

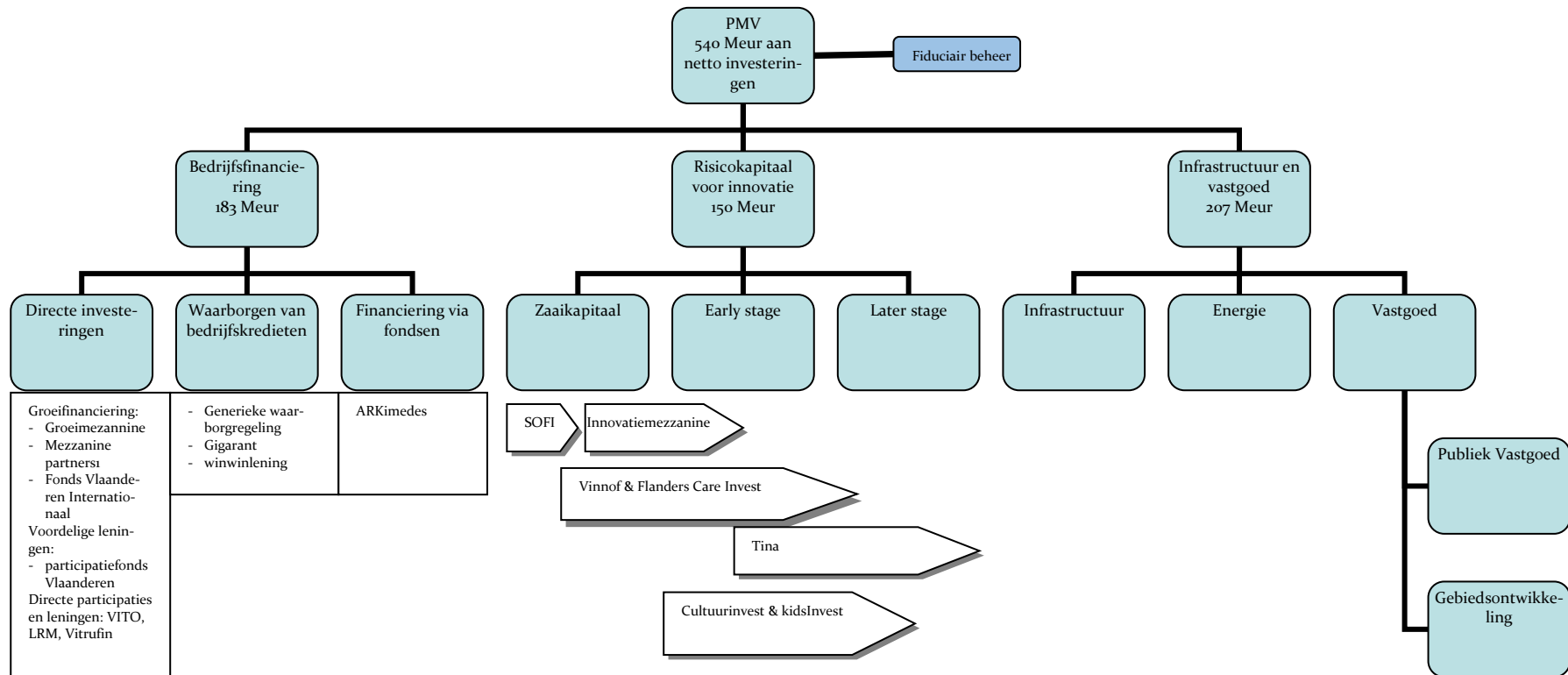


# Belangrijkste investeringsactiviteiten van de PMV-groep

Bijlage bij artikel in het rekeningenboek over 2014



## Uitgebreide activiteitenstructuur



## Belangrijkste investeringsactiviteiten van de PMV-groep

### Waarderingsmethodiek

Aangezien sinds de oprichting van PMV weinig verkopen van investeringen<sup>1</sup> plaatsvonden, bepaalt de manier van portefeuillewaardering de uiteindelijke winstgevendheid van PMV. PMV neemt de participaties en leningen van de PMV-groepsondernemingen op in de jaarrekening tegen de historische aanschafwaarde. Zij houdt dus geen rekening met de niet-gerealiseerde meerwaarden. Daarentegen verwerkt zij de niet-gerealiseerde minderwaarden wel boekhoudkundig, zoals trouwens verplicht door de Belgische boekhoudwetgeving. Voor interne analysedoeleinden vertrekt PMV wel van het marktwaardeprincipe (fair value) en houdt zij rekening met zowel niet-gerealiseerde minderwaarden als niet-gerealiseerde meerwaarden<sup>2</sup>.

Waardecorrecties bij fondsen past PMV alleen toe als de contractueel voorziene investeringsperiode ervan achter de rug is of als het fonds voor meer dan de helft is geïnvesteerd. Zij past een waardevermindering ook alleen toe als het eigen vermogen is gedaald tot onder de 60% van het ingelegde kapitaal.

In de praktijk blijft de waardering van een portefeuillebedrijf onderhevig aan het oordeel van het hoger management, dat de voorgestelde afboeking van een participatie door de portefeuillebeheerder kan overrulen. Dat is een niet uit te sluiten gegeven, want deze werkwijze gaat voorbij aan de soms zeer specifieke aard van de activiteiten en de doorgedreven vakkennis en deskundigheid van de dossierbeheerder. Een dergelijke beoordeling van het management is bijzonder moeilijk onderbouwd te verifiëren door externe partijen zoals een bedrijfsrevisor of het Rekenhof.

Het management heeft meermaals aangegeven dat PMV een vrij conservatieve, voorzichtige methode van waarden hanteert. Kennelijk gaat zij snel over tot boekingen van waardeverminderingen, die soms achteraf niet nodig bleken te zijn. Met uitzondering van bij het Vlaams Innovatiefonds, waren terugnames van eerder geboekte waardeverminderingen beperkt.

Bovendien stelt het management dat PMV een lange investeringsperiode achter de rug heeft en dus een portefeuille aan het opbouwen is, waardoor de laatste jaren weinig exits plaatsvonden. Dat is blijkbaar inherent aan de activiteiten van PMV: exits volgen pas na een lange investeringsrun. PMV zou zich vanaf 2015 in een dergelijk omschakelmoment bevinden, met opeenvolgende exits. Volgens het management had het gebrek aan exits de voorbije jaren een significante weerslag op de winstgevendheid van PMV, evenals het conservatief waarden van de portefeuille en de opgelopen falingen.

Dat is zeker het geval voor de tak risicokapitaal, hoewel de maatschappij nog een heel arsenaal aan andere activiteiten heeft. PMV is actief in verschillende segmenten met verschillende specialisaties. De vraag rijst dan ook of verdere specialisatie en een beperking van de activiteiten niet kan leiden tot een grotere winstgevendheid.

<sup>1</sup> De gehele of gedeeltelijke verkoop of verhandeling van een participatie, door of een beursintroduktie of een verkoop aan een strategische partij, een nieuwe groep investeerders of het management.

<sup>2</sup> PMV waardeert een dakfonds wel tegen marktwaarde, in de zin dat het positieve eigen vermogen van een specifiek onderliggend fonds het negatieve eigen vermogen van een ander onderliggend fonds kan compenseren. Het maximum blijft echter het ingetekende kapitaal of de aanschafwaarde.

## Bedrijfsfinanciering

De onderstaande tabel overziet de bedrijfsfinancieringsinstrumenten.

instrument	PMV-aandeel	geplaatst kapitaal	gestort kapitaal	toegezegde leningen	(in miljoen euro)	
					Geboekte waardevermindering	Waarborgen voor rekening Vl. Gewest
ARKimedes Fonds 1 via ARKimedes Management nv	1,69%	1,3	1,3	-	0,9	90% - 100%*
ARKimedes Fonds 2	100%	110,0	48,0	-	-	
Groeifinanciering	0-50%	5,5	5,5	-	-	
Fonds Vlaanderen Internationaal	-	-	1,3	0,0	0,0	
Groeimezzanine	-	-	-	19,7	2,3	
Mezzanine partners 1 via PMV Beheer nv	26,4%	3,5	0,9	2,0	0,0	
Participatiefonds Vlaanderen	100%	-	-	-	-	
Waarborgbeheer via Waarborgbeheer nv	100%	2,0	1,0	0	0,0	550,1 <sup>3</sup>
Gigarant	-	-	-	-	-	175,5
Andere	-	18,0	18,0	87,4	0,0	
<b>TOTAAL</b>		<b>140,3</b>	<b>76,0</b>	<b>109,2</b>	<b>3,2</b>	

\* 90% op 75 miljoen euro investering en 100% op 35 miljoen euro obligatielening

### ARKimedes

ARKimedes Management nv staat in voor de behandeling van ARKIV-erkenningaanvragen en het beheer van de ARKimedesfondsen. Zij ontvangt hiervoor een vergoeding van 1% op de fondsgrootte.

ARKimedes-Fonds 1 heeft een fondsgrootte van 110 miljoen euro en heeft twaalf actieve ARKIV's, in portefeuille. Het fonds bevindt zich in de desinvesteringsfase en zal bestaan tot en met de ontbinding op 31 december 2018. PMV bezit via zijn 100% dochtervennootschap ARKimedes Management nv 1,69% van de aandelen van ARKimedes Fonds 1. Private investeerders hebben ingetekend op de rest van de aandelen voor 75 miljoen euro en op een obligatielening van 35 miljoen euro. Deze private investeerders genieten een gewestwaarborg van 90% op het intekeningsbedrag, alsook van 100% gewestwaarborg op de obligatielening. Zij genoten ook een belastingkrediet van 35%<sup>4</sup>. Het investeringsfonds ARKimedes 1 kostte behalve de kapitaalbreng van de Vlaamse overheid, ook de gedeelde belastingopbrengsten (door de federale overheid), evenals interestkosten op de uitgeschreven obligatielening en een bijkomend financieel risico van uitgewonnen waarborgen op ingetekend kapitaal en de obligatielening. Deze voordelen voor de private intekenaars zijn volledig ten laste van de overheid en vormen een beperking voor het nettorendement<sup>5</sup> van dit fonds voor de overheid. De aan te spreken gewestwaarborg bedraagt in 2018 47,6 miljoen euro op grond van de situatie op 31 december 2014. De obligatielening van 35 miljoen euro is terug-

3 Het openstaand bedrag aan waarborgen bedroeg op 30 juni 2015 volgens de nieuwe waarborgregeling 547,4 miljoen euro en volgens de oude waarborgregeling bedraagt 2,7 miljoen euro.

4 Weliswaar geplafonneerd op 875 euro, berekend op het intekeningsbedrag en gespreid in te brengen over de eerste vier jaar na intekening à rato van 8,75% per jaar.

5 Vanuit het standpunt van de belastingbetaler.

betaalbaar op 12 oktober 2017. De jaarlijks betaalbare coupon van 3,45% wordt gefinancierd met een swap overeenkomst<sup>6</sup>.

Het grootste verschil tussen ARKimedea-Fonds 1 en ARKimedea-Fonds 2 betreft de financieringswijze. ARKimedea-Fonds 1 deed een beroep op het publiek (met gewestwaarborg), terwijl ARKimedea-Fonds 2 volledig en rechtstreeks in handen is van PMV. Doordat ARKimedea 2 voornamelijk investeert in niet-beursgenoteerde, *early stage* ondernemingen, is het inherent aan het fonds dat het de eerste jaren verlies boekt en dat de opbrengsten op het einde van het fonds worden verwacht. Rekening houdend met de waarderingsregels die PMV toepast, houdt dat in dat eventuele (tijdelijke) waardeverminderingen niet in de bedrijfseconomische boekhouding worden geregistreerd. Het Rekenhof heeft een berekening gemaakt van het tussentijds resultaat. Op 31 december 2014 was er een voorlopige intering van 13,4 miljoen euro of 34,65%<sup>7</sup> van het totaal geïnvesteerd kapitaal van 38,7 miljoen euro.

### ***Mezzanine Partners 1 en Groeifinanciering***

De oplossing van PMV voor groeibedrijven bestaat in de eerste plaats uit groeifinanciering, aangeduid als Groeimezzanine. Kapitaalparticipaties in dit segment zijn vrij beperkt (zes dossiers voor in totaal 6,8 miljoen euro). Daarbuiten neemt PMV ook risicodragend deel aan de internationale expansieplannen van Vlaamse ondernemingen met behulp van het Fonds Vlaanderen-Internationaal. Op 31 december 2014 kende PMV mezzanine leningen toe aan veertien bedrijven, voor een totaal uitstaand bedrag van 19,7 miljoen euro. De niet-gerealiseerde waardeverminderingen uit de boekhouding bedragen 2,3 miljoen euro of 11,7% van de uitgekeerde leningen. Investerings in het kapitaal van ondernemingen zijn hoofdzakelijk te wijten aan de conversie van vroegere leningen in kapitaal.

Mezzanine Partners Management, een 50% *joint venture* van de 100%-PMV-dochter PMV Beheer nv met een private speler, beheert Mezzanine Partners I, een fonds dat mezzanine leningen toekent aan bedrijven. PMV nv heeft samen met private investeerders geïnvesteerd in dit fonds. Mezzanine Partners bevindt zich nog in de investeringsfase en heeft momenteel een positieve aangroei van het eigen vermogen. PMV bezit 26,41% van de aandelen in dit fonds.

### ***Participatiefonds Vlaanderen***

In het kader van de zesde staats hervorming worden de activiteiten van het federale Participatiefonds overgedragen aan de gewesten en voortgezet door Participatiefonds-Vlaanderen nv, dat leningen toekent aan zelfstandigen en ondernemingen tot een plafondbedrag.

### ***Waarborgbeheer en Gigarant***

PMV heeft twee programma's voor waarborgverlening die verlopen langs de 100%-dochtervennootschap Waarborgbeheer nv en Gigarant nv (voor waarborgen boven 1,5 miljoen euro). PMV voert echter wel het beheer uit van de vennootschap, hoewel de waarborgen worden gesteld in naam en voor rekening van het Vlaams Gewest. De premies en verliesfinanciering zijn ingebed in de begroting van het ministerie EWI. Voor premies en verliesfinanciering van Waarborgbeheer is sinds 2014 een begrotingsfonds opgericht, waarin de premies en de recuperatie van uitwinningen worden gestort. Met deze middelen worden de uitwinningen betaald. De uitgavenbegroting bevat nog een gewoon begrotingskrediet om het eventueel resterend gedeelte van de uitwinningen te betalen. Gigarant maakt geen

<sup>6</sup> Zo ontvangt het fonds jaarlijks op 12 oktober een bedrag waarmee het de jaarlijkse coupon van 1,2 miljoen euro van de obligatielening kan betalen. Het fonds moet in ruil één interestdelging van 18 miljoen euro verrichten op 12 oktober 2017. Zodoende verschuift de Vlaamse overheid uitgaven naar de toekomst.

<sup>7</sup> Deze berekening steunt op de officieel ingediende cijfers, waarbij niet alle ARKIV's hun cijfers hebben neergelegd; met deze ARKIV's werd geen rekening gehouden.

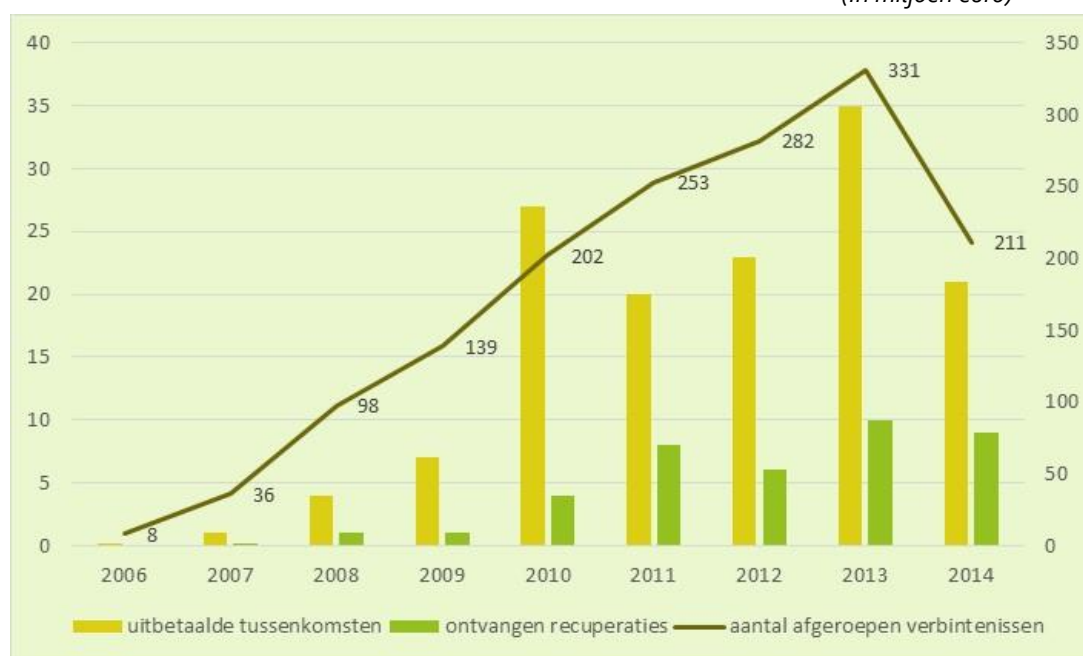
deel uit van de PMV-groep. Waarborgbeheer nv beheert ook de WinWinregeling voor het Vlaamse Gewest. De onderstaande tabel vat de financiële activiteiten van Waarborgbeheer samen

(In miljoen euro)

	Waarborgbeheer	Gigant
Totaal openstaand waarborgbedrag	8550,1	175,5
Toegestane waarborgen in 2014	161,8	15,7
Betaalde tussenkomsten 2014	21,0	0
Ontvangen recuperaties 2014	8,9	0
Ontvangen premies 2014	3,6	3.3

De onderstaande grafiek vergelijkt voor Waarborgbeheer de jaarlijks uitbetaalde tussenkomsten, de ontvangen recuperaties van eerder uitbetaalde tussenkomsten en het aantal afgeroepen verbintenissen.

(In miljoen euro)



### Andere bedrijfsinvesteringen

PMV heeft een lening verstrekt aan de Limburgse Reconversie­maatschappij (LRM) voor 60 miljoen euro, alsook tot 2019 ingetkend op een obligatielening van Vitru­fin<sup>9</sup> van 27,4 miljoen euro voor de overname van Dexia-aandelen. Verder heeft PMV ook een kapitaalparticipatie van 18 miljoen euro in het VITO. PMV beschikt over 44,64% van de aandelen.

<sup>8</sup> Het openstaande bedrag waarborgen op 30 juni 2015 bedroeg volgens de nieuwe waarborgregeling 547,4 miljoen euro en volgens de oude waarborgregeling 2,7 miljoen euro.

<sup>9</sup> Vitru­fin (voormalig Ethias Finance) is de overkoepelende holding boven verzekeraar Ethias. Destijds kreeg Ethias in volle bankencrisis anderhalf miljard euro overheidssteun van de Belgische overheden, maar het moest in ruil een pak Dexia-aandelen van de hand doen. Vitru­fin (toen nog Ethias Finance) nam die over met geld uit een nieuwe obligatielening, maar doordat op de financiële markten onvoldoende private intekenaars te vinden waren, legde o.m. PMV 38,3 miljoen euro op tafel, waarvan 10,95 miljoen euro nadien herplaatst werd bij de Limburgse Reconversie­maatschappij.

## Risicokapitaal voor innovatie

De onderstaande tabel biedt een overzicht van de risicokapitaal instrumenten.

*(In miljoen euro)*

instrument	PMV-aandeel	geplaatst kapitaal	gestort kapitaal	toegezegde leningen	Geboekte waardevermindering	Waarborgen PMV
PMV-Tina (PMV-dochter)	100%	75,0	66,2	0,0	0,0	
Vinnof (PMV-dochter)	100%	35,0	35,0	0,0	8,4	15,5
Life Science en Cleantech	6-15%	41,0	32,6	0,0	5,8	
Innovatiemezzanine	-	0,3	0,3	2,0	0,9	
CultuurInvest	-	1,2	1,2	2,3	0,7	
KidsInvest	-	-	-	3,3	0,0	
SIFO	-	-	-	4,1	0,0	
Flanders Care Invest	-	-	-	0,9	0,0	
Directe participaties	0-20%	12,7	12,2	7,2	1,6	12,6
<b>TOTAAL</b>		<b>165,2</b>	<b>147,50</b>	<b>19,8</b>	<b>17,4</b>	<b>28,1</b>

### *PMV-Tina*

TINA investeert in consortia van bedrijven en kennisinstellingen om de Vlaamse economie te transformeren, te innoveren en te accelereren. PMV bezit 100% van de aandelen in dit fonds. PMV-Tina investeert rechtstreeks, samen met andere investeerders, in het kapitaal van deze ondernemingen.

Het Rekenhof heeft een analyse gemaakt van het tussentijds resultaat van de onderliggende vennootschappen en investeringen. Op 31 december 2014 was er een voorlopige intering van 10,4 miljoen euro of 27,10% van het totaal geïnvesteerd kapitaal van 38,4 miljoen euro. Deze berekening steunt op de officieel voorgelegde cijfers, waarbij niet alle vennootschappen hun cijfers van 2014 al hebben ingediend. Met deze vennootschappen hield de berekening geen rekening.

### *Vlaams Innovatiefonds (Vinnof)*

Vinnof verstrekt zaai kapitaal in Vlaanderen aan innovatieve starters en jonge ondernemingen in hun initiële groeifase. PMV bezit 100% van de aandelen in dit fonds. Vinnof investeert rechtstreeks en samen met andere investeerders in het kapitaal van de ondernemingen. Het Rekenhof kon de waarde (eigen vermogen) van de verschillende bedrijven in dit fonds en het instapkapitaal niet vergelijken, aangezien de cijfers van 2014 van de meeste investeringen nog niet zijn ingediend. Het heeft de notulen van de waarderingscomité kunnen inkijken en volgens de dossierbeheerders en het management zouden er vooralsnog geen intrinsieke problemen zijn met de bedrijven waarin geïnvesteerd is, met uitzondering van die waarvoor PMV al een waardevermindering registreerde in haar boeken.

### *Life Sciences en Cleantech fondsen*

PMV heeft minderheidsparticipaties in vijf Life Sciences en Cleantech fondsen. Een eerste fonds bevindt zich in de desinvesteringperiode. Op grond van de tussentijdse resultaten doet zich een significante intering voor van 32% van het eigen vermogen. In het verleden was al een intering genomen van meer dan 40% van het kapitaal. De portefeuille kan dan ook niet als gezond worden beschouwd. De resterende participaties kunnen onvoldoende de recuperatie van de oorspronkelijke investeringsinleg garanderen. Daarvoor heeft PMV een bedrijfseconomische waardevermindering geboekt van 5,8 miljoen euro of 38,7% van het geïnvesteerd kapitaal.

Een ander fonds bevindt zich ook aan het einde van de investeringsperiode en er vond al een intering plaats van 23% van het geïnvesteerd kapitaal. Doordat alleen fondskosten werden geboekt zonder compensatie met exitinkomsten, is dat normaal.

Het derde fonds bevindt zich in de desinvesteringsfase. Het Rekenhof kon de onderliggende investeringen niet inkijken, maar uit de notulen van de waarderingscomité bleek dat de eerste succesvolle exits plaatsvonden. Dat zou het rendement op het geïnvesteerd kapitaal op 14,8% brengen. De vooruitzichten zijn positief.

De investeringsperiode van het vierde fonds is nog niet ten einde. De cijfers van 31 december 2014 tonen een intering van 23,5% op het geïnvesteerde kapitaal. Gelet op de levensfase van het fonds, is dat normaal (geen compensatie van fondskosten door significante exitinkomsten). Het Rekenhof kon de onderliggende investeringen niet inkijken, maar de notulen van het waarderingscomité van PMV meldden geen noemenswaardige negatieve elementen.

Een laatste fonds is ook in de desinvesteringsfase. Het Rekenhof kon de onderliggende investeringen niet inkijken, maar uit de notulen van de waarderingscomité bleek dat het rendement op het geïnvesteerd kapitaal 17,9% bedraagt.

### **Andere innovatiefondsen**

Met *Innovatiemezzanine* investeert PMV in projecten van startende bedrijven die een subsidie hebben ontvangen van het IWT<sup>o</sup>. Een innovatiemezzanine bestaat uit een achtergestelde lening tot maximaal 500.000 euro en kan worden geconverteerd in aandelen als tijdens de looptijd een kapitaalverhoging plaatsvindt.

Het doel van *CultuurInvest* is: creatieve ondernemers financiële ademruimte geven om hun onderneming te doen groeien. Uit de analyse van deze cluster blijkt dat het totale openstaande bedrag 1,9 miljoen euro bedraagt, verdeeld over achttien dossiers.

Onder de noemer *KidsInvest* verstrekt PMV financiering aan zelfstandige onthaalouders en kinderdagverblijven, met de onderstaande kerncijfers:

Totaal uitgekeerde leningen	3,3 miljoen euro
Aantal dossiers	102
Hoogst uitgeleend bedrag	276 duizend euro
Gemiddelde lening	32 duizend euro

Organisaties uit de sociale economie kunnen bij erkende SIFO-financiers terecht voor voordelige leningen van het *Sociaal Investeringsfonds (SIFO)*. De uitstaande leningen van 4,1 miljoen euro op de balans van PMV betreffen twee leningen aan twee erkende SIFO-financiers.

Met het investeringsfonds *Flanders' Care Invest* wenst PMV tegemoet te komen aan de kapitaalbehoefte in de zorgsector. Met dit fonds investeert PMV samen met co-investeerders voornamelijk in het eigen vermogen van een onderneming. Zij bepaalt de invulling van de financiële behoefte met het businessplan dat voorligt. Per onderneming kan het fonds een maximumbedrag van 2 miljoen euro aanbieden. Bij een eerste kapitaalronde investeert dit fonds tussen de 250 duizend en 1 miljoen euro.

<sup>20</sup> Een kmo-innovatieproject of O&O-bedrijfsproject.



### Directe participaties

PMV heeft ook rechtstreekse kapitaalparticipaties in ondernemingen waarin ook PMV-Tina en Vinnof een participatie houden, wat weer de complexe structuur van de PMV-groep onderstreept.

### Vastgoed en infrastructuur

De onderstaande tabel overziet de segmenten vastgoed en infrastructuur.

*(In miljoen euro)*

Segmenten	PMV geplaatst kapitaal	PMV gestort kapitaal	PMV toegezegde leningen	Geboekte waardevermindering
Infrastructuur	71,7	66,6	12,2	0,0
Vastgoed	83,4	68,4	8,5	0,0
Energie	70,6	67,5	12,2	28,2
TOTAAL	225,7	202,5	32,9	28,2

### Infrastructuur

De onderstaande tabel licht het segment infrastructuur verder toe.

*(In miljoen euro)*

Infrastructuur	PMV-aandeel	geplaatst kapitaal	gestort kapitaal	toegezegde leningen	Geboekte waardevermindering	Waarborg PMV
Via-Invest Vlaanderen	51%	42,3	37,2	0,0	0,0	
School Invest	50%	20,1	20,1	7,5	0,0	1,3
Nautinvest Vlaanderen	50,02%	0,8	0,8	0,9	0,0	
PMF Infrastructure fund	14,75%	2,5	2,5	3,9	0,0	
PMV Fund Management	100%	0,2	0,2	0,0	0,0	
Norkring België	25,01%	5,7	5,7	0,0	0,0	
TOTAAL		71,6	66,5	12,3	0,0	

PMV bezit 51% van de aandelen in *Via-Invest*. Het overige gedeelte is in het bezit van de Vlaamse overheid. Via-Invest ontvangt geen beheers-of managementvergoeding van het Vlaams Gewest, in tegenstelling tot de vergoeding door de Vlaamse overheid aan PMV nv voor haar dienstverlenende en fiduciaire activiteiten. Haar inkomsten zijn dus hoofdzakelijk afkomstig van de projectvennootschappen (SPV's) waarin ze participeert. Via-Invest verwacht wel de volgende inkomsten: vergoedingen voor de diensten die ze levert aan de SPV's, dividenden op aandelen, intresten op achtergestelde leningen en meerwaarden op de verkoop van participaties in de SPV's. Momenteel bevinden zich drie projecten in de fase van instandhouding. Via-Zaventem werd op 25 februari 2012 opengesteld voor het verkeer. Via R4-Gent werd op 30 april opengesteld en Via Noord Zuid Kempen ten slotte op 5 juni 2014. De drie projecten ontvangen sinds de bovenvermelde data beschikbaarheidsvergoedingen. Conform de bedrijfsstrategie en gemaakte afspraken werden de participaties van Via-Invest in Via Zaventem en Via Noord-Zuid Kempen te koop aangeboden aan PMF Infrastructure Fund. De effectieve overdracht zal in de loop van 2015 plaatsvinden.

In het kader van de ESR-neutraliteit van het A11-project lopen momenteel gesprekken met het Instituut voor Nationale Rekeningen. Het Instituut stelt de vereiste van ESR-neutraliteit in combinatie met de huidige manier van participeren, sterk in vraag. Op grond van de gesprekken, zal het bedrijfsmodel van Via-Invest worden bijgesteld.

PMV bezit 50% van de aandelen van *School Invest*. De overige 50% is in handen van de Vlaamse overheid. *School Invest* participeert voor 25% in de vennootschap *Scholen van Morgen*, die belast is met de uitvoering van het DBFM-programma<sup>11</sup>.

*Nautinvest* is voor 50,02% in handen van PMV en voor 49,98% van de Vlaamse overheid. Het is belast met de vernieuwing van de Vlaamse beloodsingsvloot. Het project is gestructureerd door een speciale projectvennootschap (SPV), *Wandelaar Invest*. *Nautinvest* is een van de vier aandeelhouders van *Wandelaar Invest* en bezit 25%+1 aandeel.

*PMF Infrastructure Fund* wordt beheerd door *PMV Fund Management*, een door PMV opgerichte managementvennootschap. In juni 2014 werd PMF omgevormd toe een nv waarbij PMV Fund Management werd aangesteld als dagelijks beheerder. De raad van bestuur van PMF is autonoom en beslist over de investeringen. Elke investeringsbeslissing vereist ook het akkoord van het investeringscomité van PMF. De uiteindelijk beoogde fondsgrootte bedraagt 120 miljoen euro. Het fonds heeft een looptijd van 37 jaar. De investeringsperiode is zes jaar en bevindt zich momenteel nog in de investeringsfase. PMV heeft rechtstreeks 14,76% in PMF Infrastructure Fund, wat een investering in kapitaal betekent van 2.525.200 euro. Zij verstrekt bijkomend een lening van 3.878.510 euro. PMV bezit onrechtstreeks nog 0,25% van de aandelen langs PMV Fund Management.

*Norkring België* is een netwerkoperator met een eigen omroepinfrastructuur en uitzendlicenties voor digitale televisie, radio en andere digitale datatoepassingen. PMV heeft 25% van de aandelen in haar bezit, terwijl *Norkring AS* 75% van de aandelen bezit. De voorgelegde cijfers 2014 tonen een niet gerealiseerde meerwaarde van 2,7 miljoen euro op de aandelen van *Norkring* (25% van 10,8 miljoen euro). Conform de waarderingsregels en de Belgische boekhoudwetgeving wordt deze meerwaarde niet tot uitdrukking gebracht.

### Vastgoed

De onderstaande tabel licht het segment vastgoed verder toe.

(In miljoen euro)

Vastgoed	PMV-aandeel	geplaatst kapitaal	gestort kapitaal	toegezegde leningen	Geboekte waardevermindering	Waarborg PMV
PMV re Vinci	100%	76,7	61,7	0,0	0,0	16,6
Novovil	100%	5,6	5,6	0,8	0,0	
Lak Invest	-	0,0	0,0	1,8	0,0	
Blue gate antwerp	-	0,0	0,0	0,9	0,0	
Rechtstreekse participaties en leningen	-	1,1	1,1	5,1	0,0	
<b>TOTAAL</b>			68,4	8,6	0,0	

De activiteiten van *PMV re Vinci nv* kunnen worden opgedeeld in vier deeldomeinen:

- Publiek Vastgoed: investeringen in publiek vastgoed met een maatschappelijke meerwaarde;
- Gebiedsontwikkeling: als initiatiefnemer, facilitator of investeerder in terreinen en brownfields, ontwikkeld in Vlaanderen;
- Erfgoed: financiering via kapitaal of leningen voor het aanschaffen, beheren en openstellen van onroerend erfgoed;
- Zorg: investeringen in innovatieve vormen van zorgvastgoed voor o.a. zorgbehoevenden, kinderen, ouderen, personen met een beperking, enz.

<sup>11</sup> Beschreven in het decreet over de inhaalbeweging voor schoolinfrastructuur van 7 juli 2006.

PMV re vinci bezit het kantoorgebouw van PMV in Brussel en rekent de huurprijs door aan de betrokken partijen. PMV re vinci heeft verder nog de volgende participaties:

- LAK Invest (100%)<sup>12</sup> is eigenaar van het gebouw waarin de Vlaamse Milieumaatschappij (VMM) is gehuisvest. Er werd door PMV nv voor 1,8 miljoen euro ingeschreven op de vastgoedcertificaten.
- Up 36 Invest (100%) is eigenaar van het gebouw waar nu de centrale diensten van het GemeenschapsOnderwijs (GO!) zijn gehuisvest. Het gebouw werd eind 2013 verkocht.
- Vlaamse Erfgoedkluis (99,87%) is samen met Herita vzw opgericht. Erfgoedkluis zoekt naar mogelijke oplossingen om voor erfgoed een duurzame (her)bestemming te vinden, die zowel rekening houdt met het financiële, als het maatschappelijke rendement. Zij kent in dit kader kapitaal en leningen toe aan projecten.
- Blue Gate Antwerp (32%) is een brownfield in het zuiden van Antwerpen, dat wordt herontwikkeld tot een bedrijventerrein. Er werd ook een rechtstreekse lening opgenomen bij PMV voor 0,9 miljoen euro.
- Eiland Zwijnaarde (23,47%) is een brownfield in Gent, dat wordt herontwikkeld tot een bedrijventerrein.

Het Rekenhof heeft eind 2014 een vergelijking gemaakt tussen de kapitaalsinvesteringen van PMV re Vinci en het eigen vermogen van de participaties<sup>13</sup>. Daaruit bleek dat de participaties op het niveau van PMV re vinci over het algemeen gezond zijn. Er werd zelfs een significante, niet uitgedrukte meerwaarde vastgesteld, hoofdzakelijk dankzij Lak Invest. Een verdere analyse toont aan dat het hier gaat over de herwaardering van het kantoor- en laboratoriumgebouw dat aan de Vlaamse Milieumaatschappij wordt verhuurd.

Novovil nv legt zich toe op de reconversie en ontwikkeling van oude bedrijfsites in de regio Vilvoorde langs de volgende participaties:

- Zakencentrum Vilvoorde nv (99,9%) is de uitbating van een bedrijventerrein;
- Novagora (99,9%) bezat grond die werd verkocht in de loop van 2014.

Daarbuiten heeft PMV een lening verstrekt aan het brownfieldproject Willebroek Noord voor 5,1 miljoen euro en een participatie van 1,1 miljoen euro genomen in een onderneming die een omroepgebouw beheert.

## Energie

De onderstaande tabel licht het segment energie verder toe

Energie	<i>(In miljoen euro)</i>			
	PMV geplaatst kapitaal	PMV gestort kapitaal	PMV toegezegde leningen	Geboekte waardevermindering
Rechtstreekse participaties > 10% deelname	48,9	48,8	8,3	9,0
Rechtstreekse participaties < 10% deelname	13,9	13,8	0,0	13,8
Leningen	-	-	3,9	1,8
Future Carbon Fund	7,8	4,9	-	3,7
<b>TOTAAL</b>		<b>67,5</b>	<b>12,2</b>	<b>28,3</b>

<sup>12</sup> In Lak Invest werd de lening voor het kantoor –en labogebouw, omgezet in vastgoedcertificaten. De daaraan gekoppelde herwaardering was dermate positief dat de meerwaarde in Lak Invest aanleiding gaf tot een significante stijging van het eigen vermogen.

<sup>13</sup> Impairment test.

Het betreft hier voornamelijk:

- Een participatie door PMV van 16,38% in de aandelen van *Parkwind* en bijkomend een verstrekte lening. *Parkwind* is een holding die de meerderheid van de aandelen bezit in vier ondernemingen die actief zijn in hernieuwbare energie. Het Rekenhof heeft de jaarrekening van de onderliggende dochters geanalyseerd en had geen belangrijke opmerkingen.
- Een participatie door PMV van 13,16% in de aandelen van *Ducatt*. Een analyse van de jaarrekening van 2014 toont een intering van 80% op het geïnvesteerde kapitaal. *Ducatt* is een producent van dun glas voor de nieuwe generatie zonnepanelen en verkeert momenteel in moeilijkheden. In de bedrijfseconomische boekhouding heeft PMV het dossier *Ducatt* volledig afgewaardeerd. Zij boekte ook een waardevermindering op de deelname in een Life Sciences en Cleantech fonds, dat op zijn beurt aandelen bezit in *Ducatt*. Eens te meer merkt het Rekenhof op dat de rechtstreekse én onrechtstreekse deelname in ondernemingen een dubbel financieel risico met zich brengt.

De rechtstreekse participatie met een deelname < 10% betreft uitsluitend de participatie van PMV in *Electrawinds*, die in het boekjaar 2013 volledig is afgeschreven, uitgezonderd een gedeelte van de lening dat werd overgenomen door de Waalse intercommunale *Tecteo*.

*Future Carbon Fund (FCF)*: om in het kader van de Kyoto-verplichtingen een belangrijk aantal emissiereductierechten te kunnen aankopen en zo de tekorten te reduceren, heeft de Vlaamse Regering PMV de opdracht gegeven het Vlaams Klimaatfonds uit te bouwen. In dat kader heeft PMV geparticipeerd in het *Future Carbon Fund (FCF)*. Zij heeft zich verbonden voor 20 miljoen USD, waarvan 8,1 miljoen USD niet zal moeten worden betaald. De investeringsperiode werd immers afgesloten op 31 december 2014 en PMV zal geen nieuwe engagementen nemen. De totale uitgave zal dus 11,9 miljoen USD bedragen, waarvan 7,2 miljoen USD al betaald is: 5,8 miljoen USD (4,9 miljoen euro) contributies en 1,4 miljoen USD administratieve kosten. Door de achteruitgang van de wereldeconomie is er een lagere CO<sub>2</sub> uitstoot en dus een kleinere vraag naar emissierechten. Het grote overschot emissiereductierechten heeft de marktprijzen significant doen dalen. PMV heeft daardoor voorzichtigheidshalve een waardevermindering geboekt van 75% van de al opgevraagde contributies (3,7 miljoen euro).