



Evaluatie van de Limburgse Reconversie Maatschappij (LRM)

Managementsamenvatting | 7 november 2023

In opdracht van

Vlaamse Overheid – Departement EWI
Koning Albert II-Laan 35, bus 10
1030 Brussel

IDEA 
CONSULT *thinking ahead*

member of

IDEAGROUP

Deze studie werd uitgevoerd door:

Isabelle De Voldere
Carlo Vuijlsteke
Wim Van der Beken

Jozef II-sstraat 40 B1
1000 Brussel

T: +32 2 282 17 10
info@ideaconsult.be

www.ideaconsult.be



1 / Managementsamenvatting

Situering, focus en aanpak van de evaluatie

De Limburgse Reconversie Maatschappij (LRM) werd in 1994 als naamloze vennootschap opgericht om het economisch weefsel van Limburg terug te versterken na de sluiting van de laatste mijn in 1992. Sindsdien is LRM een belangrijk investeringsvehikel voor een economisch duurzaam Limburg.

Vanaf de oprichting van LRM in 1994 worden er beheers- en samenwerkingsovereenkomsten gesloten met de Vlaamse overheid. De laatste samenwerkingsovereenkomst tussen LRM en het Vlaamse Gewest werd op 20 mei 2019 afgesloten voor een periode van vijf jaar (2019-2024). Conform artikel 15 van deze samenwerkingsovereenkomst werd LRM geëvalueerd in 2023 met het oog op de onderhandelingen voor een nieuwe overeenkomst in de eerste jaarhelft van 2024. De opdracht voor deze evaluatie werd via een aanbestedingsprocedure toegekend aan IDEA Consult¹ en omvat volgende onderdelen:

- ▶ een ex-postanalyse en -beoordeling over de periode vanaf minstens de start van de huidige samenwerkingsovereenkomst (20 mei 2019) en waar mogelijk en relevant vroeger;
- ▶ een ex-ante-analyse en -beoordeling van de toekomstvisie en -plannen van LRM voor de volgende periode (2024-2029) en de (mogelijke) positie van een publieke investeringsmaatschappij als entiteit en beleidsinstrument binnen de Vlaamse overheid en in het bijzonder binnen de provincie Limburg;
- ▶ conclusies en aanbevelingen die mee de basis kunnen vormen voor een eventuele nieuwe samenwerkingsovereenkomst tussen LRM en de Vlaamse overheid.

Conform de evaluatiepraktijk die het Departement Economie, Wetenschap en Innovatie (EWI) van de Vlaamse overheid hanteert, werd de evaluatie begeleid door een stuurgroep samengesteld en voorgezeten door de evaluatiecel van het Departement EWI.

De in deze evaluatie toegepaste methoden voor gegevensverzameling en -analyse omvatten:

- ▶ deskstudie van o.a. de zelfevaluatie (ex post en ex ante) die LRM als onderdeel van deze evaluatie en conform de bepalingen van de samenwerkingsovereenkomst 2019-2024 heeft opgesteld, de jaarverslagen die LRM

¹ De evaluatieopdracht werd toegekend via een aanbestedingsprocedure (getiteld "Specifieke opdrachten in het kader van de evaluatie van de Limburgse Reconversie Maatschappij (LRM)" en nader omschreven in het bestek met nummer EWI-2023-04).



heeft ingediend, de Regeerakkoorden van de Vlaamse Regering 2014-2019 en 2019-2024, de Beleidsnota Economie, Wetenschap en Innovatie 2014-2019 en de Beleidsnota Economie, Wetenschapsbeleid en Innovatie 2019-2024, de Beleidsbrief Werk, Economie, Wetenschap en Innovatie 2018-2019, de Beleids- en Begrotingstoelichtingen (BBT) voor de begrotingsjaren 2020-2023, Visie 2050, een toekomstvisie voor LRM opgesteld door het Departement EWI en andere relevante documenten;

- ▶ groeps gesprekken met respectievelijk het managementteam van LRM, het investeringsteam en het team dat werkt rond vastgoed;
- ▶ interviews met stakeholders (voorzitter raad van bestuur LRM, beleidsadviseurs van het Departement EWI, vertegenwoordigers van bedrijven uit de portfolio van LRM, vertegenwoordigers van kennisinstellingen, Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), Team Bedrijfstrajecten vzw, enz.);
- ▶ studie van een inspirerende buitenlandse benchlearning case in regionale ontwikkeling (Brainport Eindhoven (NL));
- ▶ een SWOT-analyse.

Aangezien deze evaluatie plaatsvond in de periode van mei tot oktober 2023, bevat de ex-postanalyse geen cijfergegevens voor de jaren 2023 en 2024. In de vorige evaluatie werden de resultaten voor het jaar 2018 en de eerste helft van 2019 niet (volledig) meegenomen aangezien deze evaluatie werd uitgevoerd in de tweede helft van dat jaar. In overleg met de opdrachtgever zijn in de analyses daarom ook cijfers uit 2018 opgenomen, hoewel ze strikt genomen niet tot de periode van de huidige samenwerkingsovereenkomst (2019-2024) behoren.

Belangrijkste evaluatieconclusies

De evaluatieresultaten zijn opgebouwd rond de volgende thema's:

- ▶ de interne werking, governance en aansturing van LRM;
- ▶ een portfolio-analyse;
- ▶ een financiële analyse;
- ▶ de prestaties, resultaten en impact van LRM;
- ▶ een SWOT-analyse;
- ▶ de toekomstplannen van LRM.

In de volgende paragrafen worden de belangrijkste evaluatieconclusies toegelicht:

Interne werking, governance en aansturing LRM

- ▶ LRM is een naamloze vennootschap van publiek recht met het Vlaamse Gewest als quasi enige aandeelhouder². Eind 2022 is LRM nv de moedervennootschap van 24 dochtervennootschappen. In de periode 2018-2022 wijzigde niet zozeer het totaal aantal entiteiten, maar wel de samenstelling ervan. Zo werden een aantal entiteiten afgestoten of vereffend, terwijl nieuwe entiteiten werden opgericht als gevolg van de herontwikkeling van de Terhills-site in Dilsen-Stokkem en Maasmechelen.
- ▶ LRM wordt bestuurd door een raad van bestuur, die momenteel bestaat uit negen niet-uitvoerende bestuurders: drie bestuurders die voorgedragen zijn door het Vlaamse Gewest, drie bestuurders voorgedragen door de provincie Limburg en drie onafhankelijke bestuurders. De voorzitter van de raad van bestuur dient gekozen te worden uit de vertegenwoordigers van het Vlaamse Gewest. In 2021 trad samen

² Eén aandeel van LRM wordt aangehouden door de Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV).



met een nieuwe voorzitter ook een nieuw samengestelde raad van bestuur aan. De raad van bestuur laat zich bijstaan door een aantal intern adviserende comités: een directiecomité, auditcomité, remuneratiecomité en investeringscomité.

- ▶ LRM kende een wissel van algemeen directeur in 2018. De algemeen directeur laat zich bijstaan door twee managementcomités. In opvolging van de aanbevelingen van de evaluatie van 2019 werden een aantal veranderingen doorgevoerd in de interne organisatie: de interne structuur die in het verleden werd opgebouwd rond investeringsthema's (Gezondheid & zorg, Slimme maakindustrie, Technologie & diensten, Duurzame samenleving en Ruimte & beleving) werd vervangen door een team vastgoed, een team bedrijfsfinanciering en een team corporate lending. De investeringsthema's blijven niettemin relevant achter de schermen, maar vormen dus geen aparte afdelingen meer. Binnen het team bedrijfsfinanciering is LRM Private een nieuw investeringsthema waarin de nadruk wordt gelegd op mature familiebedrijven.
- ▶ Naar interne werking toe zijn de procedures voor investeringsbeslissingen verder geoptimaliseerd en zijn er (sinds september 2022) verschillende duurzaamheidsprincipes geïntegreerd in het investeringsproces waarbij bedrijven gescreend worden op de Sustainable Development Goals (SDG's) en geactiveerd worden om aan de slag te gaan met werkpunten en verbeteracties.

Portfolio-analyse

- ▶ De kernactiviteiten in het portfolio van LRM waren in de periode 2018-2022 gefocust op bedrijfsfinanciering (zowel risicokapitaal als achtergestelde leningen) gekoppeld aan strategische ondersteuning, op innovatief vastgoed (met incubatoren en campussen), belevingsvastgoed, bedrijventerreinen en projecten rond klimaat en mobiliteit. Daarnaast blijft LRM zich engageren op het vlak van het beheer en de valorisatie van het materieel en immaterieel mijnerfgoed. Die opdracht wordt vervuld door de vennootschap Mijnen nv. De vennootschap Mijnschade en Bemaling Limburgs Mijngedied (MBLM nv) legt zich toe op de afhandeling van mijnschade en de eeuwigdurende opdracht van bemaling. LRM beheert tot slot ook nog het Pensioenfonds van het Kempens Steenkolenbekken, een pensioenfonds voor kaderleden uit de vroegere mijnsector.
- ▶ In de periode 2018-2022 deed LRM-investeringen voor een totaalbedrag van afgerond € 308,39 miljoen euro:

	2018	2019	2020	2021	2022	Totaal
KlimOp-leningen	€ 2.515.000,00	€ 2.330.000,00	€ 2.225.000,00	€ 2.920.000,00	€ 2.550.000,00	€ 12.540.000,00
Plus-leningen	€ 2.699.091,92	€ 1.745.000,00	€ 1.780.000,00	€ 825.000,00	€ 2.875.000,00	€ 9.924.091,92
Maatwerk-leningen	€ 0,00	€ 0,00	€ 2.000.000,00	€ 2.500.000,00	€ 600.000,00	€ 5.100.000,00
Doorbraak-leningen	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 2.120.000,00	€ 2.120.000,00
Corona-leningen	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 4.125.000,00	€ 450.000,00	€ 4.575.000,00
Capital Light	€ 0,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 112.501,76	€ 37.500,00	€ 150.001,76
Kapitaal-participaties / mezzanine-financiering	€ 24.316.079,88	€ 18.488.844,09	€ 18.195.888,33	€ 40.149.265,95	€ 29.874.663,07	€ 131.024.741,32
Vastgoed-projecten	€ 33.312.617,09	€ 33.597.848,00	€ 27.296.387,00	€ 20.459.067,00	€ 16.623.531,47	€ 131.289.450,56



Fund-of-funds	€ 2.901.998,00	€ 1.950.000,00	€ 1.972.873,00	€ 1.934.693,00	€ 2.909.909,00	€ 11.669.473,00
Totaal:	€ 65.744.786,89	€ 58.111.692,09	€ 53.470.148,33	€ 73.025.527,71	€ 58.040.603,54	€ 308.392.758,56

- ▶ In 2018-2022 werd geïnvesteerd in 215 bedrijven (waarvan 128 bedrijven die nieuw zijn in het portfolio van LRM en 87 bedrijven die reeds in het portfolio van LRM zaten) in vijf domeinen:
 - Gezondheid & zorg: 25,3 miljoen euro gespreid over 32 bedrijven
 - Ruimte & beleving: 88,3 miljoen euro gespreid over 21 bedrijven
 - Slimme maakindustrie: 91,6 miljoen gespreid over 78 bedrijven
 - Duurzame samenleving: 26,8 miljoen gespreid over 25 bedrijven
 - Technologie & diensten: 76,4 miljoen gespreid over 59 bedrijven
- LRM, dat voorheen vooral gekend was als investeerder in start-ups en scale-ups, verbreedde in de voorbije periode haar vizier door naast de focus op start-ups en scale-ups proactief aandacht te schenken aan mature Limburgse maakbedrijven en familiebedrijven.
- ▶ In de periode 2018-2022 heeft LRM 131,3 miljoen euro geïnvesteerd in vastgoed en projectontwikkeling, gespreid over 21 dossiers. De investeringen situeerden zich voornamelijk in de investeringsthema's Ruimte & beleving en Technologie & diensten.
 - ▶ Uit budgettaire bezorgdheden ondernam LRM een reeks acties om haar incubatoren te rationaliseren en beter te positioneren. Daarbij werd onder andere het aantal incubatoren verminderd van negen naar zeven (de mode-incubator MIA-H werd ingekanteld in Hogeschool PXL en Bikeville werd verkocht).
 - ▶ Naast de incubatoren heeft LRM drie campussen in beheer. In 2021 keurde de raad van bestuur een masterplan 2.0 goed voor de Corda Campus (Hasselt) waarin het haar rol als toonaangevende technologie- en innovatiecampus binnen Europa wil bevestigen. De investering in dit masterplan 2.0 wordt geraamd op 156,2 miljoen euro. De Corda Arena is momenteel in ontwikkeling en zal de eerste concrete realisatie in het nieuwe masterplan 2.0 worden. In 2023 werd Brussels Airport Company (BAC) aangetrokken als nieuwe strategische investeerder in de DronePort Campus (Sint-Truiden) (geformaliseerd en afgerond in oktober 2023). De Provinciale Ontwikkelingsmaatschappij (POM) Limburg stapte naar aanleiding van deze transactie uit de vennootschap DronePort. De derde campus, Thor Park, maakt deel uit van een globaal herbestemmingsproject op de voormalige mijnsite van Waterschei (Genk). In 2021 werd de omgevingsvergunning bekomen en werd de aanbesteding opgestart van het gloednieuwe gebouw voor de slimme maakindustrie, FacThory genaamd. Het gebouw is in aanbouw en wordt deels opgeleverd eind 2023 en deels in het eerste kwartaal van 2024. Het is de eerste concrete stap in de realisatie van een slimme maakcampus op deze site die op tien jaar tijd 5.000 extra jobs moet opleveren.
 - ▶ Op de Terhills-site (Dilsen-Stokkem en Maasmechelen) werd in 2021 Terhills Resort, goed voor een investering van meer dan 100 miljoen euro, geopend. De mijnsite van Beringen wordt herontwikkeld door be-MINE nv. be-MINE heeft in het najaar van 2022 een omgevingsvergunning aangevraagd voor het be-NATURE-project, waarmee het behoud van de kolenwasserijen 1 en 3 wordt gewaarborgd en tevens een eerste deel van de kolenwasserijen wordt herbestemd. De omgevingsvergunning werd afgeleverd in 2023. De kostprijs van het project wordt geraamd op 15 miljoen euro en wordt gefinancierd door Toerisme Vlaanderen, be-MINE, stad Beringen, het Agentschap Onroerend Erfgoed van de Vlaamse overheid en enkele privé-investeerders.



Financiële analyse

- ▶ In de periode 2018-2022 kende de Vlaamse overheid drie kapitaalverhogingen toe aan LRM:
 - 100 miljoen euro in 2020 voor steun aan beloftevolle start-ups, scale-ups en innovatieve spin-offs;
 - 5 miljoen euro in 2020 voor het toekennen van Corona-leningen;
 - 30 miljoen euro in 2022 voor de versnelde energietransitie van ondernemingen.
- ▶ LRM heeft anno 2022 geconsolideerd op zijn balans voor 100 miljoen euro aan liquide middelen. Deze liquide middelen vertegenwoordigen ongeveer 55% van de vlottende activa en 13% van het totale LRM-vermogen. Enkelvoudig beschikt LRM over 45,3 miljoen euro aan liquide middelen. Deze middelen zijn onmiddellijk beschikbaar om te investeren in nieuwe opportuniteiten.
- ▶ Het eigen vermogen steeg in de periode 2018-2022 van 401 miljoen euro naar 505 miljoen euro (+26%). Dit is vooral het gevolg van de kapitaalverhogingen. Tegelijk daalden de geconsolideerde reserves met 8% tot 155 miljoen euro in 2022. Dit door het putten uit de reserves voor het uitkeren van dividenden die hoger lagen dan het geconsolideerde jaarresultaat in een aantal jaren.
- ▶ De schulden van LRM bleven doorheen de periode relatief gelijk (+4%). Wel is er een verschuiving in de verhouding schulden op meer dan één jaar (+15%) versus schulden op ten hoogste één jaar (-22%).
- ▶ De bedrijfsopbrengsten zijn gestegen zijn van 42,1 miljoen euro in 2018 naar 81,8 miljoen euro in 2022. In 2022 zorgde het Terhills-vakantiepark voor een grote omzetting. In de periode 2018-2022 stegen echter ook de bedrijfskosten van 49,4 miljoen euro in 2018 naar 73,5 miljoen euro in 2022. In de periode 2018-2021 overstegen de bedrijfskosten steeds de bedrijfsopbrengsten, zodat er jaarlijks een bedrijfsverlies genoteerd werd. In 2022 is er 8,29 miljoen euro bedrijfswinst.
- ▶ LRM leed in 2018 en 2019 een verlies van respectievelijk 280.000 euro en 9,7 miljoen euro. 2020 werd afgesloten met een winst van 1,5 miljoen euro, waarna in 2021 en 2022 telkens een winst van boven de 10 miljoen euro werd gerealiseerd. Het boekjaar 2022 sloot af met een geconsolideerde winst van 11,7 miljoen euro.

Uitkering van dividenden

- ▶ Artikel 13 van de samenwerkingsovereenkomst bepaalt dat LRM ernaar dient te streven om jaarlijks een dividend van minstens 10 miljoen euro uit te keren op voorwaarde dat in de periode van deze samenwerkingsovereenkomst de beschikbare gereserveerde winst niet daalt onder 144 miljoen euro. Het Vlaamse Gewest draagt dit dividend vervolgens integraal over aan de Stichting Limburg Sterk Merk (LSM). De opbrengsten van deze dividenden zijn bijgevolg bestemd voor de provincie Limburg, met het oog op de financiering van niet-rendementsgebonden projecten die een bijdrage leveren tot een evenwichtige ontwikkeling van de provincie Limburg.
- ▶ In de periode 2018-2022 heeft LRM een gecumuleerd resultaat geboekt van 16,9 miljoen euro. In dezelfde periode is er 40 miljoen euro dividend uitgekeerd aan het Vlaamse Gewest. Ondanks de slechtere resultaten in de jaren 2018-2020, werd toch beslist om jaarlijks een dividend uit te keren. In de jaren 2019 en 2020 werd echter wel beslist om slechts 5 miljoen euro aan dividenden uit te keren, in afwijking van de inspanningsverbintenis uit de samenwerkingsovereenkomst om jaarlijks 10 miljoen euro aan dividenden uit te keren aan het Vlaamse Gewest. Dit betekent dat LRM in deze periode uit haar financiële reserves putte voor het betalen van dit dividend. Dit is in sterk contrast met de periode 2014-2017 waarin ook een gecumuleerd dividend van 40 miljoen euro werd uitgekeerd, maar dit op een totaal resultaat van ongeveer 195 miljoen euro.



Prestaties en resultaten van LRM

In artikel 5 van de samenwerkingsovereenkomst 2019-2024 wordt het **Strategisch Kader** voor LRM afgebakend waarbinnen alle activiteiten van LRM zich dienen te situeren. Dit kader omvat zeven strategische richtlijnen.

- **Strategische richtlijn 1 – Economische meerwaarde genereren voor Limburg.** In haar investeringen en financieringen moet LRM steeds een aanwijsbare link met Limburg aantonen. LRM kan echter ook specifiek investeren buiten Vlaanderen als dat bijdraagt tot de versterking van Limburgse sectoren en projecten.

In de periode 2018–2022 verschaft LRM aan 215 ondernemingen bedrijfsfinanciering in de vorm van leningen, mezzaninefinanciering of kapitaalparticipaties. Het merendeel van deze ondernemingen is gevestigd in Limburg. In acht dossiers gaat het om ondernemingen gevestigd in een andere provincie of het buitenland, maar met een Limburg-link.

- **Strategische richtlijn 2 – Complementariteit aan de markt.** LRM moet haar werking afstemmen op de markt en dient in te spelen op financieringsnoden die niet structureel en volledig door de private markt worden aangeboden. In haar investeringsbeleid dient LRM zich in haar werkwijze of doelstellingen te onderscheiden van de private markt.

Qua bedrijfsfinanciering onderscheidt LRM zich van de private markt door vroeger dan private investeerders te investeren in start-ups die zich nog in een pril ontwikkelingsstadium bevinden. LRM onderscheidt zich verder door laagdrempelige achtergestelde leningen aan te bieden en door gedeeltelijk (naast banken) bij te springen in de financiering van mature familieondernemingen in Limburg. Daarnaast wordt financiering steeds gekoppeld aan advies en begeleiding met het oog op het helpen ondersteunen van duurzame tewerkstelling en de ontwikkeling van het economisch weefsel in Limburg. Qua investeringen in vastgoedprojecten houdt LRM als criterium aan dat deze zich duidelijk dienen te onderscheiden van klassieke commerciële vastgoedinvesteringen door het creëren van voldoende substantiële maatschappelijke en economische meerwaarde voor Limburg.

- **Strategische richtlijn 3 – Hefboomfinancier of facilitator.** LRM moet ernaar streven zo veel mogelijk andere private middelen te mobiliseren voor bedrijven en projecten in Limburg.

Bij bedrijfsfinanciering bedraagt de verhouding van investering door LRM en door derden ongeveer 1/3 (bij aanvang van de investering). Voor LRM-dochtervennootschappen werd ongeveer een gelijk bedrag aan bancaire financiering opgehaald als de door LRM verstrekte middelen. Bij de fund-of-fund-investeringen ligt de verhouding van investeringen door derden 11 keer hoger dan die van LRM. Bij bedrijfsleningen³ ligt de verhouding van financiering door LRM en door derden op 1/3.

- **Strategische richtlijn 4 – Katalysator.** LRM is een katalysator voor de groei en/of internationalisering van bedrijven die werkgelegenheid of impact genereren in Limburg.

In de verschillende producten van LRM zijn specifieke criteria of klemtonen gelegd die gericht zijn op groei en/of internationalisatie. Bij investeringsbeslissingen hecht LRM veel belang aan het evalueren van het groeipotentieel van de ondernemingen die ze financiert. In haar zelfevaluatie geeft LRM aan dat ze in het kader van internationalisering de naburige regio's verder zal verkennen. Om internationalisatie in de Euregio⁴ te stimuleren, heeft LRM wel al samenwerkingsakkoorden afgesloten tussen LIOF, de regionale ontwikkelingsmaatschappij voor de provincie Limburg (Nederland) én NRW Bank, de staatsontwikkelingsbank van Noordrijn-Westfalen. Daarnaast werd in 2020 het partnerschap met Belcham, de Belgisch-Amerikaanse Kamer van Koophandel, vernieuwd om de brug te slaan tussen het Limburgse

³ Het gaat hier om KlimOp-leningen, Plus-leningen, Maatwerkleningen, Doorbraak-leningen.

⁴ De Euregio Maas-Rijn (EMR) is een van de circa zestig Euregio's in Europa en is sinds 2019 een Europese Groepering voor Territoriale Samenwerking (EGTS). Het is een samenwerking van een aantal provincies en andere bestuursseenheden die verspreid liggen over Nederland, België en Duitsland. Deze gebieden bevinden zich rondom de rivier de Maas en ten westen van de rivier de Rijn, rond de vijfhoek Hasselt-Maastricht-Luik-Aken-Eupen.



ecosysteem van start-ups en beloftevolle bedrijven richting de Verenigde Staten (New York en San Francisco). Er werden ook partnerships aangegaan met incubatoren in Duitsland, Nederland, China en Singapore. Wat vastgoedprojecten betreft, is de creatie van duurzame tewerkstelling een blijvend criterium en ambitie bij investeringen van LRM.

- **Strategische richtlijn 5 – Verankering van bedrijven.** LRM streeft ernaar om ondernemingen te overtuigen hun activiteiten structureel in te bedden in het Limburgse en Vlaamse innovatieweefsel en om hen duurzaam te laten doorgroeien in Vlaanderen. Bijzondere aandacht gaat uit naar jonge snelgroeïende scale-ups, de overdracht van ondernemingen en het overtuigen van buitenlandse ondernemingen om activiteiten op te starten in Limburg.

LRM hanteert als strategisch uitgangspunt om te investeren in bedrijven en projecten die economische activiteiten genereren in Limburg. De geografische spreiding van de ondernemingen waarin LRM investeerde of financiering toekende in 2018-2022, toont aan dat het overgrote merendeel ervan in Limburg gevestigd is. In acht dossiers gaat het om ondernemingen gevestigd in een andere provincie of het buitenland maar met een Limburg-link. Daarnaast ontwikkelt LRM ook bedrijventerreinen, sectorspecifieke infrastructuur (incubatoren en campussen) en belevingsvastgoed die mee deze verankering bewerkstelligen. Het aantal gevestigde bedrijven in de incubatoren waarin LRM heeft geïnvesteerd, bleef tussen 2018 en 2022 relatief stabiel, weliswaar met twee incubatoren minder (met in 2022 270 gevestigde start-ups, scale-ups en ondernemingen voorbij de startfase). De tewerkstelling in de incubatoren is gestegen van 950 in 2018 naar 1.162 in 2022. LRM werkt daarnaast actief samen met Flanders Investment & Trade (FIT) en het Agentschap Innoveren & Ondernemen (VLAIO) rond acquisitiedossiers in Limburg met als doel te kunnen inspelen op opportuniteiten die zich vanuit het buitenland aandienen door het aanbod vanuit Limburg zo grondig mogelijk te profileren.

- **Strategische richtlijn 6 – Vlaamse beleidsdoelstellingen.** LRM geeft een impuls aan investeringen en projecten die de Vlaamse beleidsdoelstellingen ondersteunen.

In het Regeerakkoord van de Vlaamse Regering 2019-2024 wordt de verwachting uitgedrukt dat LRM:

- zich specifiek blijft richten op het ondersteunen en faciliteren van economische bedrijvigheid in de provincie Limburg;
- extra inzet op het ondersteunen van beloftevolle start-ups en scale-ups in hun verdere groei;
- samen met PMV een voortrekkersrol speelt als infrastructuurinvesteerder met oog voor duurzaamheid, zuinig ruimtegebruik en innovatief bouwen;
- samen met PMV actief optreedt als 'talentvijver' en zorgt voor voldoende opleiding en doorstroming van profielen die het Vlaamse ecosysteem voor risicofinanciering ten goede kunnen komen;
- samen met VLAIO, FIT en PMV de ontwikkeling van ecosystemen in innovatieve groeisectoren stimuleert;
- samen met andere investeringsmaatschappijen via zijn hefboomwerking verder de uitdagingen van een matuurder wordend ecosysteem aangaat zoals de financiering van sterke groeiers en waar mogelijk de hefboom van Europese middelen via bijvoorbeeld de European Investment Bank (EIB) en InvestEU te gebruiken.

Tussen 2020 en 2021 is het geïnvesteerd totaalbedrag aan kapitaalparticipaties en mezzaninefinancieringen meer dan verdubbeld (van 18,19 miljoen euro in 2020 naar 43,99 miljoen euro in 2021). LRM rationaliseerde haar incubatorenwerking en voorzag nieuwe investeringen in haar incubatoren.

Limburg Startup (LSU), de start-up-community waarachter LRM de drijvende kracht is, ontwikkelde in de voorbije periode nieuwe opleidingen, workshops en tools voor start-ups en scale-ups. LRM investeerde in



het fund-of-fund-fonds Industria, dat focust op investeringen in gedurfde, innovatieve start-ups en scale-ups. Industria heeft zelf ook al geïnvesteerd in Limburgse bedrijven, waaronder Deltaray.

M.b.t. haar rol als investeerder in infrastructuur- en energieprojecten in Vlaanderen, heeft LRM in de periode 2018-2022 verschillende groene innovatie- en grootschalige energieprojecten ontwikkeld. PMV en LRM stemmen investeringsdossiers met elkaar af, maar er is geen specifieke samenwerking in het opnemen van deze voortrekkersrol.

M.b.t. het zorgen voor voldoende opleidingen en doorstroming van profielen die het Vlaamse ecosysteem voor risicofinanciering ten goede kunnen komen, investeerde LRM in opleidingen voor leidinggevend en investment managers zodat ze deskundig hun rol van bestuurder of adviseur in vennootschappen kunnen waarmaken. LRM sloot hiervoor een partnerschap af met Guberna, het Instituut voor Bestuurders. Rond het thema duurzaam ondernemen worden interne opleidingen georganiseerd. Er is geen specifieke samenwerking met PMV rond het aantrekken van talent.

Om samen met VLAIO en FIT de ontwikkeling van ecosystemen in innovatieve groeisectoren te stimuleren, sloten de drie organisaties in 2021 een samenwerkingsovereenkomst rond het samenwerken in bedrijfsvragen en acquisitiedossiers. LRM ontwikkelde daarnaast samen met Team Bedrijfstrajecten vzw en UHasselt de Doorbraak-lening die focust op impactvolle investeringen op vlak van digitalisering, verduurzaming en internationalisatie. Er is geen specifieke samenwerking of overleg met PMV rond de ontwikkeling van ecosystemen voor innovatieve groeisectoren.

In april 2019 heeft LRM een analyse gemaakt of het haalbaar en wenselijk is om LRM mee te laten genieten van de Europese waarborgregeling COSME⁵ zoals dat het geval is bij PMV, maar er werd geconcludeerd dat de koppeling aan de Europese garantieregelingen van PMV op dat ogenblik niet aangewezen was.

- **Strategische richtlijn 7 – Klimaatdoelstellingen en verduurzaming.** LRM geeft impulsen aan investeringen en projecten die bijdragen tot een verduurzaming van het Limburgs economisch weefsel.

LRM heeft een strategienota 'Green Deal 30-50' uitgewerkt. Concreet heeft LRM de ambitie om 50 miljoen euro in klimaat te investeren tegen 2030 en ontwikkelde verschillende energieprojecten in de periode 2018-2022. Duurzame samenleving is één van de specialisaties van het investeringsteam. Sinds september 2022 zijn ook verschillende duurzaamheidsprincipes geïntegreerd in de investeringsprocessen. Ook in de eigen LRM-werking is er toenemende aandacht voor duurzaamheid. LRM is sinds oktober 2023 houder van het SDG Ambassador-charter, een gerenommeerd duurzaamheidslabel erkend door de Verenigde Naties. Voorheen was het ook al (sinds 2022) houder van het SDG Champion-charter en (sinds 2020) houder van het SDG Pioneer-charter. LRM richtte in juni 2022 ook de dochtervennootschap LRM Climate nv op. De bedoeling is om alle klimaatkennis en -inspanningen te centraliseren en verder te ontwikkelen. In 2022 presenteerde LRM aan de voogdijminister het idee om kapitaal ter beschikking te stellen van bedrijven in Limburg, die willen investeren in het verduurzamen van hun productieproces, infrastructuur en/of bedrijfsvoering. Het product werd goedgekeurd en gehonoreerd met een kapitaalverhoging van 30 miljoen euro. Het initiatief is in de loop van 2023 in de markt gezet.

In artikel 6 van de samenwerkingsovereenkomst wordt het operationele werkingskader omschreven aan de hand van vijf principes.

- **Operationeel principe 1 - Rollend fonds.** LRM is een rollend investeringsfonds, met andere woorden een volledig zelfbedruipende organisatie waarbij de opbrengsten uit gerealiseerde investeringen opnieuw worden geïnvesteerd. LRM dient winstgeneratie na te streven en aanvaardt enkel rendementsgedreven investeringen.

⁵ COSME's Loan Guarantee Facility (COSME-LGF) verstrekt garanties en tegengaranties aan financiële tussenpersonen zoals banken en leasemaatschappijen, zodat zij meer leningen en leasefinanciering aan kmo's kunnen verstrekken.
https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/single_eu_debt_instrument/cosme-loan-facility-growth/index.htm.



Het eigen vermogen van LRM is tussen 2018 en 2022 van 401 miljoen euro geëvolueerd naar 505 miljoen euro in 2022. LRM had in 2018 een verlies van 280.000 euro (volgens LRM te wijten aan de povere beursresultaten in 2018) en in 2019 een fors verlies van 9,7 miljoen euro (vooral als gevolg van de investeringen in Sparkcentral, Complix en Apitope). In 2020 werd een winst van 1,5 miljoen euro geboekt. In 2021 en 2022 werden opnieuw geconsolideerde winsten van boven de 10 miljoen euro gerealiseerd, met respectievelijk 12,3 miljoen euro in 2021 en 11,7 miljoen euro in 2022. De mindere resultaten in 2018, 2019 en 2020 hadden ook hun impact op de geconsolideerde reserves van LRM. Tussen 2018 en 2019 verminderden de reserves met 13,8 miljoen euro en werd een dividend van 5 miljoen euro aan de aandeelhouders toegekend. In 2020 daalden de reserves verder met 3,09 miljoen euro naar 151,68 miljoen euro. Ook in dat jaar werd er een dividend van 5 miljoen euro aan de aandeelhouders toegekend. Sinds 2021 zien we opnieuw een toename van de reserves naar 153,77 miljoen euro in 2021 en 155,34 miljoen euro in 2022 (t.o.v. 168,59 miljoen euro in 2018 – een daling van 7,84%). In beide jaren is opnieuw een dividenduitkering van 10 miljoen euro voorgesteld.

- **Operationeel principe 2 - Samenwerking met partners.** LRM werkt samen met andere organisaties in Limburg en Vlaanderen en staat open voor samenwerking met private investeringsmaatschappijen en strategische onderzoekscentra.

Wat de strategische onderzoekscentra betreft, had LRM in 2018-2022 samenwerkingen lopen met imec, VITO, Flanders Make en VIB. In investeringsdossiers en in fund-of-fund-investeringen werkt LRM samen met andere private investeerders. LRM is ook een partner in Industria, een investeringsfonds met een incubator en een accelerator en dit in samenwerking met de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM), de Société Régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW), Wallonia Innovation and Growth (W.IN.G) en Noshag. Er is een cumulverbod geïnstalleerd door de Vlaamse overheid waardoor PMV en LRM niet samen in éénzelfde dossier mogen investeren.

- **Operationeel principe 3 - Economische coördinator.** LRM neemt meerdere rollen op in het FRIS-model (Full Regional Innovation System). Naast haar kerntaak als investeringsfonds, neemt LRM een actieve rol op als incubator, katalysator en community-beheerder in specifieke ecosystemen (met als fundament de verschillende campussen en incubatoren onder haar beheer).

Wat de periode 2018-2022 betreft, geven stakeholders aan dat LRM zich meer lijkt terug te plooiën op zijn kerntaak als rollend investeringsfonds. LRM neemt daarnaast ook de incubatorrol op, terwijl POM Limburg zich meer profileert in een regierol. LRM bevestigt dit ook in haar zelfevaluatie en ziet zichzelf minder in een coördinerende rol in het FRIS-model.

- **Operationeel principe 4 - Strategische, duurzame en rendabele projecten voor Limburg.** LRM dient verder te werken aan een uitgebalanceerde portefeuille van vastgoed en risicokapitaal en stelt verschillende financiële instrumenten ter beschikking (diverse vormen van bedrijfsfinanciering en risicokapitaal).

Wat de uitwerking van een uitgebalanceerde portefeuille van vastgoed en risicokapitaal betreft, is in de periode 2018-2022 het investeringsvolume in vastgoed gestegen met 27,69 miljoen euro t.o.v. de periode 2014-2017 en is het volume aan bedrijfsfinanciering/risicokapitaal gedaald met 15 miljoen euro. Een substantieel volume aan kapitaal zit dus vast in vastgoedprojecten, zonder helder perspectief op exit. De verhouding leningen versus kapitaal in de LRM-portefeuille tussen 2018 en 2022 fluctueerde. T.o.v. van 2018 is er in de periode 2020-2022 een toename aan leningen, te verklaren door de intrede van de Maatwerk-, Corona- en Doorbraak-leningen.

- **Operationeel principe 5 - Ontwikkeling van mijnterreinen en nazorg.** De mijnsites zijn in volle transformatie. LRM moet de nodige mensen en middelen blijven vrijmaken voor de herbestemming, ontwikkeling, positionering en (internationale) verbinding van de mijnsites. LRM staat ook (eeuwig) in voor sociale en milieuhygiënische verplichtingen ten gevolge van de mijnsluitingen (mijnschade en bemaling). LRM beheert



het Pensioenfonds van de Kempische Steenkoolmijnen, een pensioenfonds voor kaderleden uit de vroegere mijnsector.

Wat de ontwikkeling van voormalige mijnsites betreft, ging in de periode 2018-2022 het meeste aandacht naar Terhills in Maasmechelen/Dilsen-Stokkem en be-MINE in Beringen. Daarnaast blijft de dochtervennootschap MBLM nv verantwoordelijk voor de bemaling in het voormalige Limburgs mijngebied.

Effectiviteit en impact van LRM

- ▶ De LRM-bedrijvenportefeuille is eind boekjaar 2022 goed voor 13.700 jobs. Tussen 2020 en 2021 is een sterke stijging waarneembaar van 8.916 naar 12.425 jobs. Daarnaast is de tewerkstelling in de incubatoren geëvolueerd van 950 jobs in 2018 naar 1.162 jobs in 2022, en dit ondanks het inkrimpen van het aantal incubatoren. In de periode 2018-2022 keerde LRM 40 miljoen dividend uit. De LRM-dividenden worden integraal via het Vlaamse Gewest en de Stichting LSM geïnjecteerd in Limburgse projecten zoals onderwijs, cultuur, toerisme en natuur. Daarnaast zorgt LRM door vastgoed- en projectontwikkeling voor een nieuwe dynamiek in de Limburgse mijnsites. LRM blijft zich engageren op het vlak van het beheer en de valorisatie van het materieel en immaterieel mijnerfgoed en beheert ook het Pensioenfonds van het Kempens Steenkolenbekken. Als duurzaamheidsambassadeur staat LRM mee in voor de groene transitie van bedrijven in Limburg. Het meten van het maatschappelijk rendement van LRM blijft evenwel een uitdaging. Er zijn geen specifieke maatschappelijke impactdoelstellingen geformuleerd en er is geen impactkader met heldere parameters om het maatschappelijk rendement van investeringen te evalueren.

Buitenlandse benchlearning case: Brainport Development (Nederland) als regioversterker

Om de ex-ante-analyse te voeden, werd het Nederlandse Brainport (metropoolregio Eindhoven) onderzocht als inspirerend internationaal voorbeeld van een regionale ontwikkelingsmaatschappij met sterke inbedding in een breder beleids- en economisch systeem. Een combinatie van interviews en deskresearch⁶ wijzen naar volgende (samengevatte) succesfactoren van het Brainport-ecosysteem.

- ▶ **Focus.** Een eerste belangrijke succesfactor van Brainport is dat ze steeds sterk gefocust is op het verder uitbreiden van waar ze goed in is, namelijk de zogenaamde sleuteltechnologieën⁷. Er wordt geen steun gegeven aan zaken die daarbuiten vallen. Brainport focust op de ontwikkeling van 'stuwende' deep-tech-waardeketens, waar ze op 'control points' in die waardeketen het potentieel heeft om een unieke positie in de wereld op te bouwen (tot en met maakindustrie).
- ▶ **Sterke publiek-private samenwerking, dankzij vertrouwen, trekkracht en nabijheid.** Onderscheidend ten opzichte van vele andere triple-helix-samenwerkingen is de gelijkwaardigheid van overheidspartijen (namelijk de gemeenten in Brainport), bedrijven en kennisinstellingen. Brainport Development zorgt voor een goede afstemming en investeert in het opbouwen van een vertrouwensrelatie tussen de triple-helix-actoren.
- ▶ **Privaat-publieke investeringen in innovatie.** Om een top-technologische regio te blijven, moet aanhoudend worden geïnvesteerd in innovatie. Innovatieve start-ups, scale-ups en spin-offs worden gefaciliteerd en opgenomen in het ecosysteem. Investeringsfondsen worden steeds gedeeld door zowel publieke als private partijen. Brainport beschikt zelf niet over een investeringsfonds, maar houdt wel het overzicht en zorgt ervoor dat de nodige bouwstenen aanwezig zijn in de regio.

⁶ Hoofdzakelijk de Brainport Agenda

⁷ Additive Manufacturing, AI, geïntegreerde fotonica, micro- en nano-electronica en systems engineering



- ▶ **Kennis koppelen aan industrialisering en verdienvermogen.** Een belangrijke stap in de ontwikkeling van Brainport was de transitie van een gesloten systeem rond enkele grote bedrijven naar een open innovatiesysteem waarin bedrijven intensief samenwerken met kennis- en onderwijsinstellingen.
- ▶ **Slim gebruikmaken van globalisering.** Brainport heeft een internationaal perspectief en een sterke focus op export. Zo ook bij het aantrekken van buitenlands tech-talent (o.a. aantrekken buitenlandse studenten, buitenlandse job fairs, pleitbezorger bij de Nederlandse overheid voor soepele regels inzake arbeidsmigratie).

De belangrijkste leerlessen voor LRM:

- ▶ **Een gedeelde strategie bepaald via een triple-helix-werking.** Het opzetten van een orgaan dat samen met andere triple-helix-actoren een strategie voor Limburg bepaalt, kan de slagkracht van LRM verhogen.
- ▶ **Ambitieuze doelstellingen in enkele focusdomeinen.** Een periodieke en onderbouwde marktanalyse van de aanwezige capaciteiten in Limburg en een strategische visie waarin ook thematische prioriteiten worden gesteld, zou de meerwaarde van geïnvesteerde middelen door LRM kunnen verhogen.
- ▶ **Een goede samenwerking en afbakening van taken met andere regionale en nationale overheidsinstanties.** Het is een opportuniteit voor LRM om verder synergieën te zoeken met nationale en regionale overheidsinstanties zoals POM Limburg.
- ▶ **Brainport staat open voor samenwerkingen.** Het is een opportuniteit voor LRM om zich samen met andere relevante actoren in de regio te organiseren en de samenwerking met Brainport op een strategische manier aan te gaan.

SWOT-analyse

Op basis van de evaluatiewerkzaamheden werd een SWOT-analyse gemaakt, waarin de sterke en zwakke punten van LRM worden geïdentificeerd, alsook de (interne en externe) uitdagingen/opportunities en bedreigingen die zich aandienen in de nabije toekomst.

Sterkten

- ▶ **Professioneel georganiseerde investeringsmaatschappij**
 - LRM wordt erkend als een belangrijke investeerder en een belangrijke aanjager van een meer dynamisch Limburgs ondernemingslandschap (o.a. ook via de incubatorenwerking).
 - Stakeholders ervaren LRM algemeen als een professionele organisatie en betrouwbare (gespreks)partner, zowel inzake de beoordeling en opvolging van investeringsdossiers, als in de relaties met samenwerkingspartners en de Vlaamse overheid.
 - Er is een duidelijke scheiding tussen LRM die een zakelijke focus houdt op de eigen taakstelling als investeringsmaatschappij en de maatschappelijk georiënteerde Stichting LSM.
 - Door volgehouden inspanningen voor verduurzaming van de eigen organisatie, behaalde LRM als één van de eerste organisaties in Vlaanderen de VN-duurzaamheidscharters 'SDG Pioneer' (2020), 'SDG Champion' (2022) en het hoogst bereikbare 'SDG Ambassador' (2023).
- ▶ **Verbreiding dienstenaanbod ter versterking van het Limburgs economisch weefsel**
 - Als publieke investeringsmaatschappij durft LRM in een vroeger stadium dan andere financiers in te stappen in investeringsprojecten. Bovendien wordt LRM ervaren als een geduldige investeerder waar het economisch potentieel op lange(re) termijn primeert boven rendementsdoelstellingen op korte termijn.



- Door het combineren van bedrijfsfinanciering met financieel advies (het zogenaamde smart-money-concept) aan bedrijven, creëert LRM een interessante meerwaarde voor bedrijven (vooral als connector in het netwerk van LRM en breder in het Limburgse ondernemingslandschap).
 - Met een meer proactieve aanpak richting mature Limburgse maak- en familiebedrijven via LRM Private, spreekt LRM een belangrijke nieuwe pijler van de Limburgse economie aan.
 - Er is een groeiende samenwerking met andere sleutelactoren in het Vlaamse innovatielandschap (strategische onderzoekscentra (SOC's), Team Bedrijfstrajecten vzw, FIT, VLAIO) voor het aanbieden van (meer) geïntegreerde ondersteuning aan innovatieve ondernemingen.
- **Ervaring als multi-stakeholder-manager in complexe settings**
- Doorheen de jaren heeft LRM een belangrijke expertise opgebouwd als regisseur van complexe (vastgoed)projecten in Limburg, zoals de herontwikkeling van de mijnterreinen.
 - Binnen LRM is er toenemende aandacht voor en expertise in stakeholdermanagement van verschillende partijen (burgers, overheden, bedrijven, investeerders) om tot gedragen herbestemmingen/oplossingen te komen in complexe settings (bv. bij de ontwikkeling van Houtpark op be-MINE).

Zwakten

- **Financiële positie en rentabiliteit**
- De minder gunstige bedrijfsresultaten van LRM in de periode 2018-2020 in combinatie met het toch jaarlijks uitkeren van een dividend (hoger dan de geboekte winst van het jaar), heeft een negatieve impact gehad op de financiële situatie van LRM.
 - Een substantieel volume aan kapitaal (42,5%) zit vast in vastgoedprojecten, zonder helder perspectief op exit.
 - De rentabiliteit van het incubatorennetwerk blijft ondanks een eerste rationalisering (vermindering van 9 naar 7 incubatoren) en een scherpere positionering voorlopig zwak.
- **Onvoldoende expliciete onderbouw van investeringsfocus op strategisch niveau**
- Hoewel LRM strategische analyses op project- en dossierniveau uitvoert, is er onvoldoende aandacht voor proactieve, systematische en globale markt-/omgevingsanalyses als input en spiegel voor een breed toekomstgericht strategisch kader⁸ voor investeringen. Het inbedden van het internationaal werken (zowel het aantrekken van buitenlandse investeringen als de internationalisering van in Limburg gevestigde bedrijven) als hefboom voor de groei en performantie van de Limburgse economie dient hierbij een belangrijk aandachtspunt te blijven.
 - De thematische positionering van een aantal incubatoren tegenover andere initiatieven in Limburg en Vlaanderen is niet helder en oogt weinig doordacht.
 - Binnen LRM is er slechts beperkte kennis over het EU-financieringslandschap voorhanden, alsook over hoe LRM hier toegang tot kan krijgen.
- **Verengde strategische betrokkenheid in het Limburgs ecosysteem**
- LRM stelt zich eerder afwachtend op wanneer het gaat over het initiëren en faciliteren van beleidsmatige afstemming en samenwerking op het niveau van het Limburgse ecosysteem. Ondanks dat er formeel overleg is op kwartaalbasis en op projectniveau tussen LRM en POM Limburg, merken

⁸ We verwijzen hierbij naar de aanpak van Brainport Development zoals geschetst in de benchlearning case..



verschillende stakeholders – zowel in de wisselwerking met POM Limburg als bijvoorbeeld in de betrokkenheid bij SALKturbo – een sterker terugplooiën van LRM op zijn kerntaak als investeringsmaatschappij op. Een verengde strategische betrokkenheid kan leiden tot een verlies van synergieën en hefboomeffecten die de Limburgse economie ten goede komen.

- Diverse stakeholders ervaren een meer verengde visie binnen LRM op wat de maatschappelijke impactdoelstellingen voor de organisatie zijn. Ook LRM zelf wijst hiervoor meer dan vroeger naar de Stichting LSM.

Opportunities

► Hefboomrol in maatschappelijke transitie

- Er is verhoogde aandacht bij de Vlaamse overheid voor (het belang van) transitie management en de nood aan goed genetwerkte transitie-aanjagers hierin.
- Er wordt vanuit de EU een toenemende hoeveelheid middelen beschikbaar gesteld voor het (co)financieren van de groene en digitale transitie in Europa.
- Limburg heeft van de Europese Commissie het label transitie regio gekregen. In het kader daarvan is er voor de periode 2021-2027 vanuit het EFRO-programma (Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling) 109 miljoen euro gereserveerd voor de provincie Limburg. Dit biedt nieuwe mogelijkheden voor de financieringsmix van LRM, dat reeds voor een aantal projecten (zoals bv. Limburg Startup (LSU) of het project rond slimme mobiliteit op Terhills) EFRO-middelen ontvangt.
- De kapitaalverhoging van 30 miljoen euro aan LRM voor het ondersteunen van de versnelde energietransitie bij bedrijven biedt kansen om de opgebouwde expertise binnen LRM (vanuit de vastgoed-, klimaat- en energieprojecten en eigen ervaringen als SDG Ambassador) verder te valoriseren richting bedrijven.
- Binnen de Doorbraak-leningen staan 5 miljoen euro eigen middelen van LRM geïdentificeerd voor investeringen bij bedrijven in hun digitale of duurzame transitie.

► Potentieel van complementaire samenwerkingen

- De recent versterkte POM Limburg kan onder regie van de provincie een sterk duo vormen met LRM in de verdere economische ontwikkeling van Limburg.
- De huidige samenwerkingen met de SOC's, Team Bedrijfstrajecten vzw, VLAIO en FIT kunnen verder uitgediept worden voor het aanbieden van nog meer geïntegreerde ondersteuningsinstrumenten naar innovatieve bedrijven.
- Een aantal vastgoedprojecten/campusen kunnen in nauwe samenwerking met de SOC's, de speerpuntclusters, enz. (verder) ingezet worden als innovatieve proefprojecten/proeftuinen met economisch toekomstpotentieel (bv. rond slimme mobiliteit, slimme energie).
- Een verhoogde samenwerking met andere publieke investeringsmaatschappijen kan kansen bieden om meer slagkracht in het aanwenden van Europese middelen te bekomen en om kennis/ervaring te delen m.b.t. het digitaliseren van de backoffice.

Aandachtspunten/bedreigingen

► Werking als rollend fonds

- LRM dient erover te waken dat recurrente kosten in de organisatie op een duurzame wijze gefinancierd kunnen worden en dat de positieve evolutie sinds 2022 bestendig kan worden.



- In heel wat partnergemeenten van LRM staan de gemeentefinanciën onder druk met mogelijk negatieve gevolgen voor investeringen van projecten waarin zij participeren.
 - De recent stijgende rentevoeten op de financiële markt bemoeilijken een succesvolle exit uit Terhills Resort op kortere termijn.
 - De inspanningsverbintenis omtrent het jaarlijks uitkeren van 10 miljoen euro dividend kan er met name in economisch moeilijke jaren toe bijdragen dat LRM mogelijk suboptimale investeringsbeslissingen neemt om hieraan tegemoet te kunnen komen.
 - De minder gunstige financiële situatie van LRM kan leiden tot meer terughoudendheid bij LRM om (berekende) investeringsrisico's te nemen en dus tot een verminderde complementariteit met andere (private) investeerders.
 - De investeringsplannen voor het masterplan 2.0 op de Corda Campus kunnen een belangrijke impact hebben op de financiële situatie van LRM (totale geraamde investering van 156 miljoen euro, waarvan 15 miljoen euro kapitaal LRM en 20 miljoen euro achtergestelde lening LRM).
- **Veranderende ecosystemische rol onder impuls (druk) van financiële situatie**
- Er bestaat onduidelijkheid over de gecombineerde verwachtingen naar LRM toe binnen haar rol als (rollend) investeringsfonds enerzijds en haar rol als 'economische coördinator' in de regio en de wisselwerking met POM Limburg anderzijds. Deze onduidelijkheid, in combinatie met de verhoogde interne focus op het versterken van de financiële gezondheid van de organisatie, kan leiden tot meer terughoudendheid bij LRM om een voortrekkersrol op te nemen in de verdere ontwikkeling van het Limburgse ecosysteem.
 - De blijvende uitdaging om de rentabiliteit van het incubatorennetwerk te verbeteren, kan leiden tot de uiteindelijke afbouw van de incubatorenwerking door LRM vanuit financiële overwegingen.
 - Het ontbreekt momenteel nog aan een goede coördinatie/aansturing van het ecosysteem in Limburg, waardoor er nog veel naast elkaar wordt gewerkt. Tegelijk bevindt LRM zich niet in de positie om hierin een regierol op te nemen.
 - Zowel in de gesprekken in het kader van de ex-postevaluatie als in de bevraging van HazelHeartwood zetten stakeholders en LRM vraagtekens bij de effectiviteit van SALKturbo, de opvolger van SALK. Dit heeft ertoe geleid dat LRM tot nog toe slechts een beperkte rol opgenomen heeft in SALKturbo.
- **Veranderende investeringsomgeving**
- De transitie-uitdagingen vergen dat bedrijven veel meer zullen moeten samenwerken – ook over sectoren heen en met (nieuwe) kennispartners (bv. rond circulair ondernemen, mobiliteit, enz.). Dit vraagt andere vormen van vernetwerking, begeleiding, financiering (hoe financiert je een groep van bedrijven die samen aan een transitie werken?) dan het instrumentarium dat LRM momenteel inzet.
 - Het competitief voordeel van Limburg als regio waar nog veel ruimte is, slinkt. Welk voordeel heeft Limburg (en dus ook LRM) alternatief uit te spelen als aantrekkingsmagneet voor bedrijven en investeerders?

Beoordeling toekomstplannen LRM

- De toekomststrategie van LRM in eerste instantie een missie-visie-document eerder dan dat het een strategisch plan is. Dit is een bewuste keuze van LRM, waarbij ze de uitkomst van de evaluatie wil afwachten en de conclusies en aanbevelingen wil meenemen bij de verdere uitwerking van het strategisch plan 2024-2029. Hoewel de analyse al interessante bouwstenen bevat die richting kunnen geven aan het strategisch



plan van LRM voor de komende jaren, blijven er nog heel wat (strategische) vragen onbeantwoord alvorens effectief sprake kan zijn van een onderbouwd strategisch plan.

- ▶ In haar toekomststrategie formuleert LRM volgende (nieuwe) missie: “LRM is een rendementsgedreven investeringsmaatschappij die in en vanuit Limburg duurzame economische groei ontgint en stimuleert. LRM is de stuwende kracht in een uniek regionaal ecosysteem en stelt risicofinanciering en expertise ter beschikking aan bedrijven en projecten, die zorgen voor welvaart én welzijn in Limburg.”

Aanbevelingen

Aanbevelingen voor LRM

- ▶ De ex-ante-analyse 2024-2029 is momenteel in eerste instantie een missie-visie-document eerder dan dat het een strategisch plan is. Vertrekkend van deze basis is het sterk aangewezen dat LRM, zowel met het oog op het opstellen van een nieuwe samenwerkingsovereenkomst met het Vlaamse Gewest, als om intern de juiste prioriteiten te kunnen stellen voor de komende jaren, werkt aan een verdere explicitering van haar toekomststrategie waarin ze concrete en ambitieuze doelstellingen formuleert en haar positionering en rol in het Limburgs economisch weefsel duidelijk maakt. Deze toekomststrategie vertrekt best vanuit een scherpe analyse van de kritische succesfactoren voor LRM, waar LRM vandaag staat, welke de uitdagingen voor de komende jaren zijn⁹ (via een outside-in-benadering¹⁰) en welke strategische keuzes LRM zal maken.
- ▶ Het strekt tot aanbeveling om in de toekomststrategie de nieuwe missie (2023) te concretiseren en zo scherp mogelijk te definiëren wat LRM precies verstaat onder het nastreven van economisch rendement en haar rationale voor investeringsbeslissingen daarop aligneert. Daarnaast dient ook verduidelijkt te worden welke rol LRM vanuit een (in eerste instantie¹¹) triple-helix-benadering precies voor zichzelf weggelegd ziet als stuwende kracht (cf. de nieuwe missie in 2023 van LRM) in de regionale ontwikkeling van Limburg ten aanzien van andere belangrijke stakeholders zoals POM Limburg en de provincie Limburg.
- ▶ De samenwerking met UHasselt om samenwerkingsmodellen voor de regio te onderzoeken en het FRIS-model (Full Regional Innovation System) te herwaarder, zijn een stap in de goede richting naar een meer ecosystemische benadering van de ontwikkeling van het Limburgs economisch weefsel. Het is aanbevolen dat LRM de relevante stakeholders in dit model betreft van bij de aanvang van de ontwikkeling van haar strategie en die eveneens afstemt op de investeringskansen, richtingen en verwachtingen die uit deze ecosystemische samenwerking voortkomen, om zo te komen tot een gedeeld eigenaarschap van de regionaal-economische actoren in Limburg.
- ▶ Qua inhoudelijke ambities is het belangrijk om duidelijk strategisch te prioriteren waarop LRM de komende jaren haar inspanningen ‘in de energietransitie en andere maatschappelijke uitdagingen’ wil focussen, zowel inhoudelijk als in de balans tussen vastgoed- en bedrijfsinvesteringen. De eigen ex-ante-analyse van LRM geeft hier eerste aanzetten toe, maar een verdere concretisering van de inhoudelijke ambities en vertaling naar doelstellingen in een aantal focusdomeinen is aangewezen. We adviseren hierbij om de relevantie van de verschillende producten en activiteiten van LRM systematisch te bekijken in een groter geïntegreerd

⁹ We verwijzen hierbij ook naar de sterktes, zwaktes, opportuniteiten en bedreigingen vermeld in de **Error! Reference source not found.** Zie hoofdstuk **Error! Reference source not found.** voor meer info.

¹⁰ Een benadering van de organisatie en van het bepalen van de strategie van de organisatie waarbij eerst wordt gekeken naar wat er in de omgeving en de samenleving als geheel leeft en gebeurt (de externe analyse), en vanuit die kennis gekeken wordt naar hoe de organisatie daarmee aan de slag gaat.

¹¹ Op het niveau van vastgoedprojecten is een quadruple-helix-benadering, waarbij naast overheden, kennisinstellingen en bedrijven ook de burger wordt betrokken, relevant.



geheel van waardeketenontwikkeling en inhoudelijke speerpunten met groeipotentieel voor de Limburgse regio (zie ook volgende aanbeveling).

- ▶ Om in de ontwikkeling en uitvoering van de strategie vinger aan de pols te houden van uitdagingen en ontwikkelingskansen, bevelen we aan om voldoende aandacht te besteden aan het continu verzamelen en opbouwen van business intelligence, en dit vanuit een productoverschrijdende en eerder doelgroep- en waardeketengerichte blik. Bijvoorbeeld, door intelligence gehaald uit marktanalyses (bedrijven, kennisactoren, andere financiers, enz.) en gekoppeld aan interne analyses uit de bedrijfsfinanciering en de incubatorenwerking, om zo te komen tot identificatie van prioritair te ontwikkelen speerpunten en focusdomeinen.
- ▶ Qua doelgroepen bevelen we aan om een onderbouwde doelgroepenanalyse en -strategie uit te werken om zo de dienstverlening van LRM minder vanuit een productgerichte, maar meer vanuit een geïntegreerde doelgroepgerichte manier te benaderen en vorm te geven (al dan niet in samenwerking met derde partijen). Hierbij dient LRM na te gaan of het huidige aanbod de vra(a)g(en) van de doelgroepen voldoende afdekt en of LRM op basis van deze analyse zijn portfolio moet aanpassen. Daarbij kan onderzocht worden of de interne structuur van LRM, die nu vooral georganiseerd is op basis van productcategorieën, eveneens meer geënt kan worden op een doelgroepgerichte benadering (die nu bijvoorbeeld al met LRM Private wordt toegepast). Een meer doelgroepgerichte benadering kan ook zorgen voor een sterkere rationale voor de verdere uitbouw van een relevant partnernetwerk voor LRM (zoals bijvoorbeeld nu al succesvol is opgezet voor start-ups met de LSU-community) voor alle geïdentificeerde prioritaire doelgroepen.
- ▶ Internationalisatie (zowel wat inkomende investeringen vanuit het buitenland betreft als de internationalisering van in Limburg gevestigde bedrijven) is strategisch belangrijk voor de groei en de ontwikkeling van de Limburgse economie. Dit dient dan ook blijvend voldoende aandacht te krijgen in de adviesverlening rond strategiebepaling die LRM via het smart-money-concept aan portfoliobedrijven verstrekt.
- ▶ Een groot deel van de LRM-middelen is in het recente verleden geïnvesteerd in vastgoed, wat de vrije investeringsruimte inperkt. LRM dient erover te waken dat in de toekomst de verhouding tussen vastgoedinvesteringen en bedrijfsfinanciering voldoende in evenwicht blijft om risico's te spreiden. Voor grote projecten (zoals bijvoorbeeld volumineuze vastgoedoperaties) is het raadzaam om in de strategie op organisatieniveau te onderzoeken wat de gevolgen van mogelijke scenario's (bijvoorbeeld een noodgedwongen vroegtijdige exit) op de toekomstige gezondheid van LRM als onderneming kunnen hebben.
- ▶ LRM dient haar (mogelijke) rol in het ontwikkelde incubatoren- en campusnetwerk blijvend kritisch te bekijken in functie van haar eigen werking en in functie van haar positionering naar stakeholders toe. Het verder onderhouden en/of ontwikkelen van incubatoren dient te passen binnen de overkoepelende strategie van LRM en incubatoren waar weinig groeipotentieel of geen duidelijke vraag vanuit de markt voor blijkt te zijn, dienen gerationaliseerd of stopgezet te worden. Hierbij kan ook onderzocht worden of leerlessen uit succesvolle incubatoren zoals Corda INCubator kunnen getransfereerd worden naar andere incubatoren.
- ▶ In de periode 2018-2021 overstegen de bedrijfskosten van LRM steeds de bedrijfsopbrengsten, zodat er jaarlijks een bedrijfsverlies genoteerd werd. In 2022 werd een positief bedrijfsresultaat geboekt. Naar de toekomst toe (en rekening houdend met de forse stijging van de loonkost in 2023 door indexatie) dient LRM erover te waken dat de bedrijfsopbrengsten en bedrijfskosten minstens in evenwicht blijven. Hiermee kan er vermeden worden dat er noodgedwongen vroegtijdig uit investeringen dient te worden gestapt aan mogelijks ongunstige condities.
- ▶ Ondanks het bedrijfsverlies in de periode 2018-2021 zijn er in de periode 2018-2022 dividenden uitgekeerd voor een bedrag van 40 miljoen euro aan het Vlaamse Gewest, die vervolgens verder worden getransfereerd naar de Stichting LSM met het oog op financiering van niet-rendementsgebonden projecten die een bijdrage



leveren tot een evenwichtige ontwikkeling van de provincie Limburg. Ten aanzien van deze dividenduitkeringen wensen we volgende aandachtspunten te formuleren:

- Dividenduitkeringen in verliesjaren mogen geen hypotheek leggen op de werking van de investeringsmaatschappij LRM als rollend fonds en de uitvoering van de toekomststrategie, of met andere woorden, er moet steeds een voldoende kapitaalbuffer gevrijwaard worden.
 - Gezien de sterkere aandacht in de missie voor de rol van LRM zelf als stuwende kracht in de regionale ontwikkeling van Limburg en de inhoudelijke ambitie om te investeren in 'energietransitie en andere maatschappelijke uitdagingen' dient de afstemming en synergie tussen rendementsgedreven financieringsprojecten van LRM en niet-rendementsgebonden projecten van de Stichting LSM bewaakt te worden.
- De samenwerking met PMV was in de voorbije periode vooral geconcentreerd op afstemming rond het niet samen optreden in investeringsdossiers. We bevelen aan om naar de toekomst toe ook afstemming, kennisdeling en waar mogelijk samenwerking te intensifiëren rond zaken die wel gedeeld kunnen worden, zoals bijvoorbeeld het vertalen van gedeelde beleidsprioriteiten en de rol van beiden in het versterken van deze prioriteiten (zoals bv. de groene transitie, internationalisering van bedrijven, enz.), een gezamenlijke benadering van Europese stakeholders (zoals de Europese Investeringsbank (EIB)) of manieren om de interne werking te optimaliseren (bv. digitalisering van investeringsprocessen) en talentontwikkeling in de beide investeringsmaatschappijen te stimuleren.
- Door de erkenning als Europese transitieregio kan Limburg rekenen op een exclusief EFRO-budget van 109 miljoen euro (verankerd in het Vlaamse EFRO-programma) om de omslag te maken naar een innovatief, duurzaam, digitaal en inclusief Limburg. We bevelen aan dat LRM naar de toekomst toe blijft onderzoeken welke kansen het EFRO-programma biedt om samen met partners regioversterkend te werken. Het is daarbij raadzaam om voldoende actief te blijven binnen SALKturbo om projectkansen en mogelijke samenwerkingen met andere actoren op het terrein te exploreren.

Aanbevelingen voor de Vlaamse overheid

- Momenteel bestaat er geen echte structurele samenwerking en periodieke afstemming tussen de drie belangrijkste regionale ontwikkelingsactoren in Limburg (LRM, POM Limburg en provincie Limburg). Het strekt tot aanbeveling dat de Vlaamse overheid een faciliterende rol speelt die leidt tot een afgestemde regionale ontwikkelingsstrategie voor Limburg met een gedeeld werkkader waarin de rol van LRM wordt geëxpliciteerd. Het opzetten van een breder orgaan dat samen met andere triple-helix-actoren¹² een gedeelde regionaal-economische strategie voor Limburg bepaalt, kan de slagkracht van LRM verhogen.
- De samenwerkingsovereenkomst 2019-2024 voorziet dat LRM naast haar kerntaak als investeringsfonds een actieve rol opneemt als incubator, katalysator en community-beheerder in specifieke ecosystemen (met als fundament de verschillende campussen en incubatoren onder haar beheer). We bevelen naar de toekomst toe aan om meer te expliciteren wat de verwachtingen hieromtrent zijn en hoe die zich verhouden tot het vereiste rendement dat LRM als investeringsmaatschappij en in lijn met haar missie dient na te streven.
- De samenwerkingsovereenkomst 2019-2024 bevat een strategisch en operationeel kader, maar dat is eerder uitgewerkt in strategische richtlijnen en operationele principes waarnaar LRM dient te handelen. Het ontbreekt aan concrete doelstellingen waar LRM op aangesproken kan worden. Om LRM beter te kunnen opvolgen, is het aanbevolen om naar de toekomst toe, in lijn met de toekomststrategie van LRM en de

¹² Binnen het Vlaamse economie, wetenschaps- en innovatiebeleid wordt een quadruple-helix-aanpak bepleit, waarbij naast overheden, kennisinstellingen en bedrijven ook burgers co-creatief grote economische en maatschappelijke uitdagingen aangaan (zie <https://www.ewi-vlaanderen.be/speurgids/speurgids-2019-uitgelicht/innoveren-de-quadruple-helix>), een aanpak die op termijn ook relevant is voor Limburg.



precieze rol die ze opneemt in het regionale ecosysteem, explicietere doelstellingen in de overeenkomst op te nemen, in combinatie met een rapportering die toelaat om de realisaties op deze doelstellingen op te volgen door de regeringsafgevaardigde, het kabinet van de bevoegde minister en het Departement EWI. Ook bij (mogelijke toekomstige) kapitaalverhogingen zijn explicietere doelstellingen wenselijk om de impact ervan beter te kunnen monitoren.

- ▶ De twee periodieke analyses van het Limburgs ecosysteem die in (artikels 5 en 7 van) de samenwerkingsovereenkomst 2019-2024 worden gevraagd, zijn niet formeel beschikbaar, maar blijken ook niet gekend te zijn bij LRM, de regeringsafgevaardigde, het kabinet van de bevoegde minister en het Departement EWI. Naar de toekomst toe is het raadzaam om dit samen te brengen tot één periodieke analyse die wel formeel wordt opgevolgd. Een periodieke en onderbouwde marktanalyse van de aanwezige capaciteiten in Limburg en een strategische visie waarin ook thematische prioriteiten worden gesteld, zou de meerwaarde van geïnvesteerde middelen door LRM kunnen verhogen. Naar continuïteit toe bevelen we aan om, naast de voogdijminister en regeringsafgevaardigde, ook het Departement EWI inhoudelijk te informeren over deze analyse.
- ▶ Het is aanbevolen om ook in de toekomst een voldoende beschikbare gereserveerde winst aan te houden vooraleer een dividend wordt uitgekeerd, en dit zeker in jaren waarin LRM verlies maakt om zo het rollend karakter als investeringsmaatschappij en de uitvoering van de LRM-toekomststrategie absoluut te vrijwaren.

Aanbevelingen voor LRM en de Vlaamse overheid

- ▶ Meer organisatie en afstemming met actoren in regionale ontwikkeling is wenselijk om samenwerkingen met buitenlandse partners te verkennen. Uit de benchlearning case van Brainport is gebleken dat de Brainport-regio alvast interesse heeft en bereid is om grensoverschrijdende samenwerking te verkennen. Het is een opportuniteit voor LRM en Vlaanderen om zich op korte termijn en via een gecoördineerde aanpak te organiseren en de samenwerking met buitenlandse partners zoals Brainport op een strategische manier te verkennen.

