslissingscentrum in Vlaanderen, wat in het bijzonder geldt voor ondernemingen met een voortrekkersrol in de transformatie van het Vlaamse industriële weefsel.

2.2. Versnippering middelen en gebrek aan transparantie vermijden

Synthese. De SERV pleit voor een beperkt aantal overheidsinstrumenten voor het ondersteunen van doorgroeiondernemingen, met een duidelijke focus (doelgroep, prioriteit) en een concentratie van beschikbare middelen. Het beheer vanuit de overheid (taakverdeling tussen actoren) wordt daardoor duidelijker en overzichtelijker, wat een betere aansturing en opvolging mogelijk maakt.

De SERV pleit voor actoren duidelijk afgebakend per doelgroep: één coördinerende actor voor de ondersteuning en begeleiding van startende en jonge ondernemingen, via financiële en andere instrumenten; één coördinerende actor voor de ondersteuning van doorgroeiondernemingen, vooral via financiële instrumenten; en één coördinerende actor voor generieke

instrumenten gericht op alle ondernemingen (waarborgen, steun aan innovatie en ondernemerschap).

2.2.1. Versnippering middelen over vele kanalen

Vele kanalen. Langs heel wat kanalen kan vandaag een vorm van financiële ondersteuning door overheidsinstrumenten in doelondernemingen ingebracht worden:

- Bijvoorbeeld het XL-fonds (Gimv), het TINA-fonds (PMV), en Biotech Fonds Vlaanderen (Gimv) functioneren als actieve durfkapitaalfondsen, terwijl SOFI (PMV) en Flanders' Care Invest (PMV) in oprichting zijn. Al dan niet converteerbare achtergestelde leningen kunnen naast de genoemde instrumenten ingebracht worden door onder andere de instrumenten Groeimezzanine en Fonds Vlaanderen Internationaal (beide PMV).
- PMV, LRM en Gimv kunnen aanvullend eigen middelen in ondernemingen inbrengen. Hun aandacht gaat vooral naar de speerpunten ICT & Media, Life Sciences en Energy.
- Enkele instrumenten focussen op een specifieke doelgroep, zoals Cultuurinvest en KidsInvest (beide PMV). Ook de winwin-lening is in wezen een ondersteunend instrument.
- ARKimedes I en II ondersteunen de inbreng van durfkapitaal door privé-investeerders.
- De waarborgverlening via Gigarant nv en Waarborgbeheer nv ondersteunt de kredietverlening door klassieke banken aan ondernemingen.

Aantal kanalen groeit. Het aantal instrumenten stijgt na de crisis van 2008, terwijl het totaalbudget beschikbaar voor deze instrumenten eveneens aanzienlijk uitbreidt.

De belangrijkste recente initiatieven zijn: XL-fonds (Gimv, oprichting 2008); Groeimezzanine (PMV, oprichting 2009); Gigarant (PMV, oprichting 2009); waarborgregeling via Waarborgbeheer nv (PMV, aanpassing in 2009); tweede ARKimedesfonds (PMV, oprichting 2010, operationeel tweede helft 2011); TINA-fonds (PMV, operationeel einde 2011), en de instrumenten in oprichting SOFI (PMV) en Flanders Care Invest (PMV).

2.2.2. Duidelijke focus en voldoende schaalgrootte

Meer focus en schaalgrootte. De SERV pleit voor instrumenten met een duidelijke focus. Een concentratie van middelen en kennis bij één gespecialiseerd kanaal maakt het ook eenvoudiger om de nodige schaalgrootte voor een efficiënt en effectief beheer te bereiken. Het resultaat is: per subdomein één sterke en voldoende grote actor, met een duidelijke focus en ondersteuning, waar de beschikbare financiële middelen geconcentreerd worden.

Taakverdeling. De SERV pleit voor een heldere en overzichtelijke taakverdeling tussen de actoren, op basis van de kenmerken en positionering van elke actor. Het resultaat dient te zijn: een beperkt aantal overheidsinstrumenten met voldoende kennis, ervaring en marktinzicht, en de nodige financiële slagkracht.

Daarbij dient rekening gehouden met instrumenten die een eerder administratieve of 'passieve' benadering van een dossier vereisen (evaluatie op basis van toetredingscriteria en vormvereisten) dan wel een 'actieve' kennisintensieve benadering (gedetailleerde analyse inclusief risico-inschatting). De 'actieve' benadering geldt uiteraard voor de inbreng van (quasi) eigen vermogen (durfkapitaal en mezzanine) en de grotere waarborgen (Gigarant). De passieve benadering wordt in de regel toegepast op een groot aantal kleinere dossiers met een

beperkte financiële impact per dossier, en de actieve benadering op een kleine groep dossiers met een grote financiële impact.

Doelgroep. De SERV pleit voor actoren duidelijk afgebakend per doelgroep:

1/ Eén coördinerende actor voor de ondersteuning en begeleiding van startende en jonge ondernemingen, via financiële en andere instrumenten. Deze actor is verantwoordelijkheid voor de communicatie met de doelgroep (één loket).

2/ Eén coördinerende actor voor de actieve ondersteuning van doorgroeiondernemingen, vooral via financiële instrumenten. Deze actor is verantwoordelijkheid voor de communicatie met de doelgroep (één loket).

3/ Eén coördinerende actor voor generieke instrumenten gericht op alle ondernemingen (waarborgen, steun aan innovatie en ondernemerschap). Deze actor is verantwoordelijkheid voor de communicatie met de doelgroep (één loket).

Laagdrempelige toegang. De SERV pleit voor een transparante en laagdrempelige toegang tot informatie over overheidsinstrumenten voor financiële ondersteuning voor bedrijven, onder meer via één virtueel loket. Tegelijk dienen bedrijven voor hun financieringsbehoeften makkelijk toegang te hebben tot informatie van zowel private financieringsmogelijkheden als overheidsinstrumenten, via een laagdrempelige eerstelijns hulp. Het recente initiatief Finmix (Agentschap Ondernemen in samenwerking met externe partners) is een goede aanzet.

2.2.3. Transparante opvolging

Niet enkel voor vakspecialisten. Een gefocuste werkwijze maakt een transparante opvolging van de overheidsinbreng inclusief de behaalde resultaten veel eenvoudiger.

Los van de verplichte rapportering (overheid; neerlegging jaarrekening) is een voor niet-specialisten begrijpbare rapportering aangewezen, in het bijzonder van input (middelen ingebracht door Vlaanderen; eigen inkomsten, bijvoorbeeld door beleggingen), beheer (kosten moeder en dochters; kosten en opbrengsten beheerde financiële middelen) en output (aantal investeringen of dossiers, kosten en opbrengsten van investeringen en beheer) van elk (groep) instrument(en). Vandaag is een overzicht op het geheel van de instrumenten, hun middelen en resultaten immers enkel echt mogelijk voor vakspecialisten.

2.3. Meer ambitie en meer strategische visie

Synthese. De SERV pleit ervoor dat de huidige en toekomstige overheidsinstrumenten meer inzetten op strategische doorgroeiondernemingen, zodat potentieel sterke ondernemingen met Vlaamse wortels zich op binnenlandse als internationale markten kunnen ontwikkelen.

Strategische visie. De SERV pleit voor een meer ambitieuze houding en meer strategische visie bij vooral grotere dossiers, zodat de inbreng van de overheidsactoren een 'strategische' dimensie kan ontwikkelen. Deze strategische dimensie heeft tot doel de doelsonderneming te laten ontwikkelen tot een toonaangevende internationale marktspeeler.

Het TINA-fonds in oprichting heeft wel expliciet deze ambitieuze doelstelling, voor industriële ondernemingen met een belangrijke groep toeleveranciers (cluster). Ook andere recente

investeringen passen in deze invalshoek¹⁶. Er lijkt dus een zekere verschuiving richting meer ambitieuze en strategische investeringen plaats te grijpen. Maar, deze omslag dient sneller en daadkrachtiger gerealiseerd.

Als voorbeeld van een doelbewuste strategische benadering is het Franse 'Fonds Stratégique d'Investissements' (FSI) een interessant vergelijkingspunt. Dergelijke vergelijking dient uiteraard met de nodige voorzichtigheid bestudeerd, aangezien het functioneren van een investeringsfonds steeds gekleurd wordt door nationale voorwaarden en omstandigheden (wetgeving, rol binnen overheidsfunctioneren, bestuursvorm, andere instrumenten...). Dat neemt niet weg dat een vergelijking relevant is wanneer gelijkaardige doelstellingen nagestreefd worden.

Het FSI (zie Bijlage 2 vanaf pagina 137) is in oktober 2008 – als antwoord op de crisis – opgericht door de president van de Franse republiek, met de specifieke doelstelling om Franse ondernemingen in hun internationale ontwikkeling te ondersteunen via een stabiele groei-financiering. Het FSI is eigendom van de Franse staat (50%) en van de Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) (50%), het belangrijkste en grootste financiële werkinstrument van de Franse staat. Het FSI beheert einde 2010 € 21,8 mia middelen, waarvan € 6,0 mia liquide middelen en meer dan € 14 mia financiële activa (vooral in bedrijven waarvan de Franse overheid en/of CDC aandeelhouder zijn). Het Fonds heeft de mogelijkheid om middelen op internationale financiële markten te lenen. Het FSI heeft met een staatsfonds uit Abou Dhabi een overeenkomst afgesloten voor gezamenlijke investeringen in Franse ondernemingen. Het FSI voert een actieve politiek – en stelt dat ook expliciet in haar opdracht - om sterke groepen van Franse ondernemingen met wereldwijd potentieel uit te bouwen, op basis van bestaande Franse ondernemingen en aanvullende investeringen.

Prioritair voor Vlaanderen. De SERV benadrukt dat in het bijzonder Vlaanderen sterk moet inzetten op strategische doorgroeiondernemingen. Immers, historisch is het aantal internationaal actieve Vlaamse ondernemingen met binnenlands beslissingscentrum beperkt. De internationale doorbraak van deze doorgroeiondernemingen is zo goed als onmogelijk indien onvoldoende financiële ondersteuning met een lange termijnengagement aanwezig is. Tijdens de crisis van 2008/09 is gebleken dat verschillende sterke doorgroeikandidaten onvoldoende buffer hadden om stand alone de crisis door te komen: hun werkkapitaal en eigen kapitaalbasis bleken te klein om de storm te doorstaan, en een externe inbreng zonder het beslissingscentrum uit handen te geven was niet te vinden. Voor doorgroeiondernemingen in tijdelijke moeilijkheden zijn achtergestelde leningen (mezzanine-financiering) en kapitaalwaarborgen bij kredieten bovendien vaak onvoldoende, omdat de mogelijkheden voor dergelijke schuldfinanciering beperkt zijn en soms snel botsen met de solvabiliteit van de onderneming op langere termijn.

De inbreng van financiële ondersteuning met een lange termijn doelstelling is het enige probate middel voor overheidsinstrumenten om een duurzame rol te vervullen. Deze overheidsinbreng, of het ondersteunen van dergelijke private inbreng door de overheid, kan zorgen

¹⁶ Bijvoorbeeld het dossier Pinguin-Lutosa, een investering van het Gimv-XL-fonds in het voorjaar 2011, waarbij uit verschillende ondernemingen één sterke speler met een groot internationaal toekomstpotentieel gecreëerd wordt. Ook de LRM is bij dit dossier betrokken.

voor meer continuïteit van een onderneming met behoud van het beslissingscentrum in Vlaanderen. Op deze manier wordt het binnenlandse economisch potentieel van de doorgroeionderneming veilig gesteld.

Actieve rol overheid in economie. Op deze wijze vervult de overheid een meer actieve en sturende rol in de creatie van sterke internationale bedrijven met wortels in het thuisland. De inbreng dient te leiden tot een versterking van het gehele sociaaleconomische weefsel, wat de overheidsinbreng rechtvaardigt. Deze benadering is in overeenstemming met de visie van de Europese Commissie (post 2008) op de rol van overheidsinstrumenten in het industrieel beleid¹⁷ en het ondersteunen en stimuleren van Europese economische groeimotoren.

2.4. Instrumenten grote bedrijven: doelgroep onvoldoende bereikt

Synthese. *De doorgroei-instrumenten gericht op grotere ondernemingen bereiken vandaag hun doelgroep onvoldoende, wat niet verklaard wordt door een gebrek aan middelen. De SERV pleit voor het meer bereiken van de doelgroep en een minder terughoudende invulling van de opdracht.*

Inbreng grotere ondernemingen vereist kapitaalkrachtige instrumenten. Het aantal instrumenten gericht op grotere doorgroeibedrijven is kleiner dan het aantal instrumenten gericht op startende en jonge ondernemingen, maar de beschikbare middelen zijn aanzienlijk. Voor dergelijke instrumenten is een voldoende schaalgrootte van belang: een minimale inbreng van € 5 tot meer dan € 50 mio kan niet over vele instrumenten verdeeld worden. Conform de aanbeveling hoger is een maximale samenwerking tussen - en waar mogelijk integratie van - de overheidsinstrumenten gericht op grotere ondernemingen aangewezen.

Weinig dossiers. De grootteorde van de middelen rechtvaardigt een gedetailleerde dossieranalyse en een zekere terughoudendheid bij het nemen van investeringen. Dat neemt niet weg dat deze instrumenten vandaag slechts een beperkte groep ondernemingen bereiken (zie Bijlage 2 voor details).

Beperkingen instrumenten. Aangestipt dient dat de toegangsdrempels voor sommige instrumenten (zoals maximumlimiet van ondersteuning) een hinderpaal kunnen vormen. Bijvoorbeeld een kapitaalbreng of mezzanine-lening boven € 5 mio (tot pakweg € 15 mio) is vaak problematisch, aangezien te klein voor de grote instrumenten (zoals het XL-fonds) en tegelijkertijd boven de toepassingsdrempels van Groeimezzanine en Fonds Vlaanderen Internationaal (max € 5 mio). Een directe kapitaalbreng door de moedermaatschappijen PMV of LRM kan in deze gevallen overwogen worden, maar vraagt een specifieke besluitvorming die voor slechts weinig dossiers kan georganiseerd worden. Voor de Gimv is een investering richting € 25 mio eveneens zeer moeilijk, aangezien een dergelijk dossier te zwaar weegt in haar portefeuille (onvoldoende risicospreiding).

Bovendien: vandaag is geen instrument voorhanden dat zich richt op Management Buy-Out (MBO¹⁸), waarbij (een deel van) het management een onderneming overneemt ondersteund

¹⁷ Europese Commissie (2011), Industrial Policy: Reinforcing competitiveness, Brussel, Europese Commissie, {SEC(2011) 1187 final}, 14 oktober 2011.

¹⁸ Bijvoorbeeld in Frankrijk richt Qualium Investment, onderdeel van de Franse groep CDC, zich specifiek op deze doelgroep. Dit instrument wordt in bijlage kort verduidelijkt vanaf pagina 142.

door externe kapitaalbreng. De PMV-instrumenten komen hiervoor qua opdracht en doelstelling weinig of niet voor in aanmerking. De Gimv kan in theorie dergelijke dossiers aanvaarden, maar haar risico-inschatting en de visie op haar rol in doelondernemingen impliceren dat in de praktijk weinig dossiers gerealiseerd worden.

Te grote risico-aversie? De kenmerken van de instrumenten en de beschikbare middelen kunnen het geringe aantal resultaten niet verklaren. De middelen zijn in internationaal opzicht eerder bescheiden, maar meer dan voldoende voor het huidige aantal dossiers.

De SERV pleit uiteraard niet voor meer ondoordachte dossiers enkel en alleen om het gebruik van het instrument te rechtvaardigen. De SERV pleit wel voor onderzoek naar de wijze waarop deze instrumenten een grotere doelgroep kunnen bereiken: een te passieve houding of een te grote risico-aversie zijn niet aangewezen voor instrumenten waarvan het bestaan door overheidsfinanciering gerechtvaardigd wordt.

2.5. Financiële activa: efficiënt beheer en marktconform rendement

Synthese. De financiële middelen door de Vlaamse overheid bestemd voor doorgroei-instrumenten zijn aanzienlijk: sinds 2009 gaat het om meer dan € 1 mia. De SERV pleit voor een evenwichtig en efficiënt beheer van deze middelen inclusief een marktconform rendement, zonder dat overdreven risico's dienen genomen.

Overzicht engagement Vlaamse overheid. Het financiële engagement van de Vlaamse overheid in brede zin in instrumenten voor doorgroeiondernemingen sinds 2009 komt in totaal neer op ongeveer € 1 mia¹⁹. Daarvan heeft € 670 mio betrekking op nieuwe instrumenten sinds 2009 (Gigarant, XL-Fonds, Groeimezzanine, hertekende Fonds Vlaanderen Internationaal) en € 330 mio op zeer recente initiatieven (TINA-Fonds, ARKimedes II-Fonds, Flanders' Care Invest, SOFI). Daarnaast heeft de Vlaamse overheid in 2009 en 2010 netto € 57 mio in instrumenten ingebracht, via subsidies voor Strategische Investeringssteun en de generieke waarborgverlening. Tegelijkertijd leveren deze instrumenten ongeveer € 50 mio vergoeding voor het kapitaal, dus inkomsten voor de Vlaamse overheid. Zie Tabel 1.

Tabel 1: Vlaamse overheid, geschatte financiële inbreng in instrumenten doorgroei-ondernemingen²⁰, sinds 2009, in € mio

	Recente initiatieven dan wel in oprichting	(Voorzien) budget VL	Netto kost VL	Toelichting
PMV	ARKimedes-Fonds II	100		Operationeel 2 ^{de} helft 2011
PMV	Flanders' Care Invest	20		Operationeel 2012
PMV	SOFI	10		Operationeel 2012
PMV	TINA-Fonds	200		Operationeel 2 ^{de} helft 2011

¹⁹ De financiële engagementen in doorgroei-instrumenten voorafgaand aan 2009, bijvoorbeeld het ARKimedes-Fonds I, zijn niet opgenomen.

²⁰ De directe inbreng van (quasi) eigen vermogen door de drie actoren PMV, LRM en Gimv in doelondernemingen is niet opgenomen, want impliceert geen nieuwe inbreng van middelen door de Vlaamse overheid.

	Recente initiatieven dan wel in oprichting	(Voorzien) budget VL	Netto kost VL	Toelichting
	Totaal	330		
	Initiatieven 2009			
PMV	Gigant	300		Opgericht 2009
PMV	Fonds Vlaanderen Internationaal	25		Opgericht 2008, ingebrachte kapitaalverhoging PMV
PMV	Generieke waarborgverlening		17	Netto kost 2010: uitbetaalde waarborgen min ontvangen waarborgpremies
PMV	Groeimezzanine	95		Voorziene budget
AO	SIOS		40	Toegekende subsidies tot einde 2010
Gimv	XL-fonds	250		Voorziene inbreng VPM in XL-fonds
	Totaal	670	58	
	Totaal sinds 2009	1.000	58	
p.m.	Vergoeding voor het kapitaal	50		
p.m.	PMV	4		Vergoeding kapitaal (= VL), 2009 en 2010
p.m.	VPM (moeder Gimv)	27		Vergoeding kapitaal (= VL), 2009 en 2010
p.m.	LRM	19		Vergoeding kapitaal (= VL), 2009 en 2010

Tabel 2: Kapitaalinstrumenten doorgroeiondernemingen Vlaamse overheid²¹, balans, geldbeleggingen en liquide middelen, 2009 en 2010, in €

		2010	2010	2010	2009	2009	2009
		Geldbeleggingen (50/53)	Liquide middelen (54/58)	som	Geldbeleggingen (50/53)	Liquide middelen (54/58)	som
PMV	PMV nv	181.026.759	18.233.053	199.259.812	160.105.130	62.338.825	222.443.955
VG / PMV	Gigant nv	277.930.612	31.620.407	309.551.019	100.000.000	200.919.960	300.919.960
VG / PMV	Waarborgbeheer nv	1.500.000	201.705	1.701.705		1.140.016	1.140.016
Gimv	Biotechfonds Vlaanderen	25.400.000	126.921	25.526.921	17.850.000	210.161	18.060.161
VPM	VPM nv	88.609.920	111.024	88.720.944	92.401.701	265.694	92.667.395
LRM ²²	LRM nv	10.920.704	160.795	11.081.499	10.792.524	171.733	10.964.257
	Totaal	585.387.995	50.453.905	635.841.900	381.149.355	265.046.389	646.195.744

Actoren beheren belangrijke middelen. Uiteraard wordt het merendeel van de middelen in schijven ingebracht in de respectieve actoren boven de instrumenten, wanneer concrete uitgaven zich aandienen. Dit impliceert dat er een groot tijdsverschil kan zijn tussen het aange-

²¹ In deze tabel zijn enkel de actieve externe actoren opgenomen volledig eigendom van de Vlaamse overheid en niet geconsolideerd in de Vlaamse begroting. Onderliggende instrumenten binnen actoren – zoals de ARKImedesfondsen – zijn niet opgenomen. Verwante uitgaven binnen de Vlaamse begroting (bijvoorbeeld Strategische Investeringssteun via het Hermesfonds) zijn eveneens niet opgenomen. Alle cijfers zijn afkomstig van de laatst neergelegde jaarrekening en balans van de desbetreffende naamloze vennootschappen bij de Nationale Bank van België. De labels '50/53' en '54/58' betreffen de relevante boekhoudkundige codes.

²² Mijnen nv – een volle dochter van LRM – is niet opgenomen hoewel Mijnen nv belangrijke liquide middelen beheert. De dochter leent belangrijke middelen aan de moeder, wat in deze tabel niet eenvoudig kan opgenomen worden.

gane engagement en de effectieve storting van liquide middelen. Dit is ook het geval voor de budgettair belangrijkste instrumenten.

Dat neemt niet weg dat de financiële middelen beheerd door PMV, LRM en VPM aanzienlijk zijn: zie Tabel 2. Uiteraard ligt de bestemming van deze middelen in zeer hoge mate vast (en zijn dus feitelijk besteed). De middelen van PMV²³ bijvoorbeeld betreffen in hoge mate werkmiddelen in te zetten voor haar instrumenten, en deze van VPM zijn een engagement voor (toekomstige) investeringen in het XL-Fonds.

Bij sommige instrumenten treedt tussen 2009 en 2010 een belangrijke verschuiving van liquide middelen naar geldbeleggingen op. Dit is positief, aangezien geldbeleggingen een hoger rendement dan liquide middelen (zicht- of spaarrekeningen) realiseren. Tussen 2008 en 2009 heeft zich – onder druk van de internationale financiële crisis - een omgekeerde ontwikkeling voorgedaan: weg van beleggingen in soms complexe producten naar vooral liquide middelen, met uiteraard een veel lager rendement. Daarbij is onder andere een belangrijke verliespost ontstaan bij een werkinstrument van PMV.

Evenwichtig en efficiënt beheer. De SERV pleit voor een evenwichtig en efficiënt beheer van de beschikbare middelen inclusief een marktconform rendement, zonder dat overdreven risico's worden genomen. Het evenwicht tussen het rendement van de beheerde financiële middelen en het daarbij aangegane risico is uiteraard een zaak voor professionelen, waarbij het risico op negatieve ontwikkelingen nooit volledig uit te sluiten is. Maar: de volledige risicoaversie gehanteerd onmiddellijk na de crisis is daarbij evenmin een goede raadgever als de soms grote risico's genomen voorafgaand aan de crisis.

3. Nieuwe financieringskanalen wenselijk

Synthese. De uitdagingen voor doorgroeiondernemingen zijn de komende jaren groot. Ook bij een optimale aanwending van de middelen en mogelijkheden zoals hoger bepleit, zal het huidige instrumentarium niet volstaan om te beantwoorden aan de uitdagingen waar doorgroeiondernemingen mee geconfronteerd worden.

De SERV pleit ervoor om – naast een meer geconcentreerde en efficiënte inzet van middelen in gefocuste instrumenten, zoals hoger verduidelijkt – bijkomende kanalen te onderzoeken om de lange termijnfinanciering van doorgroeiondernemingen te ondersteunen.

3.1. Klassieke kanalen onvoldoende

Overzicht financieringskanalen. De belangrijkste financieringskanalen voor Vlaamse ondernemingen hebben als gemeenschappelijk kenmerk dat de komende jaren hun aanbod aan kapitaalverstrekking en financiële ondersteuning in het beste geval bescheiden groeit en dat hun risicobereidheid zeker niet toeneemt.

In dit deel van het advies komen achtereenvolgens aan bod:

²³ De middelen van PMV zijn naast doorgroei-instrumenten ook bestemd voor instrumenten met start- en zaai-kapitaal (zoals VINNOF) en PPS-constructies (bouw van scholen, wegen, overheidsgebouwen en haveninfrastructuur).

- Alle grote Belgische spaarbanken zijn opgegaan in internationale constructies en hebben hun rol voor de binnenlandse financiering van ondernemingen in belangrijke mate verloren, wat schril contrasteert met onder andere de Duitse situatie. De kern van de Duitse economie, de zogenaamde 'Mittelstand'-ondernemingen, heeft ook vandaag nog een sterke band met lokaal verankerde, vaak eerder kleine financiële instellingen.
- Het voorgaande betekent niet dat Belgen en Vlamingen minder gespaard hebben, integendeel zelfs. Vanaf de creatie van de euro is het Belgische spaarkapitaal sterk gegroeid, maar door de in België actieve financiële instellingen relatief meer in het buitenland ingezet. Na de crisis vanaf einde 2008 wordt deze buitenlandse aanwezigheid snel verminderd maar niet volledig afgebouwd, aangezien alle grote Belgische financiële instellingen internationaal actief zijn op verschillende (thuis)markten.

Geconcludeerd wordt dat in de nabije toekomst de klassieke financieringskanalen meer dan vermoedelijk onvoldoende kunnen inspelen op de vraag naar financiële ondersteuning door Vlaamse doorgroeiondernemingen.

3.1.1. Spaarbanken: in België sterk afgebouwd

Spaarbanken afgebouwd. Spaarbanken, coöperatieve banken en verwante instellingen vormen een klassiek kanaal voor financiële ondersteuning voor bedrijven. Hun kerntaken zijn: 1/ het ophalen van kapitaal bij spaarders (gezinnen, bedrijven) via een spaarproduct, en 2/ het verlenen van kredieten aan ondernemingen en gezinnen (vooral hypothecaire kredieten). De vergoeding voor de spaarders betaald door de spaarbank (1) is lager dan de vergoeding die aan de spaarbank dient betaald door de kredietnemers (2), zodat het verschil tussen beide de werking van de spaarbank mogelijk maakt.

Vandaag zijn geen spaar- of coöperatieve banken van grote omvang in België meer actief, want allen zijn opgegaan in grootbanken.

3.1.1.1. Evolutie Belgische spaarbanken

Achteruitgang. De Belgische spaarbanken²⁴ zijn in de loop van de jaren '90 – onder druk van de tijdsgeest (privatisering financiële overheidsinstrumenten) en de veranderende Europese wetgeving – in belangrijke mate vrijwillig opgegaan in grotere commerciële bankconstructies, zonder dat de oorspronkelijke (maatschappelijke) doelstellingen van de spaar- en coöperatieve banken in de werking van de nieuwe constructies behouden bleven.

De belangrijkste elementen in de evolutie zijn:

- Tot het midden van de jaren '90 behoren de spaarbanken ASLK en het Gemeentekrediet tot de top 5 van Belgische financiële instellingen. De belangrijkste overheidsinstrumenten gericht op bedrijven zijn de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid (NMKN) en het Nationaal Instituut voor het Landbouwkrediet (NILK). In de

²⁴ Deze paragraaf is mede gebaseerd op hoofdstuk 8 (Country Analysis: Disappearance of Belgian Savings Banks), in: Rym Ayadi, Reinhard H. Schmidt, Santiago Carbo Valverde, Emrah Arbak, Fransisco Rodriguez Fernandez (2009), Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe. The Performance and Role of Savings Banks, Brussel, Centre for European Policy Studies (CEPS), oktober 2009.

loop van dit decennium verandert de Belgische marktstructuur²⁵ drastisch, zowel bij commerciële als overheidsbanken, vooral door de privatisering van overheidsinstellingen en de Tweede Bankenrichtlijn²⁶ van de Europese Commissie.

- Het resultaat is dat alle grote spaar- en coöperatieve banken geïntegreerd worden in commerciële banken, en niet meer als afzonderlijke spaarbank functioneren. Slechts een paar kleinere spaarbanken in België bleven stand alone en zijn vandaag nog als spaarbank actief.
- In de volgende paragraaf (grootbanken) wordt ingegaan op de recente evolutie van het spaarvermogen en de kredietverlening aan ondernemingen in België. Hier stippen we aan dat uit empirisch onderzoek²⁷ blijkt dat grote complexe bankgroepen de kredietverlening aan zelfstandigen en kleine ondernemingen niet steeds als prioritair beschouwen, onder andere omdat zij vele prioriteiten hebben en vele markten bedienen.

Het aanvankelijke enthousiasme voor de commerciële resultaten van de nieuwe bankinstellingen is na de crisis van 2008 aanzienlijk bekoeld. Ook is sindsdien de Belgische verankering van grote financiële instellingen verminderd²⁸.

3.1.1.2. Evolutie Duitse spaarbanken

Belgische evolutie uitzonderlijk in Europa. Opvallend is dat in een aantal buurlanden de rol van spaarbanken niet verminderd is, en in tegendeel aan belang wint. De specifieke omstandigheden in deze landen mogen uiteraard niet uit het oog verloren worden, maar de redenen voor het succesvol (blijven) functioneren van deze spaarbanken is in deze context wel relevant. Dit geldt in het bijzonder voor de relatie tussen de Duitse spaarbanken en verbonden groei-ondernemingen.

²⁵ De belangrijkste elementen zijn: het Nationaal Instituut voor het Landbouwkrediet (NILK) wordt een naamloze vennootschap; in 1993 verkoopt de overheid een gedeelte van de Algemene Spaar- en Lijfrentekas (ASLK) aan Fortis; in 1995 neemt de ASLK de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid (NMKN) over; tussen 1993 en 1996 wordt het NILK in fases geprivatiseerd, met intrede in het kapitaal van achtereenvolgens de Landbouwkassen (coöperatieven van landbouwers), Swiss Life Belgium en Bacob (Arcofin, onderdeel van de Christelijke Arbeidersbeweging); in 1997 ontstaat de financiële dienstengroep Artesia, na overname van de zakenbank Paribas Bank België door de BACOB-groep; in 1998 fusioneert de Kredietbank met de coöperatieve vereniging CERA (CEntrale RAiffeisenkas) en ABB Verzekeringen tot de KBC-groep; in 1998 neemt het Nederlandse ING de Bank Brussel Lambert (BBL) over; in 1999 neemt Fortis de ASLK en haar dochters volledig over; in 2001 integreert Dexia de Artesiagroep en wordt Arcofin aandeelhouder van Dexia.

²⁶ Richtlijn 89/646/EEC van 15 december 1989, die in België op 22 maart 1993 van kracht wordt. Deze richtlijn harmoniseert het statuut van alle financiële instellingen, wat onder andere impliceert dat zij alle types spaartegoeden kunnen beheren en alle kredietverleningen kunnen verrichten.

²⁷ H. A. Degryse, N. Masschelein, J. Mitchell (2005), SMEs and Bank Lending Relationships. The impact of Mergers, London (UK), Centre for Economic Policy Research, CEPR Discussion Papers 5061.

²⁸ Het belangrijkste element betreft de nationalisering van Fortis in Nederland en België en vervolgens de verkoop van het Belgische deel aan BNP Paribas. Verschillende instellingen zijn ondersteund door de federale en regionale overheden. We gaan in dit advies voorbij aan de recente ontwikkelingen in het dossier Dexia.

Rol in financiering Duitse groei-ondernemingen²⁹. In tegenstelling tot wat de naam doet vermoeden zijn de Duitse *Sparkasse* vandaag geen spaarbanken³⁰ meer, maar algemene banken die alle klassieke bankactiviteiten kunnen ontplooiën³¹. Medio 2011 gaat het om 429 spaarbanken met 15.600 kantoren, met bijna steeds een lokaal publiek aandeelhouderschap (steden, gemeenten en dergelijke). Zij stellen einde 2010 ongeveer 250.000 medewerkers tewerk en beheren € 1.084 mia aan middelen (activa onder beheer). Gemiddeld beheert een Duitse Sparkasse ongeveer € 2,5 mia, wat van dezelfde grootteorde is als kleinere Belgische spaarbanken. De grootste Duitse spaarbank beheert meer dan € 30 mia activa, wat kleiner blijft dan de spaargelden beheerd door de Belgische grootbanken. In totaal vertegenwoordigen de Sparkasse ongeveer 40% van de Duitse bankenmarkt (activa onder beheer).

Deze spaarbanken hebben een sterke regionale focus³², zowel qua aandeelhouders, cliënten en kredietverlening aan particulieren en ondernemingen. Ze treden door deze regionale afbakening ook bijna niet met elkaar in concurrentie. Een aantal taken (zoals informaticaondersteuning en belangenvertegenwoordiging) wordt gemeenschappelijk gerealiseerd in de koepel *Sparkasse Finanzgruppe* (www.dsgv.de), waarbij de spaarbanken onder andere aandeelhouder zijn van de koepel en niet omgekeerd. Hun maatschappelijk engagement – investeren in de lokale economische ontwikkeling – wordt in de communicatie sterk benadrukt.

De spaarbanken hebben een sterke band met vele zogenaamde ‘Mittelstand’-ondernemingen: kleine en middelgrote³³ industriële ondernemingen uit Duitsland, Oostenrijk en Zwitserland met een sterke exportgerichtheid en innovatie, steeds in handen van familiale ondernemers. In Duitsland gaat het om 3,4 miljoen ondernemingen die 70% van de privé-werkgelegenheid vertegenwoordigen. Zij combineren een lange termijnfocus (investeringen in onderzoek en productie, aandeelhouderschap blijft decennia binnen familie) met een sterke regionale verankering en betrokkenheid.

De relatie tussen een Mittelstand-onderneming en de lokale Sparkasse is vaak intens en van lange duur: beide instellingen kennen elkaar goed, zodat de kapitaalbehoeften op lange termijn van de onderneming door de spaarbank kunnen beantwoord worden. Tegelijkertijd heeft de Sparkasse er alle belang bij dat de Mittelstand-ondernemingen in haar regio zich gunstig kunnen ontwikkelen: daar zit immers een belangrijk deel van haar cliënteel, zowel bij ondernemingen als particulieren.

²⁹ Deze paragraaf is mede gebaseerd op hoofdstuk 5 (Country Analysis: German Savings Banks) van Ayadi et al (2009), en op publicaties van de Finanzgruppe Deutscher Sparkasse- und Giroverband (www.dsgv.de), de koepel boven de Duitse spaarbanken.

³⁰ In Duitsland wordt het financiële landschap globaal opgedeeld in drie delen: 1/ grote private banken (zoals Deutsche Bank of Commerzbank), 2/ coöperatieve banken in handen van coöperanten (particulieren), en 3/ banken in publieke handen, waarvan de spaarbanken de belangrijkste groep vormen. Ook de zogenaamde *Landesbanken* behoren tot deze laatste groep, want zijn eigendom van de *Länder* (zoals Beieren). Deze laatste banken zijn door de financiële crisis in ernstige problemen terechtgekomen, en onder druk van de Europese Commissie sterk geherstructureerd. Hun ontwikkeling staat los van de hier besproken *Sparkasse*.

³¹ De oorzaak is niet (zoals in België) de Tweede Bankenrichtlijn van de Europese Commissie. De meeste Duitse spaarbanken hadden al decennia vroeger andere bankactiviteiten op zich genomen, omdat de Duitse wetgeving geen strikte opsplitsing tussen spaar- en andere banken oplegde.

³² Gemiddeld over geheel Duitsland komt het werkgebied ongeveer overeen met een halve Belgische provincie.

³³ De term middelgroot mag niet onderschat worden: een onderneming met 1.000 werknemers wordt in Duitsland als middelgroot beschouwd.

3.1.1.3. Verschillende marktbenadering

Verschillende evolutie. Een fundamenteel verschil tussen de ontwikkeling in België en Duitsland is: de Belgische grotere spaarbanken zijn zonder uitzondering opgegaan in (internationale) bankfusies, waarbij ze hun identiteit en opdracht als spaarbank verloren. De Duitse Sparkasse – deels door een andere wetgeving, deels door hun sterke regionale verankering - hebben zich van regionale spaarbanken ontwikkeld tot regionale algemene banken, waarbij ze hun autonomie en doelpubliek behielden.

Ongetwijfeld speelt ook de aard van de economie een rol: in de Vlaamse en Belgische economie wegen de filialen van buitenlandse ondernemingen sterk door, wat in Duitsland helemaal anders is. De Duitse Mittelstand-ondernemingen hebben de afgelopen decennia een sterke samenwerking behouden met de regionaal verankerde Sparbanken: de Mittelstand-ondernemingen en de Sparkasse bleven beide autonoom en behielden hun onderlinge samenwerking.

Betrokkenheid met Belgische kredietaanvrager minder sterk. Het voorgaande impliceert: een Vlaamse doorgroeionderneming kan vandaag bij een aanvraag tot kredietverlening de facto nog amper bij een lokaal verankerde financiële instelling terecht, want dergelijke kredietverleners bestaan bijna niet meer. Op enkele kleinere na zijn alle financiële instellingen internationaal actief en internationaal georganiseerd, ook wanneer het kapitaal nog in belangrijke mate in Vlaanderen of België verankerd is.

De beoordeling van het krediet door de veel grotere Belgische bankinstelling vertrekt veelal niet van dezelfde voorkennis en betrokkenheid die de lokale Sparkasse van de lokaal actieve Mittelstand-onderneming heeft. En dat kan vooral in ongunstige marktsituaties voor vele ondernemingen een verschil maken.

3.1.2. Moeilijker kredietverlening via grootbanken

Belangrijk financieringskanaal voor ondernemingen. Banken en verwante financiële instellingen hebben vele vormen van directe of indirecte financiële ondersteuning voor ondernemingen ter beschikking, en vormen vandaag het belangrijkste kanaal daarvoor. Naast leningen op korte en lange termijn hebben zij verschillende mogelijkheden om kapitaal in ondernemingen in te brengen.

Andere investeringshorizon. Na 2000 is de investeringshorizon van Belgische financiële instellingen aanzienlijk geëvolueerd. Bijna alle grote financiële instellingen zijn vandaag onderdeel van groepen met vele internationale takels, en bij de grootbanken is enkel de KBC-groep nog als een volledig Belgische groep³⁴ te beschouwen. Alle Belgische grootbanken zijn na 2000 sterk actief in het buitenland.

Tegelijkertijd verschuift na de creatie van de eurozone de aandacht van grootbanken van klassieke kredietverlening aan huishoudens en bedrijven naar meer gespecialiseerde instrumenten op internationale financiële markten. Tot het uitbreken van de wereldwijde crisis in 2008 leken deze kapitaalbeleggingen ook aanzienlijk lucratiever.

³⁴ We gaan in dit advies voorbij aan de recente ontwikkelingen in het dossier Dexia.

3.1.2.1. Spaarkapitaal en kredietverlening in België sinds 2000

Spaarkapitaal en kredietverlening in België: De grafieken op het einde van dit advies schetsen de evolutie van het Belgische spaarkapitaal en de financiële verplichtingen (leningen) aangegaan door Belgische niet-financiële ondernemingen en particulieren sinds 2000.

De grafieken en hun bespreking bevinden zich in Bijlage 1 vanaf pagina 47.

Conclusie. Deze grafieken laten zich als volgt samenvatten:

- Het spaarvermogen van de Belgische particulieren en niet-financiële ondernemingen groeit sinds 2000 duidelijk sneller dan het BBP. De crisis van 2008/09 is een terugval, maar geen fundamentele inzinking.
- Belgische financiële instellingen zetten deze spaarmiddelen (en andere financiële activa) vanaf 2003 relatief meer om in buitenlandse kredietverlening, tot bij het uitbreken van de crisis. Vervolgens neemt de buitenlandse kredietverlening snel in belang af. Vooral de binnenlandse kredietverlening aan particulieren blijft op hetzelfde niveau als voorheen.
- Belgische niet-financiële ondernemingen en Belgische particulieren nemen sinds 2000 steeds meer krediet op in de vorm van leningen, aan een ritme dat duidelijk hoger ligt dan het BBP én het eigen spaarvermogen. Opnieuw is de crisis van 2008/09 een stagnatie, maar geen fundamentele achteruitgang.
- Dit neemt niet weg dat in de afgelopen jaren de kredietverlening aan ondernemingen een aantal maal stilvalt of zelfs achteruitgaat (zomer 2008, begin 2009, einde 2009/begin 2010, en de tweede helft van 2011), wat niet het geval is voor de kredietverlening aan particulieren.

3.1.2.2. Grootbanken: minder kredietverstrekking?

Post-crisisregulering banken. De internationaal actieve grootbanken speelden een cruciale rol in de crisis van 2008. Ook vandaag staan ze in het middelpunt van de moeilijkheden in de Eurozone. Gevreesd moet worden dat financiële instellingen in de toekomst meer beperkt gaan zijn in hun financiële ondersteuning van ondernemingen, zeker wanneer het om een risicovolle investering gaat.

Het Basel III-wetgevend kader³⁵ in ontwikkeling verplicht financiële instellingen om hun liquiditeit te verhogen, en daarbij hun kredietverlening aan ondernemingen en particulieren zo nodig te beperken. Een studie van OESO-medewerkers³⁶ verwacht dat de implementatie van het Basel III-wetgevend kader de economische groei binnen Europa vermindert, onder ande-

³⁵ BASEL III is een globaal reguleringskader voor bankinstellingen (intern beschikbare kapitaalbuffer, liquiditeit) overeengekomen door de leden van het 'Basel Committee on Banking Supervision' (in essentie nationale banken en regulatoren van financiële markten en instellingen). Het derde Basel-akkoord (oorspronkelijk september 2010, aangevuld juni 2011) is een antwoord op de tekortkomingen in financiële regulatie gebleken tijdens de financiële crisis. Basel III versterkt de vereisten voor het bankkapitaal en introduceert nieuwe regels voor de liquiditeit van eigen middelen en de drempels voor kredietverlening aan derden.

³⁶ Patrick Slovik, Boris Cournède (2011), Macroeconomic Impact of Basel III, Paris (F), OECD, Economics Department Working Papers, 14 Feb 2011.

re door de kleinere kredietverlening: “The estimated medium-term impact of Basel III implementation on GDP growth is in the range of -0.05 to -0.15 percentage point per annum. Economic output is mainly affected by an increase in bank lending spreads as banks pass a rise in bank funding costs, due to higher capital requirements, to their customers”.

De Basel III-wetgeving heeft in de visie van de belangrijkste Europese lange termijnkredietverstrekkers³⁷ dan ook belangrijke beperkingen voor de toekomstige financiering van doorgroei-ondernemingen:

- Kredietverlening op lange termijn wordt niet opgenomen in de minimum kapitaalbuffers opgelegd door Basel III, onder andere omdat deze kredietverlening weinig of niet liquide is. Een onderscheid naar aard van de kredietverlening is niet voorzien in Basel III.
- De Basel III-wetgeving focust op problemen bij grootbanken tijdens en na de crisis, en vooral op het vermijden van toxische kredieten en ondoorzichtige beleggings- en financieringsconstructies. In de visie van de lange termijnkredietverstrekkers wordt met deze aanpak echter het kind- met het badwater weggegooid: geen enkel bank is wereldwijd in problemen geraakt door kredietverlening aan lokale particulieren of ondernemingen, maar wel door het verkopen van ogenschijnlijk hoogrenderende maar vooral weinig transparante producten, die hun beloofde rendement niet realiseerden en een belangrijke negatieve rol in de ontwikkeling van de crisis gespeeld hebben.

Regulatie ten koste van kredietverlening? Het Duitse verband van Mittelstand-ondernemingen formuleert haar conclusie krachtig: “Die neue Regulierung muss das Ziel verfolgen, die Finanzmärkte sicherer zu machen und künftigen Krisen vorzubeugen. Dies darf jedoch nicht zu Lasten der Kreditvergabe an die mittelständische Wirtschaft geschehen” (Arbeitsgemeinschaft Mittelstand, oktober 2011).

Gevreesd moet echter worden dat deze boodschap de aan de gang zijnde hertekening van financiële markten en instellingen niet zal beïnvloeden, en dat negatieve effecten voor de kredietverlening aan ondernemingen – in het bijzonder voor meer risicovolle dossiers - onvermijdelijk zijn.

3.1.3. Andere kanalen buiten spaar- en grootbanken

Voor meeste bedrijven geen optie. Voor de meeste bedrijven zijn andere kanalen dan financiële instellingen, zoals een beursintroductie, een obligatielening of een buitenlandse aandeelhoudersconstructie met behoud van de beslissingsmacht bij het huidige management (zoals de Stichting Administratiekantoor in Nederland), in de praktijk weinig aantrekkelijke constructies om doorgroeikapitaal op lange termijn aan te trekken.

Beursintroductie moeilijk. Het meest klassieke kanaal voor een doorgroeionderneming is de beursnotering: er kan bijkomend kapitaal aangeleverd worden door nieuwe mede-eigenaars via de beurs, waarbij de oorspronkelijke eigenaars kunnen opteren om de meerderheid te behouden dan wel (via syndicaatvorming of verwante constructies) de beslissingsmacht te behouden.

³⁷ World Economic Forum (2011), *The Future of Long-term Investing*, A World Economic Report in collaboration with Oliver Hyman, Genève (ZWI), World Economic Forum.

European Investment Bank EIB, Caisse des Dépôts CDC, CDP, KfW Bankengruppe (2010), *Conclusions of the European long-term financial institutions working group on banking supervision*, Wenen (OOS), EIB.

Arbeitsgemeinschaft Mittelstand (oktober 2011), *AG Mittelstand setzt sich für differenzierte Anwendung der Basel III-Regeln ein*, via <http://www.arbeitsgemeinschaft-mittelstand.de>.

Een beursintroductie in het kader van hun doorgroei³⁸ wordt door de grote meerderheid van ondernemingen vandaag als niet realistisch beschouwd. De verplichtingen opgelegd aan beursgenoteerde bedrijven, gecombineerd met potentieel volatiele koersen door economische onzekerheid en/of beperkte of onvolledige informatie in de media, impliceren dat vele ondernemingen deze piste onwenselijk tot onmogelijk achten. In het bijzonder de verplichte driemaandelijksse rapportering van de bedrijfsresultaten wordt als problematisch ervaren. Bovendien is het niet evident om zonder meerderheid de beslissingsmacht in een onderneming te behouden, gelet op de druk van vele aandeelhouders om resultaten op korte termijn te boeken evenals een toegenomen aversie ten aanzien van constructies die de beslissingsmacht verankeren bij een minderheid van aandeelhouders.

Obligaties moeilijk, zeker voor kmo's. Via obligaties³⁹ kan het (tijdelijke) werkkapitaal van een onderneming snel en met beperkt risico verhoogd worden. Obligaties vereisen echter dat de onderneming en haar prestaties bij de potentiële investeerders goed gekend zijn, zodat de kredietverlener weet aan wie hij of zij zijn of haar geld toevertrouwt en het risico kan inschatten. Voor kleinere of minder bekende ondernemingen is dit niet evident. Ook is de rentevergoeding in de regel hoog, onder andere omdat het verleende krediet meestal niet vervroegd kan opgevraagd worden (tenzij tegen een aanzienlijke kostprijs).

Resultaat: banken of overheidsinstrumenten. Het resultaat is dat extra groeikapitaal aantrekken voor de grote meerderheid van ondernemingen neerkomt op: een dossier indienen bij financiële instellingen dan wel in aanmerking komen voor directe of indirecte steun bij de overheidsinstrumenten. Ook van deze mag in de toekomst echter niet verwacht worden dat zij belangrijke bijkomende middelen voor doorgroei-instrumenten kunnen inzetten. Een andere optie blijft een overname van het bedrijf of de inbreng van nieuwe aandeelhouders, waarbij evenwel het behoud van het beslissingscentrum niet verzekerd is. De vraag blijft dan hoe nieuwe middelen kunnen worden gemobiliseerd voor doorgroei-financiering met behoud van beslissingscentra in Vlaanderen?

3.1.4. Overheidsinstrumenten vullen belangrijk vacuüm

Belangrijk vacuüm. De overheidsinstrumenten voor doorgroeibedrijven vervullen een belangrijk vacuüm, zoals verduidelijkt in het voorgaande deel van dit hoofdstuk. Zij hebben een belangrijk aandeel in het aanbod en vervullen een aanzienlijke rol in het stimuleren van het privéaanbod aan durfkapitaal.

Overheidsfinanciën onder druk. Maar een belangrijke factor mag niet uit het oog verloren worden: de overheid – op Vlaams, Belgisch en Europees niveau – staat vandaag en de komende jaren voor belangrijke budgettaire uitdagingen. De lijst opdrachten is lang, en van

³⁸ Dat neemt niet weg dat verschillende Vlaamse ondernemingen in de afgelopen twee decennia via de beurs een belangrijke doorgroei hebben kunnen realiseren, zoals: Colruyt, Omega Pharma, Duvel Moortgat, en Van de Velde. Hun beursintroductie gaat echter terug tot de jaren '80 of '90.

³⁹ Een obligatie is een verhandelbaar schuldbewijs voor een lening die door een overheid of een onderneming ten aanzien van een ruim publiek is aangegaan. De koper van de obligatie ontvangt van de uitgever een rentevergoeding. Recent hebben vooral grotere en gekende ondernemingen (AB Inbev, Delhaize, Bekaert...) deze weg gekozen om werkkapitaal aan te trekken, onder andere door de lage rentevoeten na de crisis.

vele elementen is de uiteindelijke budgettaire impact vandaag moeilijk te becijferen⁴⁰, maar ongetwijfeld is die groot: de vergrijzing, met vooral een impact op de sociale zekerheid in brede zin; het zogenaamde Europees semester, met vooral een directe impact op het begrotingsbeleid en het schuldbeheer van lidstaten; de macropolitieke evoluties binnen België, onder andere via de aangekondigde financieringswet en bevoegdheidsoverdrachten.

Weinig marge. Geconcludeerd dient: het aanbod aan investeringskapitaal door overheidsinstrumenten – zelfs wanneer de politieke wil er is - zal in de nabije toekomst niet fundamenteel kunnen vergroten, en misschien zelfs schaarser en/of duurder worden. De overheid zal immers zeer veel van haar middelen aan andere taken dienen te besteden.

3.1.5. Conclusie: bijkomende financieringsbronnen nodig

Vraag en aanbod niet compatibel. Het is realistisch dat in de nabije toekomst het vermoedelijk krimpende aanbod - vanuit financiële instellingen en andere financieringskanalen en de overheid - voor de financiële ondersteuning van vele ondernemingen moeilijker wordt. Dit geldt in het bijzonder voor lange termijnkredieten, van vitaal belang voor doorgroeiondernemingen. Andere dan de klassieke financieringskanalen dienen dan ook onderzocht.

3.2. Criteria voor investeringen in doorgroeiondernemingen

Bijkomende financieringskanalen nodig. Het huidige landschap van instrumenten kan verbeterd en gestroomlijnd worden, zoals eerder verduidelijkt. Maar daarmee is geen afdoende antwoord geformuleerd op de hoger geschetste uitdaging: andere kanalen dienen aangeboord om financieringsinstrumenten voor de binnenlandse ontwikkeling van doorgroeiondernemingen in de toekomst te ondersteunen.

De SERV vraagt dat bijkomende bronnen van financieringskapitaal gezocht worden op maat van doorgroeiondernemingen.

Rendement en maatschappelijke meerwaarde. In essentie komen de karakteristieken van de gewenste ondersteuning voor doorgroeiondernemingen neer op investeringen op langere termijn die een marktconform rendement beogen en rekening houden met de binnenlandse lange termijnevolutie van de doelonderneming en haar beslissingscentrum.

Het belangrijkste verschil tussen de bedoelde lange termijnondersteuning voor doorgroeiondernemingen en een investering enkel gericht op financieel rendement is de beoogde “maatschappelijke meerwaarde”. Dus: niet enkel de financiële return is van belang, maar ook de impact op de doelonderneming op lange termijn evenals het regionale sociaaleconomische weefsel waartoe de doelonderneming behoort.

De bedoelde ondersteuning beantwoordt aan volgende algemene karakteristieken:

1 Rendabele en verantwoorde projecten. Het betreft mature, rendabele en concurrentiële ondernemingen, (potentieel) actief op internationale markten. Een rendement van de onder-

⁴⁰ Ook het recente SERV-advies over de Vlaamse begroting 2012 benadrukt dat de budgettaire impact van belangrijke dossiers vandaag niet of nauwelijks kan ingeschat worden, en vraagt dat deze leemtes op korte termijn weggewerkt worden.

steuning conform marktverwachtingen wordt vooropgesteld, maar niet ten allen prijze op korte termijn afgedwongen. De marktomstandigheden kunnen immers van die aard zijn dat de financiële doelstellingen – in het belang van de doelonderneming en haar verdere ontwikkeling - dienen aangepast, zoals sinds 2008 voor vele ondernemingen gebleken is.

Het is evident dat de doelondernemingen op een sociaal correcte en maatschappelijk verantwoorde (ecologische impact) manier functioneren, en dat de ondersteuning bijdraagt tot de valorisatie van de aanwezige wetenschappelijke, technische en industriële competentie.

2 Lange termijn (5 tot 10 jaar). De investeringshorizon is afgestemd op de inhoudelijke en technologische trajecten van de doelondernemingen, zodat deze zich autonoom ontwikkelen. Dus: niet de exitdatum vooropgesteld door de financieringsbron maar wel de ondernemingsdoelstelling (producten, markten ...) is richtinggevend. Lange termijninvesteringen kunnen bovendien ondersteunende en begeleidende maatregelen (zoals achtergestelde leningen) vereisen, bijvoorbeeld voor het beschermen van het patrimonium bij conjunctuurcrisissen.

Lange termijninvesteringen kunnen qua rendement en liquiditeit verschillen van klassieke investeringen: een rentabiliteit wordt beoogd op lange termijn, wat bijna altijd impliceert dat op korte termijn geen maximale return beoogd wordt. Het gaat immers om investeringen die pas na verloop van jaren hun maturiteit bereiken. Dergelijke ondersteuning kenmerkt zich bovendien vaak door een minder grote liquiditeit (want kan op korte termijn niet integraal omgezet worden in liquide middelen). Een constante en in de regel bescheiden return wordt wel vaak vooropgesteld, zoals eveneens door verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en verwante instellingen nagestreefd met lange termijnbeleggingen.

3 Doel: groeipotentieel en maatschappelijke meerwaarde. De doelstelling gehanteerd door de nieuwe financieringskanalen is: het groeipotentieel van de doelonderneming dient op langere termijn versterkt, waarbij het beslissingscentrum behouden blijft.

De maatschappelijke meerwaarde van de ondersteuning komt tot uiting in de gezochte ondernemingsgroei. Deze vertaalt zich in meer omzet en economische activiteit, en meer producten, markten en werkgelegenheid, zodat de uitstraling van de doelonderneming in het gehele Vlaamse sociaaleconomische weefsel toeneemt, ook wanneer zij zich internationaal sterk ontwikkelt. De maatschappelijke verantwoording voor de investering direct of indirect ondersteund door publieke middelen wordt hieruit afgeleid: zonder de investering is de kans aanzienlijk dat de doelonderneming zich niet in de gewenste zin kan ontwikkelen, en is het zelfs mogelijk dat haar beslissingscentrum en/of de gehele onderneming naar het buitenland vertrekken.

4 Prioriteit voor strategische ondernemingen. De maatschappelijke meerwaarde is bijkomend van belang voor strategische ondernemingen met een katalysatorrol in hun bedrijfstak. Bedoeld is: ondernemingen waarvan de ontwikkeling de gehele bedrijfstak - en uiteindelijk de gehele economie - ten goede komen, doordat ze een hefboom zijn in de transformatie van het economisch weefsel naar een hoger ontwikkelingsniveau.

Deze ondernemingen hebben een competentie, technologie en talent met een grote uitstraling op nationaal en Europees niveau. Maar niet de bedrijfstak of technologie bepalen deze uitstraling, wel het valorisatiepotentieel van de onderneming. De stimulering en consolidering van netwerken (clusters) van bedrijven met een hoog potentieel is eveneens van belang, wat impliceert dat bij dergelijke ondersteuning rekening gehouden dient met de impact op de gehele bedrijfstak.

Het recent opgerichte TINA-fonds (PMV) evenals het XL-Fonds (Gimv) beantwoorden aan deze strategische doelstelling. Maar, hoe relevant deze fondsen ook zijn, de middelen en

gerealiseerde investeringen zijn vandaag te klein om de gewenste maatschappelijke meerwaarde in voldoende mate te bereiken.

5 Voldoende financiële middelen en hoog investeringsritme. De financiële middelen dienen uiteraard voldoende groot te zijn om de beoogde doelstellingen te realiseren, zodat snel en efficiënt kan ingespeeld worden op de economische dynamiek en op marktopportunities. Dit impliceert dat een synergie wordt gecreëerd tussen publieke instrumenten en private fondsen gemobiliseerd voor de financiële ondersteuning van Vlaamse doorgroeibedrijven.

Los van de financiële middelen dient het investeringsritme aanzienlijk verhoogd: in totaal zijn sinds 2008 slechts een 20 à 30 grote ondernemingen effectief een vorm van samenwerking met één van de huidige Vlaamse overheidsinstrumenten aangegaan, wat veel te weinig is. Er lijkt een soort elite van grote bedrijven te bestaan die dergelijke samenwerking kunnen realiseren, maar dat kan niet de bedoeling zijn. De aanzienlijke middelen die deze instrumenten beheren rechtvaardigen dergelijke aanpak ook niet.

De Vlaamse economie telt honderden bedrijven – vele daarvan onzichtbaar voor media en publieke opinie – die vandaag of morgen een internationaal potentieel tot doorgroei kunnen realiseren. Het is van belang dat de Vlaamse doorgroei-instrumenten ook deze ondernemingen weten te vinden en – wanneer relevant – met hen een intensieve samenwerking kunnen ontwikkelen.

3.3. Welke andere financieringskanalen mogelijk?

Realistische pistes. Onderstaand worden een aantal pistes voor alternatieve financieringskanalen voor financiële ondersteuning van doorgroeiondernemingen besproken.

Uitgangspunten bij al deze kanalen zijn:

- Het gaat om financieel aanzienlijke volumes.
- Het gaat om lange termijnfondsen, met als minimaal gemeenschappelijk kenmerk dat de fondsen niet op korte termijn opgeheven worden (waarbij de volledige middelen terug aan de eigenaars dienen uitgekeerd).
- De continue accumulatie van kapitaal is gegarandeerd, ook in de verdere toekomst.
- Het rendement van de investeringen is in belangrijke mate voorspelbaar en stabiel, zodat vooraf ingevulde rendementscijfers een realistische basis vormen.
- Deze fondsen eisen een minimaal beleggingsrisico, dus ook bij investeringen in financieringskanalen voor doorgroeiondernemingen die het voorzichtigheidsprincipe voorop stellen: het kan niet de bedoeling zijn dat de middelen van deze fondsen onoordeelkundig ingezet worden. Het risicoprofiel voor investeringen in financieringsinstrumenten voor doorgroeiondernemingen dient evenwichtig binnen een portefeuille gespreid, zodat het investeringsrisico overeenstemt met de doelstellingen van het investeringskanaal.

Richtinggevend. De SERV benadrukt dat hij geen concreet uitgewerkte voorstellen voor het aanboren van andere financieringskanalen voor doorgroeiondernemingen formuleert.

De SERV geeft enkel aan in welke richting pistes voor financieringsbronnen kunnen gevonden worden. Onderstaande pistes dienen dan ook begrepen als te onderzoeken voorstellen.

3.3.1. Bestaande fondsen meer gericht aanwenden

De SERV vraagt dat bestaande fondsen, enerzijds mede beheerd door de sociale partners in Vlaanderen en België en anderzijds direct of indirect mee aangestuurd door de Vlaamse regering, een grotere aandacht hebben voor de financiële noden van doorgroeiondernemingen. De SERV pleit ervoor dat gepoogd wordt de lange termijnbeleggingen van deze fondsen – uiteraard binnen hun beleidsmarges en na een afgewogen evaluatie - op een verantwoorde wijze meer richting binnenlandse doorgroei-instrumenten te sturen en hierdoor bij te dragen aan de binnenlandse economische groei.

Mogelijke voorbeelden zijn: sectorale pensioenfondsen en het Vlaams Zorgfonds⁴¹. Ook private investeringsmaatschappijen gecontroleerd door binnenlandse aandeelhouders kunnen aangemoedigd worden om een deel van hun fondsen te poolen voor gezamenlijke investeringen in Vlaamse doorgroei-bedrijven.

3.3.2. Stimuleren doorstroming spaartegoeden naar doorgroeiondernemingen

Spaartegoeden binnenlands laten renderen. Hoger is verduidelijkt dat de Belg heel wat spaargeld bezit, en dit in belangrijke mate belegt bij grootbanken (zie ook FIG X). Deze laatste hebben tot 2008 (uitbreken crisis) deze tegoeden in relatief belangrijke mate in buitenlandse economieën gehanteerd. De binnenlandse hypothecaire kredietverlening is ook na de crisis blijven groeien. Het resultaat is dat – in internationaal perspectief - relatief weinig binnenlandse spaartegoeden omgezet werden in financiële ondersteuning voor Belgische ondernemingen. Hoger is geargumenteed dat in de nabije toekomst geen grote positieve kentering moet verwacht worden.

Binnenlandse spelers van belang. Daarbij mag niet uit het oog verloren dat de financiële markten in buurlanden zich door belangrijke thuisspelers kenmerken, wat in België veel minder het geval is. In alle buurlanden zijn de grootste financiële instellingen van binnenlandse oorsprong en sterk betrokken bij hun thuismarkt.

De recente evolutie van het dossier Dexia komt in dit advies niet aan bod, maar één belangrijk element mag in deze context niet onvermeld blijven: meer dan € 30 mia Belgisch spaarkapitaal (zomer 2011) beheerd door de voormalige Dexiakoepel is uitgeleend door de Belgische tak via de Franse tak aan vooral Franse lokale besturen, in de regel op langere termijn. Het is één van de elementen die de complexiteit van dit dossier verklaren, en illustreert het belang van de binnenlandse inzet van binnenlandse spaartegoeden.

Niet dromen, wel bescheiden stappen vooruit. De SERV beseft dat er geen mirakeloplossingen zijn voor een snelle en efficiënte doorstroming van spaarkapitaal naar een vorm van lange termijnkredietverlening of risicokapitaalverschaffing aan binnenlandse bedrijven. Dat neemt niet weg dat de SERV aandringt op het zoeken naar wegen om deze ‘verankering van spaarmiddelen’ op grootschaliger niveau mogelijk te maken. De recente oprichting van een

⁴¹ De meest recente beschikbare jaarrekening (medio januari 2011) verduidelijkt dat het IVArp Vlaams Zorgfonds op 31 december 2009 activa ter waarde van € 969 mio beheert, waarvan € 941 mio geldbeleggingen (€ 148 mio aandelen, € 727 mio vastrentende effecten, € 66 mio termijndeposito's en € 4 mio liquide middelen). Het eigen vermogen einde 2009 (€ 950 mio) bestaat uit een reservefonds van € 899 mio en de overgedragen winst van € 52 mio. In de aangroei van het reservefonds zijn de Vlaamse dotaties van groot belang, met als belangrijkste deze van 2006 (€ 255 mio) en 2008 (€ 333 mio).

infrastructuurfonds⁴² binnen PMV, voornamelijk met kapitaal ingebracht door lange termijnfinanciers, is voor de manier van aanpak mogelijks relevant. Ook een ruimere mobilisatie van spaargeld (van particulieren of institutionelen) naar het Gimv-XL-fonds is een mogelijke piste.

Kansen zoeken en geven. De SERV pleit voor het geven van kansen aan vooral lokaal verankerde spelers, zodat deze tot meer toonaangevende spelers kunnen uitgroeien. Ook kan onderzocht worden of nieuwe financiële constructies een rol kunnen opnemen. Een voorbeeld is het recente pleidooi⁴³ voor de oprichting van een nieuw Vlaams obligatiefonds dat achtergestelde leningen verstrekt aan kmo's en deze financiert via de uitgifte van publiek genoteerde obligaties. Een dergelijke constructie bestaat in Duitsland en wordt door de Europese Investeringsbank ondersteund.

3.3.3. Europese middelen beter benutten

EIB belangrijk toekomstig kanaal. Tenslotte dient gewezen op potentiële ondersteuning op Europees niveau. De Europese Investeringsbank (EIB, www.eib.org) inclusief haar bestemde fondsen hebben als opdracht om de Europese economie te stimuleren, onder andere via de financiële ondersteuning van (lange termijn-)projecten voor kleine tot middelgrote ondernemingen. Daar komt bij dat de financiële middelen die de EIB voor deze opdracht kunnen inzetten meer dan aanzienlijk zijn⁴⁴.

De SERV vraagt dat de Vlaamse regering onderzoekt hoe deze middelen maximaal kunnen doorstromen naar lange termijnfinancieringsinstrumenten gericht op Vlaamse doorgroeiondernemingen.

⁴² Op 21 oktober 2011 sluit PMV de eerste kapitaalronde voor het PMF Infrastructure Fund af, waarbij € 80 mio opgehaald wordt bij een beoogde fondsgrootte van € 120 mio. Het fonds investeert voornamelijk in openbare infrastructuur via publiek private samenwerking en installaties voor hernieuwbare energie. In dit fonds investeren onder andere PMV zelf (€ 12 mio), het Pensioenfonds Metaal (€ 30 mio), AG Insurance, VDK Spaarbank en Landbouwkrediet. PMF Infrastructure Fund wordt beheerd door PMV Fund Management, een door PMV opgerichte managementvennootschap die statutair zaakvoerder van het fonds is en autonoom beslist over investeringen, op basis van een investeringskader vastgelegd met de institutionele investeerders. PMV Fund Management heeft een zorgvuldigheidsplicht ten aanzien van deze partners.

⁴³ Jonas Standaert, Wouter De Maeseneire, Mathieu Luypaert (2011), De financieringsmogelijkheden en –moeilijkheden bij overname door en van Vlaamse kmo's, Studie in opdracht van het Steunpunt Ondernemen en Internationaal Ondernemen, Leuven / Gent, Vlerick Leuven Ghent Management School, december 2011.

⁴⁴ Vooral via de zogenaamde Risk Sharing Financing Facility (RSFF) van de EIB en de Europese Commissie kan de EIB – gegeven de gunstige kredietvoorwaarden van beide instellingen – heel wat middelen op internationale markten ophalen. Met een start van € 2 mia in 2009 (inbreng EIB en Europese Commissie) is per einde 2010 meer dan € 10 mia bijkomend geleend en vervolgens geïnvesteerd in Europese projecten. Zelfs een klein deel van deze middelen heeft voor Vlaanderen een significante betekenis.

Hoofdstuk 3

Doorgroeien via bedrijfsoverdrachten van vitaal belang

1. Bedrijfsoverdracht: complex proces met tal van barrières

Een bedrijfsoverdracht is complex en vergt een tijdige en grondige voorbereiding. *De diverse fasen van een bedrijfsoverdracht tonen aan dat bedrijfsoverdrachten complexe processen zijn, waarbij tal van barrières moeten overwonnen worden. Een tijdige voorbereiding is cruciaal om de kans op succes te vergroten. De overheid moet hierover informeren, sensibiliseren en faciliteren.*

Een bedrijfsoverdracht is een proces dat in verschillende fasen opgedeeld kan worden. Veelal wordt onderscheid gemaakt tussen volgende fasen: de oriëntatie, de voorbereiding, de overdracht en de nazorg.

In de oriëntatiefase wordt aandacht besteed aan het continuïteitsvraagstuk en de opvolgingsrichting. De ondernemer dient in de eerste plaats voor zichzelf uit te maken of de onderneming nog een toekomst kan hebben zonder hem. Is hij van oordeel dat dit het geval is, dan moet hij uitmaken wie zal kunnen instaan voor de opvolging van zijn onderneming. Hiervoor bestaan verschillende alternatieven: opvolging door kinderen, opvolging binnen de familie (al dan niet van leiding en eigendom), management buy-out, management buy-in, investors buy-in, overname, samengaan met derden (fusie). De ondernemer kan ook van oordeel zijn dat sluiting van het bedrijf (liquidatie) de beste oplossing is. In de voorbereidingsfase wordt aandacht besteed aan het technisch mogelijk maken van het door de ondernemer gewenste opvolgingsalternatief. Belangrijke aspecten die in de voorbereidingsfase moeten worden uitgewerkt, zijn de waardering van het bedrijf, het ondernemingsplan en de vermogensstructuur. In de overdrachtsfase worden de fiscale, juridische, financiële en bedrijfskundige structuur aangepast aan de nieuwe situatie. De nazorgfase heeft zowel betrekking op het bedrijf en de opvolger als op de overlater. Deze laatste zal een zinvolle invulling moeten geven aan het nieuwe leven zonder bedrijf. Eventueel kan dit nog als adviseur van de nieuwe ondernemer. Bedrijfsmatig zal moeten bekeken worden of de ontwikkeling van het bedrijf en de opvolger stroken met het ondernemingsplan en overige verwachtingen.

De diverse fasen van een bedrijfsoverdracht tonen aan dat bedrijfsoverdrachten complexe processen zijn, waarbij talloze problemen moeten overwonnen worden. Eén daarvan is bijvoorbeeld het verkoop klaar maken van de onderneming door het doorvoeren van een aantal herstructureringen (ordentelijke boekhouding, transparante juridische en eigendomsstructuur, de nodige vergunningen). Of nog de correcte waardering van de onderneming. Ondernemers beschouwen hun onderneming vaak als hun levenswerk en kennen er een emotionele waarde aan toe, waarvoor de overnemer niet wil betalen. Of ze overschatten ze het winstpotentieel van hun onderneming en onderschatten de alternatieve mogelijkheden van potentiële overnemers. En altijd loert het psychologisch-emotionele aspect om de hoek. Emoties kunnen de intentie om daadwerkelijk over te dragen aan het wankelen brengen. Psychologische problemen kunnen tevens het overdrachtsproces bemoeilijken of vertragen.

Doordat de ondernemer zich emotioneel verbonden voelt met de onderneming, kan hij zich er maar schoorvoetend van losmaken en schuift hij bepaalde beslissingen voor zich uit. Dit doorkruist vaak een vlekkeloze voorbereiding van de overdracht.

Bedrijfsoverdracht vergt dan ook een tijdige en grondige voorbereiding. De ondernemers zijn zich vaak hiervan niet bewust en beginnen te laat met een bewuste en goed doordachte overdracht van de onderneming. Daardoor dreigen waardevolle ondernemingen verloren te gaan. De overheid kan door sensibilisering en een adequaat flankerend beleid ertoe bijdragen dat meer bedrijfsoverdrachten een succesvol verloop kennen. Daartoe dienen zoveel mogelijk knelpunten en barrières, die het overdrachtsproces belemmeren, te worden geëlimineerd.

2. Succesvolle bedrijfsoverdrachten zijn ook een vorm van doorgroei

Doorgroei in de vorm van een succesvolle overdracht is van kapitaal economisch belang. *Bestaande ondernemingen vertegenwoordigen een economisch kapitaal. Het overnemen van een bestaande onderneming kan daarom een aantal voordelen hebben ten opzichte van het opstarten van een volledig nieuwe onderneming. Een succesvolle overdracht dient dan ook als doorgroei van een onderneming beschouwd te worden.*

De Europese bevolking veroudert en dit geldt ook voor de populatie van ondernemers. De kans op bedrijfsoverdrachten wordt daardoor steeds groter. De Europese Commissie schat dat de eigendom van ongeveer 6,9 miljoen ondernemingen in de komende 10 jaar overgedragen worden. Jaarlijks zal 3% van de Europese ondernemingen te maken krijgen met bedrijfsoverdracht. Ook Vlaanderen ontsnapt niet aan de vergrijzingsgolf. Op basis van het Europees gehanteerd percentage van 3% zullen in Vlaanderen jaarlijks ongeveer 13.500 ondernemingen van eigenaar veranderen.

Leeftijd vormt echter niet alleen een reden voor overdracht. Jongere ondernemers zijn meer geneigd hun onderneming om persoonlijke redenen (zoals gezinssituatie) te verkopen en ze wisselen vaak tussen werken als zelfstandige en werken in loondienst (verandering van beroep) of richten misschien achtereenvolgens een aantal bedrijven op (serieel ondernemerschap). Ook kan een wijziging van de concurrentiesituatie (veranderende markten, nieuwe producten, nieuwe distributiekkanalen, ...) een overdracht van de onderneming in de hand werken.

Ondernemingen die om een of andere reden (zoals pensionering) een streep moeten/willen zetten onder de bedrijfsactiviteiten vertegenwoordigen grote sociale en economische belangen. Veelal betreft het kmo's, in het bijzonder familiebedrijven. Het overnemen van een bestaande onderneming kan een aantal voordelen hebben ten opzichte van het opstarten van een volledig nieuwe onderneming. Er is al een productieapparaat, een uitgebouwde klantenbasis, een goede reputatie, ervaren werknemers, Hoewel niet door alle onderzoek eendrachtig onderschreven, gaat de Europese Commissie ervan uit dat een overgelaten onderneming meer kans op slagen heeft dan een nieuwe onderneming. Bovendien zou een groter aantal geslaagde bedrijfsoverdrachten een direct positief effect hebben op de Europese economie. In bestaande ondernemingen blijven gemiddeld vijf banen behouden, terwijl een startende onderneming gemiddeld twee banen oplevert.

Europa, en ook Vlaanderen, kan zich niet permitteren dat deze bedrijven verdwijnen door problemen met overdracht. Hierdoor dreigt immers economisch kapitaal (kennis, gevestigde contacten, andere immateriële activa, werkgelegenheid) verloren te gaan met nefaste gevolgen voor de economische groei. Doorgroei in deze betekent dan ook dat de overlater er op een vlotte en efficiënte manier in slaagt een overnemer te vinden voor zijn onderneming zodat de bedrijfsactiviteiten kunnen gecontinueerd worden. Dit is geen sinecure gelet op het zeer complexe proces waarin tal van juridische, fiscale, financiële, organisatorische, administratieve en last but not least emotionele horden moeten genomen worden.

3. (Vlaamse) overheid kan succesvolle bedrijfsoverdrachten faciliteren

Bedrijfsoverdrachten staan prominent op de beleidsagenda. Dit leidt tot een verhoging van de overheidsinspanningen. Het kan echter altijd beter, onder meer door te leren uit buitenlandse voorbeelden. *Gelet op hun sociaaleconomisch belang figureren de bedrijfsoverdrachten de laatste jaren steeds meer prominent op de beleidsagenda's van de diverse overheden (Europees, nationaal, regionaal). De Vlaamse regering levert stevige inspanningen om bedrijfsoverdrachten te faciliteren. Het kan echter altijd beter. Succesvolle maatregelen in het buitenland kunnen als inspiratie dienen voor verbeteringen en bijsturingen van het Vlaamse systeem.*

Europa buigt zich reeds 1993 over de thematiek van bedrijfsoverdrachten. De basis voor het Europees beleid wordt vastgelegd in een mededeling van 1994 betreffende de overdracht van ondernemingen. De wettelijke, fiscale, financiële en ondersteunende actielijnen in deze mededeling vormen doorheen de jaren het referentiekader waartegen de beleidsinspanningen van de lidstaten worden afgewogen. In een mededeling van 14 maart 2006 stelde de Europese Commissie vast dat de implementatiegraad van de aanbeveling van 1994 slechts 65% bedroeg voor de EU-25. Volgens de Commissie dienden vooral de inspanningen op het vlak van bewustmaking en passende belastingvoorschriften te worden opgedreven. Tevens werd in de mededeling de aandacht gevestigd op een aantal goede wettelijke, fiscale, financiële en ondersteunende praktijken in de EU-lidstaten. In de Small Business Act van juni 2008 vestigt de Commissie in het kader van het eerste beginsel de aandacht erop dat de overdracht van een bedrijf op dezelfde wijze moet ondersteund worden als het starten van een nieuw bedrijf.

De Europese beleidsacties hebben op federaal en Vlaams niveau over het algemeen goede navolging gekregen. België/Vlaanderen is inzake de uitvoering van het Europese beleid één van de betere leerlingen van de klas. De Vlaamse overheid heeft bovendien van de ondersteuning en de facilitering van bedrijfsoverdrachten een actueel beleidsaandachtspunt gemaakt. Dit wordt geëxpliciteerd in onder meer het Vlaamse regeerakkoord 2009-2014, de beleidsnota Economie 2009-2014, de beleidsbrieven Economie 2011 en 2012, het Vlaams Hervormingsprogramma Europa 2020 en het Operationeel Programma 'Doelstelling Regionaal Concurrentievermogen en Werkgelegenheid' Vlaanderen 2007-2013. De Vlaamse regering is thans bezig met het implementeren van de beleidsintenties. Zo heeft de zij een Masterplan⁴⁵ voor opvolging en overname gelanceerd, waarin een geïntegreerd beleid wordt

⁴⁵ Er dient op gewezen dat er momenteel geen fysieke, papieren versie van het Masterplan voorhanden is. Concreete informatie over de beoogde maatregelen werd verkregen dankzij het Agentschap Ondernemen

ontwikkeld dat erop gericht is om de bedrijfscontinuïteit van bestaande ondernemingen door generatiewisseling of overname te stimuleren en in goede banen te leiden. Met het Masterplan wil de Vlaamse regering vooral interveniëren in de oriëntatie/informatiefase en de voorbereidingsfase. De voorziene acties hebben dan ook betrekking op bewustmaking, informatieverstrekking en begeleiding (onder meer via het recent opgestarte FINMIX). De Vlaamse regering ondersteunt ook een aantal proefprojecten die inspelen op het gegeven dat een generatiewisseling tijdig moet worden voorbereid. Hieruit worden een aantal praktische tips gedistilleerd met betrekking tot de ondersteuning van de professionalisering van de bedrijfsstructuren. Tenslotte heeft de Vlaamse overheid de opdracht gegeven om beleidsrelevant onderzoek uit te voeren met betrekking tot bedrijfsoverdrachten/overnames.

De SERV stelt vast dat de Vlaamse overheid bedrijfsoverdrachten op de beleidsagenda heeft geplaatst en met het 'Masterplan Opvolging en Overname' de daad bij het woord voegt. Dit betekent niet dat er geen verbeteringen meer mogelijk zijn. Na een inlooperperiode dienen effectmetingen op permanente wijze het Masterplan te evalueren met het oog op versterking en/of bijsturing van het Vlaamse systeem. Bovendien kan veel geleerd worden van succesvolle maatregelen en ervaringen in het buitenland. Daarom dringt de SERV erop aan dat de Vlaamse overheid onderzoekt welke goede praktijken complementair zouden zijn met de maatregelen die in het 'Masterplan opvolging en overname' worden voorzien. Het zwaartepunt voor Vlaamse beleidsinterventies situeert zich daarbij op de financiële en ondersteunende maatregelen gericht op de informatie/oriëntatiefase en de voorbereidingsfase. Samen met een actuele analyse van het Vlaamse systeem kan een onderzoek naar goede voorbeelden leiden tot de detectie van additionele maatregelen teneinde te komen tot een coherent en efficiënt facilitair kader. De SERV wijst erop dat dergelijk onderzoek⁴⁶ in het verleden reeds gebeurd is. In onderstaande tabel worden de belangrijkste nog actuele voorstellen op het vlak van financiële en ondersteunende maatregelen weergegeven. De SERV dringt niettemin aan op een actualisatie van het onderzoek.

⁴⁶ Steunpunt Ondernemerschap, Ondernemingen en Innovatie (2007), Het Europees overnamebeleid: een balans voor Vlaanderen, april 2007.

Tabel 3: Steunpunt OOI, mogelijke acties ter facilitering van bedrijfsoverdrachten

<p>Financiële maatregelen</p>	<p><i>Gebrek aan financiële instrumenten</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Oprichting van een (business angel) netwerk met focus op bedrijfsoverdrachten (cf. Denemarken) <p><i>Onvoldoende kennis van bestaande financiële instrumenten</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • ‘One stop shop” met o.a. deskundigen die financieel advies kunnen geven (cf. Duitsland) • Communicatie van bestaande bedrijfsfinancieringsinstrumenten naar potentiële overnemers • De recente uitbreiding van het strategisch advies binnen de kmo-portefeuille naar bedrijfsoverdrachten noodt tot de erkenning van een aparte categorie adviesverstrekkers die hierin gespecialiseerd zijn.
<p>Ondersteunende maatregelen</p>	<p><i>Bewustmaking en informatie</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Persoonlijke communicatie (vb. brief) aan ondernemers ouder dan 50 jaar (cf. Nederland en Oostenrijk) • Opstellen van een overdrachtspakket met de nodige informatie rond bedrijfsovernames, mogelijke aanspreekpunten en advies omtrent voorbereiding tot overname (cf. Nederland) • Bewustmaking van potentiële overnemers rond de mogelijkheid tot overnemen als alternatief van het opstarten van een bedrijf <p><i>Vorming, Training en Opleiding (VTO)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Een persoonlijk bedrijfsevaluatiepakket (cf. Kit.Brunello in Italië) • Aangepaste trainings- en opleidingsprogramma’s voor overnemers en overlaters (in samenwerking met onderwijsinstellingen) • Een “train the trainers”-programma om deze nieuwe problematiek te introduceren bij de opleiders zelf <p><i>Begeleiding en advies</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Mentoring van de overdracht door neutrale en zaakkundige derden via een centraal aanspreekpunt (eventuele koppeling met het overnameplatform en informatieplatform)

Bron: Steunpunt OOI, Het Europese overnamebeleid: een balans voor Vlaanderen, april 2007.