



Instituut voor de Nationale Rekeningen - Institut des Comptes Nationaux

City Atrium C

Vooruitgangstraat 50, 1210 Brussel - Rue du Progrès 50, 1210 Bruxelles

T 02 277 83 60

F 02 277 50 21

<http://inr-icn.fgov.be>

Participatie van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest in 3 risicokapitaalfondsen die door de universiteiten tot stand werden gebracht

Situering

De administratie van het Brussels Hoofdstedelijk Gewest (BHG) heeft op 14 maart 2014 aan het Instituut voor de nationale rekeningen (INR) advies gevraagd inzake de behandeling volgens de ESR 1995-methodologie van het nemen van participaties in drie risicokapitaalfondsen, opgericht door universiteiten: Theodorus III, Qbic BRU en VIVES II. Daar de participaties vanaf 2014 zouden plaatsvinden, voert het INR de analyse uit volgens de ESR 2010-methodologie.¹

Theodorus III is een investeringsfonds opgericht door de Université Libre de Bruxelles (ULB) en bedoeld om innovatieve projecten te financieren die uit onderzoek van de universiteit voortkomen of met haar in samenwerking ontwikkeld zijn. De gewestelijke participatie zou onrechtstreeks verlopen via een intermediaire vennootschap, Newco, die door de ULB rechtstreeks of onrechtstreeks gecontroleerd zou worden.

Qbic BRU is een gewestelijk filiaal van het interuniversitaire Qbic Fund (een samenwerking tussen de Universiteit Gent, de Universiteit Antwerpen en de Vrije Universiteit Brussel). De Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Brussel (GIMB), die tot de consolidatiekring van het BHG behoort, heeft reeds een participatie ter waarde van €0,5 miljoen in Qbic BRU. Naast de GIMB heeft ook Qbic Feeder Fund, het algemene investeringsfonds van Qbic Fund, een participatie van €1,5 miljoen genomen in Qbic BRU.

VIVES II is een technologisch investeringsfonds dat in de spin-offs van de Université Catholique de Louvain en haar partners investeert. De participatie van het BHG zou een rechtstreekse kapitaalparticipatie in het fonds zijn, in het kader van een heropening van de intekeningen.

Advies van het INR

A) Wat betreft de participatie in Theodorus III:

Uit de aan het INR aangereikte informatie blijkt dat het BHG, om te voorkomen dat de overheidsparticipaties in Theodorus III de grens van 50% zouden overschrijden, niet rechtstreeks in het fonds zou investeren, maar in een door Theodorus SCA (een 100% dochter van de ULB) op te richten vennootschap. Deze vennootschap, Newco genaamd, zou vervolgens voor 40% in handen zijn van het BHG en voor de overige 60% in handen van Theodorus SCA. De ULB maakt echter, net als alle andere Belgische universiteiten, deel uit van de overheidssector. Een 100%

¹ De ESR 2010-methodologie treedt in werking voor de publicaties vanaf september 2014.

dochteronderneming van de ULB is daardoor per definitie te beschouwen als een publieke eenheid.

Het eerste luik van de analyse van deze participatie behandelt daarom de sectorclassificaties van de betrokken vennootschappen. Aangezien Theodorus SCA uitsluitend middelen uit haar eigen vermogen (verstrekt door de ULB) gebruikt om participaties te nemen in initiatieven van de ULB (i.e. spin-offs en de Theodorusfondsen II en III), moet ze als financiële instelling binnen concernverband worden beschouwd volgens de ESR 2010-methodologie.² Wanneer een dergelijke eenheid gecontroleerd wordt door de overheid, dan maakt de eenheid zelf ook deel uit van de overheidssector. Theodorus SCA valt in dit geval dus binnen de consolidatiekring van de Franstalige Gemeenschap. De op te richten vennootschap Newco wordt daardoor dus een publieke vennootschap onder controle van de Franstalige Gemeenschap.

Newco moet als publieke vennootschap ook aan een sectoranalyse volgens het ESR 2010 worden onderworpen om te bepalen of ze al dan niet tot de overheidssector behoort. Ook Newco zal uitsluitend haar eigen vermogen aanwenden om een participatie te nemen in Theodorus III en dus eveneens als financiële instelling binnen concernverband onder controle van de overheid worden beschouwd. De vennootschap zal hierdoor op haar beurt ook deel uitmaken van de consolidatiekring van de Franstalige Gemeenschap, aangezien Theodorus SCA de controlerende aandeelhouder is.

Uit het publieke karakter van de vennootschap Theodorus SCA volgt daarenboven dat zelfs indien het BHG geen bijkomende investering uitvoert in Theodorus III, het investeringsfonds als publiek beschouwd moet worden. Dit impliceert dat ook het fonds zelf aan een analyse moet worden onderworpen om na te gaan of ze binnen of buiten de overheidssector moet worden geplaatst. Op basis van de balans van de zustervenootschap Theodorus II, stelt het INR vast dat de investeringsfondsen uitsluitend met eigen vermogen participaties nemen en dus niet aan financiële intermediaatiedoen. In combinatie met een strikt afgebakende investeringsactiviteit (85% van de beschikbare fondsen worden gereserveerd voor ULB spin-offs), leidt dit opnieuw tot een classificatie als financiële instelling binnen concernverband. Vermits ook deze vennootschap onder controle staat van de overheid, zal ook Theodorus III binnen de overheidssector moeten worden geplaatst.³ Vermits het merendeel van het publiek kapitaal afkomstig is uit participaties van verschillende gemeenschappen en gewesten, moet het fonds toegewezen worden aan de deelsector gemeenschappen & gewesten (S.1312). Rekening houdend met de economische realiteit opteert het INR ervoor om het Theodorus III (en Theodorus II) in een aparte categorie, interregionale eenheden, onder te brengen.

De classificatie van het fonds binnen de overheidssector impliceert vervolgens dat alle toekomstige kapitaalparticipaties die ze neemt, geanalyseerd zullen worden volgens de bepalingen voor kapitaalparticipaties van de Manual on Government Deficit and Debt (MGDD).⁴ Een kapitaalparticipatie in een (publieke) onderneming wordt als een financiële transactie (een "code 8") zonder impact op het financieringssaldo van de overheid beschouwd indien er private investeerders aanwezig zijn die i) tegen dezelfde voorwaarden een significant gedeelte van kapitaalsverhoging voor hun rekening nemen en ii) dezelfde risico's dragen en van dezelfde opbrengsten genieten als de participerende overheid.

Het tweede luik van de analyse van deze participatie behandelt de eigenlijke investering door het BHG in Newco. Ook deze moet conform de bepalingen uit de MGDD worden geanalyseerd.⁵ Een investering in een nieuw op te richten vennootschap kan als een financiële transactie worden

² ESR 2010, §2.98-99

³ Een gelijkaardige conclusie geldt voor het investeringsfonds Theodorus II aangezien ook dat fonds onder publieke controle staat.

⁴ MGDD - Implementation of ESA10, 2013 Edition; Hoofdstuk III.2 §21-23

⁵ MGDD - Implementation of ESA10, 2013 Edition; Hoofdstuk III.2 §36

beschouwd wanneer er voldoende aanwijzingen zijn dat het om een rendabele investering gaat. Aangezien Newco op haar beurt tegen dezelfde voorwaarden als de reeds aanwezige private investeerders in Theodorus III zal investeren, kan worden verondersteld dat het gaat om een investering waar redelijkerwijs een bepaald rendement van verwacht kan worden. Het aangeleverd financieel plan bevestigt dit. De investering van het BHG in Newco zal derhalve als een louter financiële transactie worden beschouwd en zal aldus geen impact hebben op haar financieringssaldo.

B) Wat betreft de participatie in Qbic BRU:

Het huidige kapitaal van Qbic BRU bestaat uit €0,5 miljoen verschaft door de GIMB en €1,5 miljoen verschaft door het Qbic Feeder Fund. Een bijkomende investering van het BHG zou het totaal beschikbare kapitaal van Qbic BRU op €3 miljoen brengen, zonder daarmee de grens van 50% overheidsparticipaties te overschrijden.

Een noodzakelijke voorwaarde daarvoor is echter dat het Qbic Feeder Fund zelf niet als een publieke eenheid beschouwd moet worden. De participatie van zowel de drie universiteiten als de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM) zouden hiertoe kunnen leiden. De aandeelhoudersstructuur van het Qbic Feeder Fund geeft echter aan dat meer dan 50% van de aandelen in handen zijn van private financiële instellingen. Qbic Feeder Fund moet dus beschouwd worden als een private vennootschap.

De transactie zelf dient vervolgens geanalyseerd te worden volgens de eerder aangehaalde bepalingen uit de MGDD. De vergoeding voor de kapitaalverstrekkers enerzijds en het management van het fonds anderzijds, verloopt conform de gangbare praktijken voor investeringen via private equity. De voorzieningen in het contract bepalen dat het management een minimum rendement (*hurdle rate*) moet nastreven van 5%, vooraleer het aanspraak kan maken op zijn *carried interests*.⁶ Een deel van deze *carried interests* zijn gereserveerd voor de deelnemende universiteiten. Daarnaast wordt het merendeel van het kapitaal van het Qbic Feeder Fund verschaft door private financiële instellingen. Het aangeleverd financieel plan bevestigt de rentabiliteit van het investeringsfonds. Deze bevindingen leiden tot het besluit dat de participatie in Qbic BRU als een financiële transactie moet worden beschouwd, en bijgevolg geen impact heeft op het financieringssaldo van de overheid.

C) Wat betreft de participatie in VIVES II:

De participaties van publieke eenheden in VIVES II beperken zich, ongerekend de bijkomende investering van het BHG, tot 32% van het kapitaal. Na de bijkomende investering van het BHG ter waarde van €1 miljoen loopt dit percentage op tot 35%, ruim onder de grens van 50%.

De transactie dient volgens de bepalingen uit de MGDD geanalyseerd te worden, om na te gaan of het daadwerkelijk om een financiële transactie gaat. Opnieuw voorziet het contract in een *hurdle rate* van 5%, alvorens het management van het fonds en Sopartec (UCL) aanspraak kunnen maken op de *carried interests*. Een aanwezigheid van 65% in het kapitaal van het fonds door private financiële instellingen en een financieel plan bevestigen opnieuw het streven naar rendement van het investeringsfonds. De participatie in VIVES II kan aldus als een financiële transactie worden beschouwd en is derhalve neutraal voor het financieringssaldo van de overheid.

23/04/2014

⁶ Carried interest is te vergelijken met een performance fee: een vooraf bepaald deel van de winst (hier 20%), na het uitkeren van het minimum vereiste rendement (hier 5%), wordt uitgekeerd aan de managers.