

Advies ESR-matige verwerking Swave investering vanuit het Flanders Future Techfund

Introductie

De Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV) heeft op 1 april 2022 advies gevraagd aan het INR over de ESR-matige beoordeling van de geplande investeringen door Flanders Future Techfund (FFTF) in het technologiebedrijf Swave (ondernemingsnummer 0781441007).

Het FFTF is een investeringsfonds opgericht met als focus het investeren in dossiers rond technologie van Vlaamse strategische onderzoekscentra voor de doorontwikkeling van technologieën om zo hun volledige brede marktpotentieel te bereiken. Het fonds wordt beheerd door PMV. Het FFTF is gekapitaliseerd met 75 miljoen euro door de Vlaamse overheid en het INR heeft deze kapitalisatie na een advies in 2019 als een financiële transactie geregistreerd. Het FFTF behoort als entiteit tot de consolidatiekring van de Vlaamse overheid (S.1312).

De investeringen van FFTF focussen op early stage investeringsdossiers aangebracht door strategische onderzoekscentra, universiteiten, speerpuntclusters en in tweede orde andere private partijen. Alle dossiers moeten een realistisch business en financieel plan hebben, voldoende marktpotentieel en een goede financiële return bieden. Er moet een startersteam beschikbaar zijn met de juiste competenties en de technologie moet voldoende matuur zijn zodat ze binnen een aanvaardbare termijn op de markt kan gebracht worden, of tot een stadium waarbij het bedrijf voldoende sterk staat voor opvolgfinanciering. Technologie, de Intellectual Property (IP), wordt in de onderneming ingebracht of ter beschikking gesteld via een exclusieve licentie.

FFTF-investeringen zijn voornamelijk gericht op de financiering en de ontwikkeling van nieuwe ondernemingen waarbij het aandelenbelang van FFTF steeds minder dan 50% zal bedragen.

Analyse van het INR

Dit advies is gebaseerd op het ESR 2010 en de *Manual on Government Deficit and Debt (MGDD, 2019 edition)*.

Voor dit dossier wil FFTF samen met twee andere partners kapitaal investeren in het recent opgericht elektro-optisch nanotechnologiebedrijf Swave. De totale cashinvestering zal 7 MEUR bedragen en in ruil worden bevoorrechte aandelen verkregen. Het FFTF zal 3 miljoen euro investeren, het private fonds Imec.Xpand II ook 3 miljoen euro en het publieke fonds QBIC III 1 miljoen euro.

Daarnaast hebben de private oprichters aandelen in het bedrijf, in zijn totaliteit gewaardeerd op 1,39 miljoen euro in gewone aandelen, waarvan de helft voorwaardelijk.

Tot slot brengt het private Imec de IP (via een combinatie van exclusieve en niet-exclusieve licenties) in bij Swave – in ruil voor bevoorrechte aandelen in tweede orde. Die inbreng wordt initieel gewaardeerd op 3,0 miljoen euro, waarvan een half miljoen euro voorwaardelijk.

Gebaseerd op de hierboven vermelde bedragen zullen de cashinvesteerders samen initieel 61,46% van Swave in handen hebben waarvan het FFTF 26,34%, Imec.Xpand 26,34% QBIC III 8,78%. Het

aandeel van de oprichters zal 12,2% bedragen en Imec krijgt 26,34% in handen¹. Het aandeel van de overheid is dusdanig dat Swave niet gezien wordt als een publieke entiteit. Ook op vlak van bestuur en controle zal er geen overwicht zijn van FFTF.

Het voorwerp van dit advies is de vraag of de kapitaalinjectie door de overheid in een entiteit (in casu van het FFTF in de doelonderneming) als financiële transactie mag worden beschouwd. Daarvoor worden de volgende drie criteria beschreven in het MGDD III.2 §22 in acht genomen:

“3.2.2.3.1. Private shareholders participating in the capital injection in unquoted shares

22. Where the private investors:

- a) take a significant share in equity during the injection, in proportion to their existing shareholding (where appropriate), at the same time as the capital injection by government,*
 - b) exercise the usual influence of minority shareholders according to rights provided by current corporate law,*
 - c) bear risks and rewards similar to government, as regards their rights on the net assets, in the event of liquidation (ESA 2010 paragraph 5.148), for instance,*
- the capital injection is treated as a financial transaction for its full amount.”*

Uit de investeringscase beschreven in het business plan stelt het INR vast dat de kapitaalinjectie van FFTF in de onderneming gezamenlijk met een private (Imec.Xpand II) en een publieke partner (QBIC III) gebeurt, tegen identieke voorwaarden. De drie cashinvesteerders worden volledig gelijk behandeld en FFTF en Imec.Xpand II door de gelijke hoogte van de investering zelfs pari passu. De karakteristieken van de aandelen zijn gelijk voor alle drie cashinvesteerders, net zoals de mogelijkheden bij een exit strategie.

Het INR vroeg verduidelijking over de link tussen Imec, die de IP inbrengt en Imec.Xpand II, de private partner. PMV heeft bijkomende informatie aangeleverd om aan te tonen dat Imec.Xpand II onafhankelijk van Imec zijn investeringsbeslissingen neemt en dat Imec geen invloed heeft in het handelen en de beslissingen van Imec.Xpand II.

Het INR is van mening dat de criteria beschreven in het MGDD voldaan zijn en de kapitaalinjectie als een financiële transactie, zonder impact op het financieringssaldo, mag worden beschouwd.

25/05/2022

¹ De voorwaardelijke aandelen zijn in de berekeningen vol in rekening gebracht.