

# Evaluatie van de PMV-groep

## Managementsamenvatting

**In opdracht van:**

Departement Economie,  
Wetenschap en Innovatie,  
Vlaamse overheid

**Project:**

2021.061

**Publicatienummer:**

2021.061.2130

**Datum:**

Utrecht, 14 januari 2022

**Auteurs:**

ir. ing. Reg Brennenraedts MBA  
dr. Frank Bongers  
Jessica Kats MSc  
ir. Pieter Jan de Boer  
Femke van Wijk MSc  
Adriaan Smeitink MSc



# Managementsamenvatting

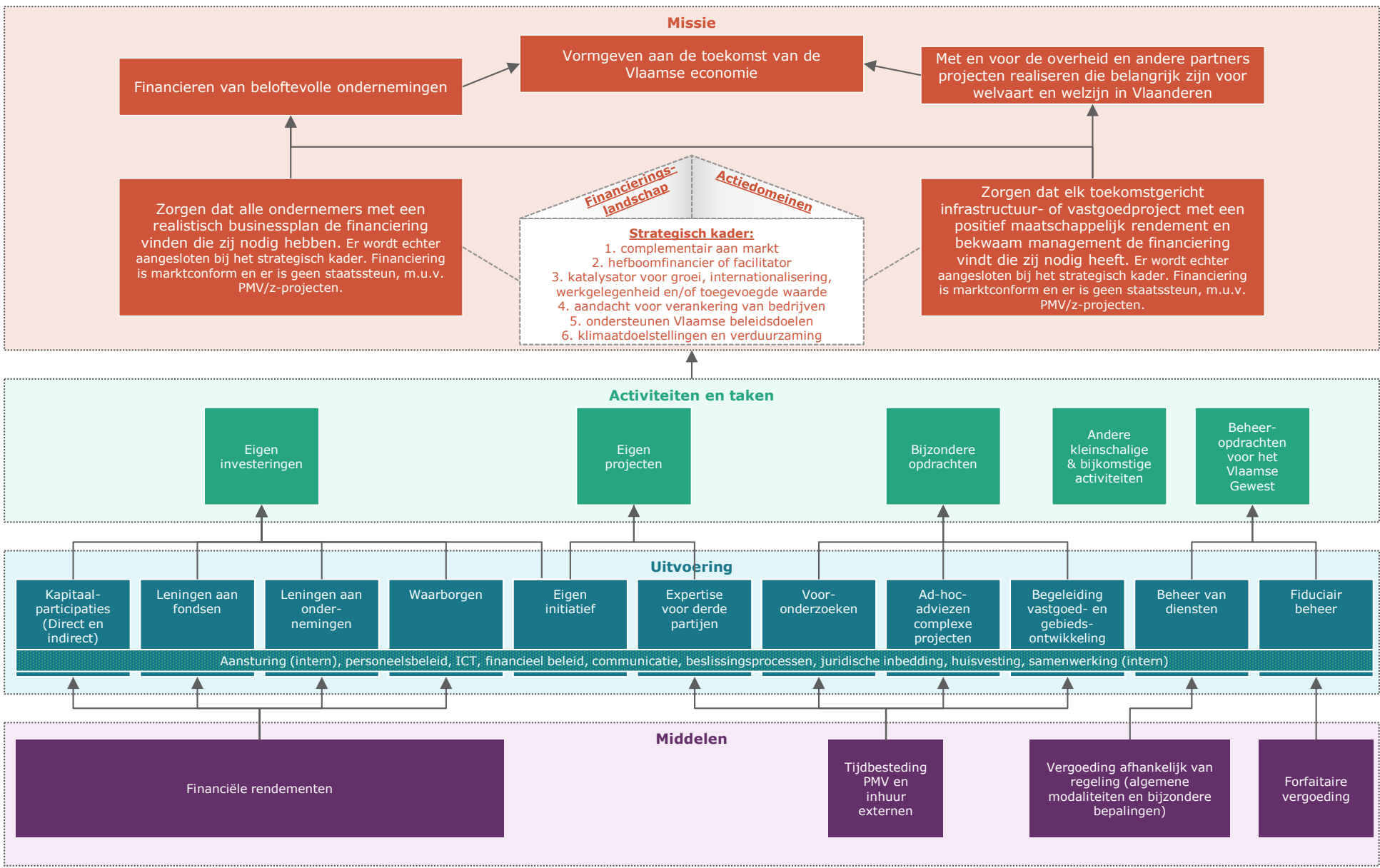
Op verzoek van het Departement Economie, Wetenschap en Innovatie (hierna: EWI), van de Vlaamse overheid, voerde Dialogic innovatie & interactie (hierna: Dialogic) een evaluatie uit van de Participatiemaatschappij Vlaanderen (hierna: PMV-groep of PMV). De PMV-groep is één van de drie vennootschappen die tot de investeringsmaatschappijen worden gerekend waarbij het Vlaamse Gewest gemachtigd is om onder bepaalde voorwaarden deel te nemen. De huidige samenwerking tussen het Vlaamse Gewest en de PMV-groep is gebaseerd op een contractuele verbintenis (de samenwerkingsovereenkomst 2017-2022). Ten aanzien van de evaluatie van deze overeenkomst is vastgelegd om de uitvoering daarvan grondig te evalueren op basis van de vooropgestelde strategische doelstellingen voordat de overeenkomst afloopt. De evaluatie moet zich ook richten op de (maatschappelijke en economische) resultaten die de investering in PMV voor Vlaanderen heeft opgeleverd en een onderzoek van de klantentevredenheid. De evaluatie heeft dus betrekking op de evaluatie van (de samenwerkingsovereenkomst 2017-2022 tussen het Vlaamse Gewest en) PMV-groep. De doelstelling van de opdracht betreft zowel een ex-postevaluatie als een ex-ante-evaluatie van PMV-groep, met een evenwaardig evenwicht tussen deze beide luiken van de evaluatie. Voor het uitvoeren van dit onderzoek is een combinatie van de methodologieën ingezet: analyse beleidstheorie, portfolio-analyse, enquêtedata, financiële analyse, documentanalyse, interviews, impactanalyse, kwantitatieve benchmark, kwalitatieve internationale benchmark, SWOT-analyse, analyse ontwerp beleidsplan 2022-2027 en een toekomstdialoog.

De onderzoeksvragen (in de blauwe kaders) worden hieronder systematisch beantwoord.

## Analyse van PMV en haar omgeving

*Wat zijn de missie, de activiteiten en taken, de uitvoering en de middelen van de PMV-groep? Wat is de onderlinge samenhang tussen deze aspecten? Op welke wijze moet de inzet van middelen (inputs) via de uitvoering leiden tot activiteiten & taken (throughputs) en de beoogde doelen (missie)?*

De onderstaande afbeelding toont de beleidstheorie en hiermee het antwoord op de bovenstaande vragen:



Figuur 1. Beleidstheorie van PMV

*Hoe past de PMV-groep als middel binnen de doelen die in een breder kader spelen?*

- *Hoe past de PMV-groep binnen de context van andere investeringsmaatschappijen waar het Vlaamse Gewest aan deel mag nemen?*
- *Hoe past de PMV-groep binnen de kaders van het EWI-beleid?*
- *Hoe past de PMV-groep als middel binnen de doelen die de Vlaamse Regering heeft?*
- *Hoe past de PMV-groep binnen de kaders van het EU-beleid?*

In Vlaanderen zijn er twee andere (semi)publieke investeringsmaatschappijen: de Vlaamse Participatiemaatschappij (VPM) en de Limburgse Reconvertiemaatschappij (LRM). De eerste heeft als enige opdracht het beheren van de 27% van de aandelen die het Vlaamse Gewest nog aanhoudt in de beursgenoteerde vennootschap Gimv [1], de tweede richt zich op de provincie Limburg. Op federaal niveau speelt de FPIM (Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij) een relevante rol. Op Europees niveau zijn vooral de EIB (Europese investeringsbank), haar dochter EIF (Europees Investeringsfonds) en het instrument InvestEU (voordien EFSI [Europees Fonds voor Strategische Investeringen]) relevant. Binnen het EWI-beleid komt de rol van PMV vooral naar voren als het oplossen van financieringskloven in allerlei vormen, gevallen en sectoren. Ook het versterken van de Vlaamse economie past bij PMV, zoals door verankering van bedrijven in Vlaanderen en het stimuleren van innovatie. Als wij kijken naar de doelen van de Vlaamse Regering dan komt naast het economische perspectief ook het maatschappelijke perspectief naar voren. Vooral het aspect duurzaamheid speelt hier sterk. In de Europese kaders zien we twee aspecten, namelijk de juridische houvast in het staatssteunvraagstuk en het stimuleren van het gebruik van de eerder genoemde Europese middelen. Daarnaast zien we dat PMV een rol speelt in het ondersteunen van Vlaamse ondernemingen en overheden in het gebruik van Europese middelen.

*In welke mate doen de causale relaties die in de beleidstheorie benoemd worden zich daadwerkelijk voor?*

- *In welke mate leiden de middelen daadwerkelijk tot de realisatie van verschillende vormen van uitvoering?*
- *In welke mate leiden de verschillende vormen van uitvoering daadwerkelijk tot de realisatie van activiteiten en taken?*
- *In welke mate leiden de verschillende activiteiten en taken daadwerkelijk tot de realisatie van de missie?*

**Er is een directe en logische relatie tussen de inzet van de middelen en de uitvoering. De vraag richt zich daarmee veel meer op het kwantificeren van de inzet van deze middelen.** Hieruit komt naar voren dat PMV van 2017 tot en met 2020 elk jaar een positief nettoresultaat kende. De variaties zijn echter groot: van ongeveer €4 miljoen in 2018 tot ruim €40 miljoen in 2020. Het negatieve bedrijfsresultaat wordt gecompenseerd door een positief financieel resultaat, zoals gebruikelijk is bij een investeringsmaatschappij. Verder zien we dat PMV groeit, zowel in beheerd vermogen, (des)investeringen, als in VTE.<sup>1</sup> Voor specifieke opdrachten, de uitvoering van regelingen en het beheer ervan ontvangt PMV vastgestelde vergoedingen.

**Ook de relatie tussen uitvoering en activiteiten en taken is evident, waardoor we ons richten op kwantificering van de uitvoeringsaspecten.** Als we kijken naar kapitaalparticipaties, dan zien we een constante stijging in het cumulatieve vermogen bij zowel directe als indirecte investeringen. Voor de uitstaande leningen via PMV/z geldt een gelijkaardig beeld, alleen zien we hier in 2020 een veel sterkere toename als gevolg van de coronacrisis. Ook het aantal Winwinleningen neemt toe over de tijd. Onder de waarborgen zien we ook een flinke stijging in 2020 bij de Gigarant-regeling. Bij de generieke Waarborgregeling was de groei minder explosief. Tenslotte zien we een sterke stijging bij de financiering van vastgoed. Voor de zes resterende activiteiten en taken (eigen initiatieven, expertise voor derde partijen, vooronderzoeken, ad-hoc-adviezen complexe projecten, begeleiding vastgoed- en gebieds-ontwikkeling en fiduciair beheer) zijn via openbare bronnen geen harde cijfers voorhanden. Ten opzichte van de andere uitvoeringsaspecten zijn deze zes activiteiten en taken dan ook eerder verwaarloosbaar.

**De mate waarin de activiteiten en taken leiden tot de realisatie van de missie kent een complex antwoord, dat overlapt met het antwoord op de volgende onderzoeksvraag.** Daarom ligt de focus hier op een uitwerking van de activiteiten en taken.

- Als het gaat om eigen investeringen dan komt op hoofdlijnen naar voren dat PMV een aantal groepsvennootschappen kent: ARKimedes Management, PMV/z-Waarborgen, PMV/z-Leningen, PMV Beheer, PMV Corporate Loans, PMV Fund Management, Sustainable Energy Ventures en Biotech Fonds Vlaanderen. LAK Invest is ook een (100%) dochteronderneming van PMV, maar de vereniging van certificaathouders heeft mede controle in de

---

<sup>1</sup> PMV is in de periode van 2015-2020 gegroeid in VTE, al is dit gestabiliseerd vanaf 2017.



besluitvorming. Daarnaast participeert PMV onder meer in EPICo CIP, Sky Holding Belgium, AWT Gent, Euroports en Euroclear. Ook kent PMV directe leningen toe aan bedrijven, beheert zij het Welvaartsfonds en adviseert zij twee fondsen die mezzaninefinanciering verschaffen aan bedrijven (Mezzanine Partners 1 en 2). Verder adviseert PMV twee infrastructuurfondsen bij het dagelijks bestuur (PMF Infrastructure Fund en EPICo) en Belgian Growth Fund. PMV investeert ook in andere fondsen (fund of fund) en zij voert het operationeel beheer uit van Gigarant en PMV/z-Waarborgen. In het jaarverslag van 2020 worden bijvoorbeeld 24 bedrijven genoemd waaraan PMV direct een lening heeft verschaft. Via PMV/z-Leningen worden gestandaardiseerde leningen aangeboden. Hiervoor worden drie financieringspakketten aangeboden, namelijk: Startlening, Cofinanciering en Cofinanciering+. Investerings in vastgoed en infrastructuur vallen doorgaans ook onder eigen investeringen.

- Onder de eigen projecten vallen diverse projecten op het gebied van gebiedsontwikkeling, onroerend erfgoed, energie en infrastructuur. In 2020 waren tien dossiers toe te schrijven aan het thema Infrastructuur en Energie en zestien dossiers aan het thema Vastgoed, waarvan een aantal onder de eigen investeringen vallen (financiële investeringen waarbij PMV niet actief operationeel betrokken is in de projectontwikkeling) en een aantal onder eigen projecten vallen (dossiers zoals AWT Gent, Blue Gate Antwerpen, Eiland Zwijnaarde en Fort 4 Morsel). Het totaalvermogen dat geïnvesteerd is in vastgoed en infrastructuurprojecten in 2020 is €316 miljoen, verdeeld over 70 projecten.
- Onder bijzondere opdrachten komt naar voren dat PMV betrokken is bij het coördineren en implementeren van verschillende Europese instrumenten: EFSI (tegenwoordig InvestEU) en middelen van de EIB.

Bij beheeropdrachten komt naar voren dat PMV verantwoordelijk is (geweest) voor het operationeel of fiduciair beheer van Flanders Future Tech Fund (FFTF) en het Sociaal Investeringsfonds (SIFO). Ook stond PMV in voor het operationeel beheer van SOFI (een fonds voor spin-offs van toponderzoekscentra) en staat het contractueel in voor het operationeel beheer van Media-Invest (dit betreft een contract met VRT, niet met het Vlaams Gewest). Vanuit de Vlaamse Milieuholding (sinds 2020 ontbonden en ondergebracht bij PMV) werd voor ondersteuning van het fiduciair beheer contractueel beroep gedaan op diensten van PMV. De SOFI-participaties en leningen van het Vlaamse Gewest zijn door middel van een kapitaalbreng in maart 2017 ingebracht in PMV. Het fonds is opgeheven. In 2020 is het Vlaams Energiebedrijf uitgekanteld om de structuur van PMV te vereenvoudigen. Ook CultuurInvest, waar PMV verantwoordelijk was voor het beheer, is gestopt.

## Doeltreffendheid van PMV

Voordat we de doeltreffendheid kunnen meten, moeten we eerst goed duidelijk hebben wat de beoogde effecten van PMV zijn en of de beleidstheorie logisch in elkaar steekt.

*Is de beleidstheorie logisch geformuleerd en hoe kunnen we de beoogde effecten van PMV goed formuleren?*

**De beleidstheorie kent een logische opbouw.** Er zijn logische relaties die impliciet of expliciet benoemd worden. Het is naar onze mening ook aannemelijk dat de instrumenten krachtig genoeg zijn om de doelen te bewerkstelligen. We hebben enkele kritische kanttekeningen:

- Er is een onduidelijke relatie tussen (a) de vijf activiteiten en taken en (b) de twee elementen van de missie. Het is niet duidelijk welke activiteit of taak bijdraagt aan welk element van de missie.
- Uit de documenten blijkt niet goed waar de waarborgen geïmplementeerd zijn.
- In de beleidstheorie wordt naar onze smaak de rol van PMV/z onderbelicht. Niet voor niets komt deze in de afbeelding niet eens naar voren. Voor de diensten van PMV/z is duidelijk dat PMV verantwoordelijk is voor het beheer, maar het is volgens ons niet duidelijk in welke mate zij ook verantwoordelijk is voor de mate waarin deze diensten bijdragen aan het bereiken van de missie.

**Het primaire doel zoals geformuleerd in de samenwerkingsovereenkomst (vormgeven aan de toekomst van de Vlaamse economie) is niet bruikbaar voor het bepalen van de doeltreffendheid.** Het is een subjectief concept en bovendien is niet (expliciet) aangegeven hoeveel en in welke richting PMV hieraan zou moeten bijdragen. Op basis van interviews en eigen analyse hanteren we de volgende vraag voor doeltreffendheid: **Heeft PMV middels financiering een positief effect op de Vlaamse economie gehad?**

**De secundaire doelen zoals geformuleerd in de samenwerkingsovereenkomst** ("*alle ondernemingen met een realistisch businessplan en elk toekomstgericht infrastructuur- of vastgoedproject met een positief maatschappelijk rendement en een bekwaam management zijn in staat om de financiering te vinden die zij nodig hebben*") zijn inconsistent met andere bepalingen in de samenwerkingsovereenkomst en daarmee niet bruikbaar in dit kader. Het Strategisch Kader draait immers om het stellen van beperkingen waardoor bepaalde soorten bedrijven met een realistisch businessplan a priori worden uitgesloten. Niet *alle ondernemingen met een realistisch businessplan enz.*, kunnen dus worden ondersteund. Ook bij de actiedomeinen worden beperkingen gesteld. We kiezen daarom voor de volgende formulering voor de secundaire vraag voor de doeltreffendheid: **Heeft de tussenkomst van PMV ervoor gezorgd dat er meer ondernemingen met een realistisch businessplan en meer toekomstgerichte infrastructuur- of vastgoedprojecten met een positief maatschappelijk rendement en een bekwaam management in staat waren om de financiering te vinden die zij nodig hadden dan het geval geweest zou zijn zonder de tussenkomst van PMV?**



*In welke mate hebben de inspanningen van PMV geleid tot de gewenste effecten?*

- *In welke mate doen de causale relaties die in de beleidstheorie benoemd worden zich daadwerkelijk voor?*
- *In welke mate bieden de activiteiten van de PMV-groep toegevoegde waarde ten opzichte van andere activiteiten in de publieke en private sector? Wat is de additionaliteit van deze activiteiten?*

**PMV is doeltreffend indien we de aangepaste secundaire en primaire doelstelling hanteren. De beoogde effecten doen zich voor, de activiteiten hebben toegevoegde waarde en er is sprake van additionaliteit. Mogelijk zijn er kleine negatieve (neven)effecten, maar deze vallen in het niet bij de grote positieve effecten.** Hieronder gaan we er in meer detail op in. Hierbij maken we een onderscheid tussen de secundaire en primaire doelstelling.

**Wij komen tot de conclusie dat door PMV meer ondernemingen met een realistisch businessplan en meer toekomstgerichte infrastructuur- of vastgoedprojecten met een positief maatschappelijk rendement en een bekwaam management in staat zijn om de financiering te vinden die zij nodig hadden.** Dit baseren wij op vier deelconclusies die we hieronder nader uitwerken.

1. De vormgeving van het Strategisch Kader, de analyse van het financieringslandschap en de uitwerking van de actiedomeinen stimuleren dat PMV ondernemingen met een realistisch businessplan en toekomstgerichte infrastructuur- of vastgoedprojecten met een positief maatschappelijk rendement en een bekwaam management in staat stelt de financiering te vinden die zij nodig hebben.
2. De activiteiten die PMV ontplooit, zijn voor een groot deel complementair aan de activiteiten van marktpartijen. Zonder PMV zouden er dus minder relevante financieringstrajecten zijn uitgevoerd. In de interviews wordt aangegeven dat PMV complementair is aan de markt en toegevoegde waarde biedt in specifieke domeinen, sectoren en fases. Een aanzienlijk deel van de klanten van PMV/z had geen alternatief voor de financiering van PMV/z.
3. Er zijn concrete voorbeelden van ondernemingen (met een realistisch businessplan) en toekomstgerichte infrastructuur- of vastgoedprojecten (met een positief maatschappelijk rendement en een bekwaam management) die door PMV in staat werden gesteld om de financiering te vinden die zij nodig hadden. We zien simpelweg een aanzienlijk aantal concrete voorbeelden van de positieve rol die PMV heeft gespeeld.
4. PMV zorgt voor een positieve ontwikkeling van de financieringsmarkt in Vlaanderen. Door haar activiteiten beïnvloedt PMV de financieringsmarkt in Vlaanderen op een dergelijke manier, dat deze beter functioneert. Dit is dus een veel meer indirecte werking dan het zelf verstrekken van financiering aan bedrijven. Zo wordt de deelname van PMV aan een project gezien als een kwaliteitsstempel waar andere financiers positief op reageren, waarmee een aanzienlijke hefboom wordt gerealiseerd. Een ander element is dat PMV een pioniersrol speelde bij de ontwikkeling van bepaalde financieringsvormen die in Vlaanderen onderontwikkeld waren, bijvoorbeeld op het gebied van venture capital en private equity.

**Wij komen tot de conclusie dat PMV middels financiering een positief effect op de Vlaamse economie heeft gehad. Naast aspecten die we hiervoor behandelden, heeft PMV ook op andere manieren een positieve impact op de Vlaamse economie gehad. Mogelijke negatieve effecten die PMV zou kunnen hebben op de economie blijven vooral theoretisch en zeer klein.**

PMV heeft ook op de volgende manieren een **positieve invloed** op de Vlaamse economie:

- PMV ondersteunt de ontwikkeling van **sterke clusters** in de Vlaamse economie. Vooral bij de life sciences / biotech cluster speelt dit sterk.
- PMV zorgt voor **verankering** van bedrijven op sleutelposities in Vlaanderen. Er zijn enkele concrete voorbeelden van ondernemingen die essentiële posities innemen in de Vlaamse economie (media, luchthaven, effectenhandel) waar PMV een belang in heeft genomen. Zo kan het beleid van deze bedrijven voor Vlaanderen positief beïnvloed worden.
- PMV draagt bij aan de **realisatie van infrastructuurprojecten** die belangrijk zijn voor de Vlaamse economie. Voorbeelden hiervan zijn de realisatie van een overdekte laadkaai in Gent en windmolenparken.
- PMV biedt kennis, expertise en vaardigheid voor **financieel beheer**. PMV is een goed geoliede machine die snel in staat is om uitvoering te geven aan financiële instrumenten. Hierdoor kon er bijvoorbeeld adequaat gereageerd worden tijdens de coronacrisis.
- PMV ondersteunt de **bedrijfsvoering** van Vlaamse bedrijven. Hierdoor zullen deze bedrijven beter gaan functioneren.
- PMV analyseert jaarlijks haar bijdrage aan de SDG's. Hieruit blijkt dat zij voornamelijk een positief effect heeft op SDG 8: 'Waardig werk en economische groei'.

Mogelijke **negatieve effecten** van PMV op de Vlaamse economie zijn de volgende:

- **Verdringing van private financiering door PMV** zou zich kunnen voordoen als PMV te veel gaat zitten op de stoel van de markt. De vormgeving van het Strategisch Kader maakt de kans hierop echter klein. De analyse van het financieringslandschap beperkt dit risico. Ook uit de empirie vinden we weinig indicaties dat dit substantieel speelt.
- **Steunen van ongezonde ondernemingen** kan ertoe leiden dat onproductieve delen van de economie te lang overeind blijven. De kans hierop is echter klein. In de beschrijving van de missie van PMV wordt direct aangegeven dat PMV zich moet richten op *beloftevolle* ondernemingen. Ook heeft PMV geen minimaal aantal dossiers per jaar goed te keuren waardoor het de ruimte heeft om naar kwaliteit te kijken. Dit wordt door andere financiers herkend. Er zou wellicht wel een zorg kunnen liggen bij het corona-instrumentarium dat (onder meer) via PMV/z is ingezet.

## Doelmatigheid van PMV

### *Is de interne organisatie van PMV-groep goed vormgegeven?*

Deze vormgeving valt uiteen in verschillende aspecten die we apart beschrijven.

- **Personeelsbeleid. Over de hele lijn komt een beeld naar voren dat PMV kwalitatief hoogwaardige medewerkers in dienst heeft.** Er is veel kennis en expertise aanwezig in de organisatie. Dit beeld wordt door bijna elke geïnterviewde persoon bevestigd en is de voornaamste uitkomst van onze analyse van dit aspect. Toch zijn er ook verschillende zorgen:
  - Er is een **tekort aan ervaren mensen** binnen PMV.
  - We zien ook indicaties van een **kwantitatief personeelstekort**.
  - Wat het **verloop van medewerkers** betreft en dan specifiek of PMV al dan niet een groot verloop kent, blijkt het moeilijk een zwart-wit oordeel te vellen. Noch uit de interviews, waarbij de meningen en ervaringen verdeeld bleken, noch uit de (ook vertrouwelijke) data die de consultant kon inkijken, was een eenduidige conclusie - of het verloop nu (relatief) hoog of laag is - te trekken.
  - De **sectorkennis kent een duidelijk profiel:** sterk in biotech, maar zwak(ker) in andere domeinen (zoals digitalisering).
  - We zien ook bij het personeelsbeleid een **spanningsveld tussen het private en publieke karakter**. Sommige partijen vinden dat medewerkers van PMV(/z) zich minder ambtelijk en meer ondernemend moeten opstellen. Anderen zien dat de meer ambtelijke rol beter passend is, zeker bij dossiers van PMV/z.
  - De **werving van nieuwe medewerkers** is essentieel, maar de verloningsstructuur van de private sector zorgt voor een uitdaging. In de benchmark met andere publieke investeringsbedrijven kwam de salariering van PMV overigens niet als afwijkend naar voren. In een benchmark die PMV heeft laten uitvoeren waarbij naar investeringsrollen binnen private bedrijven werd gekeken, bleek PMV een lagere (vooral variabele) beloning toe te kennen aan personen in deze rol.
- **Financieel. Uit onze analyse komt naar voren dat PMV op financieel gebied vergelijkbaar presteert met soortgelijke organisaties en correcte tarieven hanteert naar de markt.** Dit blijkt zowel uit de gesprekken met klanten als uit de internationale benchmark.
- **Bekendheid. PMV is over de hele lijn beperkt bekend onder Vlaamse bedrijven.** De vraag is echter hoe nadelig dat is. Bij de bedrijven die behoefte hebben aan de diensten van PMV, de doelgroep van PMV dus, ligt de bekendheid hoger. Bovendien is de vindbaarheid van PMV goed. Potentiële klanten van PMV kunnen hen dus goed bereiken. Daarnaast heeft PMV wel een goede bekendheid in het financieel ecosysteem en bij beleidsmakers in Vlaanderen.
- **Imago. Het imago van PMV is dat van een partij die tussen markt en overheid in staat.** Doordat PMV een breed scala aan activiteiten ontplooit en dit evolueert over tijd, is het niet eenvoudig om een goed beeld te krijgen van haar rol in de verschillende dossiers. Dit zorgt voor onduidelijkheid bij

ondernemers, maar wellicht ook in het financieel ecosysteem en bij beleidsmakers in Vlaanderen.

- **Interne processen.** Door de band genomen zien wij een hoge mate van klanttevredenheid. Daaruit leiden we af dat PMV haar interne processen goed heeft vormgegeven. Private partijen zien wel dat PMV deels het karakter heeft van een organisatie in de publieke sector; maar aan de andere kant zien organisaties uit de publieke sector juist dat PMV ook het karakter heeft van een organisatie in de private sector. De afgelopen jaren is het interne digitale informatiesysteem verbeterd, maar sommige stakeholders willen nog meer inzicht in de prestaties van PMV. Het interne beslissingsproces rondom de toekenning van financiering aan afzonderlijke dossiers is de afgelopen jaren verder geformaliseerd.

*Is de interne aansturing binnen de PMV-groep goed?*

**PMV kent een duidelijk getrapte vorm van interne aansturing. Dit lijkt goed te functioneren.** De afgelopen jaren zijn deze structuren verbeterd en dat heeft een positieve impact gehad op de interne aansturing.

*Is de PMV-groep juist (juridisch) gestructureerd?*

**PMV kent een juridische structurering met veel dochterbedrijven.** Het voordeel hiervan is dat activiteiten goed gescheiden worden, maar het nadeel is de complexiteit. De structurering wordt geregeld aangepast en wellicht is er in de toekomst verdere rationalisering mogelijk.

*Functioneert de PMV-groep daadwerkelijk als groep en behaalt het synergie?*

**De onderlinge samenwerking wordt extern als positief gezien, maar binnen PMV ziet men ruimte voor verbeteringen.** Door meer dialoog en de inzet van een beter digitaal informatiesysteem kan meer synergie worden gerealiseerd. Aan de andere kant moeten we accepteren dat de opsplitsing om risico's te beperken tegelijkertijd betekent dat synergie minder eenvoudig te realiseren is.

*Is de governance op de PMV-groep vanuit de Vlaamse overheid optimaal vormgegeven?*

**Het is lastig om te beoordelen of de governance vanuit de Vlaamse overheid op de PMV-groep optimaal vormgegeven is.** We zien vooral dat er verschillende discussies spelen. Dit zijn de volgende:

- **De wijze waarop PMV economische versus maatschappelijke rentabiliteit moet afwegen.** De Vlaamse overheid, de aandeelhouder van PMV, vindt beide aspecten belangrijk, maar het is aan PMV om hier concreet invulling aan te geven. PMV moet marktconform opereren, maar hiermee is het nog niet evident hoe deze afweging in concrete investeringsdossiers gemaakt moet worden. Het kan een complexe beslissing zijn in hoeverre PMV lagere eisen mag stellen aan economische rentabiliteit om zo tegemoet te komen aan maatschappelijke doelen.
- **De mate waarin de Vlaamse overheid sturing geeft aan PMV.** In de Raad van Bestuur van PMV zetelen – naast onafhankelijk bestuurders – politiek aangestelde bestuurders. Het is aan PMV om een goede balans te vinden tussen

meebewegen met de politieke prioriteiten en gestanddoening aan de lange termijn doelen.

- **De mate van centralisatie van de overeenkomsten met de Vlaamse overheid.** Er is een heldere samenwerkingsovereenkomst, zoals we al eerder vaststelden. Aan de andere kant zijn er overeenkomsten met verschillende departementen gesloten voor specifieke opdrachten. Er is een discussie of er niet één globale overeenkomst tussen PMV en de Vlaamse overheid zou moeten komen met ruimte voor specifieke aspecten. Hierdoor zou er minder fragmentatie kunnen zijn en is er meer weet van de wijze waarop de overheid met PMV samenwerkt.

Tot slot stellen wij vast dat PMV direct rapporteert aan de voogdijminister en het Departement EWI in deze informatiestroom buitenspel staat. Het Departement EWI is echter wel verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleid van de Vlaamse Regering over PMV en voor de dagdagelijkse opvolging van deze entiteit. Zij is voor de snelheid en volledigheid van de rapportering door PMV dus afhankelijk van de voogdijminister.

*Is de verhouding tussen kosten en gewenste effecten optimaal?*

**Het antwoord op deze vraag kent drie perspectieven die allen aangeven dat de verhouding tussen de kosten en effecten positief beoordeeld moet worden.**

- **Voor de marktconforme activiteiten kent de Vlaamse overheid een multiplier van negen.** Voor elke euro die in PMV geïnvesteerd is in de periode 2017-2020, komen er dus negen euro's terug.
- **Voor de doelmatigheid van niet-marktconforme financiële rendementen zien we voor enkele instrumenten een positief effect,** maar de meeste instrumenten zijn niet door ons afzonderlijk onderzocht.
- **Ook vanuit een macroperspectief is PMV doelmatig.** Eerder zagen we al dat het de Vlaamse economie positief beïnvloedt.

## Ex-ante analyse van PMV

*In welke mate gaan de inspanningen van PMV leiden tot de gewenste effecten? (ex-ante-effectevaluatie)?*

- *Hoe zal het ecosysteem (andere publieke investeringsmaatschappijen, Vlaams beleid, EU-beleid) rondom de PMV-groep zich ontwikkelen?*
- *Hoe kan de PMV-groep zich het best positioneren binnen dit ecosysteem?*
- *Wat is het toekomstpotentieel van de PMV-groep?*
- *Wat is de toekomstvisie van de PMV-groep?*

Gezien de onderlinge samenhang van de bovenstaande vragen van het ex-anteluik, is een integrale analyse uitgevoerd. De antwoorden op de vragen worden dan ook in samenhang gegeven. Zo is de **ontwikkeling van het ecosysteem** rondom PMV de basis voor de tien aandachtspunten die we gedefinieerd hebben. Deze worden vetgedrukt weergegeven bij de onderstaande opsomming. De in onze ogen **beste positionering** van PMV en de **visie van PMV** hierop worden ook bij de aandachtspunten weergegeven. Het **toekomstpotentieel** behandelen we echter als eerst.

**Op basis van onze analyse komen we tot de conclusie dat de voorgenomen inspanningen van PMV er waarschijnlijk toe zullen leiden dat de gewenste effecten grotendeels worden gerealiseerd.** PMV heeft dus een aanzienlijk toekomstpotentieel. De aandachtspunten die wij zien, worden voor een groot deel door PMV herkend. Enkele aandachtspunten worden door PMV minder sterk of minder expliciet voor het voetlicht gebracht. Voor circa de helft van de aandachtspunten komen zij met concrete acties hoe zij met het aandachtspunt zullen omgaan.

Hieronder gaan we hier nader op in, waarbij we de bovenstaande deelvragen ook beantwoorden. We redeneren vanuit tien aandachtspunten die op basis van onze SWOT-analyse naar voren komen. Deze kunnen ook gezien worden als onze aanbevelingen voor PMV.

- 1.** PMV kan ons inziens inspelen op de **nieuwe kansen die Europa biedt** door gebruik te maken van de sterke posities op het gebied van (1) de ontwikkeling van de Vlaamse financieringsmarkt, (2) kennis en expertise van financieel beheer en (3) de huidige portefeuille van gesteunde projecten die aansluiten bij de beleidsdoelen die zich soms ook op Europa richten. PMV herkent deze kans en zet hierop in, onder meer door de accreditatie van PMV door de Europese Commissie waardoor PMV zelf Europese middelen kan inzetten zonder tussenkomst van EIB of EIF.
- 2.** PMV kan ons inziens inspelen op nieuwe kansen **doordat banken bepaalde sectoren onvoldoende financieren en hun beleid vaak aanpassen.** Hierbij kunnen ze gebruik maken van hun bestaande sterke rol, complementariteit aan de markt en positieve impact op de financieringsmarkt. PMV herkent deze kans en heeft concrete beelden over hoe hierop ingespeeld kan worden. PMV gaat bepaalde sectoren, zoals life sciences, digital health, waterstofeconomie en datacenters, verder ondersteunen. Ze wil hier een sterkere hefboom creëren door het aantrekken van private fondsen. Ook wordt aangegeven dat zij zich richten op financieringsoplossingen op maat.
- 3.** PMV kan ons inziens inspelen op kansen om **specifieke aspecten van de Vlaamse economie te stimuleren.** Denk aan vlotte overnames bij pensioenering, toename van het aantal start-ups, hogere acceptatie van blended finance, vraag naar grotere tickets van scale-ups en een mogelijke vraag naar exportfinanciering. PMV herkent deze kansen, al worden deze specifieke voorbeelden niet volledig overgenomen in haar ex-antezelfevaluatie. PMV presenteert in generieke zin actiepunten om hierop in te spelen, zoals het aantrekken van private middelen. Wij zijn van mening dat de vraagstukken met betrekking tot het interne digitale informatiesysteem, wat de processnelheid in deze vraagstukken mogelijk zal belemmeren, te beperkt benoemd worden.
- 4.** PMV kan ons inziens gebruik maken van de kansen om invulling te geven aan **nieuwe rendabele beleidsinstrumenten**, maar zou moeten voorkomen dat men ook niet-rendabele beleidsinstrumenten gaat uitvoeren. PMV heeft immers goede uitgangspunten, zoals (1) kennis en expertise van financieel beheer; (2) ervaring met het ondersteunen van projecten die aansluiten bij beleidsdoelen; (3) gebruik van correcte tarieven; (4) positief imago bij de doelgroep. De beperkingen van het digitale informatiesysteem



en het mogelijk ondersteunen van ongezonde ondernemingen of projecten zijn ons inziens uitdagingen hierbij. PMV herkent dit vraagstuk tot op zekere hoogte en gaat zeer beperkt in op haar rol bij de uitvoering van beleidsinstrumenten.

5. PMV zou ons inziens moeten inspelen op de bedreiging dat **maatschappelijke doelen belangrijker worden ten koste van economische doelen die centraal staan in haar missie**. Er zou voorkomen moeten worden dat het huidige onduidelijke afwegingskader tussen economische en maatschappelijke rentabiliteit – waarbij voornamelijk achteraf toetsing op de SDG's en ESG-criteria (Environmental, Social & Governance) plaatsvindt – PMV kwetsbaar maakt voor kritiek. Hierbij kunnen lessen getrokken worden uit de situatie van Investinor in Noorwegen. PMV herkent dit vraagstuk beperkt en ziet dit vooral als een uitdaging voor de interne organisatie.
6. PMV zou ons inziens moeten inspelen op de bedreiging dat het **Vlaamse financieringslandschap meer versnipperd en complex** wordt. PMV zou gebruik kunnen maken van haar positieve impact op de financieringsmarkt om bij te dragen aan het vereenvoudigen van het financieringslandschap, maar moet blijven voorkomen dat de eigen complexe inrichting het probleem versterkt. PMV benoemt dit probleem niet expliciet, maar erkent wel dat zij goed moet blijven afstemmen met private en publieke investeerders (zoals FPIM, LRM). Verder oppert PMV dat zij de strategische participaties van de Vlaamse overheid middels een holding zou moeten gaan beheren. Wij twijfelen in welke mate dit een oplossing is voor dit probleem.
7. PMV zou ons inziens moeten inspelen op de bedreiging van een "**war for talent**", zeker omdat PMV nu al een tekort aan (ervaren) personeel heeft (zoals investeringsmanagers) en er beperkte mogelijkheden tot (variabele) verloning zijn. PMV herkent dit probleem en geeft aan dat zij haar remuneratie naar boven zou willen bijstellen om talent te kunnen blijven aantrekken. Tevens zou PMV gebruik kunnen maken van een groep van externe experts die flexibel ingezet kan worden, zoals bijvoorbeeld RVO dit in Nederland doet.
8. PMV zou ons inziens moeten inspelen op de bedreiging van een **lage rente** en te veel liquiditeit in de markt. PMV herkent deze bedreiging. Zowel wij als PMV zien echter geen concrete manier om hierop in te spelen.
9. PMV zou ons inziens moeten inspelen op de bedreiging van **innovaties in financiële producten** die de marktstructuur veranderen ondanks de relatief zwakke kennisbasis die PMV heeft in digitalisering en fintech. PMV herkent dit vraagstuk, maar de aandachtspunten die men geeft liggen op het gebied van de inzet van digitalisering in de interne organisatie. In onze visie zou PMV explicieter kunnen benoemen hoe zij op de externe ontwikkelingen op de markten blijft inspelen.
10. PMV zou ons inziens moeten inspelen op de bedreiging dat **internationale investeerders snel en agressief opereren**. PMV heeft aangetoond dat zij bedrijven kan verankeren in Vlaanderen en de financieringsmarkt kan verbeteren. Aan de andere kant kan PMV minder snel handelen dan deze private partijen.

*In welke mate zal de PMV-groep haar activiteiten en taken goed uitvoeren? (ex-ante procesevaluatie)*

- *Is de toekomstige interne organisatie van de PMV-groep goed vormgegeven?*
- *Is de toekomstige interne aansturing binnen de PMV-groep goed?*
- *Is de PMV-groep juist (juridisch) gestructureerd?*
- *Is de governance op de PMV-groep vanuit de Vlaamse overheid optimaal vormgegeven?*

**Het is waarschijnlijk dat PMV haar activiteiten en taken goed zal uitvoeren.**

Zoals we in de ex-post doelmatigheidsanalyse zagen, is PMV een doelmatige organisatie. Het is aannemelijk dat PMV dit de komende jaren kan doortrekken: de uitgangspunten zullen weliswaar veranderen, maar PMV heeft een duidelijk beeld hoe hierop in te spelen.

De **interne organisatie** is goed vormgegeven en het is aannemelijk dat dit ook in de toekomst zo zal zijn. We zien drie aandachtspunten voor de toekomst:

- PMV is een organisatie die sterk afhankelijk is van haar medewerkers. Het is essentieel dat zij ook in de toekomst haar vacatures goed ingevuld krijgt. Er is sprake van een **war for talent**, maar PMV geeft aan dat ze beperkt is in haar opties om een hogere verloning te realiseren.
- Een **hoogwaardig digitaal informatiesysteem** is voor PMV essentieel om in de toekomst optimaal te kunnen blijven functioneren. Het is zaak om dit systeem te blijven doorontwikkelen.
- PMV stelt voor om de **analyse van het financieringslandschap** niet meer te verstrekken aan haar aandeelhouder. Zowel voor PMV als haar aandeelhouder is het echter belangrijk om te weten waar PMV zich het komende jaar (niet) op zal richten. Deze analyse ondersteunt PMV (en ook de Vlaamse overheid) bij beslissingen over welke producten en diensten zij moet blijven aanbieden (en welke kunnen uitdoven).

Er zijn geen redenen om aan te nemen dat de **interne aansturing** in de toekomst minder goed zal functioneren. PMV heeft door de wisselwerking tussen een publieke aandeelhouder/organisatie en een private doelgroep complexere en dus tragere besluitvormingsprocessen en meer administratieve werkzaamheden dan bepaalde puur private financiers. Dit past bij de juridische structuur van PMV en zegt dus niets over het al dan niet efficiënt functioneren van PMV.

De huidige **juridische structuring** is goed vormgegeven en het is aannemelijk dat dit ook in de toekomst zo zal zijn. We zien drie aandachtspunten voor de toekomst:

- PMV zou graag onder een **apart statuut** binnen de perimeter van de Vlaamse overheid willen vallen, namelijk een statuut dat op maat gemaakt is van de investeringsmaatschappijen die privaatrechtelijk vormgegeven zijn en die als missie meegekregen hebben om op de private markt van ondernemingen en financiële instellingen mee te spelen als marktpartij. Indien gewenst kan PMV hier een concreet voorstel voor indienen. De consultant herkent dit vraagstuk niet vanuit haar analyse en kan niet inschatten in

welke mate dit zou bijdragen aan een optimalisering van de doeltreffendheid en doelmatigheid van PMV. De consultant raadt de Vlaamse overheid en PMV daarom aan dit vraagstuk verder te bespreken.

- PMV zou niet meer binnen de huidige **wetgeving inzake openbaarheid van bestuur** willen vallen. Men vindt dat men zich nu te vaak moet beroepen op geheimhouding, wanneer burgers de openbaarmaking van bepaalde documenten vragen. Vanuit onze analyse herkennen we dit vraagstuk niet. We kunnen niet inschatten in welke mate dit zou bijdragen aan een optimalisering van de doeltreffendheid en doelmatigheid van PMV.
- PMV (beter gesteld: de PMV-groep) bestaat uit relatief veel **juridische entiteiten**. PMV zou een vinger aan de pols moeten houden in welke mate dit de komende jaren kan worden vereenvoudigd.

De **governance op de PMV-groep** is goed vormgegeven en het is aannemelijk dat dit ook in de toekomst zo zal zijn. We zien verschillende **aanbevelingen** voor de toekomst:

- De Vlaamse overheid zou beter duidelijk moeten maken **welke doelstelling PMV** moet nastreven. De huidige missies zijn in ieder geval voor evaluatiedoelstellingen niet bruikbaar, maar zullen ook breder voor onduidelijkheid zorgen. Bovendien zullen in de toekomst maatschappelijke thema's relevanter worden, wat ten koste kan gaan van economische rendementen. De huidige missies zijn echter primair op economische aspecten gericht. De Vlaamse overheid zou duidelijker moeten maken wat zij verwacht van PMV en samen met PMV zou dit in een bijpassende doelstelling (of missie) moeten worden verwoord. Een gebalanceerde suggestie voor de formulering van de doelstelling van PMV is: *"PMV heeft middels financiering een positieve impact op een duurzame Vlaamse economie."*
- PMV zou een **meer volwaardige rol in het innovatielandschap** willen opnemen. PMV kan hier zeker waarde toevoegen, maar er kan ook overlap ontstaan met bestaande organisaties en structuren. Hier is duidelijk een vraag naar coördinatie richting de Vlaamse overheid.
- Of PMV **hogere verloningen** zou moeten kunnen verstrekken aan haar medewerkers dan nu het geval is, zou door de Vlaamse overheid besloten moeten worden.

Naast de bovenstaande drie aandachtspunten voor de Vlaamse overheid in relatie tot PMV, zien we enkele **aanbevelingen** die in een bredere context passen.

- Er bestaat een risico dat er **niet-rendabele financiële instrumenten** worden ontwikkeld en bij PMV in beheer worden gegeven. Vanuit de Vlaamse overheid kan onderzocht worden hoe voorkomen kan worden dat dit zich voordoet.
- Enigszins in het verlengde van het voorgaande, zou vanuit de Vlaamse overheid aandacht kunnen zijn voor (het onderzoeken van) het voorkomen van **versnippering en groeiende complexiteit van het Vlaamse financieerlandschap**. PMV kan hierbij een positieve rol spelen.
- **Overnames van internationale investeerders** kunnen als ongewenst worden gezien en PMV kan een middel zijn voor de Vlaamse overheid om

hierop te acteren. De Vlaamse overheid zou wellicht duidelijker in kaart kunnen brengen in welke gevallen overnames wel (of niet) gewenst zijn. Zo kan sneller in actie getreden worden indien dit vraagstuk zich voordoet.

Tenslotte zou de Vlaamse overheid, indien er behoefte is aan sterkere aansturing van PMV, ervoor kunnen kiezen om PMV te vragen om periodiek, aan de bevoegde minister of (via) het Departement EWI, te rapporteren over specifieke KPI's.

Suggesties van KPI's met betrekking tot doeltreffendheid:

- Aantal beloftevolle ondernemingen gesteund met financiering.
- Aantal infrastructuur- en vastgoedprojecten gesteund met financiering.
- De SDG-scores van de verschillende activiteiten die PMV ontplooit.
- Aantal of omzet uit beheeropdrachten.

Suggesties van KPI's met betrekking tot doelmatigheid:

- Rendement op investeringen en de gerealiseerde hefboom.
- Klanttevredenheid.
- Ontwikkeling van personeelskosten.
- Kwalitatieve indicatoren met betrekking tot personeelsbeleid.





**Contact:**

Dialogic innovatie & interactie  
Hooghiemstraplein 33-36  
3514 AX Utrecht  
Tel. +31 (0)30 215 05 80  
[www.dialogic.nl](http://www.dialogic.nl)

Afbeelding voor- en achterpagina: Jonas Jaeken via Unsplash.com

