



FAIR  
FIN

# Publieke investerings- maatschappijen en de klimaattransitie

Yelter Bollen (Arbeid en Milieu)  
in opdracht van FairFin



## Afkortingen

BMI	Belgische maatschappij voor internationale investeringen
LRM	Limburgse reconversie maatschappij
PMV	Participatiemaatschappij Vlaanderen
FPIM	Federale participatie en investeringsmaatschappij
GIMB	Gewestelijke investeringsmaatschappij Brussel
EIB	Europese investeringsbank
GIMV	Gewestelijke investeringsmaatschappij Vlaanderen
EFSI	Europees fonds voor strategische investeringen
SRIW	Société régional d'investissement Wallonne

# inhoud

<b>1.</b>	<b>Introductie en leeswijzer . . . . .</b>	<b>.8</b>
<b>2.</b>	<b>Financiering van de transitie en publieke investeringsmaatschappijen . .</b>	<b>10</b>
2.1.	Financiering van de transitie. . . . .	10
2.2.	De rol van publieke investeringsmaatschappijen . . . . .	11
2.2.1.	Naar een evaluatie van de bestaande investeringsmaatschappijen . . . .	13
2.3.	Bouwstenen voor een publieke investeringsmaatschappij . . . . .	14
2.3.1.	Mandaat en strategie . . . . .	14
2.3.2.	Operationeel. . . . .	16
2.3.3.	Governance, democratie en transparantie . . . . .	19
2.4.	Enkele goede voorbeelden . . . . .	20
<b>3.</b>	<b>Publieke investeringsmaatschappijen in België. . . . .</b>	<b>24</b>
3.1.	Overzicht van een complex landschap. . . . .	25
3.2.	De Federale participatie en investeringsmaatschappij . . . . .	27
3.2.1.	Algemene achtergrond en structuur . . . . .	27
3.2.2.	Mandaat en missie . . . . .	28
3.2.3.	Operationeel. . . . .	29
3.2.4.	Governance . . . . .	35
3.3.	De Vlaamse investeringsmaatschappijen . . . . .	38
3.3.1.	Algemene achtergrond en structuur . . . . .	38
3.3.2.	Mandaat en missie . . . . .	38
3.3.3.	Operationeel. . . . .	40
3.4.	Investeringsmaatschappijen in Wallonië en Brussel . . . . .	54
3.4.1.	Algemene structuur . . . . .	54
3.4.2.	Mandaat, strategie en operationalisering . . . . .	54
<b>4.</b>	<b>Evaluatie en discussie . . . . .</b>	<b>60</b>
<b>5.</b>	<b>Aanbevelingen . . . . .</b>	<b>68</b>
5.1.	Missie: Versterk het mandaat, zet in op een eerlijke klimaattransitie. . . .	68
5.2.	Operationeel: Zorg dat de dagelijkse praktijk in overeenstemming is met deze nieuwe strategie, en ondersteund wordt door de nodige middelen en instrumenten. . . . .	69
5.3.	Goed bestuur en democratische controle. . . . .	70
5.4.	Belfius . . . . .	70
<b>6.</b>	<b>Referenties . . . . .</b>	<b>72</b>





## \ Dankwoord

---

Dit onderzoek werd uitgevoerd door **Yelter Bollen** (Arbeid & Milieu), in overleg met **Frank Vanaerschot** (FairFin).

De opdracht kwam vanuit Bankwijzer, het Belgische luik van een internationaal netwerk van NGO's die streven naar sociale en milieustandaarden voor banken en andere financiële instellingen. Een ondersteunende adviesgroep leverde waardevolle feedback. Deze bestond uit **Sacha Dierckx** (Denktank Minerva), **Laura Deruytter** (Cosmopolis, VUB), **Nathalie Boucquey** (FRDO), **Dries Goedertier** (ACOD) en **Benjamin Clarysse** (BBL). De adviesgroep is niet verantwoordelijk voor de inhoud van dit rapport. **Communicatiebureau volta** verzorgde de lay-out, **Thijs Calu** (Arbeid & Milieu) ontfermde zich over de eindredactie.

# \ Korte samenvatting

---

De klimaatcrisis vereist een transformatie van ons economisch weefsel. Marktprikkels volstaan hiervoor niet: de staat moet sturen, coördineren en ondersteunen. Een ambitieuze en sociale strategie over de financiering van deze transitie is daarbij onmisbaar.

Overheden gebruiken publieke investeringsmaatschappijen om op een strategische manier de economie te ondersteunen. Deze maatschappijen bieden talloze mogelijkheden voor het financieren van een sociaal rechtvaardige klimaattransitie.

In sommige landen spelen ze deze rol al met volle overtuiging. Nu er vanwege de coronacrisis en de vrijmaking van nieuwe Europese fondsen meer geld passeert via deze maatschappijen, is het meer dan ooit van belang dat we hun werking grondig evalueren.

De Belgische publieke investeringsmaatschappijen schieten vandaag tekort. Hun werking moet grondig herzien worden, opdat zij hun sleutelrol in het financieren van een eerlijke klimaattransitie kunnen vervullen.

In dit rapport kijken FairFin en Arbeid & Milieu naar de huidige én potentiële rol van publieke investeringsmaatschappijen. Deze moeten financiering voorzien waar markten tekort schieten of ontbreken, kennis en coördinatie aanleveren, en het sociaal en democratisch karakter van deze investeringen garanderen. Investeringen die in strijd zijn met de Europese, Belgische of Vlaamse klimaatdoelstellingen moeten verdwijnen.

We onderzoeken welke rol de Belgische publieke investeringsmaatschappijen vandaag spelen in de klimaattransitie, en hoe zij hun bijdrage kunnen versterken. We kijken meer bepaald naar Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), de Limburgse Reconvertiemaatschappij (LRM), de Federale Participatie en Investeringsmaatschappij (FPIM), de Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW) en de Gewestelijke Investeringsmaatschappij Brussel ([finance.brussels](https://finance.brussels)).

## Er is een gebrek aan (klimaat)strategie, transparantie en ambitie.

Om deze evaluatie te ondersteunen, formuleren we op basis van internationale bestpractices en richtlijnen, een aantal ecologische, sociale en democratische toetsstenen voor (i) het mandaat en de strategie, (ii) de operaties op korte en lange termijn en (iii) het goed en democratisch bestuur van deze maatschappijen.

We besluiten dat er wel degelijk een aantal interessante tendensen en positieve projecten zijn bij de Belgische investeringsmaatschappijen, maar dat er

een gebrek is aan (klimaat)strategie, transparantie en ambitie.

**Een duidelijke (ecologische) missie ontbreekt.** Tot op heden is er nergens sprake van een overtuigende focus op de klimaattransitie. De vergroening van hun portfolio's blijft, voor zover we dat kunnen nagaan, beperkt. Ook het sociale palmares van deze instellingen is mager. Er is bovenal een gebrek aan missiegerichte visie: welke plaats hebben de investeringsmaatschappijen in de Belgische en regionale klimaatplannen, hoe kunnen zij doelgericht worden ingezet om economische, sociale en financiële drempels te overwinnen?

**Middelen zijn te schaars en te versnipperd.** De financiering die de Belgische publieke investeringsmaatschappijen kunnen voorzien is niet onbelangrijk, toch steken hun honderden miljoenen af tegen de miljarden die nodig zijn. Dit maakt enerzijds het doelgericht en goed gecoördineerd inzetten van het beschikbare geld nog belangrijker. Anderzijds blijft zelfs hun opgetelde balans vandaag bescheiden. Om hun rol te versterken is schaalvergroting nodig.

**Er is nood aan beter bestuur en meer transparantie.** Er is een gebrek aan communicatie over de besluitvorming en de behaalde resultaten, en een gebrek aan inspraak vanuit parlement en middenveld.



# 1. Introductie en leeswijzer

**De klimaatcrisis vergt op korte termijn grootschalige investeringen.** De financieringswijze van deze investeringen is daarbij een cruciaal vraagstuk, zowel vanuit ecologisch als sociaal oogpunt. Hoe krijgen we op zeer korte tijd de nodige middelen op de juiste plaats? Hoe zorgen we voor een snelle uitfasering of transformatie van fossiele activiteiten, terwijl we op grote schaal groene alternatieven ontwikkelen en ons verbruik reduceren? **Hoe zorgen we er voor dat deze (des)investeringsgolf verloopt op een sociale en inclusieve manier?** Wie wint, wie betaalt, wie beslist?

De coronacrisis zet deze vragen verder op scherp. De miljarden die overheden vandaag besteden, zijn bepalend voor de koers van de komende decennia. Dit biedt een kans om eindelijk een duurzame investeringsgolf in gang te zetten. Anderzijds dreigt de fossiele economie opnieuw een vangnet te krijgen, zonder sterke sociale en ecologische voorwaarden.

Verschillende mogelijkheden voor een sociaal rechtvaardige financiering van de klimaattransitie kwamen al aan bod in een eerste gezamenlijk onderzoek van FairFin en Arbeid &



Milieu (zie [1]). We keken toen uitgebreid naar de bijdrage van financiële markten, centrale banken en publieke banken. In dit vervolg spitten we dit laatste onderdeel verder uit, en maken we het verhaal concreter.

**We kijken meer bepaald naar de rol van 'publieke investeringsmaatschappijen', waar België net als veel andere landen over beschikt.** Deze investeringsvehikels dienen met belastinggeld een publiek mandaat. Hun taak is om het economisch weefsel te versterken, maar ook om een bijdrage leveren aan specifieke maatschappelijke uitdagingen. In ons land gaat het onder meer over Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), de Limburgse Reconversiematschappij (LRM), de Federale Participatie en Investeringsmaatschappij (FPIM), de Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW) en de Gewestelijke Investeringsmaatschappij Brussel (GIMB, herdoopt tot [finance.brussels](https://finance.brussels)).

**Naast hun bijdrage aan de klimaattransitie, spelen deze organisaties vandaag ook een rol in de respons op de coronacrisis.** Zo werd de federale investeringsmaatschappij ingezet voor reddingsoperaties in de luchtvaartindustrie, terwijl de leningen en waarborgen aan KMO's en grote bedrijven van de regionale investeringsmaatschappijen werden uitgebreid. De komende jaren zullen er bovendien nieuwe Europese middelen via deze kanalen passeren, onder meer in het kader van de Green Deal van de EU. Het wordt dus tijd voor een kritische

doorlichting van hun werking. We moeten er samen voor zorgen dat dit geld op een vooruitziende manier wordt besteed.

Dit rapport toont aan dat deze investeringsmaatschappijen inderdaad kansen bieden voor een gecoördineerde, sociale en democratische financiering van de klimaattransitie. **Helaas schiet hun huidige werking op talloze vlakken tekort.** We pleiten daarom voor een veel sterker en klimaatrobuust strategisch kader, een opschaling van de beschikbare middelen, en een omslag richting meer transparantie en democratische controle.

De tekst is als volgt opgebouwd:

In deel 1 overlopen we kort de investeringsuitdaging waar we voor staan.

In deel 2 bespreken we de rol die overheidsinvesteringen moeten spelen in de financiering van een eerlijke klimaattransitie, en waarom deze minstens deels moeten gebeuren door onafhankelijke investeringsmaatschappijen. We stellen vervolgens een raamwerk op voor een democratische, sociale en ecologische 'standaard', met criteria die we kunnen gebruiken om bestaande instellingen te evalueren.

Die analyse volgt in deel 3, waar we de Belgische regionale en federale investeringsvehikels doorlichten. We bespreken hun ecologische en sociale palmares, maar ook de interne besluitvorming en een aantal andere aspecten die belangrijk zijn voor hun algeheel functioneren.



## 2. Financiering van de transitie en publieke investeringsmaatschappijen

### 2.1. Financiering van de transitie

---

Er moet **op korte termijn een omwenteling van onze fossiele maatschappij gebeuren**. Dit vergt enorme investeringen, onder meer in de isolatie van woningen, koolstofneutrale industriële processen, hernieuwbare energieproductie en elektrische deelmobiliteit. Even belangrijk is dat het investeringspeil in vervuilende alternatieven zo snel mogelijk uitdooft, en dat 'fossiel kapitaal' verdwijnt of een groene transformatie ondergaat.

Voor deze omslag moeten grote hoeveelheden financiering worden omgeleid van 'bruine' naar 'groene' activiteiten. In België is jaarlijks 2-2,5% van het BBP aan bijkomende private en publieke investeringen nodig, al is de totale verschuiving aan middelen veel hoger. Dit zijn indrukwekkende maar haalbare bedragen. Bovendien belooft de transitie jobs, gezondheidswinsten en andere onmiddellijke baten, nog los van de vermeenden klimaatschade [1]. Toch kampen we met een **enorme financieringskloof**. Er gaat nog steeds veel te veel geld naar het in stand houden van de status-quo of zelfs nieuwe fossiele investeringen, terwijl groene alternatieven achterblijven [2]. Om onze doelstellingen van 2030 en 2050 te halen moeten we zo snel mogelijk ingrijpen en (des)investeren.

Zoals we uitgebreid uit de doeken doen in ons vorige rapport, zal deze **investeringswitch niet vanzelf op gang komen** [1].

## De transitie zal effectief noch eerlijk zijn als we enkel rekenen op de markt

Ten eerste zijn veel investeringen vandaag oninteressant voor privé-financierders. Voor de transitie is er nood aan enorme en aangehouden investeringen met een hoge kapitaalkost op korte termijn, met projecten die pas renderen op lange termijn of die als onzeker en riskant worden gezien. Sommige van deze investeringen zijn maatschappelijk gezien misschien wel noodzakelijk, maar financieel zelfs op de lange termijn niet (of te weinig) winstgevend. Maatschappelijke baten zijn met andere woorden niet zomaar gelijk aan particuliere winsten. Daarnaast zijn er belangrijke ingrepen nodig in gefragmenteerde sectoren (denk aan de isolatie van individuele huizen of KMO's), die hiervoor niet alleen het nodige kapitaal maar ook de expertise en de prikkels missen.

Fossiele (of slechts mondjesmaat 'groenere')

investeringen worden als veiliger beschouwd, terwijl financiële instellingen nog steeds te weinig rekening houden met de schade en risico's van hun 'bruine' portfolio's. Fossiele brandstoffen en energie-intensieve goederen worden bovendien op talloze wijzen gesubsidieerd.

De transitie zal bovendien **effectief noch eerlijk zijn als we enkel rekenen op de markt** en (subsidies voor) privé-investeerders. We moeten er actief voor zorgen dat de financieringsstromen en -mechanismen op een democratische en sociale manier tot stand komen.

## 2.2. De rol van publieke investeringsmaatschappijen

Overheidsinterventie is dus noodzakelijk: de staat moet een strategie opstellen en de nodige doorbraken forceren. Ze moet een transitiekader opstellen, coördineren tussen sectoren, de lange met de korte termijn verbinden, en in functie van haar doelstellingen ingrijpen via regelgeving, investeringen, belastingen of andere instrumenten. **Financiële instrumenten vormen een inherent onderdeel van zo'n strategie:** via leningen, kapitaalparticipaties, waarborgen en andere financiële hefboomen ondersteunt en stuurt de overheid zowel publieke als (publiek-) private investeringen. Dit kan 'direct', bijvoorbeeld door met de begroting te investeren in duurzaam openbaar vervoer. Maar de overheid kan er ook voor **kieszen om deze taak te delegeren naar een aparte organisatie.** Deze voorziet ze dan van het mandaat en de middelen om in het publiek belang te investeren.

Dit soort organisaties kan verschillende vormen aannemen<sup>1</sup>. Hier zijn we in het bijzonder geïnteresseerd in de rol van **'publieke investeringsmaatschappijen'** (in ons vorig rapport spreken we van 'publieke banken')<sup>2</sup>. Dit zijn instellingen die we (i)

1 Er wordt o.m. gesproken over staatsinvesteringsfondsen, 'sovereign wealth funds', ontwikkelingsbanken, staatsbanken, en een aantal andere varianten. Het inhoudelijke onderscheid tussen deze benamingen is niet altijd even duidelijk.

2 In ons vorig rapport spraken we over 'publieke banken', een andere veelgebruikte verzamelterm. Met het oog op de Belgische context leek 'publieke investeringsmaatschappij' een betere woordkeuze. Zo vermijden we ook de enigszins verwarrende term 'bank', voor organisaties die zelden te maken hebben met spaargeld of zichtrekeningen.

een financiële instelling kunnen noemen, dus geen overheidsbedrijven die ook investeren, (ii) die een 'missiegedreven' rol op zich kunnen nemen, en dus geen instellingen zoals pensioenfondsen<sup>3</sup>, (iii) die min of meer autonoom (kunnen) zijn (met eigen middelen die ze kunnen aanwenden, dus geen overheidsagentschappen die werken met de algemene begroting), maar die (iv) dus wel gecontroleerd worden door, en (deels) eigendom zijn van, de overheid.

Zulke instellingen **bieden veel kansen voor de sociale klimaattransitie** [3]–[7]. Ten eerste is rendement voor hen geen doel op zich, hoogstens een beperkende factor op de lange termijn. Zij gebruiken namelijk publieke middelen, zonder winstdruk van aandeelhouders. Hierdoor kunnen ze een **marktcorrigerende rol** spelen: door te investeren in projecten waarvan de maatschappelijke meerwaarde groot is, maar de private baten onzeker of riskant zijn. Dit kan door investeringen te steunen die commerciële spelers links laten liggen, maar ook door geld te verstrekken aan voorwaarden die aantrekkelijker zijn dan de marktvoorwaarden<sup>4</sup>. Daarnaast spelen ze potentieel een **missiegerichte, marktvormende rol**.

3 Wiens voornaamste taak is om (lieft binnen bepaalde ethische, sociale, ecologische, ... marges) een vast rendement te verzekeren.

4 Daarbij zijn ze in staat om investeringen te doen die weinig winstgevend zijn (bijvoorbeeld omdat ze te klein zijn), of zelfs structureel verlieslatend. Deze laatste kunnen ze beschouwen als een kostenpost, die ze dan eventueel moeten compenseren met andere activiteiten.

Door doelgericht financiering te voorzien, expertise op te bouwen en te coördineren tussen publieke en private (of andere publieke) partijen, kunnen zij een voedingsbodem bieden voor de ontwikkeling van nuttige maar prille sectoren en technologieën. Bovendien kunnen ze helpen om doorbraken te realiseren in uitdagingen die voor privé-investeerders veel te complex en riskant zijn.

Een derde meerwaarde is hun **contracyclische, stabiliserende rol**: zij doorstaan recessies beter dan gewone banken. Zo bleven ze tijdens de crash van 2008 grotendeels functioneren [8]. Gezien de klimaattransitie een investeringsmarathon vergt van meer dan 30 jaar, beloven zij dan ook meer zekerheid dan andere delen van een financieel systeem dat regelmatig op spectaculaire wijze in elkaar stuikt. De huidige coronacrisis onderstreept deze risico's nog maar eens.

Publieke financieringsinstellingen bieden eveneens hefboomen voor een **sociale en democratische transitie**. Ze maken het mogelijk om investeringen te stimuleren zonder eenzijdig te steunen op een socialisering van de risico's of privatisering van de baten. Dit kan bijvoorbeeld door zelf (mee) te investeren in duurzame projecten in plaats van privé-investeerders te subsidiëren, of door samen te werken met publieke en coöperatieve partners. Daarnaast kunnen zij bij interventies expliciet rekening houden met herverdeling of andere sociale doelstellingen. Ze kunnen bijvoorbeeld inzetten op

investeringen in woningisolatie bij huishoudens die dit onmogelijk zelf kunnen financieren, of door bij bedrijfsparticipaties voorwaarden op te leggen inzake menswaardige arbeidsomstandigheden en sociaal overleg.

De besluitvorming van publieke investeringsmaatschappijen kan op zich al een instrument zijn voor sociaaleconomische democratie: in een aantal bestaande banken is bijvoorbeeld een gegarandeerde vertegenwoordiging van de overheid, maar ook van vakbonden, werkgevers en andere organisaties.

Het gebruik van zo'n 'intermediaire' instelling biedt tot slot een aantal **voordelen ten aanzien van directe overheidsinvesteringen**. De overheid zou namelijk ook rechtstreeks uit de begroting bepaalde investeringen kunnen aangaan. Er zijn echter goede redenen om een deel van deze taken onder te brengen bij een autonome organisatie.

Wanneer de overheid zich bedient van financiële instrumenten en hierbij ook bedrijven en burgers betreft, kan een **institutioneel schot** tussen het politieke bestuur enerzijds, en de pot geld bestemd voor deze ingrepen anderzijds, waardevol zijn. Zo'n autonome organisatie kan (onder bepaalde voorwaarden) makkelijker privé-middelen aantrekken, biedt voordelen op vlak van **coördinatie en lange-termijnplanning**, en kan de nodige financiële, economische, technische en andere expertise bundelen in één organisatie. Deze activiteiten onder één dak verzamelen komt ook de **transparantie** van de overheidsinvesteringen ten goede [9].

Bovenal maakt zo'n constructie hechte financiële interacties met markt en burgers mogelijk, zonder dat deze 'bedreigd' worden door **directe (politieke of particuliere) inmenging** in individuele dossiers. Dit kan mismanagement van middelen helpen voorkomen, en ervoor zorgen dat ze op een kundige manier worden ingezet in dienst van het maatschappelijk belang.

Hiervoor moet de instelling zelf natuurlijk goed worden beheerd, en er moet steeds worden gestreefd naar een **evenwicht tussen democratische inspraak en autonomie**. In het volgende onderdeel schetsen we een aantal manieren om het transparant en democratisch karakter van de publieke investeringsmaatschappijen te versterken.

Een laatste argument is eerder **begrotingstechnisch**: in ruil voor een zeker verlies aan controle, worden via deze weg investeringen mogelijk die niet (onmiddellijk) op de begroting terecht komen. Dit is bij uitstek belangrijk voor de Eurozone, wiens leden gebonden zijn aan strikte begrotingsnormen<sup>5</sup>. De budgettaire regels staan toe dat schulden van de 'nationale promotionele banken en instellingen' buiten de boekhouding van de staat blijven, op voorwaarde dat er genoeg ruimte zit tussen de overheid (die wel het kapitaal verstrekt of risicodekking biedt) en het dagelijks bestuur van de bank.

<sup>5</sup> In de coronacrisis wordt dit begrotingskader wel gelost. Zie [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_20\\_499](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_499)

Uiteindelijk sluiten directe of indirecte overheidsinvesteringen elkaar natuurlijk niet uit. Wij geloven in een belangrijke rol voor zelfstandige, democratisch gecontroleerde financieringsinstellingen. Op voorwaarde dat deze voldoen aan de criteria die we in het volgende deel bespreken.

### 2.2.1. Naar een evaluatie van de bestaande investeringsmaatschappijen

Volgens eerder onderzoek zijn er in Europa een dertigtal organisaties die vandaag min of meer passen in wat we zonet beschreven. Zij passen binnen de definitie van '**nationale promotionele banken en instellingen**', opgesteld door de Europese Commissie, en komen hierdoor onder meer in aanmerking voor de aangepaste begrotingsregels [10].

De grootsten (volgens hun totaal actief) zijn Kreditanstalt für Wiederaufbau (Duitsland), Bpifrance (Frankrijk), Caisse des Dépôts et Consignations (Frankrijk), Cassa Depositi e Prestiti (Italië), en de Instituto de Crédito Oficial (Spanje). Op Europees niveau heb je daarnaast onder meer de Europese Investeringsbank (EIB). In België zorgt deze afbakening dat we ons beperkten tot een select aantal interessante vehikels: de federale en regionale investeringsmaatschappijen.

Deze promotionele banken en instellingen zijn interessant om drie belangrijke redenen.

Ten eerste spelen deze instellingen **vandaag al een rol als mandaatgedreven investeerders**. Ze worden hoofdzakelijk ingezet voor (i) het corrigeren van marktfalen, (ii) investeren in projecten met een positieve maatschappelijke maar beperkte private return en (iii) het corrigeren van onderinvestering in KMO's [10]. Dit takenpakket is fundamenteel gelijkaardig aan wat er nodig is voor de klimaattransitie, ook al ligt hun thematische focus nu nog elders. Sommige van deze investeringsmaatschappijen bouwden ook al ruime ervaring op met groene financiering, zoals we illustreren in deel 2.2.4.

Ten tweede beheren zij vandaag al een **belangrijke hoeveelheid middelen**. Wereldwijd vertegenwoordigen de activa van publieke banken minstens 48% van het mondiale bbp (Marois, 2019)<sup>6</sup>. In België beheert de selectie instellingen die wij bekijken een portefeuille van minstens €7 miljard, met een jaarlijks investeringsvolume van meer dan €600 miljoen. Door de coronacrisis zullen deze nog worden aangesterkt. Hierdoor kunnen zij zowel een positieve als een negatieve bijdrage leveren, afhankelijk van hoe zij deze middelen investeren.

Ten derde wordt er binnen het kader van de **Green Deal**, de EIB en de Europese investeringsfondsen

<sup>6</sup> Afhankelijk van welke instellingen hij in rekening brengt fluctueert dit van \$17.000 miljard (publieke banken, met uitsluiting van de enorme Chinese staatsbanken), tot \$40.300 miljard (met inbegrip van de multilaterale banken) tot \$73.000 miljard (met inbegrip van multilaterale banken, pensioen- en overheidsfondsen, en centrale banken). Dit laatste bedrag vertegenwoordigt ongeveer 93% van het wereldiaal bbp.

expliciet een rol voor hen voorzien. Verschillende 'promotionele banken en instellingen' functioneren als partners van de Europese investeringsbank en het Europees Fonds voor Strategische Investerings ('Juncker fonds'). Deze financieringsbron zal de komende jaren belangrijker worden: het nieuwe 'InvestEU' programma zal de nationale en regionale instellingen meer directe controle geven over de besteding van dit geld [11]. Zeker nu er een schaalvergroting zit aan te komen van de Europese middelen<sup>7</sup>, wordt het extra belangrijk dat de nationale financieringsinstellingen democratisch en transparant worden bestuurd, met een duidelijke strategische focus.

Al deze elementen zorgen ervoor dat het waardevol is dat we hun bijdrage aan de klimaattransitie onderzoeken. Ze kunnen ten eerste een **actieve rol** opnemen als publieke klimaatinvesteringsmaatschappij. Ten tweede moet er bij elke financiële instelling een verregaande '**mainstreaming**' van het klimaatthema zijn. Ook als hun thematische focus elders ligt, moet hun financiering op zijn minst consistent zijn met de plannen inzake uitstootreductie.

<sup>7</sup> Zie o.m. de financiering via Next-Generation EU

## 2.3. Bouwstenen voor een publieke investeringsmaatschappij

Bestaande publieke financieringsinstellingen spelen nog niet altijd deze sociaalecologische rol. Ze zijn evenmin steeds voorbeelden van democratisch of transparant bestuur. Om hun huidige bijdrage te onderzoeken, en om aan te kunnen geven welke verbeteringen mogelijk zijn, hebben we nood aan een concreter evaluatiekader. Daarom werken we in het volgende onderdeel een aantal **principes en criteria** uit.

We geven hiermee de contouren aan van een 'standaard' voor een sociale en ecologische publieke financieringsmaatschappij. Met dit raamwerk beoordelen we vervolgens een aantal van de bestaande Belgische vehikels.

### 2.3.1. Mandaat en strategie

Een eerste, cruciaal element is het mandaat van de publieke investeringsmaatschappij. **Welke doelstellingen moet ze nastreven, welke prioriteiten moet ze leggen**, en hoe vertaalt dit zich naar een concrete strategie?

De voorbije jaren is er heel wat werk verricht rond de elementen die nodig zijn om publieke banken op sociale en ecologische leest te schoeien. In algemene zin moet het mandaat hiervoor een 'triple bottom line' nastreven: sociale ontwikkeling,

ecologische transformatie en financiële duurzaamheid [4], [8]. Om hen te onderscheiden van commerciële instellingen en hun maatschappelijke rol te verankeren, moet dit mandaat bovendien een sterke missie en richting uitstralen, een stabiel en transformatief langetermijnperspectief hanteren, progressief ten dienste staan van de publieke zaak en strategisch gericht zijn op publiek-publieke samenwerking (bijvoorbeeld door publieke infrastructuur of coöperatieve en gemeenschapsinitiatieven te financieren) [4], [8].

De publieke investeringsmaatschappij moet met andere woorden een **sterke, missiegeoriënteerde maatschappelijke rol** op zich nemen: niet met kleine stapjes aanmodderen in de marge, maar '**dingen doen gebeuren**' die zonder haar interventie uitblijven [6].

Het raamwerk dat werd ontwikkeld door het 'Institute for Climate Economics' (I4CE) en het Climate Policy Institute (CPI) helpt ons om de **klimaatdimensie van dit mandaat** verder te concretiseren [12], [13]. Zij onderscheiden drie grote streefdoelen, die moeten worden geïntegreerd in het strategisch en operationeel kader van elke financiële instelling:

### A Comprehensive Scope of Action: screen all activities for contribution to low-GHG climate-resilient development

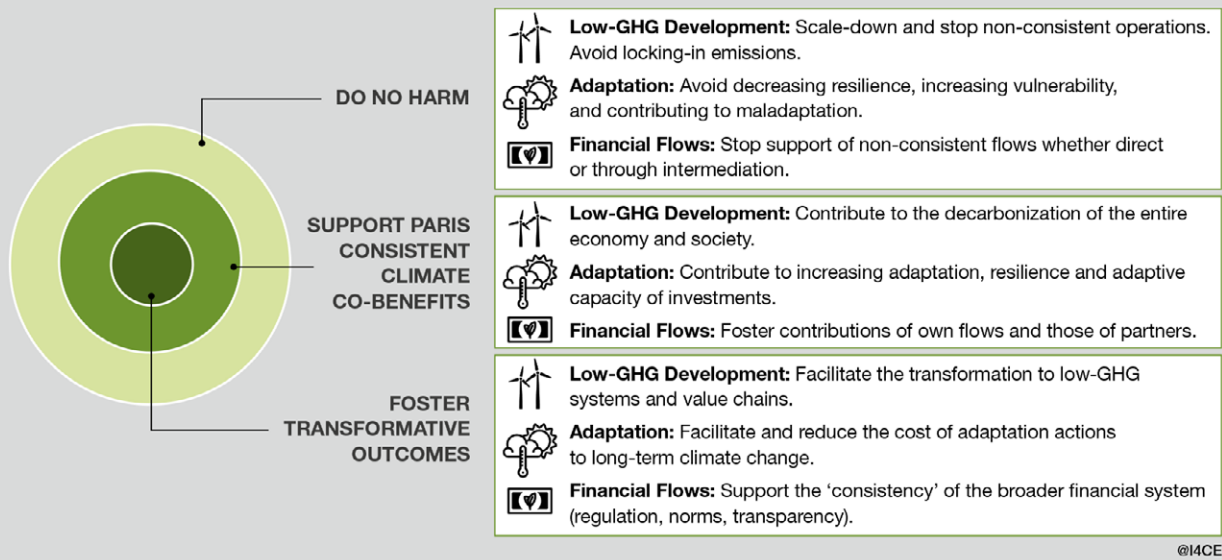
Directly or indirectly support activities consistent with low-GHG climate-resilient development across all business areas. Take into account impacts and influence on systems and the entire value chains, both at national and global levels.

### A Long-Term Time Horizon to Guide Impact: ensure that near-term actions contribute to the achievement of long-term goals

Prioritize actions that are consistent with both near- and long-term climate objectives and do not lead to lock-in or mal-adaptation. Recognize that 'relative' reductions in emissions or increases in resilience may be counterproductive to achieving long-term goals.

### An Ambitious Scale of Contribution: actively support national and international transformations across all activities

Halt support for non-consistent activities and seek whenever possible to contribute to both the incremental and transformative changes needed to support national and global sustainable long-term low-GHG climate-resilient development.



(i) **Een alomvattende actieradius.** Alle activiteiten moeten beoordeeld worden op hun (directe of indirecte) bijdrage aan de doelstellingen inzake klimaatmitigatie -en adaptatie. Dit betekent niet dat alle activiteiten een rechtstreekse bijdrage moeten leveren aan deze doelstellingen, maar wel dat 100% van de activiteiten er consistent mee moet zijn<sup>8</sup>.

(ii) **Een langetermijnhorizon.** Er moet prioriteit worden gegeven aan acties die consistent zijn met de klimaatambities op de korte én lange termijn. Dit betekent dat lock-ins zoveel mogelijk vermeden moeten worden: dit zijn investeringen die op de korte termijn leiden tot emissiewinsten maar die contraproductief zijn op de lange termijn. Denk aan de financiering van gascentrales om steenkool te vervangen. Ook deze centrales moeten vervolgens zo snel mogelijk weer vervangen worden door werkelijk hernieuwbare bronnen, maar de gemaakte investering in gas hindert deze volgende overgang.

(iii) **Mikken op een ambitieuze bijdrage.** Actoren moeten ambitieus zijn in de bijdrage die ze willen leveren aan de klimaatdoelstellingen, en hun activiteiten toetsen aan drie principes: (a) Veroorzaak geen schade ('Do No Harm'): activiteiten mogen de klimaattransitie niet hinderen, en ze moeten consistent zijn met duurzame klimaatambities op de lange termijn. Denk bijvoorbeeld aan het uitbannen

<sup>8</sup> We moeten dus eerder spreken van investeringen die "transition-coherent" dan wel "transition incoherent" zijn, eerder dan hen te classificeren als "climate specific" of "climate related" [14].

van steenkoolcentrales, maar ook nieuwe gasinfrastructuur. (b) Steun '**nevenvoordelen**' die consistent zijn met de klimaatdoelstellingen: bij alle activiteiten, ook bij deze die op zich geen klimaatdoelstellingen nastreven, moet er prioriteit worden gegeven aan de investeringen die bijkomende voordelen inzake mitigatie en adaptatie opleveren. Bijvoorbeeld door bij de keuze tussen verschillende vastgoedprojecten, voorrang te geven aan deze die ook hernieuwbare energie produceren, (c) Stimuleer **transformatieve uitkomsten**: er moet prioritair worden gekozen voor activiteiten die echte omwentelingen faciliteren, bijvoorbeeld door te kiezen voor projecten die de barrières voor bepaalde oplossingen structureel verlagen, of die op andere manieren een grootschalige, systemische en structurele transitie vooruithelpen. Denk aan de ontwikkeling van hernieuwbare energiedragers zoals waterstof, die ook voor doorbraken in de industriële transitie kunnen leiden.

Deze verschillende elementen zullen we als leidraad gebruiken wanneer we het mandaat van de publieke investeringsmaatschappijen in België evalueren. We herformuleren ze naar de **volgende criteria**:

<b>Mandaat, strategie</b>	Algemeen	Uit het mandaat spreekt een sterke missie en strategische focus
		Maatschappelijke belangen en uitdagingen staan voorop
		Sociale, ecologische en financiële duurzaamheid vormen de hoeksteen
	Klimaat	De klimaatdoelstellingen zijn helder geformuleerd, en missie-georiënteerd in plaats van statisch (bv. 'klimaatneutraliteit in 2050' ipv. 'duurzaamheid')
		De klimaatstrategie is alomvattend: alle activiteiten moeten minstens consistent zijn met de klimaatdoelstellingen
		Doelstellingen voor de korte termijn zijn consistent met de lange termijn (lock-ins worden vermeden)
		De strategie is ambitieus: ze omvat een 'do no harm' principe, mikt steeds op groene 'nevenvoordelen' (bij evenwaardige projecten wordt gekozen voor de investering die het meeste klimaatvoordelen oplevert), en kiest prioritair voor transformatieve projecten

### 2.3.2. Operationeel

Naast het strategisch kader is er ook wat we hier het 'operationele' niveau zullen noemen. Dit betreft de **concrete vertaling** van het mandaat, maar ook de **financieringsbronnen** waar de instelling uit put, en de **instrumenten** (leningen, waarborgen, advies, ...) die ze gebruikt om haar mandaat in de praktijk te brengen. Deze bepalen of het mandaat ook (aantoonbaar) in de praktijk kan worden gebracht

#### 2.3.2.1. Het mandaat concretiseren

De investeringsmaatschappij moet eerst en vooral haar algemene missie **concretiseren**. Ze moet dit mandaat kunnen vertalen naar een evaluatie van de problemen die zich stellen, hoe zij hier een bijdrage aan kan leveren, en of ze hierin slaagt dan wel mislukt [15]. Het is bijvoorbeeld onvoldoende indien er enkel wordt verwezen naar 'duurzame investeringen' als doelsector, zonder dat dit vage criterium verder wordt gespecificeerd.

Er moet dus een **werkbare definitie zijn van de**



**nagestreefde klimaatdoelstellingen:** op welke algemene doelen mikt ze, binnen welke termijn? Dit kan bijvoorbeeld door te verwijzen naar concrete doelstellingen inzake uitstootreductie (de Belgische Klimaatcoalitie pleit bijvoorbeeld voor -55% tegen 2030 en klimaatneutraliteit ruim voor 2050), of naar meer specifieke beleidsplannen van de overheid (bijvoorbeeld inzake de energiesector, mobiliteit of de industrie). Deze definitie moet vervolgens weer dienen om op maat van de instelling tussen-doelstellingen te formuleren, criteria op te stellen, evaluatiemethoden uit te werken, etcetera.

Instellingen moeten in staat zijn om te beslissen of individuele investeringen een bijdrage leveren aan hun klimaatdoelstellingen, maar ze moeten ook kunnen evalueren of ze globaal op de goede weg zijn. Het is dan ook belangrijk dat deze klimaatwerking **'integraal'** is: er mag geen aparte 'klimaatlijn' zijn naast de 'normale' werking. De klimaatdoelstellingen moeten in alle activiteiten worden geïntegreerd ('mainstreaming'). Dit kan door de eigen strategie te bouwen rond nationale, regionale of sectorale klimaatplannen, maar bijvoorbeeld ook door bijvoorbeeld gekwantificeerde uitstootreducties op te stellen of door bepaalde sectoren uit te sluiten.

Een eerdere publicatie van I4CE gaf zeer concreet aan hoe een **aantal ontwikkelingsbanken hier-toe methodologieën hebben ontwikkeld**, en welke bouwstenen hen hierin kunnen gidsen [13]. Deel 2.4 verzamelt een aantal illustraties uit de praktijk

### 2.3.2.2. Het mandaat omzetten naar concrete investeringen en activiteiten

Vervolgens moet deze operationele strategie op haar beurt worden **omgezet naar financiële en andere activiteiten**. Opnieuw zijn er een aantal aandachtspunten.

## Te weinig of onzekere middelen beperken de impact.

De financieringsbron van publieke banken moet (grotendeels) **publiek** zijn, anders zal haar maatschappelijke rol structureel ondermijnd worden [4]. Dit is bijvoorbeeld het geval indien privéspelers een belangrijk aandeel (en dus gewicht) in de instelling hebben: deze importeren opnieuw de druk van het (korte termijn) rendement. Deze publieke middelen kunnen velerlei zijn: dit kan zowel gaan over deposito's van spaarders, een budget uit de algemene begroting, een staatswaarborg, of andere vormen van financiering zoals de opbrengsten van koolstof-taksen. Financieringsbronnen moeten bovendien de nodige **schaal en stabiliteit** voorzien. Te weinig of onzekere middelen beperken de impact.

Een investeringsmaatschappij met een zeer ambitieus mandaat maar weinig financieringscapaciteit, zal amper in staat zijn om wezenlijk bij te dragen aan haar missie [16].

Deze financieringsbronnen worden best omgezet naar **een gevarieerd arsenaal aan instrumenten** [16]. Een transformatieve, missiegedreven rol vereist actie op vele fronten: al naargelang de 'uitdaging' is er nood aan leningen, waarborgen, kapitaal, adviesverlening, of andere soorten interventies. Dit gaat verder dan zuiver financiële instrumenten: zo kan ook de uitbouw van interne expertise of de nodige netwerken van belang zijn, en kunnen deze investeringsmaatschappijen ook een coördinerende rol spelen tussen de markt en de overheid, of tussen verschillende sectoren [3], [16].

Daarbij moet gewaakt worden over de **verhoudingen tussen publieke en private opbrengsten**, en de verhouding tussen risico en rendement. Bij deze keuze en het ontwerp van instrumenten moet de instelling streven naar financiële duurzaamheid op de lange termijn, zonder onnodige risico's aan te gaan bij de keuze van projecten - vooral indien zulke investeringen geen duidelijke publiek belang dienen, maar private belangen (bv. bailouts zonder

voorwaarden) of kortetermijndoelstellingen (bv. de begroting te financieren)<sup>9</sup>.

Eventuele winsten worden bij voorkeur niet uitgekeerd als **dividend** aan de staat: zij worden opnieuw geïnvesteerd ter ondersteuning van het mandaat, of dienen om verliezen op te vangen van andere nuttige maar onrendabele activiteiten. Er moet (bij rendabele projecten) bovendien over gewaakt worden dat de **maatschappij deelt in eventuele winsten**. Dit kan onder meer via aandelenparticipaties, royalties (bv. bij patenten die resulteren uit een project), of het opleggen van voorwaarden aan gefinancierde ondernemingen [16].

Het 'operationele' luik betreft dus een grote variatie aan criteria, en nog meer manieren om hier al dan niet mee in overeenstemming te zijn. Deze elementen dienen niet als een strikte checklist, wel als leidraad voor onze analyse.

<sup>9</sup> Er zijn daarnaast verschillende voorbeelden van publieke banken die toch werden meegesleept door een commerciële logica. Het onderscheid met privébanken vervaagde hierdoor, met bijhorende riskante en weinig doorzichtige of maatschappelijk georiënteerde financiële operaties.

Operationeel	Concretisering mandaat	Het mandaat wordt vertaald naar <b>concrete doelstellingen en zwaartepunten</b>
		Deze worden op hun beurt vertaald naar <b>criteria voor investeringen, algemene evaluaties, en interne beoordelingen</b> .
		Er worden sociale en ecologische criteria opgesteld die (investerings-) beslissingen sturen
		Er is een beleid rond <b>sectoren die worden uitgesloten</b>
	Financiële instrumenten	De <b>schaal van de beschikbare middelen</b> is in overeenstemming met de missie
		De aard van deze middelen eveneens: het <b>eigenaarschap is niet geprivatiseerd</b>
		Een <b>variëteit aan financiële instrumenten</b> kan worden ingezet voor verschillende aspecten van de klimaattransitie
		Deze instrumenten worden ook <b>daadwerkelijk en aantoonbaar ingezet in functie van een eerlijke transitie</b>
		Een <b>actief aandeelhouderschap</b> staat in functie van het mandaat
	Andere instrumenten	Er wordt gewerkt aan de versterking van de <b>interne transitie-relevante expertise en netwerken</b>
		Er wordt gewerkt aan een rol als <b>kennisinstelling voor private en publieke actoren</b>
	Risico en rendement	<b>Financieel rendement is ondergeschikt aan maatschappelijke noden</b>
		<b>Gerealiseerde winsten worden opnieuw geïnvesteerd</b>
Bij (potentieel) rendabele projecten <b>deelt de investeringsmaatschappij in de winsten</b>		

### 2.3.3. Governance, democratie en transparantie

Tot slot is de governance van de publieke bank van groot belang [16]. Het intern bestuur moet het mandaat dienen (bv. geen lonen die afhangen van kwartaalresultaten), maar ook de besluitvorming en de verhoudingen tussen de politiek-maatschappelijke 'opdrachtgevers' en de institutionele 'uitvoerders' zijn van belang. Daarnaast zijn de mogelijkheden voor **toezicht, medezeggenschap en evaluatie** door burgers, maatschappelijk middenveld en het parlement cruciaal. Zo maken we van deze vehikels een democratisch en sociaal instrument, en wordt misbruik en verspilling vermeden.

De besluitvorming moet streven naar een **evenwicht tussen inspraak, controle en autonomie**. De instelling moet voldoende responsief zijn ten aanzien van (wijzigende) politieke en maatschappelijke prioriteiten, zonder bloot te staan aan (politiek of particulier) misbruik of sterke druk op de korte termijn. Marois pleit daarom voor een 'inclusief democratisch model': hierbij worden niet alleen vertegenwoordigers van de staat (bv. het voogdijministerie) betrokken in de besluitvorming, maar ook het **parlement en het maatschappelijk middenveld**. Samen met onafhankelijke experts kunnen deze het investeringsvehikel controleren en op koers houden [4], [16].

Het is daarbij essentieel dat er **regelmatig en**

**toegankelijk wordt gerapporteerd** over het mandaat, de operationele strategie, de besluitvorming en de behaalde resultaten. Informatie over (onder meer) de gefinancierde tegenpartijen moet zoveel mogelijk opvraagbaar zijn door het publiek. Alleen zo kan de zelfstandige beslissingsmacht van investeringsmaatschappijen over publieke middelen worden verantwoord. In het kader van de klimaattransitie moet meer bepaald inzichtelijk worden gemaakt welke groene dan wel fossiele investeringen plaatsvinden, hoe de instelling haar klimaatdoelstellingen formuleert en nastreeft, en hoe het maatschappelijk mandaat verder wordt vertaald naar de praktijk. Impact moet worden aangetoond.

Bij een democratische bank hoort tot slot ook interne democratie: respect voor de sociale rechten van werknemers, goed uitgebouwd sociaal overleg en een inclusief personeelsbeleid.

Goed bestuur, inspraak en transparantie	Er wordt een evenwicht gevonden tussen <b>politieke sturing op strategisch niveau en operationele autonomie</b>
	De besluitvorming is <b>democratisch en transparant</b>
	Er is regelmatige, voldoende gedetailleerde en openbare monitoring en <b>verslaggeving over de strategie en het dagelijks beleid</b>
	Er worden <b>impactanalyses uitgevoerd, in functie van de (klimaat)strategie</b> . De resultaten van deze analyses zijn vrij beschikbaar
	Er is een <b>vaste rol voor een diversiteit aan stakeholders</b> , met inbegrip van parlement en middenveld



## 2.4. Enkele goede voorbeelden

Een aantal publieke investeringsmaatschappijen illustreert vandaag al hoe sommige van de bovenstaande elementen in de praktijk kunnen worden gebracht<sup>10</sup>.

Met betrekking tot het **mandaat** kunnen we bijvoorbeeld wijzen op **KfW**. Deze publieke bank van de Duitse overheid heeft een mandaat dat zowel sociale als milieudoelstellingen bevat<sup>11</sup>. In 2018 besloot ze om haar missie inzake duurzaamheid aan te passen, zodat deze nu direct verwijst naar het Akkoord van Parijs, de Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen van de VN en de noodzaak van een rechtvaardige transitie [12].

De **Europese Investeringsbank (EIB)** lanceerde, na uitgebreide (publieks)consultaties, eind 2019 een nieuwe strategie met als duidelijke boodschap dat '*Climate is the top issue on the political agenda of our time*'<sup>12</sup>. Vanaf 2021 zal ze geen nieuwe fossiele

<sup>10</sup> I4CE houdt een website bij waar talloze voorbeelden van financiële klimaatactie worden verzameld, en beoordeeld op de mate waarin ze makkelijk te implementeren zijn, welke middelen daarvoor nodig zijn, enzovoort. Zie <https://www.mainstreaming-climate.org/climate-mainstreaming-practices-database/>

<sup>11</sup> Het mandaat ligt vast in de KfW-wet, die verschillende domeinen beschrijft waarin de bank promotionele activiteiten moet ondernemen, zoals het financieren van kmo's, technologische innovatie, infrastructuurwerken en het milieu. Zie <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/KfW-Gesetz-und-Satzung-sowie-Gesch%C3%A4ftsordnungen/KfW-Gesetz-DE-EN-2.pdf>

<sup>12</sup> <https://www.eib.org/en/press/all/2019-313-eu-bank-launches-ambitious-new-climate-strategy-and-energy-lending-policy>

investerings meer aangaan, vanaf het einde van 2020 moet al haar financiering in lijn zijn met het Verdrag van Parijs, en tegen 2025 moet 50% van haar operaties in het teken van klimaatverandering en milieu staan, *'complemented by measures to ensure EIB financing contributes to a just transition'*. De EIB zal bijvoorbeeld hecht samenwerken met de Commissie voor de financiering van het Just Transition Fund<sup>13</sup>.

Een ander voorbeeld zijn de doelstellingen die verschillende leden van de 'International Development Finance Club' hebben vastgelegd: zij verbonden zich ertoe om 100% van hun investeringen compatibel te maken met het Verdrag van Parijs, of ze pasten op andere manieren hun missie en/of analysecriteria voor investeringen aan zodat deze Parijs of andere klimaatdoelstellingen vandaag integreren [12]. Ook de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling mikte in 2015 al op 40% aan 'groene financiering' voor de periode 2016-2020 [13].

Met betrekking tot de **operationalisering** zijn er eveneens talloze voorbeelden. De EIB heeft bijvoorbeeld een kwantitatieve **'Emission Performance Standard'** die berekent hoeveel emissies per kWh een investering in elektriciteitsproductie zal veroorzaken. Alle projecten die boven een bepaald plafond vallen worden automatisch uitgesloten. In

<sup>13</sup> [https://www.eib.org/attachments/general/reports/eib\\_activity\\_report\\_2019\\_en.pdf](https://www.eib.org/attachments/general/reports/eib_activity_report_2019_en.pdf)

2020 wordt deze limiet gehalveerd. De EIB ontwikkelde ook een methode om de **klimaatgevolgen van andere projecten** in kaart te brengen, en past deze sinds 2012 toe in alle (zowel groene als andere) projectaanvragen. Ze publiceert sindsdien jaarlijks hoeveel uitstoot haar projecten hebben geproduceerd. Ze treedt hierover in gesprek met sectorale experts, maar ook middenveldorganisaties<sup>14</sup>. Daarnaast controleert de EIB systematisch of er kosteneffectieve aanpassingen inzake grondstoffengebruik kunnen worden doorgevoerd, bijvoorbeeld inzake energie-efficiëntie. Projecten moeten aantonen dat ze verschillende opties hebben bekeken, en dat de best beschikbare technologie werd gekozen. De EIB berekent tot slot ook een **'schaduw koolstofprijs'** die ze hanteert in haar economische analyses, om de schade per ton uitgestoten CO<sub>2</sub> te internaliseren [14].

De EIB publiceert  
sinds 2012 jaarlijks  
hoeveel uitstoot haar  
projecten hebben  
geproduceerd.

<sup>14</sup> [https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2017/10/P5\\_EIB.pdf](https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2017/10/P5_EIB.pdf)

De Zuid-Afrikaanse (AFD) en Islamitische (IDB) ontwikkelingsbanken hebben eveneens hun klimaatdoelstellingen in concreet beleid en actieplannen gegoten. IDB toetst bijvoorbeeld alle financiële en niet-financiële activiteiten aan milieu- en sociale criteria. AFD combineert een lijst met **uitgesloten sectoren** met een **kwantitatieve en kwantitatieve screening** van de klimaatimpact van individuele projecten (onder meer op basis van hun geschatte CO<sub>2</sub>-emissies) [13]. Binnen de Wereldbank zijn er dan weer raamwerken ontwikkeld om vage concepten als 'transformatieve verandering' beter af te lijnen in de context van klimaatbeleid, met een concrete vragenlijst. Ook de Aziatische ontwikkelingsbank bepaalde in 2015 reeds dat **klimaatfinanciering jaarlijks 30%** (toen €6 miljard) van haar totale financiering zou uitmaken. Ze zette in 2017 ook een raamwerk uit dat richting moet geven aan haar klimaatacties van de daaropvolgende vijftien jaar (tot 2030)<sup>15</sup>. Ze investeerde ondertussen sterk in de **opvolging en transparantie** van haar portfolio, bijvoorbeeld door een publieke database aan te leggen met informatie over al haar klimaatinvesteringen<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> [https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2016/10/P1\\_ADB-1.pdf](https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2016/10/P1_ADB-1.pdf)

<sup>16</sup> [https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2016/10/P5\\_ADB2.pdf](https://www.mainstreamingclimate.org/wp-content/uploads/2016/10/P5_ADB2.pdf)

Het Franse CDC heeft sinds 2011 een 'responsible investment charter', dat ESG criteria in haar investeringsstrategie integreert, en bij de aankoop en renovatie van vastgoed maakt ze van energie-efficiënte een prioriteit. Zo moet vanaf 2020 elk nieuw gebouw in haar portfolio energie produceren en dicht bij het openbaar vervoer gesitueerd zijn. Daarnaast ondergaan al haar investeringen in infrastructuur een **impactanalyse die kijkt naar energie, CO<sub>2</sub>, biodiversiteit en watergebruik**. De projecten die het minste broeikasgassen veroorzaken krijgen voorrang [13].

Een ander soort 'operationalisering' betreft bijvoorbeeld de oprichting van een soort interne '**klimaatteams**'. Binnen AFD is er een aparte 'Climate Division' die de klimaatstrategie van AFD monitort, en kijkt in hoeverre haar investeringen in lijn zijn met haar doelstelling om 100% compatibel te zijn met Parijs. Intern ondersteunt deze afdeling de zoektocht naar klimaatgerelateerde nevenvoordelen, verzekert ze de doorstroming van informatie, en ontwikkelt ze klimaattraining voor de rest van het personeel [12, p. 31].

Opnieuw biedt ook KfW op verschillende vlakken inspiratie. De investeringsmaatschappij is voor 80% eigendom van de Duitse federale overheid en voor 20% van de deelstaten. Eventuele winsten mag ze niet uitkeren als **dividend**, maar moeten opnieuw worden geïnvesteerd. Zij 'operationaliseert' haar klimaatmandaat onder meer met een **kwantitatieve**

**doelstelling** aan groene investeringen (een bepaald percentage van haar portfolio), waarbij haar focus vooral ligt op de versterking van energie-efficiënte, hernieuwbare energie en technologische innovatie. Deze rol speelt zij volgens onderzoek met verve: KfW slaagde erin om veel van de financieringsbarrières die deze sectoren in Duitsland hinderden, weg te werken of te verzachten. Niet alleen met haar financieringsinstrumenten, maar ook door gericht **expertise** op te bouwen, en door bijscholingen en tools ter beschikking te stellen van privé-investeerders [3], [17]. Ze maakt daarnaast gebruik van een lijst van uitgesloten sectoren (van toepassing op al haar dochterbedrijven), die alle financiering voor steenkoolcentrales verbiedt, net als investeringen in 'niet-conventionele' oliewinning. Haar ontwikkelingspoot weert alle fossiele energieprojecten [12]. KfW onthulde in 2018 een nieuwe, holistische strategie om ook een bredere dimensie van duurzaamheid in al haar operaties te integreren: ze gaat voor een **mainstreaming van de SDG's**, door elk jaar in kaart te brengen in welke mate haar activiteiten

bijdragen aan 17 SDG's en 169 daaraan verbonden doelstellingen, aan de hand van 1500 indicatoren. Cijfers en rapportage zijn hierover jaarlijks beschikbaar<sup>17</sup>.

Deze voorbeelden  
bewijzen dat we geen  
onmogelijk ideaal  
naar voren schuiven,  
maar dat er wel  
degelijk concrete  
vooruitgang  
mogelijk is.

KfW speelt bovendien een rol in het versterken van **democratisch en publiek eigenaarschap**; de bank is een belangrijke financieringsbron voor de vele burgercoöperatieven die een derde van de Duitse hernieuwbare-energieproductie in handen hebben<sup>18</sup>.

Tot slot zijn er met betrekking tot de governance al

<sup>17</sup> <https://www.kfw.de/nachhaltigkeit/Dokumente/Sonstiges/SDG-Methodenpapier-DE-EN-2.pdf>

<sup>18</sup> <https://www.cleanenergywire.org/factsheets/citizens-participation-energiewende>

een paar inspirerende voorbeelden. Zowel de Finse ontwikkelingsbank Finnvera als KfW worden bijvoorbeeld mee gestuurd door een comité met vertegenwoordiging van de **sociale partners**. Bij KfW is het dagelijks bestuur in handen van een sterk autonoom management, maar er is desalniettemin een sterke link met strategische projecten van de overheid, zoals de Energiewende. Een aantal van de initiatieven inzake transparantie en rapportage kwamen hierboven al aan bod.

Deze voorbeelden zijn verre van perfect. Zo werden reeds kritische kanttekeningen geplaatst bij de nieuwe plannen van de EIB [18]. Ze tonen echter hoe een aantal ideeën uit deel 2.3. er 'op het terrein' uit kunnen zien. Ze bewijzen dat we geen onmogelijk ideaal naar voren schuiven, maar dat er wel degelijk **concrete vooruitgang mogelijk** is. Sommige instellingen (zoals KfW of de EIB) spelen op verschillende vlakken een voorbeeldrol, en we kunnen hen gebruiken als toetssteen voor onze Belgische instellingen.





### 3. Publieke investeringsmaatschappijen in België

In de rest van deze tekst gaan we dieper in op een aantal **Belgische investeringsmaatschappijen**. Wat voor functie vervullen ze, en in hoeverre beantwoorden zij aan onze criteria inzake mandaat, operaties en goed bestuur? Voor zover ons bekend is dit de eerste keer dat zo'n analyse plaatsvindt. Er waren wel al een aantal doorlichtingen van bepaalde investeringsvehikels door de SERV, Guberna of het Rekenhof, maar deze hadden nog nooit 'klimaat' als focus.

We pakken dat systematisch aan, aan de hand van de **criteria en vragen uit het vorige onderdeel**, met behulp van informatie die publiek beschikbaar is.

Onze bedoeling was daarbij niet zozeer om zélf een becijfering te maken van bijvoorbeeld de klimaatgevolgen van bepaalde investeringen, wel om te onderzoeken welk beleid (en wat voor besluitvorming) er gevoerd wordt, hoe dit verantwoord wordt, en welke problemen (of kansen) hier mogelijk mee gepaard gaan.

Hiervoor maken we gebruik van **publiek beschikbare gegevens** als parlementaire verslagen, rapporten en beleidsdocumenten, naast een aantal illustratieve cases (met betrekking tot bijvoorbeeld de besluitvorming



of de gedane investeringen) waarover informatie te vinden was via jaarverslagen of de pers. Daarnaast contacteerden we FPIM, PMV LRM en finance.brussels met een aantal vragen voor verdere verduidelijking of concretisering. Deze vragen bleven onbeantwoord.

Voor we daar aan beginnen, geven we eerst nog een schets van het ingewikkelde landschap aan financieringsvehikels dat België rijk is.

### 3. 1. Overzicht van een complex landschap

De Belgische overheden maken voor hun investeringen gebruik van verschillende fondsen en andere structuren. Er werd de afgelopen decennia druk geëxperimenteerd met allerhande publieke en publiek-private vehikels. Dat zorgt voor een nogal ingewikkeld landschap.

Wij zullen ons hier hoofdzakelijk richten op de **belangrijkste federale en regionale publieke investeringsmaatschappijen**: de Federale Participatie en Investeringsmaatschappij (FPIM), Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), de Limburgse Reconversie Maatschappij (LRM), de Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW) en finance.brussels oftewel de Gewestelijke Investeringsmaatschappij Brussels (finance.brussels/

GIMB). Deze passen allen binnen de afbakening uit deel 2.1: ze zijn autonoom maar handelen binnen een politiek gedefinieerd mandaat, en ze zijn (grotendeels) eigendom van de overheid. Het zijn bovendien deze maatschappijen die voor België vallen onder de Europese definitie van regionale en nationale '**promotionele banken en instellingen**'. Hun werking wordt uitvoerig besproken in het vervolg van deel 3. Uit praktische overwegingen ligt onze nadruk daarbij op de Federale en Vlaamse instellingen, de Brusselse en Waalse instellingen worden bondiger besproken.

2019 Bron: Bel-First	Personeelsbestand	Aantal deelnemingen	Totaal activa (duizend euro)
PMV	83	149	1.004.893
LRM	49	112	433.688
SRIW	55	115	2.609.636
FPIM	19	99	2.385.481
finance.brussels	21	50	119.476
GIMV	51	142	1.370.038

Naast deze instellingen zijn er nog **vehikels met een gelijkaardige of verwante rol** die we in deze tekst achterwege laten of slechts in beperkte mate behandelen.

Ten eerste zijn er een aantal lokale structuren die we vooral uit tijdsgebrek, maar ook vanwege hun specifieke kenmerken, niet analyseren. Het gaat onder meer over de **'financieringsintercommunales'**, wiens structuur aan Vlaamse kant recent werd gecentraliseerd in één gemeentelijk investeringsbedrijf voor groene projecten (Zefier), en om de Belgische intergemeentelijke holdings voor gas (Publigas) en voor het elektriciteitsnet (Publi-T). Daarnaast zijn er een **aantal investeringsmaatschappijen die we slechts zijdelings bespreken**. In Vlaanderen is de overheid vandaag nog voor 27% eigenaar van de Gewestelijke Investeringsmaatschappij Vlaanderen (**GIMV**). GIMV had oorspronkelijk dezelfde rol als PMV vandaag, maar werd eind jaren negentig grotendeels geprivatiseerd. We nemen haar toch kort mee, vooral als illustratie van wat er mis kan gaan. Ook de Vlaamse Milieuholding, die in 2020 wordt opgeslokt door PMV, zal kort aan bod komen. In Wallonië zijn er dan weer een aantal publieke investeringsmaatschappijen met een meer nauw omschreven actiegebied, zoals SOGEPA (herstructurering en staalindustrie) en SOWALFIN (KMO's). In deze tekst richten we ons echter uitsluitend op de grotere en meer algemene SRIW. Tot slot zijn er nog een aantal instellingen die

ondersteuning bieden voor export **en buitenlandse investeringen**, terwijl we hier hoofdzakelijk geïnteresseerd zijn in missiegerichte financiering in eigen land. Het gaat hier onder meer over Credendo en de 'Belgische Maatschappij voor Internationale Investerings'. Deze laatste is ondertussen (voor 60%) een dochterbedrijf van de FPIM geworden, en komt kort aan bod wanneer we de federale maatschappij bespreken.

Daarnaast is er nog een groep van losse **overheidsfondsen**, met een brede variatie aan structuren, financieringswijzen, doelstellingen, en instrumenten. Hierbij gaat het niet echt om onafhankelijke organisaties, maar eerder om potjes geld die voor specifieke doeleinden worden gereserveerd en beheerd. Het gaat hier bijvoorbeeld over het Belgian Infrastructure Fund of het Belgian Growth Fund, beide gelanceerd door de vorige federale regering, maar ook het Flanders Future Tech Fund of Wallonia Innovation & Growth. In het kader van de coronacrisis lanceerde de Vlaamse overheid recent nog een nieuw 'Welvaartsfonds'. We bespreken deze fondsen enkel indien FPIM, PMV of SRIW een rol spelen in hun financiering en/of beheer. Instellingen met een meer specifieke rol zoals het Vlaams Pensioenfonds, of agentschappen die beleggen zoals het Agentschap voor Vlaamse Sociale Bescherming, vallen niet binnen de scope van deze tekst<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Dat in 2020 nog voor €20 miljoen aan obligaties in fossiele energiebedrijven aanhield. Zie <https://www.vlaamsparlement.be/parlementaire-documenten/schriftelijke-vragen/1381149>

Een ander overheidsbedrijf dat we hier verder buiten beeld laten is **Belfius**. Deze bank werd in 2011 genationaliseerd door de staat. In eerdere publicaties pleitten we er reeds voor om van deze staatsbank een echte klimaatinvesteringsbank te maken [1], [19]. We zullen deze argumenten hier niet hernemen.

In het **vervolg van deze tekst** richten we ons dus op de mogelijkheden en tekortkomingen van de belangrijkste investeringsmaatschappijen die vandaag al een publiek mandaat hebben<sup>20</sup>. We behandelen eerst de federale investeringsmaatschappij FPIM, vervolgens de Vlaamse regionale investeringsmaatschappijen PMV, LRM en GIMV, en tot slot finance.brussels en SRIW.

<sup>20</sup> Hoewel een privatisering van Belfius voorlopig van de baan is, wordt deze bank nog steeds gerund als een commercieel bedrijf, zonder intentie om haar middelen en besluitvorming expliciet ten dienste te stellen van het overheidsbeleid of het maatschappelijk belang.

## 3. 2. De Federale participatie en investeringsmaatschappij

### 3.2.1. Algemene achtergrond en structuur

In 1962 richtte de Belgische staat de Nationale Investeringsmaatschappij op. Het grootste deel van haar portefeuille werd in 1994 geprivatiseerd, wat er nog restte werd ondergebracht in de nieuwe 'Federale Investeringsmaatschappij'. In dezelfde periode ontstond de Federale Participatiemaatschappij uit ALSK Holding, na de privatisering van de openbare kredietinstellingen. Deze twee organisaties werden in 2006 gefuseerd tot de **Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij**<sup>21</sup>.

FPIM combineert vandaag drie rollen. Ze is ten eerste een publieke **investeringsmaatschappij**, die op eigen initiatief kan investeren in bedrijven. Daarnaast doet ze dienst als **overheidsholding**, door in samenspraak met de overheid in bedrijven te participeren. Tot slot treedt ze op als **mandataris van de overheid**: hier investeert ze in opdracht, met middelen, en voor de rekening van de staat<sup>22</sup>. De investeringen uit deze laatste rol worden wel beheerd door FPIM, maar staan niet op haar balans en het risico wordt niet door haar gedragen. FPIM brengt adviezen uit over de investeringen, de overheid beslist [20]. Het gaat hier hoofdzakelijk om de aandelen die de staat verwierf tijdens de redding

van de banken Fortis, Bel-  
fius en Dexia. **We richten ons hier voornamelijk op de eerste twee activiteiten**, en laten haar rol als mandataris grotendeels buiten beschouwing.

FPIM brengt  
adviezen uit over de  
investeringen, de  
overheid beslist.

We kijken ook kort naar de **Belgische Maatschappij voor buitenlandse Investeringen** (BMI). Deze werd in 1971 opgericht om buitenlandse investeringen van Belgische bedrijven financieel te ondersteunen. BMI is voor 60% in handen van FPIM, en deze werd in 2018 als 'dochterbedrijf' ondergebracht in de maatschappelijke zetel van de **FPIM** [21, p. 7].

<sup>21</sup> <http://www.sfpi-fpim.be/nl/geschiedenis>

<sup>22</sup> <http://www.sfpi-fpim.be/nl/portefeuille-voor-rekening-van-de-staat>



### 3.2.2. Mandaat en missie

Hier hernemen we de vragen uit deel 2.2.1: wat is het **mandaat van deze instellingen**, en in hoeverre spreekt hier een sterke 'missie' uit? Wat voor economische en maatschappelijke rol wordt hen toe- vertrouwd? Welke sociale en ecologische elementen worden benadrukt, en is er sprake van een klimaat- strategie die alomvattend en ambitieus is?

De **doelstellingen en de structuur** van de FPIM zijn vastgelegd in een wet en in een beheersover- eenkomst met de staat uit 2018<sup>23</sup>. De beheersover- eenkomst omschrijft haar algemene missie als volgt: *'het federale overheidsaandeelhouderschap en investeringsbeleid vorm te geven en daarbij enerzijds de financiële belangen van de Staat te benaarstigen en anderzijds de bloei van de Belgische economie en de werkgelegenheid te bevorderen, dit alles in lijn met de principes van goed beheer, duurzaamheid, maat- schappelijk verantwoord ondernemen en deugdelijk ondernemingsbestuur'*.

Daarnaast omschrijft de beheersovereenkomst een aantal doelstellingen. Deze verschillen al naarge- lang de drie verschillende rollen. FPIM als over- heidsholding moet in de eerste plaats zorgen voor het goed, maatschappelijk verantwoord en rendabel bestuur van de bedrijven die ze (mede) bezit. Haar

<sup>23</sup> [http://www.sfpi-fpim.be/sites/default/files/attachments/governance\\_charter.pdf](http://www.sfpi-fpim.be/sites/default/files/attachments/governance_charter.pdf)

rol als investeringsmaatschappij is dynamischer. Hier moet FPIM zorgen voor de uitbouw van inves- teringen in strategische sectoren, met het oog op zowel financieel rendement als maatschappelijke doelstellingen. FPIM moet marktvalingen corri- geren, een langetermijnperspectief hanteren, en strategische sectoren 'verankeren'<sup>24</sup>. In beide rollen is er dus een expliciete afweging tussen financieel en maatschappelijk rendement<sup>25</sup>. **Van een duidelijke missie inzake klimaat is echter geen sprake.** In de mandaten van LRM en PMV keren gelijkaardige elementen terug (zie 3.3.2.).

Dit contrasteert met de **missie van BMI**, die we als zuiver commercieel kunnen omschrijven: zij richt zich op de creatie van tewerkstelling bij Belgische bedrijven, de intensivering van de internationale economische uitwisseling, de bekendheid van België in het buitenland en een hogere rentabiliteit van

<sup>24</sup> Bij de strategische sectoren 'vastgoed en infrastructuur' vinden we bijvoorbeeld de volgende criteria terug: zich te richten op segmenten die meer financieringsproblemen ondervinden via de privésector en de banksector, bijvoorbeeld lange-termijn- projecten die een meerwaarde bieden aan de federale regering en aan de maatschappij in haar geheel, zoals ziekenhuizen, opvangcentra of gevangenissen. Anderzijds wil FPIM een rol spelen in de gedeeltelijke verankering in ondernemingen die strategische activiteiten uitvoeren voor het land, zoals (lucht) havens, energie- of financiële netwerken (Fluxys of euronext) [21, p. 10]

<sup>25</sup> 'Het winstooogmerk is essentieel, maar moet hier wel worden genuanceerd. De financiële levensvatbaarheid is inderdaad onontbeerlijk opdat de FPIM haar rol van holdingmaatschappij kan vervullen, maar in haar hoedanigheid van overheidshol- ding draagt de FPIM eveneens een maatschappelijke verant- woordelijkheid' [21, p. 10]

de Belgische ondernemingen. Ze richt zich hierbij *'vooral op Belgische partners die in België al een zekere omvang hebben bereikt en die hun expansie in het bui- tenland beginnen of verder zetten'*<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> <http://www.bmi-sbi.be/nl/>

### 3.2.3. Operationeel

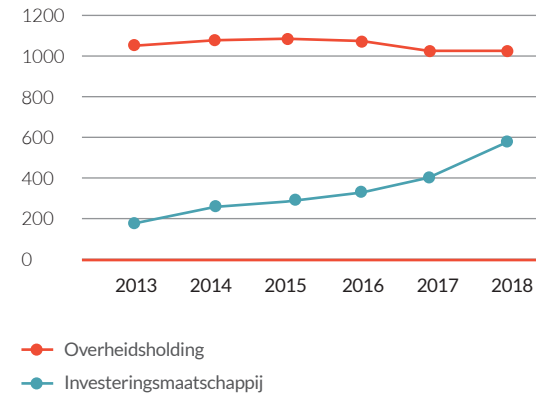
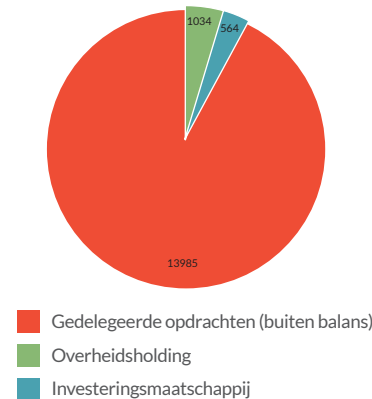
In dit deel onderzoeken we hoe deze missie wordt **vertaald naar de praktijk**. We kijken naar de financieringsbronnen en -instrumenten, de manier waarop deze worden ingezet voor al dan niet missiegerichte activiteiten, welke criteria worden gebruikt om investeringsbeslissingen te maken, en wat we leren uit het portfolio dat de voorbije jaren ook werkelijk werd opgebouwd.

#### 3.2.3.1. Middelen, instrumenten en economische rol

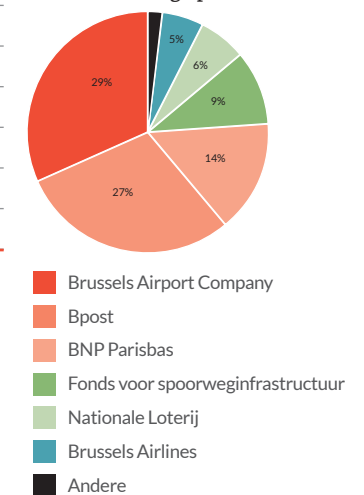
We kijken eerst naar de **middelen en instrumenten waar de investeringsmaatschappijen vandaag over beschikken**. Welk potentieel bieden deze? Is de schaal en de aard van de middelen in overeenstemming met de missie? Kan ze hierbij steunen op publieke financiering, of is ze afhankelijk van privaat kapitaal?

De Belgische staat is de enige aandeelhouder van de FPIM. Voor haar opdracht van 'investeringsmaatschappij' heeft ze een half miljard euro aan middelen ter beschikking. Deze kan ze dus naar eigen goeddunken investeren, binnen het raamwerk van de beheersovereenkomst. Daarnaast is er ook nog de portefeuille van de overheidsholding, deze is ongeveer dubbel zo groot. Ze omvat een aantal (deels geprivatiseerde) overheidsbedrijven en een deel van het belang in BNP Paribas (zie grafiek).

FPIM - Portefeuille - Drie functies - 2018



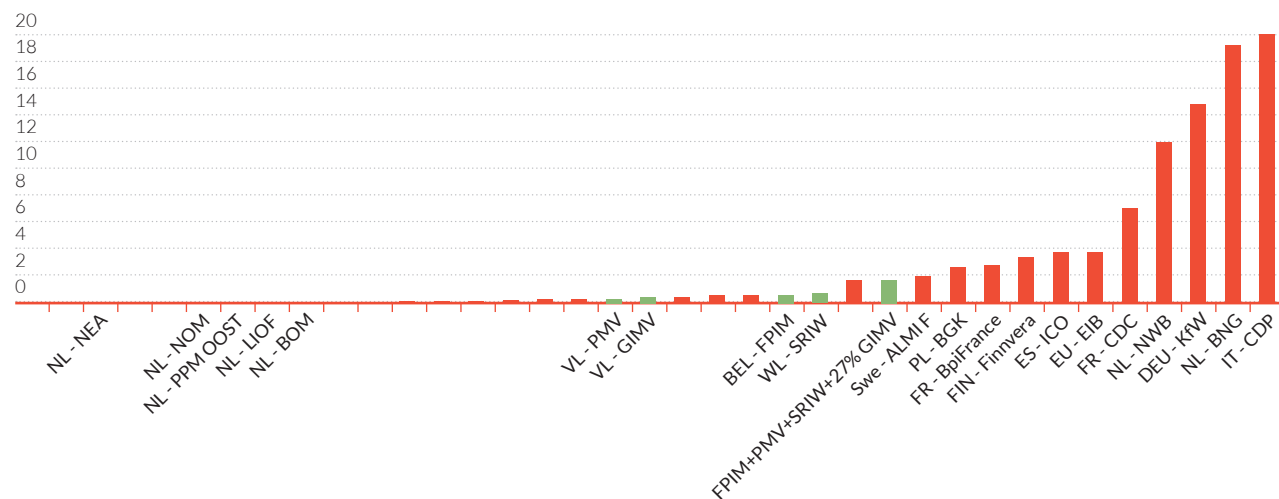
Aandeel van de deelnemingen binnen de portefeuille van de overheidsholding op 31 december 2018



FPIM beschikt dus over **zuivere publieke financieringsbronnen**, in overeenstemming met haar maatschappelijke rol. De instrumenten die ze zelf inzet zijn echter beperkt: ze werkt bijna uitsluitend via aandelen, en geeft dus **geen leningen of waarborgen** uit. Dit in tegenstelling tot PMV of LRM die veel meer instrumenten ter beschikking hebben (zie 3.3.3). Dit beperkt de rol die zij kan opnemen. Net als de andere investeringsmaatschappijen bevindt FPIM zich qua middelen in Europees opzicht in de **middenmoot** (zie grafiek), zelfs indien we kijken naar de gecombineerde activa

van de investerings- en holdingfunctie. De portefeuille van de investeringsmaatschappij is wel bijna verdriedubbeld sinds 2013 (zie grafiek). FPIM wordt bovendien verplicht om minstens 25% van eventuele winst uit te keren als **dividend** aan de staat, tenzij er gegronde redenen zijn om hiervan af te wijken. Het resterende resultaat mag ze opnieuw inzetten [22, p. 63]. Deze middelen zouden beter integraal gaan naar nieuwe investeringen.

Activa van promotionele banken en instellingen in Europa - % Nationaal BBP (2018)



Het totaal actief van de Belgische Maatschappij voor buitenlandse Investerings bedraagt vandaag slechts €37 miljoen<sup>27</sup>. BMI is bovendien voor minder dan 70% in handen van de staat (60% van de FPIM en 6% via de Nationale Bank), de overige aandelen zitten bij privébedrijven, met name BNP Paribas Fortis (19,51%), ING België (6,77%) en Electrabel (4,70%) [23]. BMI keerde in 2018 ook haar volledige winst uit aan de aandeelhouders. Deze *vermenging van private en publieke financiering* en dit dividendenbeleid, botsen met de inzet van publiek geld voor het algemeen belang.

<sup>27</sup> Deze middelen stegen de voorbije jaren wel en men lijkt vastbesloten om haar rol verder uit te breiden.

In 2018 werd er geopperd om ook FPIM te privatiseren via een beursgang, om zo de Belgische staats-schuld af te betalen. Er kwam toen terechte kritiek op de zin van zo'n operatie, gezien de FPIM dan in hetzelfde scenario als GIMV terecht zou komen (zie 3.3.1). Ofwel heeft de overheid nood aan een strategische investeringsmaatschappij, ofwel niet, maar een halfslachtige exit zoals uit GIMV levert niets op: *'[...] De toegevoegde waarde van die aanwezigheid is zo goed als nul en missschien zelfs negatief'* [24].

### 3.2.3.2.

#### Operationalisering mandaat en sociaal-ecologische rol

Waar worden *deze middelen vandaag voor ingezet*? Welke economische en maatschappelijke rol spelen ze? Welke *doelstellingen* worden nagestreefd, en hoe wordt gekeken of *concrete activiteiten en investeringen* deze werkelijk ondersteunen?

We zagen dat FPIM in haar verschillende rollen financieel en maatschappelijk rendement met elkaar probeert te verzoenen. Het bestuursakkoord en het uitgebreide jaarverslag van de FPIM bieden een inkijk in de manier waarop zij dit in de praktijk moet brengen.

Ten eerste verschaffen deze meer duidelijkheid over de *strategische sectoren* waar FPIM op moet inzetten als investeringsmaatschappij. Deze zogenaamde sleutelsectoren zijn de volgende: *Luchtvaartindustrie en luchthavens, Vastgoed, Netwerken, Internationale investeringen, Innovatie, Duurzaamheid* [21, p. 11]. Het beheerscontract somt ook de criteria op die FPIM moet hanteren bij het maken van investeringsbeslissingen [22]. Deze maken een onderscheid tussen (i) financiële parameters<sup>28</sup> en (ii) de maatschappelijke meerwaarde. Hier vallen verschillende elementen onder: economische ontwikkeling, werkgelegenheid, verankering, maatschappelijke

<sup>28</sup> Waaronder: de bedrijfsstrategie, de financiële vooruitzichten, balansstructuur, goed bestuur, rendabiliteit, en het dividendbeleid

verantwoordelijkheid, duurzaamheid en burgerschap [21]<sup>29</sup>.

Dit blijft **zeer algemeen, zonder een duidelijke prioriteit**. Afgaande op deze documenten, kunnen we niet echt spreken van sterke visie ter ondersteuning van een doelgerichte strategie<sup>30</sup>. Dit kan deels te wijten zijn aan de regionalisering van het economisch beleid, waar de meeste instrumenten overgeheveld zijn naar de deelstaten. Het beheerscontract schrijft dan ook voor dat FPIM haar activiteiten zoveel mogelijk afstemt op de gewestelijke investeerders.

Dat neemt niet weg dat er wel degelijk een aantal interessante elementen te vinden zijn in haar raamwerk. Zo legt FPIM sterk de nadruk (onder meer in haar governance charter en het beheerscontract) op een **actief<sup>31</sup> en geëngageerd aandeelhouderschap**: *“In haar activiteiten en in het nemen van participaties en investeringen volgt, promoot en past de FPIM*

29 Zie ook deze opmerking in het jaarverslag van gepubliceerd in 2019, p.5: 'Synergiën met gewestelijke privé- of overheidsinvesteerders zullen meer dan ooit de basis dienen te vormen van de economische groei van ons land en het welzijn van zijn inwoners.'

30 In het regeerakkoord van Michel I werd nochtans aangekondigd dat “de regering het initiatief [zal] nemen om een strategisch perspectief uit te werken voor de sectoren waarin overheidsbedrijven actief zijn.” Zoals onderzoeksbureau Guberna [9] al opmerkte: 'Als een dergelijke visie is ontwikkeld, is deze zeker niet breed gecommuniceerd.'

31 'FPIM treedt op als actieve aandeelhouder en onderhoudt een strategische dialoog met de Ondernemingen waarin zij participeert. FPIM volgt het bestuur, de resultaten en de verslaggeving van de Ondernemingen waarin zij participeert alsook de naleving van de regels inzake deugdelijk bestuur nauw op'.

*de fundamentele waarden toe in de domeinen van de mensenrechten, het arbeidsrecht, het milieu en de strijd tegen corruptie.”* Haar **interne evaluatiecriteria** ('KPI's') houden ook rekening met deze dimensie, door te streven naar een minimumpercentage aan ondernemingen<sup>32</sup> waar een charter inzake duurzaamheid of maatschappelijk verantwoord ondernemen van kracht is. Daarnaast wordt in het beheerscontract ook bepaald dat de FPIM niet mag investeren in (dochters van) bedrijven die gevestigd zijn in landen van een lijst belastingparadijzen.

Deze vragen rezen ook al in het parlement, maar het antwoord was weinig bevredigend.

Toch roepen deze documenten vooral **veel vragen op**. Hoe worden de beschreven 'maatschappelijke' criteria in de praktijk meegenomen, en welke overwinningen boekte FPIM reeds als actieve aandeelhouder? Een lijst van relatief vage criteria opstellen volstaat evenmin om echt missiegericht

32 Waarin FPIM een aandeel heeft van meer dan 20%

te werken. Indien deze niet gecombineerd wordt met een duidelijke focus, beleidscoördinatie en voldoende middelen zal er ook bij zo'n toetsing slechts een diffuse, verwaterde impact zijn.

Deze **vragen rezen ook al in het parlement**, maar het antwoord was weinig bevredigend. In het federaal parlement werd de rol van FPIM als actieve aandeelhouder bekritiseerd, toen bleek dat BNP Paribas (waar zij vandaag ongeveer 7% van bezit) van plan was de tewerkstelling in België te reduceren, en ondertussen investeringen aanhield in zowel kernwapens als de fossiele industrie. De vraag rees **'Welke richtsnoeren FPIM [geeft] aan de aandeelhouders die de Staat in de raad van bestuur van Fortis vertegenwoordigen?'**. Toenmalig minister Van Overtveldt antwoordde dat de beheerders van de FPIM onafhankelijk maar in overleg met de staat optreden, maar dat **'de informatie over de plannen van de Belgische Staat of de FPIM in verband met de Belgische overheidsparticipatie niet worden meegedeeld aangezien de BNP Paribas Groep beursgenoteerd is'**. Hij verzekerde het parlementslid wel dat BNP een **'zeer strikt toezicht'** uitoefent bij investeringen in de wapenindustrie [25].



Een tweede voorbeeld betreft de investering van FPIM in **Euronext**, een financiële dienstverlener. Het ging om een van haar grootste investeringen van de voorbije jaren, en Euronext vertegenwoordigt vandaag 11% van de investeringsportefeuille van FPIM. Een parlementslid vroeg zich toen het volgende af: *'Met welke beweegredenen heeft de FPIM in Euronext geïnvesteerd? Beantwoordt deze investering aan de criteria van het investeringscharter?'* Het antwoord was dat *'de raad van bestuur van de FPIM een efficiënte effectenbeurs [heeft] willen verankeren[, ze] heeft daarbij gehandeld met de bedoeling winst te maken'* [25].

### 3.2.3.3.

#### Sociaal-ecologische rol in de praktijk

Hoe zit het in de praktijk met de 'sociaal-ecologische' rol van FPIM en BMI?

Hierboven zagen we dat er in de missie of het strategisch raamwerk maar beperkt ruimte is voor klimaat of milieu. Wel stelt FPIM in haar jaarverslag dat ze *'voorrang [geeft] aan verantwoorde investeringen in bedrijven die zich om [duurzaamheid] bekommeren, en moedigt zij de ondernemingen, waarin zij participaties bezit, aan om hun verantwoorde praktijken goed te keuren en te versterken'*. Ze formuleert verder **geen concrete klimaatdoelstellingen**, evenmin vermeldt ze plannen inzake een systematische vergroening van haar portfolio.



In de praktijk lijkt deze dimensie een **kleine rol te spelen in haar portfolio**. Het laatste jaarverslag van FPIM classificeert slechts **1% van haar participaties als behorend tot de sector van de 'duurzame ontwikkeling'** [21, p. 26]. Deze categorie is misschien enigszins beperkt, want FPIM investeert wel degelijk in een aantal bedrijven die volgens haar jaarverslag een 'duurzame' inslag lijken te hebben. Het betreft hier vooral een aantal fondsen zoals KOIS Social Impact Fund, Capricorn Sustainable Chemistry, Fidentia Green Buildings (energie-efficiënte renovatie), of Inventures II (SDG-gerelateerde investeringen).

Sectorale verdeling portefeuille FPIM (investeringsmaatschappij + overheidsholding)			Investeringsportefeuille BMI	
	Miljoen euro	Procent		
Duurzame ontwikkeling	12	1	Agro-voedsel	42%
Internationaal	90	6	Metaalverwerking	14%
Innovatie	130	8	Mijnbouw	17%
Financiën	121	8	Handel en logistiek	13%
Netwerken	134	8	Bouw	3%
Vastgoed	193	12	Milieu en hernieuwbare energie	7%
Luchtvaart	407	25	Ander	4%
Ander	512	32		

Al zitten hier ook een aantal keuzes die verdere **verantwoording verdienen**<sup>33</sup>. Het is verder opvallend dat FPIM, in tegenstelling tot de andere investeringsmaatschappijen, **nauwelijks investeert in hernieuwbare energie**.

Hier komt de komende jaren misschien wel enige verandering in. In 2019 lanceerde FPIM samen met AG Insurance en Synatom een nieuw infrastructuurfonds, **'I4B- The Belgian Infrastructure Fund'**.

De oprichting van dit fonds komt er op initiatief van FPIM, en in navolging van het 'Nationaal Pact voor Strategische Investerings'. Volgens een persbericht zal het zich in de eerste plaats richten op **'projecten die het milieu, duurzame ontwikkeling en de energietransitie ten goede komen'**<sup>34</sup>. Het gaat om een belangrijke investering: op termijn engageren alle deelnemers zich om €50 miljoen middelen te voorzien, om met een totaalbudget van €250 miljoen voor €2 miljard aan infrastructuurprojecten te realiseren. Door te werken met een aparte publiek-private structuur, kunnen de investeringen uit de begroting worden gehouden. Momenteel maakte dit fonds nog geen investeringen bekend.

<sup>33</sup> Zo stapte FIM in een investeringsfonds actief in de sectoren van energie-efficiëntie en de behandeling en het beheer van afvalwater en vaste afvalstoffen in Brazilië (het Performa-fonds), dat onder meer in investeert in ethanol-producent 'Global Yeast' [21, p. 103]. De inleg bedraagt €4 miljoen, FPIM bezit 14% van het kapitaal.

<sup>34</sup> <https://infra4be.com/wp-content/uploads/2019/11/I4B-Fund-Press-release-FR-NL.pdf>

Deze onderneming verdient wel een aantal **kanttekeningen**. Ten eerste zullen de investeringen niet alleen in België plaatsvinden, ook Europese projecten waar Belgische bedrijven 'direct en indirect' aan verbonden zijn komen in aanmerking<sup>35</sup>. Ten tweede voorziet het fonds, naast hernieuwbare energie, ook een brede waaier aan mogelijkheden in onder meer de **luchtvaartsector, de havens en andere infrastructuur**<sup>36</sup>. Tot slot kunnen we ons de vraag stellen hoe dit soort **publiek-private structuren** strookt met de 'geduldige', maatschappelijke rol van FPIM: zowel Synatom als AG Insurance beogen een rendement van minstens 8% per jaar<sup>37</sup>. In hoeverre gaat het dan nog om investeringen die moeilijk privé-middelen vinden, of die de tijd krijgen om op lange termijn (eventueel) te renderen?

Ook andere delen van de portefeuille van FPIM hebben vanuit klimaatperspectief **nood aan extra verantwoording**. FPIM heeft bijvoorbeeld een groot belang in de Brusselse luchthaven (25% in 2018), en in een serie bedrijven (diensten en maakindustrie) uit de luchtvaartsector. Het gaat onder meer om Air Belgium (zie deel 3.4.2), Safran Aero Booster

35 [http://www.ejustice.just.fgov.be/tsv\\_pdf/2020/01/27/20305773.pdf](http://www.ejustice.just.fgov.be/tsv_pdf/2020/01/27/20305773.pdf)

36 Vanuit deze optiek is ook de participatie van Synatom opmerkelijk: dit filiaal van Electrabel beheert de middelen die gebruikt moeten worden voor de berging van nucleair afval en de ontmanteling van de kerncentrales (de zgn. nucleaire rente)

37 <https://www.lecho.be/entreprises/general/synatom-ag-insurance-et-la-sfpi-lancent-le-fonds-i4b/10102339.html>

of Sabena Aerospace. Via haar aandeel in Fluxys<sup>38</sup> is FPIM ook verbonden met de investeringen in de (Europese) gasdistributie (onder meer de omstreken Trans-Adriatische pijplijn), en ze overwoog ook zelf een belang in het Griekse gasnetwerk [26]<sup>39</sup>. Daarnaast zit het net als PMV en SRIW (zie 3.3.3) in het Innovation Fund<sup>40</sup> van de petrochemische industrie, Cissoïd (onder meer actief in oliewinning) en Xylowatt (energie uit aardgas).

38 FPIM houdt maar 2% van kapitaal aan, maar kende in 2017 ook een achtergestelde lening toe van €30 miljoen aan Fluxys NV (idem). Deze participatie werd als volgt verantwoord: 'De FPIM heeft in 2012 een participatie genomen in het kapitaal van Fluxys ter ondersteuning van de internationale ontwikkeling van deze laatste door in te zetten op de knowhow die België op het vlak van gas door de jaren heen heeft opgebouwd, maar ook om de positie van Fluxys als Europese draaischijf voor transport en doorvoer van gas te versterken. [...] Door het Griekse project dat door Fluxys wordt ondersteund zou laatstgenoemde enerzijds in staat moeten zijn om de ontwikkeling te versterken van de Europese zuidoostelijke gascorridor die de bevoorrading van de Europese Unie vanaf 2020 zal diversifiëren en zekerder maken doordat het toegang verleent tot de gasvelden in de Kaspische regio en anderzijds om synergieën te ontwikkelen met de Trans Adriatic Pipeline [...]'. [26].

39 In het kader van de discussie rond de CRM en de opstart van nieuwe gascentrales in België maakte de regering het ook mogelijk dat de FPIM desnoods zelf gas- of andere centrales zou bouwen.

40 In februari 2015 werkte de FPIM mee aan de oprichting van Innovation Fund door er 1,5 miljoen euro in te stoppen. In 2017 besliste ze om opnieuw 1,98 miljoen euro te investeren.

Er is momenteel geen enkele regel die nieuwe fossiele beleggingen verbiedt.

Er is tot op heden dan ook **geen sprake van een integrale mainstreaming van klimaatcriteria**. Na vragen over de mogelijke participatie van FPIM in het Griekse gasnetwerk, liet de regering weten dat milieuaspecten **'in aanmerking komen'** bij investeringsbeslissingen, maar dat er momenteel geen enkele regel is die nieuwe fossiele beleggingen verbiedt [27]<sup>41</sup>.

Deze investeringen kunnen natuurlijk een strategisch doel in het kader van de klimaattransitie dienen, indien het aandeel van FPIM wordt gebruikt om in ecologische zin te wegen op deze bedrijven. In de verslaggeving van FPIM zelf is er echter niets dat daar op wijst. In het jaarverslag, dat de

41 Een vraag over welke ethische, sociale en andere criteria dan wel in aanmerking komen, en hoe deze worden gebruikt in het maken van beslissingen, in 2018 gesteld in de Kamer, bleef tot op heden onbeantwoord [25].

vooruitzichten voor elke belangrijke investering bespreekt, wordt bij Fluxys als 'aandachtspunt' wel de *'rol van gas en infrastructuur in de energiemix en -transitie in België en toekomst van opslag'* aangestipt, maar veel concreter wordt dit niet. Bij de participaties in de luchtvaartindustrie komt het aspect duurzaamheid niet aan bod [21]. De vraag blijft dus op welke manier FPIM strategisch gebruik maakt van aandelen in deze sectoren: **hoe verzekert ze maatschappelijke impact?**

Dit gebrek aan mainstreaming komt ook terug in een ander fonds dat door de vorige regering op touw werd gezet met geld van FPIM: **het Belgian Growth Fund**. FPIM financiert met haar inleg van €150 miljoen iets minder dan de helft van dit vehikel, dat verder kapitaal vond bij onder meer PMV, Belfius, BNP Paribas, KBC Verzekeringen en AG Insurance<sup>42</sup>. Bij de lancering werd gemikt op een totale omvang van 300 tot 450 miljoen euro, met enige grandeur: *'Het nieuwe fonds is het belangrijkste overheidsinitiatief in de durfkapitaalmarkt sinds de lancering in Vlaanderen van fondsen als de Participatiemaatschappij voor Vlaanderen (PMV) en Gimv'*. Onder de criteria die het Belgian Growth Fund gebruikt om investeringen aan te toetsen, heeft enkel *'een Belgische invalshoek'* nog een beetje strategische kleur. Verder blijft het

<sup>42</sup> Volgens De Standaard was het fonds bedoeld als een manier voor verzekeraars en pensioenfondsen om de strikte Solvency II regels te omzeilen: deze verhinderen dat zij investeren in durfkapitaal, maar omdat in dit fonds de Belgische overheid betrokken is kan dit omzeild worden [28].

expliciet *'sector agnostic'*: geen enkele sector is bij voorbaat prioritair, evenmin worden bepaalde activiteiten uitgesloten. Er is **geen melding van enige toetsing inzake milieu, sociaal, of strategie**<sup>43</sup>.

Het jaarverslag geeft anderzijds aan dat er hier **de komende jaren verbetering** in zal komen: *'Investeringsmet maatschappelijke impact zullen een van de grote pijlers vormen van de strategie van de FPIM in de komende jaren'*. De investeringen in 2018 zouden deze nadruk op 'maatschappelijke' uitdaging reeds weerspiegelen, zo ging de voorkeur naar bedrijven die een aantoonbare impact hadden op ten minste 1 van de 17 duurzame ontwikkelingsdoelstellingen van de VN. Dat blijkt echter niet echt uit de grote investeringen die FPIM de voorbije jaren is aangegaan, die zich hoofdzakelijk in financiële dienstverlening en algemene fondsen lijken te situeren.

**BMI**, tot slot, benadrukt eveneens dat zij bezorgd is om haar maatschappelijke impact, vertaald naar **'people, planet, profit'**, al valt deze bedenking bij haar onder de titel 'reputatierisico'<sup>44</sup>. Hoe deze aspecten in de praktijk worden beoordeeld, en of er bijvoorbeeld investeringen hierdoor sneuvelden is

<sup>43</sup> <https://belgiangrowthfund.be/investment-criteria>

<sup>44</sup> Zij zou daarom de 'nodige aandacht [hebben] voor [People:] de sociale impact en respect voor zowel de lokale als de fundamentele internationale arbeidsrechten (ILO-Core Conventions), Planet: analyse van eventuele milieueffecten en strikte naleving van lokale en internationale wetgeving (IFC Performance Standards); en Profit: oogmerk om via haar 'private sector'-investeringen bij te dragen tot de ontwikkeling van de betrokken landen.

niet duidelijk<sup>45</sup>. Vragen hieromtrent werden niet beantwoord.

### 3.2.4. Governance

Tot slot werpen we hier nog een blik op een aantal **governance** aspecten. Ook het **bestuur, de democratische aansprakelijkheid en de transparantie** van publieke investeringsmaatschappijen zijn bijzonder belangrijk.

FPIM werd op dit vlak door de vorige regering geëvalueerd (in rapporten waar we geen toegang toe kregen), en vervolgens **op een aantal wijzen hervormd**. De voornaamste evolutie was de afsluiting van een eerste beheerscontract met de staat in 2018, dat de relatie met de staat, en de missie en werking van FPIM structureert [9]. Onderzoeksbureau Guberna was in 2019 positief over deze (aangekondigde) hervormingen, omdat er een grote centralisatie van de overheidsparticipaties van de staat binnen de FPIM werd aangekondigd, en omdat er op verschillende manieren een professionalisering zou komen van het bestuur.

Als holding én als investeringsmaatschappij moet FPIM nauw contact aanhouden met de

<sup>45</sup> Bij het afsluiten van het boekjaar 2018, omvatte de portefeuille 22 projecten gerealiseerd aan de zijde van een 20-tal Belgische industriële partners.

voogdijminister, *'zodat verrassingen maximaal vermeden worden'*, en zijn er zeer regelmatige overlegmomenten. Ook in haar investeerdersrol kan de staat participaties voorstellen, al is de eindbeslissing aan FPIM. Zeker bij belangrijke dossiers zoals de redding van de banken of eventuele steunmaatregelen voor Brussels Airlines, lijkt directe betrokkenheid vanuit de politiek ook onvermijdelijk. Het is dan de **vraag in hoeverre FPIM in staat is om onafhankelijk maar in overleg met de staat op te treden**, en haar dagdagelijkse beslissingen en beheer te voeren vanuit een bepaalde langetermijnvisie - los van voortdurende inmenging.

De bestuursorganen en de post van Gedelegeerd Bestuurder van FPIM zijn alvast nog voorwerp van **partijpolitieke benoemingen**. Naast een regeringscommissaris en de onafhankelijke bestuurders, worden ze vandaag hoofdzakelijk bevolkt door mensen uit kabinetten van de partijen Open VLD, MR en N-VA<sup>46</sup>. Het **beheerscontract tracht wel om de controle vanuit de staat te formaliseren**, en om te vermijden dat er individuele politieke inmenging is met FPIM of overheidsbedrijven uit haar

<sup>46</sup> Zie bijvoorbeeld de berichtgeving over de aanstelling van de gedelegeerde bestuurder in 2006 en 2013, 'de vernieuwing van zijn mandaat maakt deel uit van de grote puzzel van politieke benoemingen waar de regering-Di Rupo maar niet uitgeraakt' [29] en de nieuwe directieleden in 2019: 'Twee van de drie nieuwe directieleden hebben een duidelijke politieke kleur: Vanloubbeek is de kabinetschef van federaal minister van Mobiliteit François Bellot (MR), terwijl Tom Feys adviseur voor de financiële sector was van ex-minister van Financiën Johan Van Overtveldt (N-VA)' [30].

portefeuille. Zo moeten nu alle contacten met de voogdijministers worden gerapporteerd, en moeten contacten tussen de bedrijven uit de holding en politici zoveel mogelijk lopen via FPIM. De Raad van Bestuur, die beslist over individuele investeringen op basis van een dossier samengesteld door de diensten van FPIM, is nu ook uitgebreid met een regeringscommissaris en twee **onafhankelijke bestuurders**.

## Er lijkt maar weinig ruimte voor overleg met andere spelers dan regering en bedrijfsleven.

Er lijkt daarnaast maar **weinig ruimte voor overleg met andere spelers dan regering en bedrijfsleven**. Er is geen formele rol voor vakbonden of andere middenveldorganisaties, en uit niks blijft dat deze op andere manieren worden geconsulteerd. Ook het parlement wordt amper betrokken. Er zijn geen vaste overlegmomenten of vertegenwoordiging, (zeldzame) kamervragen met betrekking tot FPIM worden behandeld door de bevoegde minister. De Raad van Bestuur wordt voorgezeten door een

vertegenwoordiger van het bedrijfsleven: voorzitter Pascal Lizin is nog steeds aan de slag bij farmabedrijf GSK, lid van de Raad van Bestuur van de Waalse werkgeversfederatie UWE, en tot op heden vicevoorzitter bij de petrochemische werkgeversfederatie Essenscia. FPIM investeerde nochtans (onder meer) ook in Innovation Fund, het investeringsfonds van Essencia, en verschillende andere chemische en farmaceutische bedrijven en fondsen. Ook bij het 'Nationaal Investeringspact', dat de strategische onderbouwing leverde voor de oprichting van het Belgian Infrastructure Fund, werden naast academici hoofdzakelijk vertegenwoordigers van het bedrijfsleven geraadpleegd<sup>47</sup>.

<sup>47</sup> De werkgroep 'energie' werd bijvoorbeeld voorgezeten door Michèle Sioen (CEO van Sioen Industries), twee 'rapporteurs' van het Verbond van Belgische Ondernemingen, en twee professoren van UGent en KUL. De werkgroep 'mobiliteit' werd voorgezeten door Pieter Timmermans (VBO), en verder bevolkt door Tractebel-Engie, de consultancies Stratec en Arthud D. Little en twee academici.

Bij de Belgische Maatschappij voor Internationale Investeringen bleken deze verhouding evenmin altijd zuiver. In 2017 kwam aan het licht dat **BMI constructies had helpen opzetten in belasting-paradijzen**, om Belgische bedrijven te ondersteunen bij het ontlopen van de fiscus (zo bleek uit de zogenaamde Paradise Papers). Dit leidde toen tot het ontslag van de CEO van BMI [31]<sup>48</sup>.

In vergelijking met de regionale investeringsmaatschappijen is de **structuur van FPIM** op zich vrij doorzichtig. Dit wordt echter deels doorkruist door de grote hoeveelheden middelen die zij investeert via **publiek-private fondsen**. Voor het Belgian Infrastructure Fund werd bijvoorbeeld een aparte tussenstructuur opgericht. Deze zal niet alleen beheersvergoedingen opstrijken, maar zorgt ook voor een verslapping van de democratische controle. Door deze delegatie is het parlement opnieuw een stap verwijderd van de eigenlijke investeringen. Het Belgian Growth Fund is in deze zin nog opmerkelijker: het gaat hier om een **'dakfonds'**. Dat wil zeggen dat het zelf geen bedrijven financiert, wel andere fondsen. Het zijn deze laatsten die op hun beurt bedrijven zoeken om in te beleggen. Ook hier gebeurt het beheer via een apart vehikel, BGF Management, dat beheerd zal worden door PMV en BNP Paribas Fortis Private Equity. De 'chain of command', en de

<sup>48</sup> Uit de 'Paradise Papers' bleek dat BMI een constructie had op de Britse Maagdeneilanden. 'Het betekent dat de Belgische staat bedrijven onrechtstreeks hielp belastingen te ontwijken' [31].

**aansprakelijkheid** over aangehouden aandelen en hoe deze worden aangewend om de bedrijfsvoering van bedrijven te beïnvloeden, wordt zo wel erg lang.

Over haar eigen operaties communiceert FPIM wel vrij uitgebreid, met een verhelderend jaarverslag dat de financiële relaties met individuele bedrijven uitgebreid beschrijft<sup>49</sup>. **Impactevaluaties** van het gevoerde beleid zijn echter niet beschikbaar, althans niet publiek. Zoals we hierboven reeds beschreven, wordt er in de praktijk evenmin veel gecommuniceerd over de besluitvorming die leidt tot participaties, of de manier waarop FPIM haar invloed binnen bedrijven gebruikt. Na vijf jaar moet ze volgens het beheerscontract wel een uitgebreide evaluatie van haar werking opmaken, maar het is niet duidelijk of deze openbaar zal zijn.

<sup>49</sup> Zo wordt er gemeld dat PMV-bestuurder Wouter Everaert zich regelmatig van discussies en stemming onthield, omdat PMV ook in besproken bedrijven had geïnvesteerd. Ook andere bestuurders moesten zich onthouden vanwege een conflicterende rol of financiële link met andere fondsen.



### 3.3. De Vlaamse investeringsmaatschappijen

In dit onderdeel evalueren we de rol van Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV). We besteden ook enige aandacht aan de Limburgse Reconversie-maatschappij (LRM) en in mindere mate aan de Gewestelijke Investeringsmaatschappij Vlaanderen (GIMV).

#### 3.3.1. Algemene achtergrond en structuur

Aan het eind van de jaren 1970 werden er zowel in het Waals, Brussels als Vlaams gewest een aantal 'gewestelijke investeringsmaatschappijen' opgericht. De **Gewestelijke Investeringsmaatschappij Vlaanderen** (GIMV) moest investeren in het Vlaams economisch weefsel, de industriële ontwikkeling stimuleren en werken aan de 'verankering' van Vlaams kapitaal. Uiteindelijk zorgden financiële problemen van de Vlaamse overheid er echter voor dat deze in 1997 werd **geprivatiseerd** via een beursgang. De Vlaamse overheid is nog steeds voor 27% eigenaar van de GIMV, maar haar rol als overheids-instrument is verdwenen: vandaag opereert GIMV als Europees durfkapitaalfonds [32]. We zullen daarom slechts beperkt aandacht besteden aan dit vehikel, en vooral een aantal maal de vraag stellen waarom de Vlaamse overheid dit aandeel tot op vandaag behoudt.

De rol van publieke investeringsmaatschappij werd na de beursgang van GIMV doorgegeven aan **Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV)**,

oorspronkelijk een dochterbedrijf van GIMV. Het is deze speler waar we vooral op zullen focussen: **'doe en durf bedrijf'** PMV is vandaag de voornaamste investeringsmaatschappij van de Vlaamse overheid. PMV heeft de structuur van een extern verzelfstandigd vennootschap met het gewest als enige aandeelhouder<sup>50</sup>. De overheid behoudt controle via een samenwerkingsakkoord en via haar vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur, die de prioriteiten vastlegt en ook over individuele investeringsdossiers kan beslissen. Het dagelijks bestuur is gedelegeerd aan een managementcomité. De 'voogdij' van PMV valt onder de minister van Economie, Wetenschap en Innovatie [33]<sup>51</sup>.

Tot slot is er de **Limburgse Reconversie Maatschappij**, eveneens volledig in handen van de Vlaamse overheid (rechtstreeks en via PMV), maar binnen een zelfstandige, op Limburg gerichte organisatie<sup>52</sup>. LRM werd opgericht met geld dat resteerde

50 Decretaal is het een 'privaatrechtelijk vormgegeven extern verzelfstandigd agentschap, in de vorm van een naamloze vennootschap'.

51 De structuur van PMV werd na haar oprichting al gauw vrij ingewikkeld, met een wirwar aan dochterbedrijven. Daarom werd na een kritische doorlichting van het Rekenhof (in 2016) beslist om deze te vereenvoudigen: een aantal entiteiten werden opgeslokt. De voornaamste onderdelen van PMV zijn vandaag PMV/z (gericht op KMO's) en Gigarant (waarborgen voor grote bedrijven). In het deeltje 'governance' gaan we hier wat dieper op in.

52 'Het Vlaams Gewest is de hoofdaandeelhouder van LRM nv. De Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) beschikt over één aandeel. De missie en taken van LRM nv worden beschreven in het decreet van 7 mei 2004 betreffende de Vlaamse

van de mijnsluitingen (toen 250 miljoen euro), met als doel om dit geld te investeren in de ontwikkeling van het Limburgse economisch weefsel, en het beheer van de voormalige mijnsites. Ze speelt over het algemeen een rol die vergelijkbaar is aan deze van PMV. Regelmatig gaan er daarom stemmen op om dit vehikel op te laten gaan in een eengemaakte Vlaamse investeringsmaatschappij. In 2019 werd echter een samenwerkingsovereenkomst afgesloten met het gewest, die minstens tot 2024 verzekert dat LRM in Limburg 'verankerd' blijft, en niet opgaat in PMV.

#### 3.3.2. Mandaat en missie

Het **mandaat van PMV** wordt omschreven in een samenwerkingsakkoord met de Vlaamse regering. Dit akkoord omschrijft de 'missie' van PMV als volgt: **'om ervoor te zorgen dat alle ondernemingen met een realistisch businessplan en elk toekomstgericht infrastructuur- of vastgoedproject met een positief maatschappelijk rendement en een bekwaam management in staat zijn om de financiering te vinden die zij nodig hebben.'**

Deze missie wordt vervolgens vertaald naar een **'strategisch kader'** met een aantal krachtlijnen, waaronder dat PMV 'complementair aan de markt'

investeringsmaatschappijen en in de samenwerkingsovereenkomst tussen het Vlaams Gewest en de LRM nv die werd gesloten op 9 juni 2008 en vernieuwd op 13 juni 2014' [34].

moet zijn<sup>53</sup>, 'aandacht [heeft]voor verankering van bedrijven', 'een impuls [geeft] aan investeringen en projecten die Vlaamse beleidsdoelstellingen ondersteunen', en 'klimaatdoelstellingen en verduurzaming van het economisch weefsel' ondersteunt. De instrumenten moeten marktconform zijn, en PMV onthoudt zich van oplossingen die moeten worden aangemeld als staatssteun. PMV richt zich ook op een stabiel aandeelhouderschap op de lange termijn, dat niet mikt op een snelle exit.

## We kunnen toch moeilijk spreken van een sterke missiegeoriënteerde strategie.

Het is aan de Raad van Bestuur om dit raamwerk om te zetten naar een aantal 'actiedomeinen' en 'prioriteiten', op basis van een analyse van de Vlaamse financieringsmarkt<sup>54</sup>. Deze prioriteiten omvatten

53 Dit kan er in bestaan dat ze 'inspeelt op financieringsnoden die niet structureel en volledig door de private markt ingevuld worden of zullen worden', maar kan ook 'liggen in de wijze waarop PMV—groep zich als overheidsinvesteerder - in het belang van de Vlaamse economie of het Vlaams economisch weefsel- onderscheidt van louter private investeerders'.

54 Er vindt ook een jaarlijks strategisch overleg plaats tussen de voogdijminister en PMV.

een lange lijst domeinen, onder de hoofdlijnen 'financiering van bedrijven'<sup>55</sup> en 'financiering vastgoed en infrastructuur'<sup>56</sup>.

De hiërarchie tussen deze kaders, domeinen en prioriteiten is **niet altijd even duidelijk**. Zeker niet gezien er binnen deze verschillende lijstjes telkens een grote veelheid aan verschillende doelstellingen en afwegingen staan. Hoewel er verschillende elementen zijn die een maatschappelijke, beleids-ondersteunende en strategische rol ondersteunen, kunnen we toch **moeilijk spreken van een sterke missiegeoriënteerde strategie**. Dit komt het sterkst tot uiting in wat de centrale, gidsende 'missie' zou moeten zijn: indien alle ondernemingen met een goede businesscase bij PMV aan het juiste adres zijn, is er eigenlijk geen strategie. Voor een publieke investeringsmaatschappij is dat, zeker vanuit het perspectief van onze huidige uitdagingen, eerder mager en weinig doelgericht.

**Klimaat en milieu** worden in deze documenten wel vermeld, maar slechts als **één onder vele**

55 'Starters en scale-ups, (innovatieve) kmo's, spin-offs van strategische onderzoekscentra en universiteiten, internationalisatie van Vlaamse ondernemingen, venture capital- en private equity-investeringen via fonds-in-fondsactiviteiten, overdracht of overname van bedrijven, herfinancieringsvraagstukken, balansversterking, bankfinanciering via de toekenning van overheidswaarborgen, een betere en meer betaalbare gezondheidszorg.'

56 'Economische levensvatbaarheid van onroerend erfgoed, modernisering van de Vlaamse infrastructuur, energietransitie en energie-efficiëntie, gebiedsontwikkeling en herbestemming van onderbenutte sites en maatschappelijk vastgoed.'

**thema's**, en in combinatie met een vage omschrijving van 'economische duurzaamheid'<sup>57</sup>. Er is wel een specifieke vermelding van de energietransitie en energie-efficiëntie, maar opnieuw als deel van een lange lijst deelprioriteiten. Er zijn ook weinig sociale elementen, behalve een vermelding van tewerkstellingscreatie.

Het is natuurlijk mogelijk dat een eerder vage missie wél in concrete doelstellingen en criteria wordt gegoten. Zoals we echter zo dadelijk zien, zijn er geen aanwijzingen dat er in de praktijk hard wordt ingezet op de transitie.

De **vergelijking met LRM** is in deze interessant. Ook hier vinden we een missie<sup>58</sup>, een strategisch kader<sup>59</sup>,

57 Bij het strategische kader staat er m.b.t. klimaat het volgende: 'De tussenkomst van PMV-groep is erop gericht om een impuls te geven aan investeringen en projecten die bijdragen aan een verduurzaming van het Vlaamse economisch weefsel en de beschikbare infrastructuur.'

58 'LRM is een investeringsmaatschappij die economische groei in Limburg ontgint en stimuleert. We zorgen voor een stevige basis zodat bedrijven en projecten die jobs in Limburg creëren kunnen groeien. Onze financiële middelen en expertise zorgen, samen met de troeven van Limburg, voor een unieke voedingsbodem'. Prioritair zijn het beheer van de mijnsites, een dynamisch investeringsbeleid, duurzame tewerkstelling en economische ontwikkeling, en aantal andere gebieden zoals infrastructuur. 'LRM investeert ook in klimaatprojecten en duurzame impactprojecten' [35, p. 2].

59 Dat omvat het volgende, LRM moet: (i) Economische meerwaarde leveren voor Limburg, (ii) complementair zijn aan de markt, (iii) een hefboomfinancierder of facilitator zijn, (iv) met aandacht voor verankering, (v) een impuls geven aan Vlaamse beleidsdoelstellingen, (vi) en de klimaatdoelstellingen en verduurzaming van het economisch weefsel.

en een aantal actiedomeinen. Deze elementen lijken in algemene zin sterk op wat we terugvinden bij PMV. Toch profileert LRM zich al een aantal jaar met een **meer uitgesproken groene visie**. Ze legt sterker de nadruk op de bijdrage die zij wil leveren aan de transitie op vlak van energie, klimaat en milieu. In haar strategie lezen we bijvoorbeeld: *'Naast de focus op economie en tewerkstelling, speelt ook duurzaamheid en de aandacht voor het klimaat een belangrijke rol in onze investeringsbeslissingen'*<sup>60</sup>.

**GIMV**, tot slot, zet naar eigen zeggen wel in op 'duurzame groei', maar doet dit vanuit haar **zuiver commerciële perspectief**<sup>61</sup>. De Vlaamse overheid lijkt, ondanks haar aandeel van 27%, geen maatschappelijke taak op te leggen, er zijn ogenschijnlijk geen formele afspraken over haar missie of strategie, en de bevoegde minister weigert aansprakelijkheid voor het gedrag van deze instelling (zie 3.3.4)<sup>62</sup>.

60 <https://www.lrm.be/over-lrm/strategie>

61 Zie ook schriftelijk antwoord van minister Hilde Crevits, oktober 2019, m.b.t. de desinvestering van Gimv uit Punch Powertrain: 'Gimv is een beursgenoteerde investeringsmaatschappij [...]. Inzake screening van opportuniteiten tot investering en desinvestering en selectie van tegenpartijen hanteert Gimv de procedures en maatregelen die gepast zijn voor en verwacht worden van een beursgenoteerde investeringsmaatschappij'. Zie <http://docs.vlaamsparlement.be/pfile?id=1501026>

62 Antwoord van minister Hilde Crevits, februari 2020, Vlaams Parlement. Zie <https://www.vlaamsparlement.be/commissies/commissievergaderingen/1368441/verslag/1371406>

### 3.3.3. Operationeel

#### 3.3.3.1. Middelen, instrumenten en economische rol

PMV functioneert op basis van ruwweg een **miljard euro kapitaal**, voorzien door de Vlaamse overheid. Deze middelen kunnen worden aangevuld met financiering van andere (private) partners<sup>63</sup>, en ook eventuele winsten kunnen opnieuw worden geïnvesteerd tenzij ze worden uitgekeerd als dividend aan de Vlaamse overheid<sup>64</sup>. PMV was de voorbije jaren ook een partner in de implementatie van Europese middelen, bijvoorbeeld in samenwerking met de EIB. Deze financieringsbron zal de komende jaren nog belangrijker worden: PMV hoopt om als promotionele instelling geld uit InvestEU te kunnen investeren<sup>65</sup>. Normaal zal PMV in de loop van 2020

63 'Voor het uitvoeren van haar activiteiten wendt PMV-groep enerzijds haar eigen vermogen aan en, anderzijds, kan PMV-groep middelen van derden aantrekken op groeps-, dochter-, of dossierniveau' [35, p. 19]. Zie bv. de ArKlmeDes constructie, het infrastructuurfonds opgericht door PMV en het 'Capital@Rent' fonds, toen samen goed voor €300 miljoen aan privaat vermogen dat via PMV werd belegd - Zie <http://docs.vlaamsparlement.be/pfile?id=1254013> vanaf p. 15 voor meer uitleg.

64 'Het staat het Vlaamse Gewest vrij om, als aandeelhouder, PMV desgewenst te vragen om over te gaan tot dividenduitkering, kapitaalvermindering of andere maatregelen gericht op het opstroomen van kapitaal naar de aandeelhouder'.

65 PMV heeft recent een procedure opgestart om binnen InvestEU vanaf 2021 dienst te kunnen doen als NPB, zodat het rechtstreeks (naast EIB) projecten kan opzetten met Europees geld [35, p. 17]

nog een schaalvergroting doorgaan, omdat ze de Vlaams Milieuholding zal opsloppen<sup>66</sup>.

Het maatschappelijk mandaat van PMV wordt dus ondersteund door **middelen die volledig in publieke handen zijn**. Dit geldt ook voor LRM, dat PMV en het gewest als aandeelhouders heeft. In tegenstelling tot PMV moeten bij LRM eventuele winsten bovendien steeds worden geherinvesteerd: als 'rollend fonds' is het de bedoeling dat ze zo haar eigen financieringsbronnen steeds versterkt<sup>67</sup>. Zoals we zullen zien in het deeltje 'governance' is de praktijk hier wel wat complexer. Bij **GIMV** is driekwart van de aandelen in handen van private beleggers, wat haar **'publieke' rol structureel ondermijnt**.

Zowel PMV als LRM wendden deze middelen aan voor verschillende financiële instrumenten: waarborgen, leningen, aandelen, e.d., met verschillende portefeuilles (en aparte structuren) voor zowel KMO's als grotere investeringen<sup>68</sup>. Daarnaast voert PMV nog

66 Deze werd opgericht in de jaren 90 om risicokapitaal en participaties aan te gaan in hernieuwbare energie en de circulaire economie. De holding beheert vandaag nog Aquafin en nog een ander overheidsfonds, SEV, dat op haar beurt risicokapitaal moest geven aan duurzame energie (opgericht in 1999). Zie <https://vmh.be/>

67 'In alle investeringen streeft LRM winstgeneratie na. Gerealiseerde winsten en vrijgekomen middelen na een exit worden opnieuw geïnvesteerd in nieuwe projecten. Winstgeneratie laat LRM toe om te opereren als een rollend fonds en het investeringsritme op lange termijn verder te zetten'

68 Kapitaal: verschaffen van verschillende soorten risicokapitaal, altijd via cofinanciering, Leningen: verschillende formules voor KMO's tot 700 duizend euro (via PMV/Z), daarnaast



een aantal beheersopdrachten uit in opdracht van het Gewest: ze beheert de overheidsparticipaties in Technopolis, Finland en Trividend<sup>69</sup>.

Ze beschikken vandaag dus over een zeer **volledig arsenaal aan instrumenten**, dat hen in principe in staat stelt om een missiegedreven rol te ondersteunen. Ook hun economische rollen zijn divers: van durfkapitalist naar ondersteuning van bestaande KMO's, tot waarborgen voor grote gevestigde bedrijven. Tijdens de corona-crisis speelt PMV ook een contracyclische rol: haar capaciteit werd verhoogd om de terugval in economische activiteit op te vangen.

Toch weerklonk al verschillende malen terechte kritiek op de versnippering van al bij al weinig middelen, het **gebrek aan financiering op schaal**, en de **gebrekkige coördinatie** tussen de verschillende fondsen<sup>70</sup>. De hoeveelheid financiering waar

---

achtergestelde & niet-achtergestelde leningen tussen 350 duizend euro en 5 miljoen euro via PMV. Marktconform en altijd via co-financiering (dus naast privéged). Waarborgen: onderscheid tussen waarborgen <1,5 miljoen euro (via PMV/z) en >1,5 miljoen euro ('Gigant'). Bij laatsten is gewaarborgde percentage hoger (80% ipv 75%). Tijdens de coronacrisis werden er een aantal aanpassingen aangebracht aan deze bedragen en voorwaarden, zie [www.pmv.eu](http://www.pmv.eu).

69 Bij deze beheersopdrachten handelt PMV dus volledig in opdracht van de staat, ze kan niet zelf zomaar beslissen om (bijvoorbeeld) haar aandeel te verkopen om deze middelen elders te investeren. Ook de andere investeringsmaatschappijen vervullen dit soort beheersopdrachten. Bij FPIM is deze rol het meest uitgebreid, zie deel 3.2.2.

70 Bronnen: Rekenhof, parlementaire debatten, pers. Op basis van een uitgebreid persoverzicht ontstaat inderdaad de indruk dat

ze over beschikken is niet onaanzienlijk: in 2019 deed PMV voor meer dan €200 miljoen nieuwe investeringen, en aan een project van chemiebedrijf Ineos werd via Gigant een waarborg van €250 tot €500 miljoen toegekend. Toch zijn de Vlaamse investeringsmaatschappijen vrij klein in verhouding tot organisaties als KfW (in verhouding tot het BNP). In vergelijking met de schaal van de financieringsuitdaging (jaarlijks €6 tot €13 miljard aan bijkomende publieke en private investeringen in Vlaanderen [36]) lijkt hun potentiële bijdrage al helemaal beperkt. Verschillende organisaties en analisten riepen daarom al op tot een versterking van hun (voor het klimaat in te zetten) middelen<sup>71</sup>.

## De verspreide slagorde vermindert de invloed van investeringsmaatschappijen.

---

financiering via de PMV vaak gecombineerd wordt met subsidies. Het is onduidelijk in welke mate de overheid hier een goed overzicht van heeft.

71 Zie o.m. Tomas Wyns in 2019: [https://www.bondbeterleefmilieu.be/sites/default/files/files/naar\\_een\\_klimaatneutrale\\_transitie\\_in\\_de\\_vlaamse\\_industrie.pdf](https://www.bondbeterleefmilieu.be/sites/default/files/files/naar_een_klimaatneutrale_transitie_in_de_vlaamse_industrie.pdf) en het gezamenlijk pleidooi van de Belgische milieuorganisaties: <https://www.bondbeterleefmilieu.be/artikel/een-veerkrachtige-economie-heeft-nood-aan-een-duurzaam-herlanceringsbeleid>

Deze middelen zijn bovendien **versnipperd over LRM, PMV, GIMV** en een aantal andere instellingen - waarbij we de andere federale en regionale investeringsmaatschappijen dan nog buiten beschouwing laten [37]. Dit beperkt de beschikbare middelen, zeker voor grote projecten, maar deze verspreide slagorde vermindert ook hun invloed. Het leidt bovendien tot weinig transparante kruisinvesteringen (en subsidiëring) door verschillende armen van de overheid (zie deel 3.2.4).

Het mislukte investeringsproject Avantium illustreert de **verspreide slagorde** waarin de Belgische investeringsmaatschappijen optreden. Naast privé-investeerders, investeerden zowel PMV (8,78%), FPIM (5,35%) als Capricorn Cleantech (9,89%, een investeringsfonds waar ook PMV, LRM en Belfius aandeelhouder van zijn) in een nieuwe fabriek voor bio-plastics. Samen waren zij met een kwart van de aandelen de grootste aandeelhouders. Toen het project in de problemen kwam, waren zij volgens De Standaard door hun fragmentatie toch amper op de hoogte van de toekomst van het project. Ze beschikten over **'geen enkele hefboom om over hun**



*belangen te waken en op de discussies, eindbeslissing en alternatieven te wegen'* [38].

### **3.3.3.2. Operationalisering mandaat en resultaten**

Zoals we hierboven zagen, zitten er in de missie van zowel PMV als LRM wel degelijk een aantal elementen die we als 'strategisch' kunnen bestempelen, zoals het aanpakken van marktfalen, werken aan duurzame verankering, en investeren in duurzaamheid. Voor we inzoomen op de specifieke ecologische invulling van deze missie, is het waardevol om eerst te bekijken hoe (en of) zij deze meer algemene strategie vorm geven in de praktijk. De **strategische en maatschappelijke meerwaarde van de investeringsmaatschappijen** werd namelijk reeds een aantal keer bekritiseerd.

Het Rekenhof bekritiseerde in 2016 en 2018 bijvoorbeeld het **gebrek aan strategisch kader, en de vaagheid van een aantal centrale 'rollen'** zoals de marktcorrigerende of verankerende rol die PMV en LRM zouden moeten spelen. Er was een gebrek aan concrete handvaten om hier richting aan te geven. Zo worden groeiende bedrijven vaak toch weer verkocht aan buitenlandse investeerders, terwijl LRM ook investeert in niet-Limburgse bedrijven en fondsen [39], [40]<sup>72</sup>.

<sup>72</sup> PMV heeft een aantal tegenargumenten voor deze kritiek. Deze maken op hun beurt echter duidelijk dat dit een vrij ongrijpbaar criterium is, dat in de huidige praktijk weinig houvast lijkt

Daarnaast zouden ze ook te veel investeren in **bedrijven zonder duidelijk 'strategisch' nut of sturing**. Een aantal lukrake voorbeelden zijn onder meer de participaties in (luxe)mode of de uitvaartsector (bv. 'Sereni'). De SERV bekritiseerde PMV in 2016 ook dat ze geen erg actieve (of althans duidelijke) **aandeelhoudersstrategie** had. Het was met andere woorden niet duidelijk op welke manier PMV haar investeringen in bedrijven, en de invloed die zij daarmee verwerft in de bedrijfsvoering, gebruikt om deze te sturen volgens het maatschappelijk belang.

Op basis van onze analyse vonden we **geen indicatie dat hier ondertussen verandering in is gekomen**. Er is met name bij PMV een gebrek aan visie, en de instrumenten die voorhanden zijn worden zonder duidelijke (laat staan groene) strategie aangewend.

De geschiedenis van modegroep **FNG illustreert een**

**aantal van deze kritieken**. PMV stak €22,5 miljoen in dit bedrijf (voor het eerst in 2017), naast €17 miljoen aan waarborgen en €10 miljoen via het fonds Mezzanine Partners (voor 23% in handen van PMV)<sup>73</sup>. FNG gebruikte deze middelen (en een grote hoeveelheid bankleningen) om een agressieve overnamepolitiek te voeren, zowel in België als internationaal, waarbij het bedrijf gebruik maakte van een aantal zeer ondoorzichtige fiscale en juridische constructies. Uiteindelijk leidde dit tot een onderzoek van beurswaakhond FSMA, de ondergang van het bedrijf en een golf ontslagen in de zomer van 2020. Waarom financierde PMV de agressieve, riskante en dubieus gestructureerde expansie van een retailbedrijf<sup>74</sup>? Bovendien stapte de overheids-holding pas mee in dit verhaal nadat FNG al met succes verschillende malen geld had opgehaald bij private beleggers en banken. PMV communiceerde ondertussen amper over dit dossier: de modegroep wordt niet vermeld in het laatste jaarverslag.

73 [https://www.standaard.be/cnt/dmf20200624\\_05000598](https://www.standaard.be/cnt/dmf20200624_05000598)

74 Vanaf eind 2019 werd de investeringsdirecteur van PMV ook de voorzitter van de Raad van Bestuur van FNG groep, hoewel PMV slechts minderheidsaandeelhouder was. Volgens minister Crevits op vraag van FNG, 'om op orde zaken te stellen'. Zie <https://www.vlaamsparlement.be/plenaire-vergaderingen/1403398/verslag/1406384>. Het bedrijf kwam toen al in de problemen. In mei 2019 was CEO Michael Casselman nog optimistisch: 'Als het model van FNG lukt, kunnen we misschien toch nog een mooie boterham verdienen', aldus Casselman in De Standaard. Zie [https://www.standaard.be/cnt/dmf20190521\\_04415501](https://www.standaard.be/cnt/dmf20190521_04415501)

Zelfs indien FNG een financieel succesverhaal was geweest, kunnen we ons afvragen **welke maatschappelijke meerwaarde** hier precies ondersteund werd. Het bedrijf lijkt zich op geen enkele manier te onderscheiden van andere modebedrijven. Ze bood geen vooruitzicht op technologische of andere soorten innovatie, ook op sociaal gebied was er geen nieuws onder de zon: het bedrijf mikte op grote volumes aan lage prijzen, die het onderhandelde via lokale producenten in onder meer Turkije en Vietnam.

Het lijkt er in de praktijk op dat PMV haar **maatschappelijke meerwaarde zo breed invult dat deze betekenisloos wordt**. Een strategische heroriëntatie die PMV ondernam in 2016, leidde er zoals we hierboven reeds vermeldden toe dat': *'[PMV tot de conclusie kwam dat] een bedrijf met een goed businessplan gewoon financiering moet kunnen vinden. Als dat dan een gezond bedrijf wordt, kan het voor tewerkstelling zorgen en dat alleen is al een maatschappelijke meerwaarde'* (Casselmann (PMV), [41]). Dit is geen bevredigend antwoord op het gebrek aan strategisch kader. PMV (en in mindere mate LRM) investeren wellicht wel met oog op 'verankering' en het innovatieve 'weefsel' van de Vlaamse economie, maar ze spelen in de praktijk **geen duidelijke missiegedreven rol** die aansluiting vindt bij het Vlaams beleid – tenzij we dit beleid reduceren tot het prikkelen van KMO's en de economie meer algemeen.

PMV zelf gaat er ook regelmatig prat op dat ze niet

politiek aangestuurd wordt, maar vooral zakelijke beslissingen maakt<sup>75</sup>. Zo **dreigt ze af te glijden naar de uitgeholde rol van GIMV**: een commerciële logica, zonder veel strategische aansturing. Hoewel GIMV oorspronkelijk een rol had die gelijkaardig was aan die van PMV vandaag, is haar focus sinds de beursgang zuiver commercieel en internationaal georiënteerd, met dochterbedrijven in onder meer Nederland en Duitsland. Wat de Vlaamse overheid hier vandaag nog zoekt, is onduidelijk – behalve het jaarlijkse dividend.

Tot slot vallen er vragen te stellen omtrent de **verhoudingen tussen private en publieke winsten**, bij een aantal van de gebruikte instrumenten. Zo ligt bij waarborgen het risico eenzijdig bij de overheid, terwijl de baten privaat blijven. Zeker bij grote investeringen lijkt dat moeilijk te verantwoorden. Ook sommige van de constructies opgezet binnen PMV, waren in dit opzicht twijfelachtig. Het ARKi-MeDes fonds, bijvoorbeeld, moest Belgisch spaargeld activeren door iedereen die intekende zowel een belastingvoordeel (35%) als een gewaarborgde waarde (90%, tot €250 per aandeel) te verzekeren. Toen het fonds mislukt werd opgedoekt in 2018 (met een aandelenwaarde die was ingestort van €250 naar €70), kregen de beleggers dankzij deze dubbele matras (90 procent waarborg + 35 procent belastingkrediet) toch een rendement van 125

75 De CEO van PMV zei volgens De Standaard dat 'PMV een zakelijke inschatting maakt bij investeringsbeslissingen. "Het is niet de politiek die bepaalt waarin we investeren"' [42].

procent, terwijl de kosten voor Vlaanderen opliepen tot €45 miljoen [43]<sup>76</sup>.

**Een aantal elementen nuanceren dit negatieve beeld enigszins.** Zo lijken de investeringen in biotechnologie een uitzondering te vormen, hier is PMV deel van een bredere cluster aan overheidsinitiatieven die deze sector de voorbije jaren sterk (en met succes) hebben ondersteund. Ook offshore-wind lijkt minstens deels een succesverhaal (zie onder). De twee laatste jaarverslagen van PMV bieden ook perspectief op enige verbetering: sinds 2018 werkt PMV aan een **evaluatiemethode** om haar maatschappelijke impact in kaart te brengen. Haar investeringen uit 2020 werden getoetst aan verschillende criteria binnen de domeinen 'people, planet, profit en governance', en deze werden vervolgens weer vertaald naar de doelstellingen inzake duurzame ontwikkeling van de VN (SDG's)<sup>77</sup>. Deze methode biedt mogelijk perspectieven om het

76 PMV counterde met een studie die zou uitwijzen dat dit geld een positieve impact had gehad op de economie. Zelfs dan is dit een weinig rechtvaardige constructie, en blijft de vraag of deze 45 miljoen niet op een andere manier besteed konden worden.

77 De relatieve meerwaarde van het luik 'Profit' was het grootst, na Planet en People. Wat dit precies betekent is op basis van het verslag wel niet helemaal duidelijk.

werk van PMV wat **meer maatschappelijke sturing** te geven<sup>78</sup>. Het gaat echter nog steeds om een relatief vage classificatie, en deze vorm van kwantificatie is geen surrogaat voor een echte strategie.

### 3.3.3.3. Sociaal-ecologische rol in de praktijk

We zagen reeds dat PMV klimaat en duurzaamheid wel vermeldt, maar geen echte prioriteit geeft in haar missie. Hoe zit dit in de praktijk?

Een interessante bron om te kijken welke aandacht PMV besteedt aan dit 'thema', is haar **analyse van het Vlaamse financieringslandschap**. Deze analyse bepaalt mee de prioriteiten van de RvB. In de (op het moment van schrijven) laatst beschikbare analyse (begin 2019) gaat er alvast enige aandacht naar het klimaatthema. Zo verwijst PMV naar de groei- en tewerkstellingswinsten die investeringen in klimaat en energie opleveren<sup>79</sup>. Omdat het rendement van zulke investeringen vaak laag of onzeker is, ziet

78 Zo concludeerde Forum Ethibel, dat PMV bijstond in de ontwikkeling van haar evaluatie, dat deze 'de mogelijkheid [bieden] om het beoordelingsproces van de dossiers verder te verbeteren en te evalueren of het mogelijk is om de bijdrage aan bijvoorbeeld klimaat-oplossingen te vergroten' [44]. Ethibel concludeerde ook dat 'PMV [gericht] weet in te zetten op haar missie en gepaste acties te ondernemen om haar doel te realiseren'. Het jaarverslag biedt verder echter weinig houvast om deze stelling te beoordelen. Een aanvraag om dit rapport van Ethibel in te kijken ving bot.

79 Op basis van eerder studiewerk van het Belgisch Planbureau en Eurofound. Ze maakt geen eigen of bijkomende analyse.

PMV hier een rol voor zichzelf <sup>80</sup>. Al bij al blijft deze analyse (een samenvatting van drie externe rapporten) oppervlakkig, is het onduidelijk welke doelstellingen worden nagestreefd op de korte of lange termijn, en is het onduidelijk hoe PMV zich wil positioneren<sup>81</sup>.

Deze tekst lijkt ook elke **vorm van klimaat-mainstreaming** (het toetsen van elke beslissing aan klimaatcriteria) **af te wijzen**: ze onderlijnt namelijk nogmaals dat *'alle bedrijven met een goed business-plan'* en dus *'alle sectoren'* in aanmerking komen voor investeringen bij PMV [45]. Het is **onduidelijk in welke mate investeringen door PMV vandaag gescreend worden op hun ecologische bijdrage**. Zoals gezegd liet PMV haar portfolio in boekjaar 2018 doorlichten door Forum Ethibel, op basis van 'People, Planet, Profit' criteria, en werkte ze voor 2019 een eigen methodologie uit. PMV geeft echter weinig mee over over de mate waarin sociale of

<sup>80</sup> 'Op basis van het rapport van EnergyVille (gepubliceerd in april 2017), kan men concluderen dat er vanaf 2017 tot 2030, alleen al voor de productie van hernieuwbare energie, bijkomend 4 miljard euro in zonnepanelen, 8,5 miljard euro in windmolens op land en 3 miljard euro in windmolens op zee moet geïnvesteerd worden. Als we daarenboven ook nog rekening houden met een volledige kernuitstap tegen 2025 zal er de komende jaren bijkomend 1,5 tot 2,5 miljard euro geïnvesteerd moeten worden in de noodzakelijke bouw van nieuwe gascentrales met een totaal vermogen van 3,6 GW. Het maakt dat het kanaliseren van institutioneel kapitaal naar dat type van projecten een belangrijke prioriteit blijft.'

<sup>81</sup> PMV concludeert 'PMV speelt een actieve rol bij het structureren en financieren van nieuwe infrastructuurprojecten in Vlaanderen, in samenwerking met initiatiefnemers, aannemers, private financiers en specifieke dienstverleners.'



ecologische criteria een rol spelen bij investeringskeuzes of interne evaluaties. Afgaande op de opmerkingen van de algemeen manager hebben deze **in de praktijk weinig gewicht**. Deze stelde in 2017 dat 'ecologie' wel aan bod komt bij de analyse van sommige investeringen, maar dat er niet wordt gewerkt met vaste criteria en dat dit aspect evenmin doorslaggevend is: *'Er is sympathie voor dossiers die groen zijn, maar er passeren ook andere dossiers'*<sup>82</sup>.

Dat brengt ons bij de investeringskeuzes van PMV: waar ging het geld de voorbije jaren naar toe?

We kunnen hier eerst en vooral wel degelijk wijzen naar een **poot 'groene' investeringen**. Zie bijvoorbeeld de investeringen van PMV in windmolenbouwer Xant en zonneglasproducent Ducatt (ondertussen beiden failliet), offshore-wind, waterstof, en de (afgesprongen) bioplastisch-fabriek van Avantium. PMV zette ook een apart fonds op dat zich richt tot bedrijven die investeren in energie-efficiëntie (zogenaamde 'ESCO' bedrijven,

zie onder). De Vlaamse Milieuholding, die dit jaar wordt 'ingekanteld' in PMV, moet zich de komende jaren dan weer richten op sorteer- en recyclage-capaciteit<sup>83</sup>. Ook de meeste projecten die tot stand kwamen dankzij Europese financiering (via de EIB of het 'Juncker Fonds' (EFSI)) gingen naar groene energieproductie [46].

## Er is sympathie voor dossiers die al groen zijn, maar er passeren ook andere dossiers.

Deze groene investeringen maken helaas slechts een **klein deel uit van het totale portfolio**. Volgens het jaarverslag van PMV zit slechts 2% van haar geïnvesteerd vermogen in energie en milieu. Een belangrijke hoeveelheid middelen gaat naar biotechnologie en farmaceutica, maar ook naar financiële diensten, ICT en retail. Ook haar fondsinvesteringen zijn voornamelijk 'algemeen' of gericht op ICT dan wel biotech, in 'cleantech' zit slechts 1%.

We kunnen hier een aantal interessante projecten uitlichten. De middelen die PMV investeert in de **'ESCO' sector**, bieden bijvoorbeeld kansen inzake energie-efficiëntie. PMV startte deze financieringslijn in 2017, met als bedoeling om met €20 miljoen voor €100 miljoen privé-investeringen in ESCO bedrijven los te weken. Zulke bedrijven doen investeringen in energie-efficiëntie bij andere bedrijven, in ruil voor een deel van het geld dat zo (op termijn) uitgespaard wordt door lagere energiekosten [47]. Het gaat hier om maatschappelijk nuttige investeringen (energiebesparing) die echter verspreid moeten worden over zeer veel verschillende (kleine) klanten, waarbij het risico/rendement voor deze laatsten niet altijd opweegt tegen een gebrek aan tijd of expertise. PMV biedt de financiering en expertise die nodig zijn om deze ESCO bedrijven naar KMO's te brengen. De voorbije jaren zou er met €3 miljoen aan geld van PMV ongeveer €30 miljoen investeringen zijn gerealiseerd [47]. Een hefboom van tien, al blijven de resultaten voorlopig ver onder de vooropgestelde doelstellingen.

**Offshore wind** lijkt een van de andere groene succesverhalen van PMV (en LRM en SRIW). Het **maatschappelijk belang** van overheidsin-

<sup>82</sup> In 2017 organiseerde het Vlaams parlement een uitwisseling over PMV, CEO Casselman beantwoordde toen enkele vragen van het halfroond. Een van deze vragen betrof klimaat: 'Er was een vraag over de ecologische toetsing. Die wordt meegenomen, vooral dan bij vastgoed en infrastructuur. Uiteraard wordt ook in de chemiedossiers afgewogen of het om duurzame bedrijfsvoering gaat. Er wordt evenwel niet met een afvinklijst gewerkt. De vragenlijst zou te verschillend zijn naargelang de inhoudelijke variatie in activiteiten, gaande van gebiedsontwikkeling tot biotechnologie of een chemische activiteit. In het investeringscomité wordt het ecologische aspect wel stevast meegenomen, en dat vanuit een eerder defensieve houding. Er is sympathie voor dossiers die groen zijn, maar er passeren ook andere dossiers.'

<sup>83</sup> [https://omgeving.vlaanderen.be/sites/default/files/atoms/files/2019-12-09\\_VEKP.pdf](https://omgeving.vlaanderen.be/sites/default/files/atoms/files/2019-12-09_VEKP.pdf)

vesteringen in deze sector is duidelijk: de energieproductie moet in ijl tempo hernieuwbaar worden. Ook de **meerwaarde van overheidsinvesteringen** via een publiek investeringsfonds is helder: maatschappelijk nuttige investeringen worden mogelijk gemaakt, en de overheid deelt mee in eventuele winsten. Dit biedt een alternatief voor de subsidies die hernieuwbare energie in België ondersteunen: deze worden hoofdzakelijk gefinancierd via de energiefactuur van gezinnen en KMO's, waardoor een sociale en relatief ondoorzichtig belasting wordt gebruikt om het rendement van privé-investeerders op te krikken<sup>84</sup>.

Samen met Colruyt werd in 2012 Parkwinds opgericht, dat investeerde in alle Belgische offshore-windparken. Deze kenden de voorbije tien jaar een sterke groei, en in 2020 was België de vierde grootste producent van offshore-windenergie<sup>85</sup>.

In april 2020 kondigde PMV echter aan dat ze **uit Parkwind zou stappen**, en haar aandeel van 16% zou verkopen aan de Colruyt groep. PMV verklaarde hierover dat deze exit **'een mooie positieve bijdrage zal leveren aan het resultaat dit jaar'** [48]. Een overnamebedrag werd niet bekend gemaakt. Uit financiële overwegingen doet Vlaanderen dus een strategisch

84 Zie <https://www.sampol.be/2020/03/hoe-het-iedereen-voor-de-wind-kan-gaan>

85 <https://www.belgianoffshoreplatform.be/nl/news/belgie-vierde-land-wereldwijd-voor-offshore-windenergie-voorsprong-op-denemarken-en-nederland/>

belangrijke investering van de hand, hoewel de opstart en productie via verschillende kanalen met belastinggeld werden (en zullen worden) ondersteund<sup>86</sup>. Het investeerde gelijktijdig wel in een Duits windmolenpark. PMV stelde dat ze zich nu zou focussen op investeringen in internationale energieprojecten, omdat Vlaanderen in de toekomst een groot deel van haar energie zal moeten importeren [48]. Ook vanuit het perspectief van de 'rechtvaardige' klimaattransitie vallen er kanttekeningen te plaatsen bij dit succesverhaal

Deze argumenten zijn op zich niet onredelijk, maar verklaren niet waarom een exit uit Parkwind nodig was. Hoe kadert dit in een **breder plan voor de vergroening van onze energieproductie**, hoe is deze desinvestering dan concreet verbonden met nieuwe plannen? Hoe verliep de besluitvorming achter deze keuze, en waarom is er over deze beslissingen in belangrijke sectoren zo **weinig transparantie**<sup>87</sup>?

86 Zo wringt het bijvoorbeeld dat deze kapitaaldeelname gecombineerd werd met (federale) subsidies (een half miljard in 2019). Een deel van dit geld vloeide terug naar de overheid, maar het grootste deel ging naar de private aandeelhouders en kredietverstrekkers, die vooral bestaan uit vermogende groepen als Colruyt of JP Morgan [49]. Hadden deze middelen niet beter besteed kunnen worden voor een grotere, directe participatie van PMV en aanverwanten?

87 Ook een parlementaire vraag hieromtrent werd afgewimpeld, Minister Crevits gaf mee dat 'Met de kopers is afgesproken om geen bedragen bekend te maken.' Waarom deze afspraak gemaakt werd, of waarom een overheidsinstelling hiermee akkoord gaat, leren we niet. Zie <https://www.vlaamsparlement.be/commissies/commissievergaderingen/1385994/verslag/1388651>

Merk tot slot ook hier weer de versnippering aan middelen op: zowel de financieringsintercommunale Zefier, als SRIW, als LRM en PMV investeren gelijktijdig in de offshore-sector, ogenschijnlijk **zonder veel coördinatie**.

Geïnvesteed vermogen PMV volgens sector (%)		Portefeuillewaarde fondsen van derden (80% fondsen) volgens sectorfocus (%)		Uitstaande waarborgen PMV (Gigant) volgens sector (%)	
Creatieve industrie	8	Levenswetenschappen en zorg	19	Zakelijke en industriële diensten	57
ICT	8	ICT Software & hardware	50	Energie	7
Consumentenproducten, diensten en retail	11	Algemeen	30	Chemie en materialen	4
Landbouw, chemie en materialen	18	Cleantech, chemie en grondstoffen	1	ICT	5
Energie en milieu	2			Zakelijke en industriële producten	9
Zakelijke en industriële diensten en producten	22			Consumentengoederen en retails	8
Levenswetenschappen en zorg	31			Mode	2
				Holdings 2	2
				Gastvrijheid, sport en ontspanning	3
				Overige	3

Bron: Rittenverslag 2019 (2020)

PMV deed de voorbije jaren ook verschillende **investerings waarvan de sociale- en klimaatimpact vragen oproept**. PMV investeert (in onbekende vorm) bijvoorbeeld ook in FN Herstal, in de Brusselsse Luchthaven (PMV, sinds 2019), in een fonds voor de aankoop van emissierechten (het Carbon Fund), en in projecten (onder meer. een laadkade) van staalproducent ArcelorMittal. PMV is sinds 2018

ook mede aandeelhouder van Innovation Fund, het investeringsfonds van de petrochemische sectorfederatie Essenscia, mede opgezet door Total en BASF.

Dit soort investeringen in strategische infrastructuur en de energie-intensieve industrie kunnen zeker interessant zijn. Zo zal basisindustrie als staal en chemie een belangrijke rol spelen in de klimaattransitie, niet alleen omdat zij zelf belangrijke

emissiereducties moeten doorvoeren maar ook omdat zij materialen produceren die onontbeerlijk zijn voor windmolens, zonnepanelen, etcetera. De vraag is echter **welke strategische visie er achter deze betrokkenheid schuilt**, en in welke mate PMV haar financiële hefboom gebruikt om bedrijven in de juiste richting te sturen.

Op basis van de publiek beschikbare informatie zijn er **geen aanwijzingen** (navraag bij PMV leverde in deze ook niets op), **dat PMV deze participaties gebruikt om te wegen op het sociaal of ecologisch beleid** van deze bedrijven of fondsen, of dat zij zulke voorwaarden verbindt aan haar leningen, waarborgen of andere diensten.

## Hoe gebruikt PMV haar financiële hefboom om bedrijven in de juiste richting te duwen?

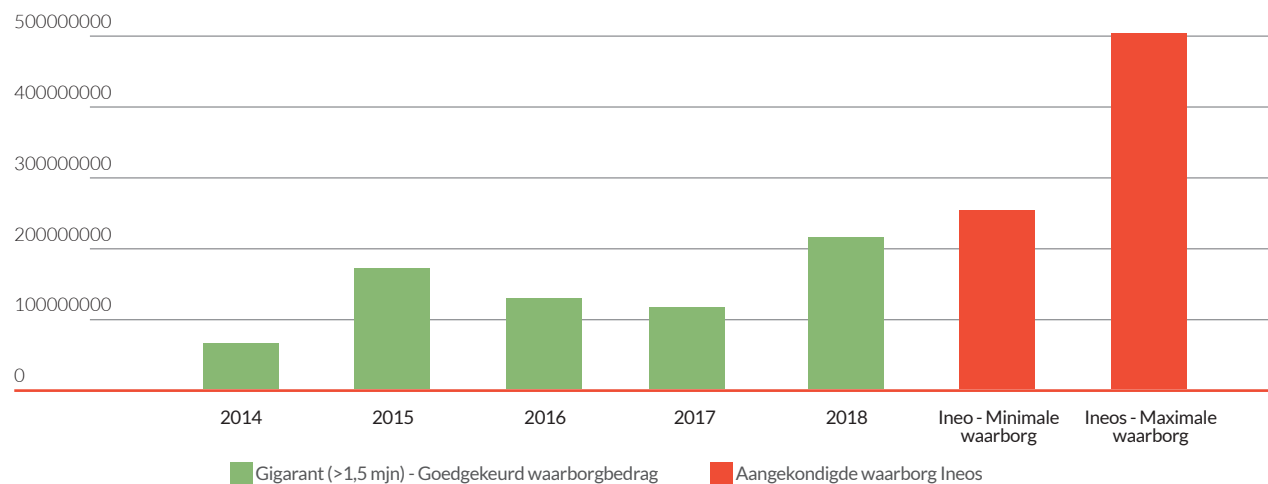
De **doorlichting door Forum Ethibel** in 2019, bleek inzake het 'planet' domein dan ook overwegend negatief te zijn geweest, al zijn details niet publiek beschikbaar. Het jaarverslag van 2019 vat de analyse als volgt samen: **“Ten slotte werd het planet- domein**



geëvalueerd aan de hand van 'environmental performance' en 'sustainable society'. Er wordt een relatief geringe bijdrage vastgesteld. Dat is te relateren aan de huidige productiemethoden van de bedrijven/investeringen. Die zijn conform de actuele 'best beschikbare technieken', maar dragen relatief weinig bij tot een verbetering van het planet-domein". Deze analyse onderstreept het **gebrek aan ecologische en vooral transformatieve impact**: de gemaakte investeringen doorbreken de status quo niet, maar liggen in de lijn van de huidige technologieën - zijn incrementeel. De PMV communiceert verder niet over de mate waarin haar portfolio 'vergroent'. Deze analyse werd evenmin hernomen in haar laatste jaarverslag; de doorlichting door Ethibel is ook vervangen door een methode die PMV zelf ontwikkelde. Een verzoek om deze analyses in te kijken in het kader van de openbaarheid van bestuur werd afgewezen, omdat de investeringsmaatschappijen van deze regels vrijgesteld zijn (zie deel 3.3.4.).

Het gebrek aan **verantwoording, transparantie, visie en ecologische criteria** komt samen in een van de grootste projecten die PMV ooit ondersteunde. Petrochemiereus **Ineos** is van plan €3 miljard te investeren in 'Project One', waarmee het twee nieuwe fabrieken wil bouwen voor de productie van propyleen en ethyleen in Antwerpen. Om de financiering voor dit project rond te krijgen, krijgt het bedrijf een waarborg van PMV: de Participatiemaatschappij staat dus garant voor de leningen van

Ineos. Deze waarborg zou tussen een €500 miljoen en €250 miljoen liggen, en is daarmee hoger dan de totale jaarlijkse hoeveelheid waarborgen die PMV doorgaans uitreikt aan grote projecten<sup>88</sup>. Het precieze bedrag werd niet bekendgemaakt. Project One zou aanvullend nog aanspraak kunnen maken op ongeveer €16 miljoen aan Vlaamse subsidies.



Deze fabriek zal 1,25 miljoen ton PE (plastic) per jaar produceren, goed voor ongeveer 6,25 miljoen ton extra CO2 uitstoot per jaar. Ze maakt hiervoor gebruik van het controversiële schaliegas. De nieuwe site zal wellicht ook een navenant energieverbruik

hebben. De nieuwe site is dan ook een **'markant voorbeeld [van het] groot gebrek aan beleidsvisie met betrekking tot de transitie naar een klimaatneutrale industrie in Vlaanderen. [De investering vindt] plaats met de kennis dat deze installaties op een periode korter dan hun geplande levensduur deel moeten uitmaken van een klimaatneutrale samenleving. In het hele**

<sup>88</sup> De zogenaamde Gigant-waarborg is beschikbaar voor investeringen van minstens €1,5 miljoen

*investeringsdossier is daarmee, al dan niet moedwillig, geen rekening gehouden*' [50, p. 261]. Door de uitzonderlijke grootte van de waarborg, de verstrengeling met subsidies en 'economische diplomatie' vanuit de Vlaamse regering, en de partijpolitieke samenwerking van de Raad van Bestuur van PMV, lijkt het onwaarschijnlijk dat dit dossier zonder rechtstreeks politiek overleg tot stand kwam. Er loopt momenteel een procedure om **inzage te krijgen in de besluitvorming** rond deze investering<sup>89</sup>.

Opnieuw is het interessant om dit te contrasteren met de **Limburgse Reconversiemaatschappij**: deze profileert zich veel sterker op groene projecten. Het jaarverslag uit 2020 zet hier bijvoorbeeld sterk op in: *'Naast de focus op economie en tewerkstelling, speelt ook duurzaamheid en de aandacht voor het klimaat een belangrijke rol in onze investeringsbeslissingen [...] LRM zet sinds 2016 fors in op strategische investeringsprojecten voor de productie van groene energie'* [51]<sup>90</sup>. De investeringen betreffen groene energie, maar ook circulaire en duurzame technologieën in de

maakindustrie en de transportsector<sup>91</sup>. Het overzicht uit het jaarrapport (zie afbeelding) lijkt inderdaad te wijzen op een **substantiële proportie investeringen met een ecologische toets**. Merk echter wel op dat er hieronder bijvoorbeeld ook een installatie voor biogas valt (Biogas Bree). Bovendien is er ook hier **geen verdere operationalisering van hun klimaatimpact, of van de langetermijndoelstellingen** die zij nastreven. Het is evenmin duidelijk in welke mate klimaatcriteria gebruikt worden bij de analyse van alle investeringen, niet alleen de groene.

Tot slot zijn ook hier de verhoudingen inzake publiek en privaat rendement niet altijd evenwichtig. Zo was er kritiek op de investering van LRM in Kristalpark III, een van de grootste zonneparken in de Benelux: metaalbedrijf Nyrstar was de enige afnemer, terwijl het park (en de lage energieprijzen die het kon aanbieden) zwaar gesubsidieerd werd door de Vlaamse overheid<sup>92</sup>.

Investeringsvolume 2018 (miljoen EUR)				
Bron: Jaarverslag LRM				
Slimme diensten en maakindustrie 22,206	Duurzame samenleving 13,906	Erfgoed & vrijetijdsbeleving 11,508	Vastgoed 10,45	Ander 5,228
				Gezondheid & zorg 3,302

89 Zie de berichtgeving in <https://www.apache.be/2019/05/02/geheime-onderhandelingen-ineos/>, [https://www.standaard.be/cnt/dmf20190521\\_04415501](https://www.standaard.be/cnt/dmf20190521_04415501) en [https://www.standaard.be/cnt/dmf20190523\\_04420259](https://www.standaard.be/cnt/dmf20190523_04420259)

90 Ze verbinden dit met hun Limburgse focus: 'Limburg beschikt over een unieke troef in vergelijking met andere regio's in Vlaanderen: we hebben ruimte, wat maakt dat er plaats is om impactvolle klimaatprojecten te realiseren. LRM investeert actief in groene projecten, zowel wat betreft zon, wind als biomassa.'

91 In tegenstelling tot PMV biedt het jaarverslag van LRM een opsomming van alle investeringen per thematische sector.

92 <https://radio2.be/limburg/kritiek-op-hoge-subsidies-zonnepark-lommel>

### 3.3.3.4. Governance

Transparantie heeft vele facetten. Een ervan is de 'leesbaarheid' van de structuur en werking van een organisatie. Hoe makkelijk is het bijvoorbeeld om te weten welke entiteit verantwoordelijk is voor bepaalde investeringen, hoe deze zich verhoudt ten aanzien van andere organisaties, wie de risico's draagt, etcetera. Zeker bij instellingen die op zelfstandige basis kunnen beschikken over overheids-geld is dit van groot belang [37].

In 2016 formuleerde het Rekenhof in deze **een aantal scherpe kritieken op de werking van PMV**: ze verweet de groep een gebrek aan transparantie, onder meer door de overtollige complexiteit van de structuur (met onder meer te veel fondsen binnen fondsen, zie onder) en door de vele overlappings met LRM en andere economische instrumenten van de overheid. Er was ook een gebrek aan onafhankelijke experts binnen de Raad van Bestuur [39]. De Vlaamse overheid voerde in reactie op deze kritiek **verschillende hervormingen door**. De structuur werd sterk vereenvoudigd, en er zijn nu ook drie onafhankelijke bestuurders en een regeringscommissaris aangesteld.

Tot op vandaag blijven er echter een aantal **onduidelijkheden**. Ten eerste blijven er grote **overlappings met andere investeringsmaatschappijen**, met name met LRM. Zowel LRM, PMV als GIMV investeren

(en zetelen) soms in dezelfde bedrijven of fondsen, die in een aantal gevallen ook nog subsidies kregen van de Vlaamse overheid. Bestuurlijk is er overlap omdat zowel PMV als de Vlaamse overheid vertegenwoordigd zijn binnen LRM, en ook de dividenden van LRM worden op een ingewikkelde manier doorgesluisd<sup>93</sup>. Het **bestaansrecht van de provinciale poot** noch het nut van de **participatie in GIMV** wordt overtuigend aangetoond<sup>94</sup>. Volgens PMV is het overleg over wederzijdse investeringen de voorbije jaren wel verbeterd<sup>95</sup>. Bekijken we deze situatie vanuit Belgisch perspectief dan wordt de verstrengeling echter nog complexer, omdat er overlappings kunnen zijn (en zijn) van de Vlaamse, Waalse, Brusselse, en federale investeringsmaatschappijen.

<sup>93</sup> Hoewel de winsten van LRM als 'rollend fonds' in principe moeten worden geherinvesteerd, werd er in het samenwerkingsakkoord toch bepaald dat er steeds gestreefd wordt naar een dividend (jaarlijks €10 miljoen) voor de Vlaamse overheid; het samenwerkingsakkoord met LRM bepaalt echter dat dit dividend moet doorgestort worden aan de Provincie Limburg, die dit geld op haar beurt weer doorsluisst naar LSM, Limburg Sterk Merk, dat de middelen uiteindelijk gebruikt om sociale, culturele, milieugerelateerde en andere 'niet-rendementsgebonden' projecten te financieren.

<sup>94</sup> Het is niet duidelijk waarom de Limburg-specifieke expertise en netwerken niet geïntegreerd kunnen worden binnen PMV.

<sup>95</sup> 'Met LRM werkt PMV zeer goed samen. De databank en de aandacht die eraan is besteed, maken dat de onderscheiden werkerreinen qua investeringen duidelijk zijn afgebakend. Beide voorzien in de loop van het doorloopproces van een dossier in een check bij de andere instantie. Recent nog zijn twee dossiers zowel bij LRM als PMV beland en is erover afgestemd. Omwille van de efficiënte inzet van middelen wordt onderling afgestemd wie de analyse doet, ofwel gebeurt de analyse gezamenlijk.'

Het lijkt er ten tweede op dat er alweer een **terugkeer is van de wildgroei aan structuren**: ondertussen heeft PMV een rol als (mede-)beheerder bij het in 2019 opgerichte Flanders Future Tech Fund, het Belgian Growth Fund en het EPiCO infrastructuurfonds. Zo wordt de structuur weer minder doorzichtig. PMV investeerde ook €240 miljoen in het nieuwe Welvaartsfonds [52].

Deze uitzondering is helaas tekenend voor een algeheel gebrek aan communicatie, zeker over belangrijke dossiers.

Daarnaast kunnen we ons de vraag stellen in hoeverre **investeringen in fondsen** (een belangrijk deel van de portefeuille bij zowel PMV als LRM), op zich wel te verantwoorden zijn vanuit de **transparantie van het beleid**. In deze gevallen wordt er namelijk geld van de burger, samengebracht in een investeringsmaatschappij, opnieuw in een vehikel gestoken (samen met publieke en private bedrijven)

dat op haar beurt investeringen doet in bedrijven of alweer andere fondsen. In dit laatste geval investeert een publiek investeringsfonds dus in een fonds dat op haar beurt investeert in een ander fonds, dat dan uiteindelijk in een 'echt' bedrijf investeert. Aansprakelijkheid en transparantie worden zo wel zeer diffuus, zeker bij gebrek aan duidelijke criteria met betrekking tot de investeringen die deze fondsen mogen moeten aangaan.

Ook op andere vlakken schiet de transparantie van de groep volgens ons tekort. Ten eerste is het moeilijk te begrijpen waarom PMV en LRM niet vallen onder dezelfde **regels inzake openbaarheid van bestuur** als de rest van de overheid. Dit is zo sinds het nieuwe bestuursdecreet, van kracht sinds begin 2019, dat de investeringsmaatschappijen expliciet uitsluit van de openbaarheidsregels<sup>96</sup>. Dit

<sup>96</sup> Er is een expliciete uitzondering: ' [...] de privaatrechtelijk vormgegeven extern verzelfstandigde agentschappen, met uitzondering van de investeringsmaatschappijen van de Vlaamse overheid'. Zie <https://codex.vlaanderen.be/Zoeken/Document.aspx?DID=1030009&param=inhoud> en <https://www.apache.be/2019/01/25/vlaanderen-sluit-gordijntjes-van-haar-participatiemaatschappijen/>

decreet werd aangevochten voor het Grondwettelijk Hof, maar dat handhaafde de uitzondering. Hierdoor kregen we onder meer geen toegang tot de doorlichtingen die PMV zelf uitvoerde of liet opmaken door Forum Ethibel.

Deze uitzondering is helaas **tekenend voor een geheel gebrek aan communicatie**, zeker over belangrijke dossiers. Ook parlementaire vragen worden omzeild door te wijzen op commerciële belangen, die door al te openlijke communicatie schade zouden oplopen. De relatie van PMV met private investeerders wordt zo gebruikt om de besluitvorming minder transparant te maken<sup>97</sup>. Onder meer in belangrijke dossiers als de verkoop van Parkwind en de participatie in Brussels Airport werden afspraken over geheimhouding gebruikt om vragen vanuit het parlement af te wimpelen [53], [54]. Ook over Ineos werd amper gecommuniceerd en weigert de Vlaamse overheid inzage in de besluitvorming.

Ook **wat betreft de maatschappelijke, sociale en ecologische impact van deze instellingen, schiet de rapportage tekort**. Zoals we hierboven reeds beschreven, lost (of meet) PMV maar weinig over haar maatschappelijke impact [37]. Sinds 2018 is hier zoals gezegd wel een beetje vooruitgang,

<sup>97</sup> De SERV stelde ook duidelijk dat het net de zelfstandigheid is, en de grote mate aan discretionaire bevoegdheid bij het maken van investeringsbeslissingen, die transparantie en evaluaties zo belangrijk maakt: keuzes moeten dus duidelijk verantwoord worden en transparant zijn, en moeten regelmatig geëvalueerd worden op hun 'strategische effectiviteit' [37].

en brengt de groep wel het een en ander in kaart in haar jaarverslag. Bij GIMV verwerpt de Vlaamse regering dan weer elke vraag tot verantwoording, zij voelt zich niet aansprakelijk voor de activiteiten van een instelling die ze voor meer dan een kwart in handen heeft. De bevoegde minister verwoordde het onlangs als volgt: *'Gimv maakt geen deel uit van het actieve Vlaamse investeringsinstrumentarium. Gimv beslist volledig autonoom waarin ze al dan niet investeert [...]. Zij moeten dus ook aan mij geen toelating vragen'*<sup>98</sup>. Met betrekking tot LRM hebben we deze analyse niet gemaakt.

In de praktijk lijkt er echter wel degelijk ruimte voor directe politieke inmenging.

Een tweede belangrijk element is het **evenwicht tussen autonomie en democratische controle**. Het samenwerkingsakkoord en het governance charter van PMV bieden hier op zich een aantal

<sup>98</sup> Antwoord van minister Hilde Crevits, februari 2020, Vlaams Parlement. Zie <https://www.vlaamsparlement.be/commissies/commissievergaderingen/1368441/verslag/1371406>

goede omkaderende principes<sup>99</sup>. In de praktijk lijkt er echter wel degelijk ruimte voor directe politieke inmenging, er is een korte lijn tussen de Raad van Bestuur en de Vlaamse meerderheidspartijen. Zo treedt de Antwerpse schepen Koen Kennis (N-VA) ook op als voorzitter van de Raad van Bestuur van PMV. Deze RvB heeft nochtans een directe zeg over investeringsbeslissingen.

Ook bij de LRM zijn de bestuursposten voorwerp van partijpolitieke onderhandelingen<sup>100</sup>. Dat is vooral problematisch in combinatie met de eenzijdige samenstelling van de Raden van Bestuur, en het gebrek aan algehele transparantie.

Het ontbreekt vooral aan een **meer evenwichtige, democratische inspraak van een brede groep stakeholders**. Er is in de organen van PMV geen rol

99 Zo staat er in het governance charter van PMV het volgende: 'Bij het bestuur van overheidsbedrijven, zoals PMV-groep, dient bijzondere aandacht besteed te worden aan een goed evenwicht tussen het formuleren van een duidelijke eigenaarsvisie enerzijds en het operationeel beheer ter uitvoering daarvan anderzijds.' Er wordt ook verwezen naar OESO richtlijnen: 'Internationale richtlijnen van de OESO bevelen dan ook aan dat de overheid als aandeelhouder van een privaatrechtelijk vormgegeven overheidsbedrijf niet betrokken wordt bij het dagdagelijks beheer van de vennootschap; er wordt aanbevolen om de onderneming binnen de vooropgestelde eigenaarsvisie en geformuleerde strategische richtlijnen volledige operationele autonomie te gunnen.'

100 Zie o.m. [https://www.standaard.be/cnt/dmf20200205\\_04836483](https://www.standaard.be/cnt/dmf20200205_04836483). Omgekeerd kunnen we bij LRM nog wijzen op de overstap die haar CEO (2007-2018), onmiddellijk na zijn vertrek bij LRM, maakte naar een bedrijf (Cegeka) waar hij tot voor kort LRM vertegenwoordigde in de Raad van Bestuur. LRM had en heeft een minderheidsaandeel in dit bedrijf.

voorzien voor het parlement, het middenveld of vakbonden. De meer gedetailleerde verslaggeving verloopt ook volledig via de regering, er zijn geen vaste contact- of rapportagemomenten voor het parlement. Sowieso lijkt het **bedrijfsleven** zowat als enige echte 'stakeholder' te worden beschouwd, of toch als enige gesprekspartner. Parlement noch ruimer middenveld worden betrokken bij de keuzes van PMV. Er is anderzijds wel regelmatig overleg tussen PMV, de grote banken, Unizo, en VOKA [55]. Ook de SERV riep al op tot een verdere democratisering, zowel via sterkere parlementaire betrokkenheid als door een rol te voorzien voor het Vlaams Economisch Sociaal Overlegcomité [37]<sup>101</sup>.

101 De SERV pleitte voor een jaarlijks rapport voorgelegd aan het parlement. Deze rapportage mag niet enkel financieel zijn, maar ook maatschappelijk: 'in de rapportering moeten alvast de visie, de strategische en operationele (ook maatschappelijke) doelstellingen, de verwachte economische en sociaal-maatschappelijke outcome, de budgettaire omkadering, de financiële rendementsdoelstellingen (KPI's), de dividendpolitiek, de operationele kosten, het risicomanagementbeleid alsook de (maatschappelijke) effecten van de geïnvesteerde middelen inzonderheid op het vlak van de werkgelegenheid aan bod te komen.'

## 3.4. Investeringsmaatschappijen in Wallonië en Brussel

Tot slot kijken we hier bondig naar de investeringsmaatschappijen in Wallonië en Brussel. Deze vertonen veel gelijkenissen met de structuren in Vlaanderen. Toch zijn ze op een aantal interessante manieren verschillend. We treden dus minder in detail, maar plaatsen vooral de vergelijkingen met FPIM, PMV en LRM in de kijker.

### 3.4.1. Algemene structuur

In Wallonië is er een hoofdrol weggelegd voor gewestelijke investeringsmaatschappij **SRIW**, opgericht in dezelfde periode als GIMV en met een takenpakket gelijkaardig aan dat van PMV. SRIW is eigendom van het gewest, en de minister van Economie treedt op als voogdijminister. De structuur is nogal ingewikkeld, met een aantal gespecialiseerde afdelingen<sup>102</sup>. Ze is niet steeds de enige aandeelhouder van deze constructies, zo is SRIW ENVIRONNEMENT voor een kwart in handen van SOCOFE (de deels gepri vatiseerde Waalse financieringsintercommunale) en Belfius.

Naast SRIW zijn er in Wallonië ook **nog een aantal andere investeringsmaatschappijen actief**, doorgaans met een meer afgelijnde opdracht. De voornaamste zijn SOGEPa (opgericht in 1984),

<sup>102</sup> Voor de sociale economie (SOWECsOM), milieu (SRIW ENVIRONNEMENT), de energietransitie (B.E. FIN), infrastructuur (SOFIPOLE), agrovoedsel (SIAW), waarborgen voor grote bedrijven (GELIGAR), en bedrijfsterreinen (SOWAFINAL).

dat zich richt op de begeleiding van herstructureringen en investeringen in de staalindustrie, en SOWALFIN (opgericht in 2002), dat specialiseert in KMO-financiering. Er waren in 2018 plannen voor een grootschalige fusie van deze entiteiten, maar deze lijkt voorlopig van de baan<sup>103</sup>. We laten deze hier grotendeels bouwen beschouwing.

In Brussel speelt **finance.brussels** (voorheen GIMB) de rol van PMV en SRIW. In tegenstelling tot deze laatste is finance.brussels echter niet volledig publiek: 27% van het kapitaal is geprivatiseerd. Ook hier is de structuur vrij complex, met een aantal dochterondernemingen. Deze werd deels al vereenvoudigd na een kritische doorlichting (uit 2015): de structuur van de groep werd toen gereorganiseerd tot drie polen, in plaats van acht verschillende entiteiten<sup>104</sup>

<sup>103</sup> <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/wallonie/le-nouveau-holding-economique-de-la-wallonie-pesera-4-milliards-d-euros/9996961.html>

<sup>104</sup> <https://didiergosuin.brussels/nl/nieuws/economie/het-brussels-gewest-legt-de-laatste-hand-aan-de-revitalisering-van-de-gimb>

### 3.4.2. Mandaat, strategie en operationalisering

#### 3.4.2.1. Middelen, instrumenten en economische rol

**SRIW is volledig in handen van de Waalse overheid**. Zoals we hierboven reeds aanstipten, zetelen in sommige van haar dochterstructuren wel nog andere aandeelhouders. Onder meer in de poot milieu en energie is dit het geval<sup>105</sup>. Haar **balans** groeide de voorbije jaren gestaag, om dan in 2018 zowat te verdubbelen in grootte: ze nam toen 100% van de activiteiten van 'Wespavia' over van de Waalse overheid. Deze holding beheerde de overheidsbelangen in FN Herstal, twee luchtvaartbedrijven en Vitrufin<sup>106</sup>.

SRIW maakt net als PMV gebruik van het **volledig arsenaal** aan waarborgen, leningen, kapitaalparticipaties, en adviesverlening. De balans van de groep bedroeg in 2019 twee en half miljard euro. Het in de boeken nemen van de beheerde opdrachten geeft wel een wat vertekend beeld. Haar investeringsactiviteit was vergelijkbaar met die van PMV: ze deed in 2019 jaar voor €206 miljoen nieuwe investeringen, bij PMV was dat €237 miljoen.

<sup>105</sup> Al is dit in zekere zin relatief: de private aandeelhouder is hier namelijk Belfius, dat tijdens de bankencrisis opnieuw volledig in staatshanden kwam.

<sup>106</sup> Een holding opgericht tijdens de bankencrisis, bij de redding van Ethias.

**Finance.brussels** is de kleinste van de oorspronkelijke 'gewestelijke investeringsmaatschappijen', met 20 werknemers en een totaal actief van ongeveer €200 miljoen. Ze beschikt over dezelfde instrumenten als SRIW. Naast de investeringspoot is er ook een luik exportfinanciering en een luik gedelegeerde beheersopdrachten. Wij focussen op haar rol als investeringsmaatschappij. Haar aandeelhouders zijn echter **voor meer dan een kwart privaat**: hoewel het Gewest hoofdaandeelhouder blijft, is finance.brussels voor 27% in handen van Belfius, BNP Paribas Fortis, Ethias Verzekeringen, ING en KBC [56]. Deze gedeeltelijke privatisering botst met haar maatschappelijke rol, en verklaart wellicht waarom ze als een van de weinige publieke investeringsmaatschappijen<sup>107</sup> expliciet niet inzet op lange termijn aandeelhouderschap. Ze **mikt op een rendabele exit na drie tot negen jaar**.

#### 3.4.2.2.

##### Operationalisering en sociaal-ecologische rol

De **algemene 'missie' van SRIW** luidt als volgt: *'de groei en transformatie van Waalse bedrijven versnellen ten voordele van economische ontwikkeling en werkgelegenheid in Wallonië [...]. Waalse bedrijven helpen talrijker, meer concurrentieel, innovatiever, en duurzamer te worden, en hun internationale positionering*

<sup>107</sup> PMV en SRIW benadrukken net hun identiteit als langetermijninvesteerders, en werken niet met vooropgestelde exit deadlines.

*te ondersteunen. [A]ntrekkelijke ecosystemen ondersteunen en waardeketens versterken om bestaande bedrijven op Waals grondgebied beter te verankeren en nieuwe aan te trekken.'*

SRIW omschrijft zichzelf als een langetermijninvesteerder, die bedrijven ondersteunt in hun groei en internationalisatie maar ook in hun digitale- en energietransities. Net als PMV mikt ze op verankering, door kernactiviteiten en beslissingscentra zoveel mogelijk in Wallonië te houden. Ze zet haar expertise ook in ter ondersteuning van het economisch beleid van Wallonië. Daarbij streeft ze ernaar om, in functie van deze missie, **'globaal genomen'** winstgevend te zijn<sup>108</sup>.

In 2019 goot SRIW deze missie in een **nieuwe, alomvattende strategie**. Haar **sociale en ecologische oriëntatie** wordt hier nog sterker in de verf gezet. Ze kondigde namelijk aan dat voortaan **'alle bedrijven, zowel deze die reeds in de portefeuille zitten als toekomstige investeringen, gescreend [worden] op hun 'niveau de maturité' inzake drie transformaties die zich voltrekken: de energietransitie, de digitale revolutie, en circulaire economie'**. Een bedrijf moet minstens een bepaalde benchmark halen binnen deze uitdagingen, anders staat haar duurzaamheid op het spel [57, p. 6]<sup>109</sup>. Dit komt al heel wat dichterbij **in de buurt**

<sup>108</sup> <https://www.sriw.be/fr/le-groupe>

<sup>109</sup> Dit is een interessante omkering van een slagzin van PMV, dat in een presentatie net stelde dat 'Elke onderneming winstgevend moet zijn wil ze duurzaam zijn'. Zie <http://www.pomwvl>.

**van klimaatmainstreaming** en de opname van op zijn minst een **'do no harm' principe**.

Ze blijft zich ondertussen profileren als een 'all-round' investeerder maar zal zich daarnaast specialiseren in zeven 'platformen', waaronder **hernieuwbare energie, coöperatieven en projectfinanciering in 'toekomstsectoren'** (zoals de recycling van plastics)<sup>110</sup>. SRIW zet daarbij zowel in op de modernisering van traditionele industrietakken als start-ups in nieuwe technologie.

Ook in de praktijk passen een aantal activiteiten vandaag al binnen het kader van een missiegerichte, sociaal ecologische investeringsmaatschappij. Zo zijn er **verschillende initiatieven ter ondersteuning van hernieuwbare energiecoöperatieven**, en wordt er via SRIW Environnement geïnvesteerd in offshore wind, zonnepanelen, energie-efficiëntie en circulaire economie.

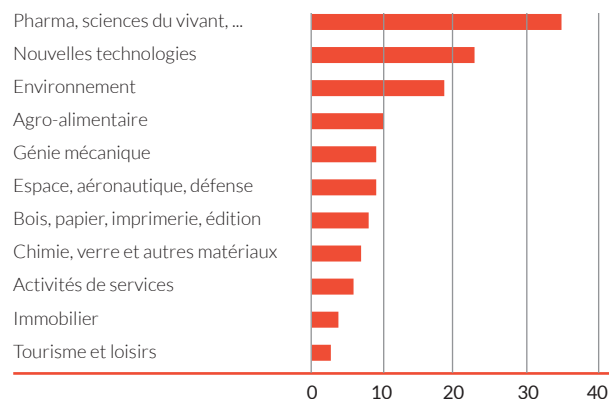
[be/sites/default/files/uploads/europese\\_projecten/BISEPS\\_Tom%20Mortier\\_PMV.pdf](https://be/sites/default/files/uploads/europese_projecten/BISEPS_Tom%20Mortier_PMV.pdf)

<sup>110</sup> De anderen zijn life sciences, digitale start-ups, bedrijfsovernames, en het beheer van gecontroleerde bedrijven (bv. Ethias en FN Herstal).





## Investerings SRIW – Begin 2020



Bron: <https://www.sriw.be>

Het is echter nog **onduidelijk in hoeverre er nu werkelijk sprake is van mainstreaming**, en welke benchmarks er in de praktijk precies gehanteerd worden. Voorlopig zitten er in hun portefeuille althans een aantal **bedrijven waarvan het niet duidelijk is hoe deze passen in deze (of: een) strategie**, of hoe deze missiegericht inzetten op duurzaamheid. Dit geldt onder meer voor de verschillende participaties in de **luchtvaartindustrie** (zowel maakindustrie als dienstverlening)<sup>111</sup>. Maar ook bij de investeringen in energie treffen we bijvoorbeeld **Boostheat**, verwarmings technologie die aardgas combineert met een warmtepomp, of een aantal investeringen in biomassa zoals een energiecoöperatieve die verwarming voorziet via de verbranding van snoeihout (coopéos).

<sup>111</sup> SRIW bezit ook 13% van een producent van foie gras.

Vanuit zowel ecologisch als algemeen strategisch oogpunt, maar ook met betrekking tot governance en goed bestuur, is bijvoorbeeld **Air Belgium** een opvallend verhaal. Air Belgium werd opgericht in 2016 om low-budget vluchten aan te bieden van Charleroi naar China. Dit privébedrijf werd opgestart met geld van een holding uit Hongkong, dat samen met de CEO het merendeel van de aandelen in handen heeft. Daarnaast ontving het van zowel SOGEPa, SRIW als FPIM verschillende malen kapitaalinjecties<sup>112</sup>. Tijdens de coronacrisis begon het bedrijf te wankelen, waardoor er opnieuw publieke middelen werden geïnvesteerd<sup>113</sup>. Nochtans was de financiële situatie van het bedrijf al broos voor de crisis<sup>114</sup>.

<sup>112</sup> <https://trends.knack.be/economie/bedrijven/de-belastingbetaler-houdt-air-belgium-overeind/article-opinion-1613525.html>

<sup>113</sup> 'De federale investeringsmaatschappij FPIM en de Waalse investeringsvehikels Sogepa en SRIW steken elk twee miljoen euro in de Waalse luchtvaartmaatschappij. Samen met de 300.000 euro van de vliegtuigonderhoudsfirma Sabena Aerospace, waarin de FPIM ook participeert, voert het bedrijf zo een kapitaalsverhoging van 6,3 miljoen'. <https://www.tijd.be/ondernemen/luchtvaart/wallonie-pompt-opnieuw-miljoenen-in-air-belgium/10232259>

<sup>114</sup> Volgens luchtvaartexpert Eddy Van de Voorde waren deze problemen bovendien voorspelbaar, omdat Air Belgium zich richtte op vluchten die zeer moeilijk rendabel waren te maken [58].

Uit de communicatie van de publieke investeerders<sup>115</sup>, die ondertussen samen meer dan 30% van de aandelen in handen hebben, wordt niet duidelijk welke **sociale of ecologische criteria** zij hebben afgedwongen, of welke maatschappelijke doelstellingen zij überhaupt nastreven door deze investering in een **low-cost** luchtvaartbedrijf dat toeristische langeafstandsvluchten aanbiedt.

Wat het ruimer portfolio van SRIW betreft, is het moeilijk te zien hoe het eigenaarschap van wapenproducent FN Herstal (100%) of luchtvaartbedrijven met militaire contracten zoals Sonaca (92%), te rijmen vallen met haar maatschappelijke missie<sup>116</sup>. Deze vallen natuurlijk eerder binnen de beheersopdrachten, en zijn moeilijk los te koppelen van het breder debat over de Waalse participatie in deze sectoren. Ook hier is er dus **nood aan een verduidelijking van de langetermijnstrategie**, over de **gehanteerde criteria voor 'duurzaamheid'**, en over

<sup>115</sup> Afgaande op het weinige dat hierover beschikbaar was in persberichten op de website, verklaringen in de pers of het jaarverslag.

<sup>116</sup> [https://www.sonaca.com/wp-content/uploads/2019/06/annual\\_report\\_2018.pdf](https://www.sonaca.com/wp-content/uploads/2019/06/annual_report_2018.pdf)

hoe deze concreet vertaald zullen worden naar huidige en toekomstige investeringen.

We zien een gelijkaardige evolutie bij **finance.brussels**.

Haar **algemene missie luidt als volgt**: '[tegelijk] de gewestelijke economie tot ontwikkeling brengen ter bevordering van kwalitatieve werkgelegenheid en streven [naar] een rentabiliteitsdoel, wat een delicate evenwichtsoefening is' [56]. Volgens het investeringscharter wordt bij de analyse van investeringen, naast de economische en financiële aspecten, gekeken naar tewerkstelling en 'algemene maatschappelijke aspecten'. Er kan daarbij '**bijzondere**' aandacht gaan naar projecten die een bepaalde meerwaarde kunnen bieden inzake een aantal criteria. Een gezond leefmilieu of rationeel energiegebruik horen daar bij, maar zonder hier enige nadruk op te leggen. Elders op de site wordt wel gewag gemaakt van vijf 'thema's' en 'drie dwarslijnen'.

Al bij al is ook hier de oriëntatie eerder vaag. Toch zijn er indicaties dat finance.brussels de komende jaren wil **scherpstellen op de klimaattransitie**. Bij 'Economische transitie, duurzaamheid en circulaire economie', vinden we namelijk de volgende stellingname: '**In tijden waarin mensen op straat komen voor het klimaat willen we niet langer investeren in projecten die geen rekening houden met het aspect duurzaamheid [...]. Het is onze plicht om de transitie-economie te ondersteunen en om erover te waken dat de bereidheid tot transitie vervat zit in de**

**meerderheid van de projecten waarin we investeren.**'

Dit wijst op een **voornemen om zowel mainstreaming als kwantitatieve doelstellingen in te voeren**. Het is wel niet zo duidelijk wat de aard van deze stelling is. We kregen geen verdere verduidelijkingen met betrekking tot de gebruikte criteria, hoe duurzaamheid precies zal worden ingevuld, en welke vooruitgang er reeds werd geboekt in het 'vergroenen' van het portfolio. Meer in het algemeen was er weinig informatie beschikbaar over de activiteiten van finance.brussels (zo zijn er voor de voorbije jaren enkel financiële jaarverslagen beschikbaar bij de Nationale Bank). We hebben verder hun activiteiten niet geanalyseerd.

### **3.4.2.3.** **Governance**

Op vlak van transparantie stippen we net als bij PMV de **complexiteit van de structuur aan**. SRIW bestaat uit verschillende vestigingen, waar ze niet steeds 100% controle over behoudt. Meer algemeen bekritiseerde het Rekenhof (in 2013 en opnieuw in 2019) het ondoorzichtige lappendeken aan participaties van het Waalse gewest: een inventaris van alle (directe en indirecte) financiële deelnemingen ontbreekt, en de totale waarde van haar portfolio kon slechts bij benadering worden berekend [59]. Ook onze kritiek op de complexe vervlechting van investeringsmaatschappijen (intra-regionaal en Belgisch), publiek-private fondsen en subsidies





is hier van toepassing- met Air Belgium als meest frappante voorbeeld<sup>117</sup>. De aanstelling van de RvB noch individuele dossiers lijken gespeend van directe politieke invloed<sup>118</sup>.

Toch zijn er ook een **aantal interessante elementen**. Zo is de jaarlijkse, publiek beschikbare rapportage vrij uitgebreid, met een overzicht van de belangrijkste bedrijven (en bedragen) waar een financiële band mee werd aangegaan, met inbegrip van de waarborgen en leningen. Er wordt ook informatie geboden over belangenconflicten, verloning, etcetera. De website van de SRIW publiceert een lijst van alle investeringen, met sectorale en provinciale opdelingen, maar ook met informatie per individueel bedrijf. Inzake de monitoring en rapportage over de **sociale of ecologische impact van deze investeringen is er desalniettemin weinig informatie beschikbaar**. Bij de presentatie van haar nieuwe strategie in 2019, grapte L'Echo dat dit slechts de tweede persconferentie was in het 40-jarig bestaan van SRIW. Inzake communicatiecultuur is er dus toch nog wat werk aan de winkel.

<sup>117</sup> Maar er zijn nog voorbeelden. Zo haalde het Belgisch-Franse PDC-line Pharma in 2019 voor 13,9 miljoen euro vers kapitaal op, van zowel een aantal Zuid-Koreaanse investeringsfondsen als de SRIW en het op Charleroi gerichte gewestelijke investeringsfonds Sambrinvest. Het bedrijf kreeg daarnaast nog 6,1 miljoen euro leningen en subsidies van de Waalse overheid.

<sup>118</sup> Zie m.b.t. de RvB o.m. [https://www.standaard.be/cnt/dmf20170827\\_03038320](https://www.standaard.be/cnt/dmf20170827_03038320) en <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/wallonie/labille-ferme-definitivement-la-porte-de-la-sriw/10017410.html>

Een ander inspirerend gegeven is het **oriëntatiecomité, waar vertegenwoordigers van de twee grootste vakbonden in zetelen**. Dit comité bestaat reeds sinds 1979, en verzekert inspraak van de werknemers met betrekking tot beslissingen die gevolgen hebben voor de tewerkstelling. In 2019 kwam het een tiental keer samen. We deden geen verder onderzoek naar het werkelijk functioneren van dit orgaan, maar het is een interessante piste.

Bij **finance.brussels** waren er de voorbije jaren wat problemen inzake de governance. Deze werden in 2015 aangekaart in een kritische doorlichting, die vervolgens aanleiding gaf tot een **hertekening van de werking**. De Brusselse overheid versterkte haar inzicht in, en controle over, de werking en investeringsbeslissingen van GIMB. Deze was verkalkt en diende vooral particuliere belangen, zonder veel afstemming met de overheid. Aanleiding voor de hervorming was onder meer de excessieve verloning van twee directeurs. De belangen met het bedrijfsleven zijn hier nog hechter dan elders, gezien ook de private aandeelhouders uit de financiële sector mee de Raad van Bestuur bevolken. De huidige voorzitter van het directiecomité komt van automobielfederatie FEBIAC, en zetelt in de Brussels werkgeversfederatie BECI<sup>119</sup>.

<sup>119</sup> <https://www.bruzz.be/economie/nieuwe-topman-voor-gimb-2018-07-06>



# 4.

## Evaluatie en discussie

Hoe kunnen we de rol van de Belgische investeringsmaatschappijen evalueren?

We besluiten dat er wel degelijk een aantal interessante tendensen en positieve projecten zijn bij de federale en regionale investeringsmaatschappijen, maar dat er een **gebrek is aan (klimaat)strategie, transparantie en ambitie.**

**Een duidelijke (ecologische) missie ontbreekt.** Tot op heden is er nergens sprake van een overtuigende focus op de klimaattransitie. De vergroening van hun portfolio's blijft, voor zover we dat kunnen nagaan, beperkt. De investeringsmaatschappijen hebben belangen in windmolenparken en andere groene projecten, maar deze vormen doorgaans slechts een klein deel van hun portfolio. Hun middelen gaan nog steeds hoofdzakelijk naar investeringen die de klimaattransitie links laten liggen of zelfs tegenwerken, zonder dat ze deze verstrengeling lijken te gebruiken om te pushen voor een vergroening. Er is bovenal een gebrek aan missiegerichte visie: welke plaats hebben de investeringsmaatschappijen in de Belgische en regionale klimaatplannen, hoe kunnen zij doelgericht worden ingezet om economische, sociale

		PMV	LRM	FPIM	SRIW	finance.brussels		
Mandaat, strategie	Algemeen	Uit het mandaat spreekt een sterke missie en strategische focus	Geen sterke strategische focus		⊕ Nadruk op maatschappelijke missie, maar met onduidelijke strategische focus. ⊖		Vage algemene missie, met slechts zijdelingse verwijzing naar maatschappelijke rol. Benadrukken van evenwichtsoefening met rendabiliteitsdoelen. Wel indicaties dat er gewerkt wordt aan een sterkere missiegerichte, ecologische rol. Nadruk op kleine, sociale en coöperatieve ondernemingen.	
		Maatschappelijke belangen en uitdagingen staan voorop	⊖ Vaag omschreven uitdagingen, benadrukken van rendabiliteit	⊕ Vrij algemene missie, weinig focus. Sinds enige tijd wel sterkere profilering rond klimaat en milieu. ⊖	⊕ Ambigue, sterke nadruk op financieel rendement naast maatschappelijke belangen. ⊖	⊕ Sinds 2019 sterker centraal stellen van ecologische en sociale oriëntatie. Duidelijke focus op drie transities. ⊖		⊕ ⊖
		Sociale, ecologische en financiële duurzaamheid vormen de hoeksteen	Slechts algemene vermelding van sociale en ecologische doelstellingen		⊖ Slechts algemene vermelding van sociale en ecologische doelstellingen			
	Klimaat	De klimaatdoelstellingen zijn helder geformuleerd, en missie-georiënteerd in plaats van statisch (bv. 'klimaatneutraliteit in 2050' ipv. 'duurzaamheid')	Statisch, vaag		⊕ Statisch, vaag ⊖	⊕ Statisch en relatief vage klimaatdoelstellingen. ⊖		
		De klimaatstrategie is alomvattend: alle activiteiten moeten minstens consistent zijn met de klimaatdoelstellingen	Geen duidelijke klimaatstrategie, geen mainstreaming	Deze elementen worden niet op deze wijze geconcretiseerd. Blijft statisch en vrij vaag. Geen indicatie van mainstreaming.	⊕ Geen duidelijke klimaatstrategie, geen mainstreaming ⊖	⊕ Sinds 2019 op papier een strategie die wijst op klimaatmainstreaming. Onduidelijk hoe alomvattend. ⊖		
		Doelstellingen voor de korte termijn zijn consistent met de lange termijn (lock-ins worden vermeden)	⊕ Geen duidelijke verbinding van korte met langetermijn ⊖		⊕ Geen duidelijke verbinding van korte met langetermijn ⊖	⊕ Geen aanwijzingen dat er op deze wijze wordt gedacht in termen van consistente korte-tot-lange termijn doelen ⊖		⊕ ⊖
		De strategie is ambitieus: ze omvat een 'do no harm' principe, mikt steeds op groene 'nevenvoordelen' (bij evenwaardige projecten wordt gekozen voor de investering die het meeste klimaatvoordelen oplevert), en kiest <b>prioritair voor transformatieve projecten</b>	Geen vermelding van deze elementen			⊕ Geen expliciete vermelding van deze elementen ⊖		⊕ Aanwijzingen van een 'do no harm' principe. Onduidelijk hoe concreet dit is. Geen duidelijke nadruk op transformatieve, missiegerichte financiering. ⊖

		PMV	LRM	FPIM	SRIW	finance.brussels
Operationeel	Concretisering mandaat					
	Het mandaat wordt vertaald naar concrete doelstellingen en zwaartepunten	⊕ ⊖		⊕	⊕ ⊖	
	Deze worden op hun beurt vertaald naar criteria voor investeringen, algemene evaluaties, en interne beoordelingen.	⊕	⊕ ⊖ ⊕	⊕	⊕	⊕ ⊖
	Er worden sociale en ecologische criteria opgesteld die (investerings)beslissingen sturen	⊕		⊕	⊕	
Er is een beleid rond sectoren die worden uitgesloten	⊖		⊖	⊖		
		Geen duidelijk omschreven klimaatdoelstellingen. Meer algemeen geen duidelijke strategische doelstellingen of keuzes.	Geen duidelijkheid omtrent gebruikte criteria, evaluaties, .... Geen aanwijzingen van duidelijk omschreven klimaatdoelstellingen.	Geen duidelijk omschreven klimaatdoelstellingen. In algemene zin wel een aantal focussectoren.	Geen duidelijk omschreven klimaatdoelstellingen. Mandaat wordt wel vertaald naar specialisatie in (o.m.) duurzame sectoren en screening op ecologische dimensie. Onduidelijk hoe dit in de praktijk vertaald wordt naar criteria, evaluatie van portfolio, aandeelhoudersbeleid.	Vermelding van een aantal prioritaire thema's en 'dwarslijnen', waaronder enkele groene elementen. Weinig duidelijkheid over prioriteiten, geen indicatie dat er momenteel al concrete ecologische doelstellingen/criteria zijn.

		PMV		LRM		FPIM		SRIW		finance.brussels	
Financiële instrumenten	De schaal van de beschikbare middelen is in overeenstemming met de missie	⊕ ⊖	Te kort aan middelen met oog op klimaattransitie. Versnipperde slagkracht.	⊕ ⊖	Te kort aan middelen met oog op klimaattransitie. Versnipperde slagkracht.		Tekort aan middelen met oog op klimaattransitie.	⊕ ⊖	Te kort aan middelen met oog op klimaattransitie.	⊕ ⊖	Te kort aan middelen met oog op klimaattransitie.
	De aard van deze middelen eveneens: het eigenaarschap is niet geprivatiseerd	⊕	Volledig publieke middelen	⊕	Volledig publieke middelen	⊕	Volledig publieke middelen. Wel met uitzondering via BMI	⊕ ⊖	Volledig publieke middelen. Wel met uitzonderingen bij een aantal sub-onderdelen	⊖	Deels geprivatiseerd (27%)
	Een variatie aan financiële instrumenten kan worden ingezet voor verschillende aspecten van de klimaattransitie	⊕	Ruime variatie aan instrumenten	⊕	Ruime variatie aan instrumenten	⊖	Beperkte instrumenten, kapitaalparticipatie	⊕	Ruime variatie aan instrumenten	⊕	Ruime variatie aan instrumenten
	<b>Deze instrumenten worden ook daadwerkelijk en aantoonbaar ingezet in functie van een eerlijke transitie</b>	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Beperkt portfolio in een aantal groene sectoren. Hoofdzakelijk investeringen zonder duidelijke (laat staan ecologische) strategie. Aantal twijfelachtige of nefaste investeringen. Geen aanwijzingen dat ecologische criteria in de praktijk een grote rol spelen	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Sinds 2016 sterkere focus op hernieuwbare energie. Groeiend aandeel groene investeringen. Wel aantal projecten met kanttekeningen. Niet duidelijk missiegericht/transformatief. Geen onderzoek verricht naar rol van aandeelhouderschap.	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Beperkte omvang van haar 'groen' portfolio. Aantal investeringen die vragen oproepen. Belangrijke poot luchtvaartindustrie. Weinig aanwijzingen dat ecologische criteria in de praktijk een grote rol spelen	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Onder meer groene en sociale investeringen. Daarnaast echter ook grote hoeveelheid investeringen met onduidelijke of ogenschijnlijk negatieve bijdrage. Verduidelijking nodig.	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Geen langetermijn aandeelhouderschap, mikt op rendabele exit. Verder geen duidelijke verslaggeving over de samenstelling (groen of anderszids) van hun portfolio. We ondernamen zelf geen verdere analyse van hun activiteiten.
	Een <b>actief aandeelhouderschap</b> staat in functie van het mandaat	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Onduidelijk, aanwijzingen dat er geen actieve sturing is in functie van maatschappelijk belang. Geen sturing in functie van klimaat	⊕ ⊖ ⊕ ⊖		⊕ ⊖ ⊕ ⊖	In principe sterke nadruk op actief aandeelhouderschap. Maar onduidelijkheid m.b.t. praktijk, of rol voor ecologie/sociale dimensie	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	Niet besproken	⊕ ⊖ ⊕ ⊖	

		PMV		LRM		FPIM		SRIW		finance.brussels	
Andere instrumenten	Er wordt gewerkt aan de versterking van de <b>interne transitie-relevante expertise en netwerken</b>	⊕ ⊖	Onduidelijk, geen aanwijzingen dat dit zo is	⊕ ⊖	Niet verder onderzocht, maar geen sterke aanwijzingen dat dit het geval is.	⊕ ⊖	Onduidelijk, geen aanwijzingen dat dit het geval is	⊕ ⊖	Onduidelijk	⊕ ⊖	Onduidelijk
	Er wordt gewerkt aan een rol als <b>kennisinstelling voor private en publieke actoren</b>	⊕ ⊖		⊕ ⊖		⊕ ⊖		⊕ ⊖		⊕ ⊖	
Risico en rendement	<b>Financieel rendement is ondergeschikt aan maatschappelijke noden</b>	⊕ ⊖	Nadruk ligt op rendabele investeringen, zonder duidelijke maatschappelijke toetsing	⊕ ⊖	LRM streeft in alle investeringen winst na, maar in principe werkt ze wel als rollend fonds. In de praktijk vloeit een jaarlijks dividend naar ander investeringsvehikel	⊕ ⊖	Aantal projecten expliciet verantwoord op basis van winst oogmerk. Betrokkenheid in publiek-private fondsen met sterke nadruk op rendement	⊕ ⊖	SRIW mikt op 'globaal winstgevende' interventies.	⊕ ⊖	Benadrukt evenwicht tussen rendement en maatschappelijke rol. Mikt op rendabele exit binnen vaste termijn.
	Gerealiseerde <b>winsten worden opnieuw geïnvesteerd</b>	⊕ ⊖	Jaarlijks dividend aan Vlaamse regering. Geen vaste afspraken over omvang.	⊕ ⊖		⊕ ⊖	Verplichte uitkering van dividend (25%)	⊕ ⊖	Uitkering van jaarlijks dividend aan Waalse overheid.	⊕ ⊖	Onduidelijk
	Bij (potentieel) rendabele projecten <b>deelt de investeringsmaatschappij in de winsten</b>	⊕ ⊖	O.m. via participaties. Aantal voorbeelden van oneven verhouding publiek/private baten/kosten. Verder onderzoek nodig.	⊕ ⊖	O.m. via participaties. Daarnaast ook andere instrumenten. Geen systematische analyse van deze dimensie uitvoerbaar.	⊕ ⊖	O.m. via gebruik participaties. Verder onderzoek nodig.	⊕ ⊖	O.m. via gebruik participaties. Verder onderzoek nodig.	⊕ ⊖	O.m. via gebruik participaties. Verder onderzoek nodig.



		PMV		LRM		FPIM		SRIW		finance.brussels		
Goed bestuur, inspraak en transparantie	Er wordt een evenwicht gevonden tussen <b>politieke sturing op strategisch niveau en operationele autonomie</b>	⊕ ⊖	Deels gepolitiseerde RvB en dus politisering van belangrijke dossiers. Anderzijds: investeringen die niet duidelijk in maatschappelijk mandaat vallen			⊕ ⊖	Deels gepolitiseerde en weinig diverse RvB. Meer onderzoek nodig.	⊕ ⊖	Deels gepolitiseerde en weinig diverse RvB. Individuele dossiers met aanwijzingen voor directe politieke invloed. Meer onderzoek nodig.			
	De besluitvorming is <b>democratisch en transparant</b>	⊖	Weinig communicatie over besluitvorming. Speciale uitzonderingen op regels openbaarheid bestuur. Gebruik van weinig doorzichte constructies, overlappings met subsidies en andere overheidsinvesteerders.			⊕ ⊖	Vrij heldere structuur, wel aangetast door complexe financiering via fondsen. Beperkte communicatie in belangrijke dossiers.	⊕ ⊖				
	Er is regelmatige, voldoende gedetailleerde en openbare monitoring en <b>verslaggeving over de strategie en het dagelijks beleid</b>	⊕ ⊖	Regelmatige verslaggeving over algemene werking, maar zeer beperkt in functie van strategie of maatschappelijke missie.		Overlappende structuren. Soms complexe financieringsconstructies. Complexe bestemming van dividend. RvB gepolitiseerd. Naast aanwezigheid van bedrijfsleven, geen systematische rol voor parlement of middenveld. Uitzonderd van regels rond openbaarheid van bestuur.	⊕ ⊖	Vrij gedetailleerde verslaggeving over individuele participaties en totale portfolio. Te weinig link met maatschappelijke criteria	⊕ ⊖	Complexiteit van jaarlijkse verslaggeving, maar geen systematische analyse van maatschappelijke impact. Gebruik van weinig doorzichte constructies, overlappings met subsidies en andere overheidsinvesteerders.	⊕ ⊖	⊕	Niet in detail geanalyseerd. Weinig diverse RvB. Herschikkingen in structuur en versterking rol regionale overheid na kritische doorlichting in 2015. Gepolitiseerde RvB met daarnaast vertegenwoordiging bedrijfsleven.
	Er worden <b>impactanalyses uitgevoerd, in functie van de (klimaat)strategie</b> . De resultaten van deze analyses zijn vrij beschikbaar	⊕ ⊖	Sinds twee jaar wordt gewerkt met beperkte maatschappelijke/ecologische impactanalyses. Onduidelijkheid over gehanteerde methode of criteria			⊖	Geen impactanalyse. Wel belofte om deze vijfjaarlijks te ondernemen	⊕ ⊖				
	Er is een <b>vaste rol voor een diversiteit aan stakeholders</b> , met inbegrip van parlement en middenveld	⊖	Eenzijdige nadruk op bedrijfsleven. Geen vaste betrokkenheid voor parlement, geen rol voor middenveld			⊖	Amper betrokkenheid van parlement, geen vaste rol, evenmin voor middenveld	⊕ ⊖	Parlementaire betrokkenheid niet onderzocht. Structurele rol voor vakbonden via oriëntatiecomité.			

en financiële drempels te overwinnen? SRIW, LRM en finance.brussels hebben zich de voorbije jaren wel sterker geprofileerd op groene thema's, en zij zetten strategisch al een aantal stappen in de juiste richting. Ook bij deze maatschappijen blijven er echter veel onduidelijkheden omtrent de concrete invulling van deze engagementen.

**Het sociale palmares van deze instellingen is onduidelijk.** Enerzijds laten ze de staat toe om te delen in de winsten van de bedrijven en sectoren die ze ondersteunt. Daarnaast zijn er hier en daar interessante samenwerkingen met coöperatieven of sociale ondernemers, met name bij SRIW, LRM en finance.brussels. Tewerkstellingscreatie is ook bijna overal een van de prioriteiten. Impactevaluaties zijn echter nergens beschikbaar, en met uitzondering van SRIW is er in al deze organen een sterke dominantie van het bedrijfsleven. Vakbonden of andere middenveldorganisaties zijn zelden vertegenwoordigd. Door de nadruk die ze leggen op financieel rendement en marktconforme interventies, sluiten ze ook bij voorbaat de (vaak weinig rendabele) investeringen uit die nodig zijn in het kader van een sociale


klimaattransitie – denk bijvoorbeeld aan de noden inzake openbare mobiliteit of energiezuinige sociale woningen.

**Middelen zijn te schaars en te versnipperd.** De financiering die de Belgische publieke investeringsmaatschappijen kunnen voorzien is niet onbelangrijk, toch steken hun honderden miljoenen af tegen de miljarden die nodig zijn. Dit maakt enerzijds het doelgericht en goed gecoördineerd inzetten van het beschikbare geld nog belangrijker. Anderzijds blijft zelfs hun opgetelde balans vandaag bescheiden, terwijl er in elke regio verschillende maatschappijen actief zijn. Om hun rol te versterken is schaalvergroting nodig, maar ook meer doelgerichte samenwerking en een concentratie van de middelen.

**Er is nood aan beter bestuur en meer transparantie.** Idealiter is een publieke investeringsmaatschappij een onafhankelijk orgaan dat binnen een sterk strategisch kader op de lange termijn investeringen uitvoert, zonder inmenging van politici op de korte termijn of op dossierniveau. De rol van de parlementsleden en regering is om op democratische manier en in overleg met het middenveld het strategisch kader vorm te geven en te controleren. De Belgische investeringsmaatschappijen combineren echter een gebrek aan visie met directe politieke inspraak op investeringsbeslissingen. Politieke benoemingen drukken een sterke stempel op de Raden van Bestuur, terwijl er weinig controle is vanuit het parlement of het middenveld. Toezicht

en aansprakelijkheid worden verder gehinderd door de overlappingen tussen investeringsmaatschappijen, fondsen (in fondsen) en subsidies. De communicatie van de meeste Belgische maatschappijen is ontwijkend en onvolledig. Waar overheidsmiddelen beheerd worden door autonome organen, zijn transparantie en verantwoording nochtans extra belangrijk.

Kortom: publieke investeringsmaatschappijen bieden talloze mogelijkheden voor het financieren van de transitie. In sommige landen spelen ze deze rol al met volle overtuiging. De Belgische publieke investeringsmaatschappijen schieten vandaag echter tekort. Hun werking moet grondig herzien worden, opdat zij hun sleutelrol in het financieren van een eerlijke klimaattransitie kunnen vervullen.

A close-up photograph of a person's hands holding a collection of coins and a small, torn piece of white paper. The person is wearing blue denim jeans and has white nail polish on their fingers. The background is slightly blurred, showing a paved surface and some greenery. The overall tone is one of hope and action.

**MAKE A CHANGE.**



# 5.

## Aanbevelingen

De regionale en federale overheden moeten hun publieke investeringsmaatschappijen inzetten voor de financiering van een eerlijke klimaattransitie.

### 5. 1. Missie: Versterk het mandaat, zet in op een eerlijke klimaattransitie

Weg van vage mandaten zonder focus. **Formuleer een ambitieuze, duidelijke strategie gericht op de financiering van een eerlijke klimaattransitie.**

Dit omvat zowel een '**maatschappelijke**' missie (bv. België klimaatneutraal in 2050) als '**interne doelstellingen**': streef naar een vast percentage 'groene' investeringen, zorg voor een uitfasering van alle fossiele projecten, installeer een 'do-no-harm' principe en zorg dat doelstellingen voor de **korte termijn consistent zijn met de lange termijn** (vermijd lock-ins).

Formuleer specifieke sectorale doelstellingen, en verschillende doelstellingen voor de korte en lange termijn. Onderzoek waar de **bijdrage van de investeringsmaatschappij** het grootst kan zijn. Maak de **link met regionaal, federaal en Europees beleid**, en de verschillende regionale en federale klimaatplannen.

Zet prioritair in op gebieden waar (i) **de maatschappelijke noden het meest acuut zijn** (bv. klimaatneutrale sociale huisvesting, openbaar vervoer, betaalbare en groene energie) en (ii) **de nood aan een missiegericht beleid het grootst** (bv. industriële transitie).

Zorg voor **regelmatige bijsturing** van

deze strategie, **in samenspraak met de overheid, het parlement, de academische wereld, vakbonden, bedrijven, milieuorganisaties** en andere actoren uit het middenveld.

**Coördineer** strategie en bestuur met andere regionale, federale en Europese investeringsmaatschappijen. Zorg er in het bijzonder binnen België voor dat de federale en regionale maatschappijen een coherente en compatibele strategie nastreven.

## 5. 2. Operationeel: Zorg dat de dagelijkse praktijk in overeen- stemming is met deze nieuwe strategie, en ondersteund wordt door de nodige middelen en instrumenten

---

Vertaal het mandaat naar **concrete doelstellingen en criteria**. Ecologische en sociale criteria moeten een hoofdrol krijgen bij het **evalueren van huidige en toekomstige investeringen en activiteiten** en bij de **voorwaarden verbonden aan financiering**. Een **actieve aandeelhoudersstrategie** zorgt ervoor dat de investeringsmaatschappijen hun aandeelhouderschap in bedrijven gebruiken om deze bedrijven te monitoren en te sturen in functie van het sociaal en ecologisch mandaat.

Houd in de gebruikelijke analyses van het **financieringslandschap rekening met de strategische focus op een eerlijke klimaattransitie**. **Evalueer** het beleid regelmatig en grondig, en op **basis van de strategische (klimaat)doelstellingen**.

Zorg voor de nodige **interne training en capaciteit**. Word lid van netwerken rond de vergroening van het financieel systeem, treed in contact met instellingen die het goede voorbeeld geven.

**Houd middelen publiek**. Het voorbeeld van GIMV toont aan hoe een privatisering van de financiering leidt tot een uitholling van de maatschappelijke rol. Zorg voor de uitfasering van privaat kapitaal waar dit reeds aanwezig is (bv. finance.brussels). **Herinvesteer dividenden** opnieuw via de publieke investeringsmaatschappij.

Zorg voor een **opscaling en concentratie van de beschikbare middelen**, in overeenstemming met de noden van de klimaattransitie. Fuseer in Vlaanderen LRM, PMV, desinvesteer de minderheidsparticipatie uit GIMV en investeer ze in het gefuseerde PMV-LRM. Onderzoek in Wallonië de mogelijkheden van een fusie tussen SOGEP, SOWALFIN en SRIW. Zorg ervoor dat FPIM naast participaties ook over alle nodige financiële en niet-financiële instrumenten beschikt (leningen, garanties, ...).

### 5.3. Goed bestuur en democratische controle

---

Maak **doelstellingen, investeringscriteria, impactevaluaties en andere relevante activiteiten openbaar en vrij toegankelijk**. Geen uitzonderingen meer op de regels over openbaarheid van bestuur.

Zorg voor meer transparantie en duidelijkheid over de **gemaakte investeringen**, de **besluitvorming rond grote investeringen**, en het gevoerde **aandeelhoudersbeleid**.

Kies zoveel mogelijk voor **transparante financieeringsinstrumenten**. Zorg dat de financiële betrokkenheid van de overheid bij bepaalde bedrijven (via subsidies, participaties, ...) duidelijk en opzoekbaar is.

Zorg voor een **sterkere structurele betrokkenheid van parlement en middenveld** in zowel het opstellen van de strategie, als in de dagelijkse besluitvorming. Dit kan bijvoorbeeld door ook betrokkenen uit parlement, de academische wereld en het middenveld op te nemen in de Raad van Bestuur, of in een ondersteunend comité.

### 5.4. Belfius

---

Zet naast een transformatie van de publieke investeringsmaatschappijen, ook in op de **hervorming van Belfius tot een echte publieke investeringsbank** die prioritair inzet op de financiering van een eerlijke klimaattransitie. De ervaring van Belfius in groene financiering, infrastructuurprojecten en tal van andere relevante sectoren, kan, samen met haar veel grotere financiële capaciteit, zorgen voor de nodige schaal en expertise.



# 6.

## Referenties

- [1] Y. Bollen en F. Vanaerschot, 'Hoe financieren we de klimaattransitie? De rol van financiële regulering, monetair beleid en publieke banken.', Arbeid en Milieu, FairFin, Brussel, 2019. [Online]. Beschikbaar op: <https://arbeidenmilieu.be/wp-content/uploads/2019/11/Hoe-financieren-we-de-klimaattransitie-november-2019.pdf>.
- [2] Y. Bollen en O. Beys, 'Van een defensief naar een offensief industrieel klimaatbeleid: Het ondersteuningsbeleid voor de energie-intensieve industrie doorgelicht', Arbeid & Milieu, Greenpeace & BBL, Brussel, 2020. [Online]. Beschikbaar op: [https://storage.googleapis.com/planet4-belgium-stateles-s/2020/06/09e53aa8-van\\_ee\\_defensief\\_naar\\_ee\\_offensief\\_industrieel\\_klimaatbeleid\\_june2020\\_nl.pdf](https://storage.googleapis.com/planet4-belgium-stateles-s/2020/06/09e53aa8-van_ee_defensief_naar_ee_offensief_industrieel_klimaatbeleid_june2020_nl.pdf).
- [3] A. Geddes, T. S. Schmidt, en B. Steffen, 'The multiple roles of state investment banks in low-carbon energy finance: An analysis of Australia, the UK and Germany', *Energy Policy*, vol. 115, pp. 158–170, apr. 2018, doi: 10.1016/j.enpol.2018.01.009.
- [4] T. Marois, 'Towards a Green Public Bank in the Public Interest', *UNRISD Work. Pap.*, vol. 2018–3, 2018.
- [5] T. Marois, 'Public Banking on the Future We Want', in *Public finance for the future we want*, S. Kishimoto en L. Steinfors, Red. Amsterdam: TNI, 2019.
- [6] M. Mazzucato en C. C. R. Penna, 'Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks', *J. Econ. Policy Reform*, vol. 19, nr. 4, pp. 305–326, 2016.
- [7] U. Moslener, M. Thiemann, en P. Volberding, 'National Development Banks as Active Financiers: The Case of KfW', in *The Future of National Development Banks*, J. A. Ocampo en S. Griffith-Jones, Red. Oxford: Oxford University Press, 2018, pp. 23–56.
- [8] Eurodad, 'Public development banks: towards a better model', Eurodad, Brussel, 2017.
- [9] F. D'hondt, 'De rol van de Staat als aandeelhouder', GUBERNA, Brussel, 2019.
- [10] E. Rubio, 'Making better use of public funding', Notre Europe, Parijs, 2018.
- [11] EIB, 'National promotional banks and institutions', 2020. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.eib.org/en/about/partners/npbis/index.htm>.



- [12] CPI, 'Implementing Alignment with the Paris Agreement: Recommendations for the Members of the International Development Finance Club', CPI, 2019. [Online]. Beschikbaar op: [https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2019/09/Implementing-alignment-recommendations-for-the-International-Development-Finance-Club-\\_-Full-Report.pdf](https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2019/09/Implementing-alignment-recommendations-for-the-International-Development-Finance-Club-_-Full-Report.pdf).
- [13] I4CE, 'Building blocks for mainstreaming climate change in financial institutions', I4CE, Parijs, 2017. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.i4ce.org/download/building-blocks-of-mainstreaming-of-climate-action-in-financial-institutions/>.
- [14] T. Pellerin-Carlin, J.-A. Vinois, E. Rubio, en S. Fernandes, 'Making the energy transition a European succes', Jacques Delors Institute, Parijs, 2017.
- [15] J. Núñez Ferrer, 'Financial Instruments and Promotional Banking in the EU are Growing — But is this Justified?', *Intereconomics*, vol. 53, nr. 6, pp. 326–331, 2018.
- [16] L. Macfarlane en M. Mazzucato, 'State investment banks and patient finance: An international comparison', UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Londen, 2018.
- [17] U. Moslener, M. Thiemann, en P. Volberding, 'National Development Banks as Active Financiers: The Case of KfW', in *The Future of National Development Banks*, J. A. Ocampo en S. Griffith-Jones, Red. Oxford: Oxford University Press, 2018, pp. 23–56.
- [18] Counterbalance, 'The EU Climate Bank – Greenwashing or a banking revolution?', Counterbalance, Brussel, 2020.
- [19] Y. Bollen, 'Hoe financieren we een rechtvaardige klimaattransitie?', FairFin, A&M, Brussel, Herfst 2019.
- [20] Trends, 'De financiële participaties van de FPIM', aug. 2018.
- [21] FPIM, 'Jaarverslag 2018', 2019. [Online]. Beschikbaar op: [http://www.sfpi-fpim.be/sites/default/files/attachments/\\_fpim\\_jaarverslag2018.pdf](http://www.sfpi-fpim.be/sites/default/files/attachments/_fpim_jaarverslag2018.pdf).
- [22] Staatsblad, 'Beheersovereenkomst tussen de Belgische Staat en de Federale Participatie en Investeringsmaatschappij', Belgisch Staatsblad (60147), 31.07.2018, 2018.
- [23] BMI, 'Jaarverslag 2018', Balanscentrale NBB, Brussel, 2019.
- [24] De Standaard, 'FPIM heeft geen toekomst op de beurs', feb. 2018.
- [25] De Kamer, 'De investeringen van de FPIM in duurzame ontwikkeling en de participatie in de divestment campaign', feb. 2017. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.dekamer.be/doc/CCRI/pdf/54/ic584.pdf#search=%2216016%22>.
- [26] De Kamer, 'Investering van België in het Griekse gasvervoer', okt. 2015.
- [27] De Kamer, 'Participatie van de ION's in de sector van de fossiele energiebronnen', okt. 2015.
- [28] De Standaard, '450 miljoen om groeibedrijven in België te houden', mei 2018.
- [29] De Tijd, 'Koen Van Loo, de pompier van de banken', jun. 2013.
- [30] De Tijd, 'Staatsholding FPIM kiest directieleden', feb. 2019.
- [31] De Tijd, 'Paradise Papers nekken topman Belgische investeringsmaatschappij', aug. 2018.
- [32] R. De Preter, *De onzichtbare hand boven België. Een economische geschiedenis*. Antwerpen: Garant, 2016.
- [33] PMV, 'Governance charter PMV', 2017. [Online]. Beschikbaar op: [https://www.pmv.eu/sites/default/files/corporate\\_governance\\_charter\\_pmv-groep\\_2017.pdf](https://www.pmv.eu/sites/default/files/corporate_governance_charter_pmv-groep_2017.pdf).
- [34] LRM, 'Jaarverslag 2018', Balanscentrale NBB, 2019.

- [35] Vlaamse Regering, 'Samenwerkingsovereenkomst tussen Vlaams Gewest en LRM', 2019.
- [36] SERV, 'Cijferrapport Corona-impact op het sociaal-economisch weefsel', SERV, Brussel, 2020. [Online]. Beschikbaar op: [https://www.serv.be/sites/default/files/documenten/SERV\\_20200622\\_coronarapport\\_RAP.pdf](https://www.serv.be/sites/default/files/documenten/SERV_20200622_coronarapport_RAP.pdf).
- [37] SERV, 'Referentiekader voor de overheid in haar rol als ondernemer-investeerder', SERV, Brussel, 2016. [Online]. Beschikbaar op: [https://www.serv.be/sites/default/files/documenten/SERV\\_20160620\\_Overheid\\_ondernemer\\_ADV%20.pdf](https://www.serv.be/sites/default/files/documenten/SERV_20160620_Overheid_ondernemer_ADV%20.pdf).
- [38] De Standaard, 'Doet Avantium een “Basfje” met Antwerps engagement?', okt. 2018.
- [39] Rekenhof, 'Deugdelijk bestuur bij PMV', Rekenhof, Brussel, 2016.
- [40] Rekenhof, 'Limburgse reconversie maatschappij (LRM-groep)', Rekenhof, Brussel, 2018.
- [41] P. Vlaams t, 'Verslag van de gedachtewisseling over de activiteiten en instrumenten van de ParticipatieMaatschappij Vlaanderen', 2017. [Online]. Beschikbaar op: <http://docs.vlaamsparlement.be/pfile?id=1254013>.
- [42] De Standaard, 'Gimv doet het twee keer zo goed als PMV', mei 2019.
- [43] De Tijd, 'Vlaanderen scheurt broek aan kmo-fonds', jun. 2018.
- [44] PMV, 'Rittenverslag 2019', PMV, Brussel, 2020.
- [45] PMV, 'Analyse van het Vlaamse financieringslandschap - Q1 2019', 2019.
- [46] De Tijd, 'Junckerfonds doet vooral windmolens draaien', nov. 2019.
- [47] Vlaams Parlement, 'Energie-efficiëntiefonds voor kmo's - Aanwending', mrt. 2020. [Online]. Beschikbaar op: <http://docs.vlaamsparlement.be/pfile?id=1552506>.
- [48] De Tijd, 'Colruyts zetten nieuw windimperium in de steigers', apr. 2020.
- [49] S. Dierckx, 'Hoe het iedereen voor de wind kan gaan', *Sampol*, vol. 27, nr. 3, pp. 48–51, 2020.
- [50] T. Wyns, 'Naar een nieuw industriebeleid voor een klimaatneutrale en competitieve Vlaamse en Belgische industrie', in *Klimaat en sociale rechtvaardigheid*, S. Dierckx, Red. Oud-Turnhout: Gompel&Svacina, 2019, p. 24.
- [51] LRM, 'Commercieel jaarverslag 2018', LRM, 2019. [Online]. Beschikbaar op: [https://www.lrm.be/sites/default/files/downloads/lrm\\_commercieel\\_jaarverslag\\_2018.pdf](https://www.lrm.be/sites/default/files/downloads/lrm_commercieel_jaarverslag_2018.pdf).
- [52] Trends, '"Het Welvaartsfonds bekoort niet"', jul. 2020. [Online]. Beschikbaar op: <https://trends.knack.be/economie/beleid/het-welvaartsfonds-bekoort-niet/article-opinion-1608075.html>.
- [53] Vlaams Parlement, 'Brussels Airport - Participatie Vlaamse Regering', feb. 2019. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.vlaamsparlement.be/commissies/commissievergaderingen/1385994/verslag/1388651>.
- [54] Vlaams Parlement, 'Vraag om uitleg over de verkoop van het belang van PMV in de windparken in de Noordzee', mei 2020. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.vlaamsparlement.be/commissies/commissievergaderingen/1385994/verslag/1388651>.
- [55] Vlaams Parlement, 'Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) - Klantentevredenheidsmeting', mrt. 2017. [Online]. Beschikbaar op: <http://docs.vlaamsparlement.be/pfile?id=1258196>.
- [56] finance.brussels, 'Investeringscharter', 2020. [Online]. Beschikbaar op: <https://www.finance.brussels/nl/investeringscharter-v1-0/>.
- [57] SRIW, 'Rapport Annuel 2019', SRIW, 2020. [Online]. Beschikbaar op: [https://www.sriw.be/fr/news/cat5\\_rapport-annuel](https://www.sriw.be/fr/news/cat5_rapport-annuel).
- [58] De Tijd, 'Jongensdroom Air Belgium krijgt respijt van aandeelhouders', okt. 2018.
- [59] Rekenhof, 'Les participations financieres de la Région wallonne', Rekenhof, Brussel, 2019.

Foto's: [unsplash.com](https://unsplash.com)  
grafiek: [volta.be](https://volta.be)



FAIR  
FIN

Vooruitgangstraat 333/9  
1030 Brussel  
België  
[info@fairfin.be](mailto:info@fairfin.be)  
Tel: +32 2 201 07 70  
Ondernemingsnr.: 0423.552.973

V.U.: Els Lauriks, Vooruitgangsstraat 333/9, 1030 Brussel