

Onderzoek financieringsinstrumenten
Kansen voor West

24 september 2020



Colofon

Opdrachttitlel

Onderzoek financieringsinstrumenten Kansen voor West

Opdrachtgever

Gemeente Rotterdam

Projectteam ERAC

Luc van Aart
Patrick Welzen
Ajsela Mehinagic
Celine van Soest
Marco Eijkens
Martijn Panjer
Monica van Alphen
Roel Rutten

Documentnummer

000515

Datum opdrachtverstrekking

26 mei 2020

Datum eindrapport

24 september 2020

European and Regional Affairs Consultants (ERAC) B.V.
Vughtterweg 47a
Postbus 90102
5200 MA 's-Hertogenbosch
T. +31 (0) 73 700 03 40

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	6
één	12
Introductie	12
Deel I	14
Partiële actualisatie kapitaalmarktonderzoeken	14
twee	15
Inleiding	15
2.1. Achtergrond	15
2.2. Leeswijzer	17
drie	18
Marktfalen	18
3.1. Inleiding	18
3.2. Soorten marktfalen	19
3.3. Economische context op regionaal niveau	22
3.4. Aantonen van marktfalen	23
vier	25
Vraaganalyse	25
4.1. Inleiding	25
4.2. Uitgaven aan innovatie	25
4.3. Uitgaven aan R&D	26
4.4. Financieringsbehoefte	26
4.5. Financieringsbehoefte: bedrag en trends	29
4.6. Effecten van COVID-19	31
4.7. QCA - methode	33
vijf	34
Aanbodanalyse	34
5.1. Aanpak inventarisatie aanbod kapitaal	34
5.2. Aanbod van kapitaal 2020	35
5.3. Conclusies	40
zes	41
Investeringsgat	41
6.1 Methode bepaling investeringsgat	41
6.2 Resultaatindicatoren/ trendanalyses	41
6.3 Omvang investeringsgat	42

zeven	43
Samenvatting en conclusies	43
deel II	45
Bepaalde midterm-evaluatie MKB-innovatiefondsen Kansen voor West	45
acht	46
Aanleiding en doelstelling	46
8.1 Methodologie en aanpak evaluatieonderzoek	46
8.2 Leeswijzer.....	49
negen	50
Funding gap en ontwikkelingen kapitaalmarkt	50
9.1 Funding gap	50
9.2 Ontwikkelingen kapitaalmarkt en -vraag.....	51
9.2.1 Ontwikkelingen kapitaalmarkt	52
9.2.2 Ontwikkelingen kapitaalmarkt	54
9.2.3 Effecten Covid-19	55
tien	57
Fondsen: positionering, kaders en uitvoering	57
10.1 Overzicht mkb-innovatie fondsen	57
10.2 Investeringsvoorwaarden.....	59
10.3 Positionering MKB-innovatiefondsen.....	60
10.4 Vooruitblik: Ontwikkelingen in Europees en nationaal perspectief	61
10.5 Fondsmanagement en contact Management Autoriteit	64
10.6 Ondersteuning innovatief MKB	65
elf	67
Resultaten	67
11.1 Portfolio-ontwikkeling en begeleiding innovatief MKB	67
11.2 Financiële resultaten.....	69
11.2.1 Investeringsportfolio	69
11.2.2 Revolverendheid.....	70
11.2.3 Vervolgfinanciering.....	72
11.2.4 Invloed Covid-19	73
11.3 Doelgroep en instrumentarium	74
11.3.1 Bereikte doelgroep	74
11.3.2 Instrumentarium.....	76
11.3.3 Waardering fondsen door MKB	77

twalf	78
Samenvatting, conclusies en advies	78
12.1. Retrospectief - een beperkte midterm evaluatie	78
12.2 Prospectief – de blik vooruit	83
12.2.1 Kansen en adviezen voor de huidige programmaperiode	83
12.2.2 Kansen en adviezen voor de programmaperiode 2021-2027	84
bijlage 1	89
Onderzoeksverantwoording vraaganalyse en QCA	89
bijlage 2	96
Berekening investeringsgat	96
bijlage 3	103
Overzicht van geïnterviewden	103
bijlage 4	105
Executive summary	105

Managementsamenvatting

In de EFRO-programmaperiode 2014 - 2020 zijn er in landsdeel West zeven mede met EFRO gevoede revoluerende MKB-innovatiefondsen opgericht. Aan de basis van deze fondsen liggen twee kapitaalmarktonderzoeken¹ waarmee de behoefte aan innovatiefinanciering voor het MKB binnen de RIS3-sectoren in beeld is gebracht. Gezamenlijk omvatten zij het programmagebied van Kansen voor West. Uit beide onderzoeken kwam naar voren dat er sprake was van een aanzienlijk investeringsgat, een investeringsgat bovendien waar marktfalen aan ten grondslag lag. Op basis daarvan was het “gelegitimeerd” om mede met EFRO gevoede financieringsinstrumenten in te zetten om daarmee een bijdrage te leveren aan het verkleinen van het geconstateerde investeringsgat.

Het programmabureau Kansen voor West treft samen met haar partnerorganisaties van landsdeel West momenteel voorbereidingen voor de programmaperiode 2021-2027. Daarbij staat het opstellen van het Operationeel Programma Kansen voor West III centraal. Ook in deze programmaperiode blijft financiering voor R&D een belangrijk aandachtspunt. ERAC is daarom gevraagd beide kapitaalonderzoeken uit 2015 (gecombineerd) te actualiseren en daarnaast een beperkte midterm-evaluatie uit te voeren van de zeven operationele MKB-innovatiefondsen. Voorliggend onderzoek bestaat uit twee afzonderlijke delen:

1. Een **partiële actualisatie van de eerste kapitaalmarktonderzoeken**, vijf jaar na dato. Deze actualisatie bestaat uit vier onderdelen:
 - o Onderzoek of er sprake is van een vorm van marktfalen;
 - o Analyse van de vraag naar innovatiefinanciering van het MKB actief in de topsectoren;
 - o Analyse van het aanbod van innovatiefinanciering gericht op het MKB actief in de topsectoren;
 - o Onderzoek naar de (eventuele) aanwezigheid en omvang van het investeringsgat.

2. Een **beperkte midterm-evaluatie** van de inzet van de revoluerende MKB-innovatiefondsen in de huidige programmaperiode. Dit deel van het onderzoek kent zowel een retrospectieve als een meer prospectieve component. Centrale vragen in het onderzoek zijn: In hoeverre voldoen het actuele instrumentarium, de investeringsmogelijkheden en de ruimte daarbinnen aan de behoefte? Worden er kansen gemist? Wat zou er met het oog op de nieuwe programmaperiode 2021 - 2027 moeten veranderen om maximaal in te kunnen spelen op kansen bij het MKB die momenteel niet kunnen worden ondersteund?

Onderstaand worden de belangrijkste bevindingen van het onderzoeksrapport samengevat.

¹ 'Financiering innovatief MKB in RIS3-sectoren in Zuid-Holland' en 'Financiering innovatief MKB in RIS3- sectoren in de Noordvleugel' (Rebel en Panteia, 2015)

1. Partiële actualisatie kapitaalmarktonderzoek

Het kwantitatieve deel van het kapitaalmarktonderzoek bestaat uit een stapsgewijze actualisatie van de resultaten van beide voorafgaande kapitaalmarktonderzoeken. Omwille van de onderlinge vergelijkbaarheid van de onderzoeksresultaten is in zo groot mogelijke mate aangesloten op de onderzoeksmethodiek en enquêtevragen van beide kapitaalmarktonderzoeken uit 2015. Een belangrijke toevoeging heeft betrekking op de effecten van COVID-19 op de behoefte aan MKB-innovatiefinanciering.

Marktfalen

Het eerste onderdeel van deze partiële herijking op basis van de door Rebel en Panteia gehanteerde 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period'² is het aantonen van het marktfalen. Op grond van een reflectie op de regionale context zijn 'informatieasymmetrie', 'instabiele markten', 'eigendomsrechten' en 'beperkte wet- en regelgeving' als soorten marktfalen geïdentificeerd.

Het marktfalen toont zich in de blokkades op de weg van een basisonderzoek naar een commercieel product of commerciële dienst. Al jaren spreken zowel innovators als kapitaalverstreckers van een 'valley of death' tussen onderzoek en marktintroductie. Dit onderzoek stelt dat steeds vaker sprake is van een 'second valley of death', namelijk de fase van technologische en economische haalbaarheid naar economische productie. Daarnaast is de trend zichtbaar dat het overheidsinstrumentarium naar elkaar toegroeit, vooral wanneer het aankomt op het bedienen van de verschillende TRL-fases.

Vraaganalyse

Het tweede onderdeel van deze actualisatie heeft betrekking op de vraaganalyse. Om de uitgaven aan innovatie en R&D in beeld te brengen is gelijk aan beide voorgaande kapitaalmarktonderzoeken gebruik gemaakt van de Community Innovation Survey (CIS). Om zicht te krijgen op de financieringsbehoefte is een telefonische enquête uitgezet in de periode juni - juli 2020 onder de doelgroep/onderzoekspopulatie MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied. De resultaten van de vraaganalyse zijn gebaseerd op een steekproef van 300 bedrijven. Omwille van de vergelijkbaarheid is rekening gehouden met de steekproefverdeling uit beide voorafgaande onderzoeken.

Een *belangrijke kanttekening* die moet worden geplaatst is dat de resultaten van de vraaganalyse zijn gebaseerd op een beperkt aantal antwoorden met relatief grote verschillen in financieringsbehoeftes, aangezien niet alle bedrijven in staat bleken hierop antwoord te kunnen geven. Hierdoor kennen de resultaten van de telefonische enquête en de conclusies die daarop zijn gebaseerd een relatief laag betrouwbaarheidsniveau.

De actualisatie van het kapitaalmarktonderzoek lijkt erop te duiden dat de vraag naar innovatiefinanciering van het MKB actief in de topsectoren is gedaald ten opzichte van 2015. Hier staat tegenover dat de specifieke vraag naar innovatie en R&D is gestegen van € 919,7 miljoen naar € 1,6 miljard. Daarnaast is de daadwerkelijke ontvangen financiering gedaald. Dit suggereert dat bedrijven wel meer geneigd zijn te investeren, maar relatief weinig succes hebben in het mobiliseren van de gewenste financiering.

² EIB, 2015

Het is voorts de verwachting dat de focus in tijden van financiële onzekerheid en crisis door Covid-19 meer gaat liggen op het in stand houden van de huidige economische activiteiten dan op toekomstgerichte investeringen in innovatie, R&D en groei. Voor innovatieve bedrijven die wél willen blijven investeren in innovatie en R&D kan de COVID-19-crisis leiden tot minder financiële ruimte voor dergelijke plannen. De enquêteresultaten bevestigen vooral de laatste aanname. Van het totale aantal innovatieve bedrijven heeft 43% aangegeven plannen te hebben om komend jaar te investeren in innovatie en R&D. Daarvan geeft 34% aan een grotere financieringsbehoefte te hebben ten gevolge van COVID-19. De vraag naar innovatiefinanciering zal naar verwachting stijgen met € 665 miljoen. Ook blijkt uit de resultaten dat er een (beperkte) verschuiving plaatsvindt naar de meer vertrouwde financieringsbronnen - zoals eigen vermogen, banken en vrienden en familie - ten koste van bijvoorbeeld venture capitalists. Hierbij dient men in acht te nemen dat de enquêteresultaten zijn gebaseerd op een momentopname.

Aanbodanalyse

Het derde onderdeel van deze actualisatie bestaat uit de aanbodanalyse. Het aanbod van kapitaal voor de regio is geïnventariseerd op basis van zowel publieke als private financiering voor het jaar 2020. Deze inventarisatie van beschikbare financieringsinstrumenten is tot stand gekomen op basis van deskresearch, waar noodzakelijk aangevuld met telefonisch overleg met aanbieders van kapitaal. Vervolgens is het aanbod vanuit venture capital en informal investors toegevoegd.

De actualisatie toont een stijging van het aanbod van kapitaal in West-Nederland gericht op het MKB actief in de topsectoren ten opzichte van 2015. Het totale aanbod van kapitaal in de TRL-niveaus 1-9 bedraagt in het voorliggend onderzoek € 531 miljoen. De nationale financieringsinstrumenten dragen met een bedrag van € 454,8 miljoen (86%) daaraan het grootste deel bij. Dit aanbod was in 2015 voor dezelfde regio € 485 miljoen. Deze stijging wordt voornamelijk verklaard door de toevoeging van acht nieuwe innovatiefondsen (de zeven mede met EFRO gevoede MKB-innovatiefondsen en het Europese fonds InnovFin SME Garantie).

Investeringsgat

Tenslotte is het investeringsgat bepaald. Conform de methodieken gehanteerd in de voorafgaande onderzoeken uit 2015, zijn de streefwaarden van de resultaatindicatoren en de autonome ontwikkeling van het aanbod als uitgangspunt genomen om het investeringsgat te bepalen. De bepaling van de autonome ontwikkeling van het aanbod is op basis van dezelfde twee methodieken berekend als beide voorafgaande ex-ante onderzoeken.

Deze actualisatie toont aan dat er nog steeds sprake is van een investeringsgat. De gemiddelde waarde van het investeringsgat voor de regio bedraagt € 118,6 miljoen. Dit is de gemiddelde uitkomst van de twee gebruikte methodieken (methodiek 1: € 117,2 miljoen en methodiek 2: € 119,9 miljoen). Dit is een toename van 16,3% ten opzichte van de kapitaalmarktonderzoeken uit 2015.

2. Beperkte midterm-evaluatie

De beperkte midterm-evaluatie richt zich op drie hoofdonderwerpen:

- Funding gap en ontwikkelingen kapitaalmarkt;
- MKB-innovatiefondsen: positionering, kaders en uitvoering;
- Resultaten MKB-innovatiefondsen.

Op basis van deskresearch in combinatie met diepte-interviews met de fondsmanagers van betrokken fondsen, stakeholders en experts zijn deze drie onderwerpen (beperkt) geëvalueerd. In relatie tot de actuele programmaperiode zowel vanuit een meer retrospectieve (bevindingen en resultaten) als een meer prospectieve optiek (kansen en adviezen voor optimalisering). In relatie tot de programmaperiode 2021-2027 lag de focus van het onderzoek op inhoudelijke en meer procesmatige kansen en strategische adviezen in relatie tot onderhavige financieringsinstrumenten. Onderstaand volgt per hoofdonderwerp een samenvatting van de voornaamste bevindingen.

Funding gap en ontwikkelingen kapitaalmarkt

Er is nog steeds sprake van een funding gap en dat zal ook blijven bestaan aldus de verschillende stakeholders, fondsmanagers en experts. Dat is in lijn met de uitkomsten van het kapitaalmarktonderzoek. Als een relevanter doel dan het dichten van het funding gap wordt gezien de ondersteuning van ondernemingen om door te groeien naar een solide basis waarmee zij toegang tot marktfinanciering krijgen. De 'investor readiness' van veel businesscases is momenteel sub-optimaal. Ook blijkt er behoefte aan coaching van ondernemers op het gebied van ondernemerschapsvaardigheden. Inzet van het nieuwe Operationeel Programma Kansen voor West III op het faciliteren van de begeleiding van ondernemers blijft een belangrijk aandachtspunt. En draagt in belangrijke mate bij aan het succes van de investeringsfondsen. Het is overigens belangrijk om lessen te trekken uit begeleidingstrajecten uit het verleden.

Vanuit de markt wordt een toenemende vraag naar zowel vroege fase kapitaal als kapitaal voor latere fases van de innovatiefunnel - en de daarbij benodigde matching financiering – verwacht. Er is daarnaast een behoefte aan voorfinanciering van de businesscase-ontwikkeling en aan projectfinanciering voor samenwerkingsverbanden. De actuele focus op early stage ondernemingen wordt positief beoordeeld en vraagt om continuering. Het versterken van financieringskansen voor later stage wordt als een duidelijke kans in de markt geïdentificeerd, maar vergt aanpassingen (in de respectievelijke investeringsstrategieën). Door verschillende stakeholders is de wens geuit de TRL-scope van de instrumenten te verbreden. Zodoende kan beter op de marktvaart worden ingespeeld. Nader onderzoek en keuzes - mede in de context van het bredere, zich ontwikkelende financieringslandschap en het steeds breder beschikbaar komen van alternatieve vormen van financiering (zoals tokenfinanciering, crowdfunding en medewerkerparticipatie) is gewenst.

Er worden geen grote structurele veranderingen in de kapitaalmarkt verwacht als gevolg van de Covid-19 crisis. Het is wel te verwachten dat de Covid-19 crisis leidt tot een toenemende risicoaversie, met name bij private investeerders. Ook zal het kapitaalmarkt aanbod door Covid-19 kunnen slinken, waardoor het voor het MKB lastiger zal zijn om privaat kapitaal aan te trekken. De breed gedeelde verwachting is dat Covid-19 relatief beperkt effect zal hebben op early stage bedrijven. Scale up bedrijven zullen naar verwachting meer nadeel ervaren van de Covid-19 crises, sommige zullen failliet gaan.

MKB-innovatiefondsen: positionering, kaders en uitvoering

Over het algemeen heerst er bij zowel de fondsmanagers als de stakeholders tevredenheid over de financieringsinstrumenten en –voorwaarden en de te bereiken doelgroep van de verschillende fondsen. Ook wordt breed geconstateerd – een enkele casus daargelaten wellicht – dat er geen belangrijke kansen worden gemist. Wel zijn op fondsniveau enkele aandachtspunten geconstateerd met betrekking tot opschalingskansen, TRL-niveaus en – incidenteel – staatssteun in relatie tot 'oudere' MKB-bedrijven.

Er wordt niet of nauwelijks concurrentie met subsidieregelingen of andere publieke MKB-innovatiefondsen in de markt ervaren. Provinciaal noch nationaal. Op provinciaal niveau wordt bij de ontwikkeling van nieuwe instrumenten gekeken naar zo veel mogelijk complementariteit, overlap tussen instrumenten wordt waar mogelijk voorkomen. De provinciegrenzen worden door enkele fondsmanagers als belemmerend ervaren. Financiering vanuit de MKB-innovatiefondsen houdt vaak op bij de grens, innovatie niet. Goede onderlinge samenwerking en afstemming is noodzakelijk om de doelondernemingen maximaal te faciliteren – en ook om regionale concurrentie te voorkomen.

De relatief bescheiden financiële omvang van de huidige fondsen leidt tot een beperking van onder meer ticketsize, type in te zetten financieringsinstrumenten en eventuele mogelijkheden tot vervolgfianciering. Indien daarop vanuit de marktvraag wordt geacteerd betekent dat de facto dat er behoefte ontstaat aan fondsen met een grotere omvang. Het verdient aanbeveling te onderzoeken op welke wijze dit eventueel kan worden gerealiseerd. Daarbij kan wellicht inspiratie op worden gedaan bij verschillende alternatieve fondsmodellen in het Verenigd Koninkrijk en België (Leuven). Meer structurele samenwerking tussen de fondsen kan op onderdelen belangrijke meerwaarde opleveren.

In de actuele programmaperiode is al beperkt ervaring opgedaan met het verstrekken van subsidie en financiering in twee operaties. Daarmee is een begin gemaakt met de creatie van doorlopende financieringslijnen voor MKB-ondernemingen. Geadviseerd wordt om in het Operationele Programma Kansen voor West III de mogelijkheid voor het verstrekken van subsidie en financiering (in één operatie) in ieder geval als optie op te nemen. De mogelijkheid tot daadwerkelijke implementatie is mede afhankelijk van de uitkomst van een principieel juridisch vraagstuk op nationaal niveau.

Ten aanzien van de kaders en uitvoering is voorts het volgende opgetekend:

- Over het algemeen zijn de fondsmanagers en de eigenaren/ aandeelhouders van de fondsen tevreden over de wederzijdse informatievoorziening en verantwoording. Het I-fund systeem dat het Innovatiefonds Noord-Holland hanteert strekt tot voorbeeld;
- De persoonlijke verhoudingen met het programmabureau Kansen voor West worden als prettig ervaren. Er is echter zowel bij de fondsmanagers als bij de in deze betrokken stakeholders sprake van ontevredenheid over de administratieve last die komt kijken bij de EFRO-financiering en de lange doorlooptijden. Dit geldt zowel voor het aanvraagproces als de tussentijdse rapportages. Gezamenlijk overleg hoe de administratieve last die voortkomt uit (met name) de verschillende controleprocessen en de doorlooptijden voor de beoordeling van rapportages en doen van betalingen voor het resterende deel van de programmaperiode lijkt vanwege de grote urgentie zeer gewenst;

- De staatssteunregelgeving in relatie tot het verstrekken van financiering vanuit de revolverende MKB-innovatiefondsen wordt ervaren als complex en in sommige gevallen ook beperkend. Het verstrekken van financiering tegen marktconforme condities biedt hier een oplossing voor, voorkomt beperkingen voortvloeiend uit staatssteunregelgeving en maakt stapeling mogelijk;
- Cofinanciering wordt op fondsniveau en/of op projectniveau beschikbaar gesteld. Aan beide varianten kleven voor- en nadelen. Optimalisatie en mogelijk ook uniformiteit vanuit de EFRO/ Kansen voor West regelgeving is hierin gewenst. Dit vraagt om nader onderzoek en het vergelijken van de kansen op vervolfinanciering op de lange termijn;
- Er is een roep om continuïteit in de beschikbaarheid van fondsmiddelen. Voor alle betrokkenen, inclusief de MKB-doelgroep, is het van belang om continuïteit in de beschikbaarheid van fondsmiddelen in de overgangperiode naar de nieuwe programmaperiode 2021-2027 te waarborgen. REACT-EU kan daarbij wellicht een belangrijke rol vervullen.

Resultaten MKB-innovatiefondsen

De ontwikkeling van de projectenpijplijn is voor alle betrokken fondsen een belangrijk aandachtspunt. De kwaliteit van proposities is heel divers. Het vraagt in veel situaties om begeleiding van betrokken ondernemer om tot financierbare proposities te komen. De conversiegraad – van lead naar goedgekeurde aanvraag - verschilt sterk per fonds. Mede afhankelijk van de mogelijkheden om (en de wijze waarop) ondernemers te begeleiden.

Vier van de zeven fondsen hebben een investeringsportfolio ontwikkeld³. De ontwikkeling van deze portfolio's loopt over het algemeen redelijk tot goed op schema. Gemiddeld 71% van het aantal financieringen is gericht op bedrijven in de eerste drie jaar van hun bestaan. 47% Van het aantal financieringen heeft betrekking op de topsector High Tech Systems en Materialen, 26% van het aantal financiering op de topsector Life Sciences & Health. Het algemene beeld van zowel de fondsmanagers als de stakeholders is dat de financiering vanuit de fondsen over het algemeen passend is voor de beoogde doelgroep, met name voor starters. De investeringsfondsen worden door de doelgroep over het algemeen goed gewaardeerd.

Van de 98 fondsfinanciering zijn 88 financieringen actief. Zeven financieringen zijn afgerond en kunnen revolverend worden ingezet. Er zijn drie financieringen afgebroken. Gezien de looptijd van de fondsen en de looptijd van de financieringen is het nog te vroeg om een goede inschatting te maken van de revolverendheid van de fondsen. Geconstateerd kan al wel worden dat de terugbetaling van (achtergestelde) leningen veelal vertraagd is, waardoor het langer duurt voordat middelen revolverend kunnen worden ingezet.

Voor de meeste fondsen is het nog te vroeg om conclusies te trekken over de concrete kansen voor vervolfinanciering. De fondsmanagers hun investees ondersteunen bij het verkrijgen van vervolfinanciering ervaren dat van grote toegevoegde waarde. Het verkrijgen van vervolfinanciering voor een innovatietraject is zeker geen automatisme. Geadviseerd wordt met het oog op komende programmaperiode gepast aandacht te besteden aan het belang van het verstrekken van vervolfinanciering vanuit het investeringsfonds zelf en/of ondersteuning van MKB-ondernemers bij het verkrijgen van vervolfinanciering elders.

³ De drie MKB-innovatiefondsen in de provincie Utrecht waren ten tijde van het onderzoek net - of nog niet - operationeel

één Introductie

In de EFRO-programmaperiode 2014 - 2020 zijn er in landsdeel West zeven revolverende MKB-innovatiefondsen opgericht. Het fondsvermogen van deze fondsen is mede met subsidies vanuit het Kansen voor West II-programma gerealiseerd. Het programmabureau Kansen voor West treft samen met haar partnerorganisaties van landsdeel West momenteel voorbereidingen voor de programmaperiode 2021-2027. Daarbij staat het opstellen van het Operationeel Programma Kansen voor West III centraal. Ook in de derde programmaperiode blijft financiering voor R&D een belangrijk aandachtspunt.

Voorliggend onderzoek kent twee afzonderlijke onderdelen:

- I. Partiële actualisatie ex-ante kapitaalmarktonderzoeken uit 2015;
- II. Beperkte midterm-evaluatie.

Deel I: Actualisatie kapitaalmarktonderzoeken

Aan de basis van deze zeven revolverende fondsen liggen twee zogenaamde ex-ante kapitaalmarktonderzoeken uit 2015⁴:

- Eén gericht op de provincies Noord-Holland, Utrecht en Flevoland;
- Eén gericht op de provincie Zuid-Holland.

Het doel van deze kapitaalmarktonderzoeken was (kort samengevat) te onderzoeken of er sprake was van een financieringsgat in relatie tot innovatiefinanciering bij het MKB in de RIS3-sectoren in landsdeel West en deze te kwantificeren. En daarbij te bepalen of marktfalen aan deze discrepantie ten grondslag lag. Daarmee is inzichtelijk gemaakt of - en zo ja, in hoeverre - het effectief en gelegitimeerd is mede met EFRO-middelen gevoede financieringsinstrumenten in te zetten om een bijdrage te leveren aan het verkleinen van het financieringsgat (funding gap).

In het Operationeel Programma van Kansen voor West II is opgenomen dat deze kapitaalmarktonderzoeken periodiek herhaald worden (2018 en 2023) met een focus op de analyse naar marktfalen en het bepalen van het financieringsgat. Omwille van de vergelijkbaarheid methodologisch zoveel mogelijk gelijk en direct toepasbaar in dezelfde lijn. De aanloopfase van de financiële instrumenten heeft langer geduurd dan vooraf is ingeschat, waardoor besloten is de (partiële) actualisatie van beide kapitaalmarktonderzoeken niet in 2018, maar in 2020 te laten plaatsvinden.

⁴ Rebel & Panteia, 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien; Financiering innovatief MKB in RIS3-sectoren in de Noordvleugel', d.d. 24-12-2015.

Rebel & Panteia, 'Brandstof voor innovatief vermogen; Financiering innovatief MKB in RIS3-sectoren in Zuid-Holland', d.d. 21-05-2015.

Deel II: Beperkte midterm-evaluatie

Vier van de zeven revoluerende fondsen zijn al enige tijd operationeel, drie bevinden zich in juni - juli 2020⁵ in de opstartfase. Vanuit het programmabureau Kansen voor West en de betrokken partnerorganisaties is er behoefte aan een evaluatieonderzoek naar de inzet van financiële instrumenten in het huidige programma. In hoeverre voldoen bijvoorbeeld het instrumentarium, de investeringsmogelijkheden en ruimte daarbinnen nog aan de vraag? Worden er kansen gemist? Om op deze en andere vragen antwoord te kunnen geven is een beperkte midterm-evaluatie uitgevoerd onder primair de fondsmanagers van betrokken fondsen en (een selectie van) de stakeholders. De resultaten van deze evaluatie kunnen eventueel aanleiding zijn om de actuele fondsinstrumenten bij te sturen. Daarnaast kent het onderzoek ook een meer prospectieve component. De blik vooruit met het oog op de MKB-Innovatiefondsen in de programmaperiode 2021-2027. Belangrijke vraag daarbij: Wat zou er met het oog op de programmaperiode 2021-2027 moeten veranderen om maximaal in te kunnen spelen op kansen bij het MKB die momenteel niet kunnen worden ondersteund?

De meer kwantitatieve uitkomsten van het kapitaalmarktonderzoek (deel I) zijn waar opportuun in perspectief geplaatst van de kwalitatieve inzichten uit de midterm-evaluatie (deel II). De méérwaarde ontstaat uit de "confrontatie" van de verschillende bevindingen. Niet alleen met elkaar maar óók vanuit een bredere, deskundige en meer reflectieve blik door 'externe deskundigen'. Immers, de belangrijkste uitkomsten van deel I en II van dit onderzoek zijn met zes experts op verschillende expertisegebieden in individuele diepte-interviews besproken. Hen is verzocht om - ieder vanuit zijn of haar specifieke achtergrond en expertisegebied - te reageren op de voorlopige onderzoeksresultaten en deze in een breder perspectief te plaatsen.

⁵ Het accent van de data-acquisitiefase lag in juni - juli 2020

Deel I

Partiële actualisatie kapitaalmarktonderzoeken

twee Inleiding

2.1. Achtergrond

Het Operationeel Programma Kansen voor West II (2014-2020) legt de focus op valorisatie van R&D en het verbeteren van het private investeringsvermogen, gericht op de RIS3-sectoren, te weten agrofood, chemie, creatieve industrie, energie, high tech systemen en materialen, life sciences & health, transport en opslag, tuinbouw en water. In 2015 is geconstateerd dat de toegang tot de kapitaalmarkt voor het MKB in Nederland een belangrijk aandachtspunt is. Dit had vooral te maken met een lage kredietacceptatie bij banken en een beperkte private kapitaalmarkt. Door ontbrekende schakels in de innovatiecyclus werd innovatie binnen het MKB verder afgeremd.

Om de in het Operationeel Programma gedefinieerde doelstellingen ten uitvoer te brengen, overwoog de Management Autoriteit in samenwerking met de Programma-autoriteiten van de gemeenten Rotterdam en Den Haag en de Provincie Zuid-Holland in 2015 een revoluerend financieringsinstrumentarium op te zetten voor innovatiefinanciering voor het MKB in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied.

Een succesvol financieringsinstrument en de daaraan gekoppelde uitvoering hangen af van een correct assessment van marktfalen en behoeften vooraf. Ervaring uit de periode 2007-2013 leert dat keuzes voor financiële instrumenten vaak niet – of slechts in beperkte mate - op basis van deze afwegingen zijn gemaakt. Vóórdat besloten wordt een financieel instrument op te zetten, is het daarom conform artikel 37 van Verordening (EU Nr. 1303/2013) verplicht een zogenaamde ex-ante assessment uit te voeren. Een aantal onderdelen is verplicht, zoals;

1. Een analyse van marktfalen, suboptimaal investeringsklimaat en investeringsbehoeften;
2. Een analyse van lessons learned van soortgelijke instrumenten in Nederland;
3. Het toetsen van de consistentie met andere vormen van publieke interventie die zich richten op dezelfde markt en mogelijke implicaties voor staatssteun;
4. Het analyseren van de bijdrage van het financieel instrument aan het bereiken van specifieke doelstellingen;
5. Een analyse van de toegevoegde waarde van het financieringsinstrument;
6. Het toetsen van de proportionaliteit van de beoogde interventie;
7. Analyse van maatregelen om marktverstoring te verminderen;
8. Een inschatting van de additionele publieke en private bronnen die door het financiële instrument worden gestimuleerd ('leverage');
9. Opstellen van een investeringsstrategie op hoofdlijnen inclusief financiële producten;
10. Een assessment van de verwachte resultaten.

Deze onderdelen kunnen ook gefaseerd worden onderzocht. Onderdelen 1 – 8 zijn onderwerp van de ex ante assessment deel I (zie figuur 1), onderdelen 9 - 10 maken deel uit van de ex ante assessment deel II (gericht op uitvoering en implementatie).



Figuur 1: *Onderwerpen kapitaalmarktonderzoek conform 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period' (EIB, 2015)*

Om een eventuele *behoefte aan innovatiefinanciering voor het MKB actief binnen de topsectoren* in beeld te brengen, zijn in 2015 twee kapitaalmarktonderzoeken uitgevoerd, 'Financiering innovatief MKB in RIS3-sectoren in Zuid-Holland' en 'Financiering innovatief MKB in RIS3-sectoren in de Noordvleugel'. Gezamenlijk omvatten de onderzoeken het programmegebied van Kansen voor West. De inhoudelijke focus en de gehanteerde onderzoeksmethodieken verschillen onderling niet. Uit beide onderzoeken kwam naar voren dat er sprake is van een investeringsgat waaraan marktfalen ten grondslag ligt. En dat publieke interventie daarom gelegitimeerd is. *Voor de Noordvleugel en Zuid-Holland bedroeg het gemiddelde jaarlijkse investeringsgat respectievelijk € 54 miljoen en € 48 miljoen (in totaal 102 miljoen).*

Beide onderzoeken fungeerden de facto ook als nulmeting om de beschikbaarheid van financiering voor innovatie in het MKB en in de RIS3-sectoren in beeld te brengen. Dit heeft specifiek betrekking op de resultaatindicator 'Verschil tussen het jaarlijks aanbod en de vraag voor innovatiefinanciering voor het MKB in de RIS3-sectoren' van het Operationeel Programma Kansen voor West II. Deze nulmeting diende om in een later stadium vast te kunnen stellen of de in het kader van het Operationeel Programma Kansen voor West II uitgevoerde activiteiten hebben geleid tot een verbeterde toegang tot een verhoogd aanbod van financiering voor innovatie in het MKB.

Voorliggend deel I van het onderzoeksrapport betreft - vijf jaar na dato - een *partiële actualisatie* van de eerste kapitaalmarktonderzoeken. Met als centrale vragen:

- Zijn er veranderingen in de vraag naar innovatiefinanciering van het MKB actief in de topsectoren?
- Zijn er veranderingen in het aanbod van innovatiefinanciering gericht op het MKB actief in de topsectoren?
- Is er nog steeds sprake van een investeringsgat? Zo ja, hoe groot is de omvang van dit investeringsgat?

Een belangrijke toevoeging ten opzichte van beide voorgaande kapitaalmarktonderzoeken uit 2015 is het onderzoek naar de effecten van COVID-19 op de behoefte aan innovatiefinanciering.

Met een geactualiseerd assessment van het marktfalen en een geactualiseerde vraag- en aanbodanalyse wordt opnieuw de omvang van het investeringsgat bepaald. Omwille van de onderlinge vergelijkbaarheid van de resultaten is in zo groot mogelijke mate aangesloten op de onderzoeksmethodiek uit de twee voorafgaande kapitaalmarktonderzoeken uit 2015.

2.2. Leeswijzer

In onderhavig deel I van het onderzoeksrapport worden de resultaten van de voorafgaande ex-ante onderzoeken stapsgewijs geactualiseerd – zo veel mogelijk conform dezelfde benaderingswijzen en methodieken. Aan ieder hoofdstuk gaat een korte introductie van de gevolgde methodologische uitwerking vooraf. Tevens wordt in elk van de hoofdstukken gereflecteerd op de resultaten uit de voorafgaande onderzoeken uit 2015. Daarmee worden ontwikkelingen in beeld gebracht.

In hoofdstuk 3 worden de typerende soorten marktfalen voor innovatie in beeld gebracht. Door middel van een reflectie op de regionale economische context zijn de meest relevante soorten marktfalen geïdentificeerd. In hoofdstukken 4 en 5 worden respectievelijk de vraag naar en het aanbod van innovatiefinanciering voor het MKB in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied in beeld gebracht, waarbij tevens rekening wordt gehouden met de effecten van COVID-19 op de vraag naar innovatiefinanciering. De bepaling van het Investeringsgat is onderwerp van hoofdstuk 6. In hoofdstuk 7 tot slot worden aan de hand van de drie centrale onderzoeksvragen de belangrijkste bevindingen samengevat en conclusies getrokken.

drie Marktfalen

3.1. Inleiding

Financiële instrumenten dienen investeringen te steunen die ‘naar verwachting financieel levensvatbaar zijn, maar onvoldoende door de markt worden gefinancierd’⁶. Zoals omschreven in de ‘Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period’ (EIB, 2015) kan het gebrek aan financiering diverse oorzaken hebben. Gebrek aan financiering ontstaat vaak door onvoldoende beschikbaarheid van financiering (vanwege hoge risico’s en/of lage winstgevendheid) in de markt. In sommige gevallen is er weliswaar in theorie financiering beschikbaar, maar is het voor ondernemers moeilijk om er in de praktijk daadwerkelijk gebruik van te maken door de gestelde regels en eisen. In dat geval heeft beleid een belemmerende werking.

Deze hierboven geschetste situaties behoren tot soorten marktfalen. Om de inzet van een financieringsinstrument te onderbouwen, is het een voorwaarde dat marktfalen wordt aangetoond in een ex-ante assessment. Niet in alle situaties waar sprake is van een beperkte toegang tot financiering voor ondernemers, is ook sprake van marktfalen. Business cases zijn niet altijd duurzaam en weloverwogen opgesteld, waardoor bijvoorbeeld een gebrek aan ‘investor readiness’ de achterliggende oorzaak is voor het onsuccesvolle werven van financiering. Daarover meer in onderdeel II van dit onderzoek, de beperkte midterm-evaluatie.



Figuur 2: Marktfalen/geen marktfalen (Bron: EIB/Anna Zurek)

In dit hoofdstuk wordt in paragraaf 3.2 een korte beschrijving gegeven van de verschillende typen marktfalen. De analyse van de economische context op regionaal niveau is onderwerp van paragraaf 3.3. Paragraaf 3.4 tot slot gaat over het daadwerkelijk aantonen van marktfalen in onderhavige situatie.

⁶ Artikel 37 (1), verordening (EU) nr. 1303/2013

3.2. Soorten marktfalen

Een belangrijke eerste stap om marktfalen inzichtelijk te maken is het onderscheid te verduidelijken tussen marktfalen en een suboptimaal investeringsklimaat:

- *Marktfalen* verwijst naar niet-functionerende aspecten van de markt, wat resulteert in een inefficiënte verdeling van middelen. Dit kan leiden tot onder- of overproductie;
- Een *suboptimaal investeringsklimaat* is een soort marktfalen en verwijst naar ontoereikende investeringsactiviteiten. Voordat er sprake is van een suboptimaal investeringsklimaat, dient er een aantoonbaar investeringsgat te zijn. Het investeringsgat dient geïdentificeerd te worden op basis van het totale beschikbare aanbod en een nationale of regionale doelstelling. De vraag stelt zich dan in hoeverre het huidige aanbod voldoende is om deze beleidsdoelstellingen te bereiken.

Het huidige operationele programma Kansen voor West 2014-2020 is gericht op vier kernprioriteiten. De focus van dit onderzoek ligt op de thematische doelstelling innovatie. West-Nederland heeft gekozen voor de investeringsprioriteit 1b: 'Bevordering van de bedrijfsinvesteringen in O&I, de ontwikkeling van koppelingen en synergiën tussen ondernemingen, centra voor onderzoek en ontwikkeling, en het hoger onderwijs'. Aan deze prioriteit zijn twee specifieke doelstellingen gekoppeld, met elk eigen resultaatindicatoren. Resultaatindicatoren vertalen beleidsdoelstellingen naar een kwantitatieve doelstelling.

Specifieke doelstelling	Omschrijving	Resultaatindicatoren	Uitgangswaarde	Streefwaarde (2023)
1B1 Valorisatie	Het vergroten van het aandeel (met name internationaal vermarktbaar) innovatieve producten en diensten in de totale omzet bij bedrijven.	1.1.1. Aandeel innovatoren dat samenwerkt met andere bedrijven of kennisinstellingen op het gebied van innovatie	27	30
		1.1.3. Aandeel van de omzet bij technologische innovatoren dat afkomstig is van een vernieuwd product of vernieuwde dienst	20	22
1B2 Investeringsvermogen	Verbeterde toegang tot een verhoogd aanbod van financiering voor innovatie in het MKB in de RIS3-sectoren.	1.1.4. Verschil tussen het jaarlijks aanbod en de vraag voor innovatiefinanciering voor het MKB in de RIS3-sectoren	100	85

Tabel 1: Specifieke doelstellingen en resultaatindicatoren

De algemene ex-ante methodologie onderscheidt negen frequent voorkomende soorten marktfalen. In onderstaande tabel worden soorten marktfalen die van toepassing zijn in relatie innovatiefinanciering beschreven en weergegeven.

Oorzaak marktfalen	Omschrijving	Typend voor TO 'innovatie'?
Positieve en negatieve externaliteiten	Er is sprake van externaliteiten wanneer de consequenties van de keuzes van individuele marktpartijen een effect hebben op derden. Voordelen/positieve effecten leveren het bedrijf niets op en/of het bedrijf betaalt de kosten wanneer er sprake is van negatieve externaliteiten niet.	
Publieke goederen	Publieke goederen zijn voor iedereen beschikbaar. Daardoor ontstaat een 'free rider' probleem. Ook zonder een bijdrage te leveren aan publieke goederen, kan er gebruik van worden gemaakt.	
Informatie-asymmetrie	Van informatieasymmetrie is sprake wanneer marktpartijen onvoldoende informatie ter beschikking hebben om keuzes te maken.	✓
Split incentives	In een situatie met 'split incentives' hebben twee partijen die een contractuele relatie aangaan verschillende doelen. 'Split incentive' situaties komen vooral voor als het gaat om het investeren in duurzaamheidsmaatregelen.	
Instabiele markten	Non-rationeel gedrag en keuzes in de markt. Vaak heeft dit te maken met economische crises.	✓
Wet- en regelgeving	Dit is het geval wanneer beleidsontwikkelingen tegenstrijdig zijn en niet op marktfalen zijn afgestemd. Daarmee werkt overheidsinterventie belemmerend voor de markt.	✓
Eigendomsrechten	Situaties waarin het moeilijk is om bestaande eigendomsrechten op producten na te leven. Dit kan leiden tot minder incentives voor innovatie door gevreesde concurrentie en free rider situaties	✓
Ongelijkheid	Nieuwe producten hebben ook een afzetmarkt nodig om succesvol op de markt te kunnen worden gelanceerd. Wanneer middelen geconcentreerd zijn in de handen van een kleine groep, bemoeilijkt dat een bredere marktintroductie.	
Onderproductie van goederen van algemeen belang	Bij 'merit goods' is het voordeel voor enkele, individuele consumenten niet bekend tijdens het gebruik, terwijl het gebruik voordelen voor de hele maatschappij oplevert.	

Tabel 2: De negen veelvoorkomende soorten marktfalen op basis van de general methodology

Vooral innovatieve ondernemingen⁷ ondervinden problemen bij het aantrekken van externe financiering. Volgens de Financieringsmonitor van het CBS (2019) is de slaagkans voor deze bedrijven met 74% het laagst (in veel van deze gevallen wordt slechts een deel van de gevraagde financiering toegekend). In de regel zoeken innovatieve bedrijven grotere financieringsbedragen en behoren zij tot de bedrijvengroepen met de grootste financieringsbehoefte. Tegelijkertijd bieden innovatieve bedrijven minder zekerheid over de toekomst⁸.

Een aantal van in tabel 2 genoemde soorten marktfaalen is typerend voor innovatieve bedrijven en/of projecten. Het gaat daarbij vooral om informatie-asymmetrie, instabiele markten, wet- en regelgeving en eigendomsrechten. Tabel 3 gaat specifiek in op voorbeelden en praktijksituaties in de context van innovatieve bedrijven en/of projecten.

Informatie-asymmetrie	<p>Voor veel innovatieve projecten is het lastig om aan financiering te komen doordat potentiële kapitaalverstrekkers onvoldoende informatie ter beschikking hebben om een keuze te maken. Vooral nieuwe en technologie-gebaseerde oplossingen vereisen specifieke marktkennis. Tegelijkertijd kan informatie-asymmetrie zich ook voordoen vanuit het perspectief van innovatieve bedrijven. Door de ondoorzichtigheid van de financieringsmarkt, weten innovatieve bedrijven niet bij welk loket ze voor financiering terecht kunnen – waardoor ze uiteindelijk ook geen financiering aantrekken. Tevens zijn de ontwikkelaars achter de innovatie uit angst voor plagiaat nog terughoudend in het verstrekken van informatie. Vooral in de vroege fases van product/dienstenontwikkeling is het daarom een uitdaging kapitaal aan te trekken.</p>
Instabiele markten	<p>Economische crises kunnen een grote impact hebben op de bereidheid van onder andere private partijen om te investeren in innovatie. Ten gevolge van de economische crisis van 2008 was te observeren dat de investeringsbereidheid voor innovatie en R&D inderdaad afnam. Ook de bereidheid van de innovatieve bedrijven <i>zelf</i> kan afnemen. Crises dwingen tot herprioritering, waardoor er minder aandacht is voor ontwikkeling en innovatie, en meer voor de instandhouding van de onderneming. Op dit moment ondervinden veel innovatieve bedrijven de gevolgen van COVID-19. De economische impact op de financieringsmarkt zal komende jaren invloed hebben.</p>
Wet- en regelgeving	<p>Een veelgenoemde reden achter de verminderde toegang tot innovatiefinanciering is belemmerende wet- en regelgeving. Sommige innovatieprojecten voldoen niet aan de gestelde (en wellicht strenge) financieringsvoorwaarden.</p>
Eigendomsrechten	<p>Dit type marktfaalen is gekoppeld aan kennis-externaliteiten. Met de ontwikkeling van innovatieve projecten en de marktintroductie, stijgt ook het risico van controleverlies voor de ontwikkelaars. In andere woorden, grenzen van intellectueel eigendom vervagen. Dit zorgt er niet alleen voor dat er minder incentives zijn om te innoveren, maar ook dat kapitaalverstrekkers minder snel bereid zijn om te investeren.</p>

Tabel 3: Frequent voorkomende soorten marktfaalen voor innovatieprojecten

⁷ Innovatieve ondernemingen zijn ondernemingen die aan product-, proces-, marketing- en organisatorische vernieuwingen of sterke verbeteringen doen. Bij de Financieringsmonitor (CBS) gaat het uitsluitend om het MKB – dus wanneer er sprake is van 'ondernemingen' gaat het om MKB.

⁸ Centraal Bureau voor de Statistiek. (2019). *Financieringsmonitor*. Retrieved from: <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2020/05/financieringsmonitor-2019>

3.3. Economische context op regionaal niveau

Gebaseerd op de stappen omschreven in de 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - Strengthening research, technological development and innovation' (EIB, 2015), is een belangrijke vervolgstap de analyse van de economische context op regionaal niveau. De leidende vraag daarbij is:

Welke aspecten in de huidige economische context zijn gunstig of ongunstig voor de ontwikkeling van projecten rondom onderzoek, technologie en innovatie?

Een analyse van de regionale economische context is nuttig om in beeld te brengen welke soort(en) marktfalen centraal staan en welke kansen en uitdagingen een regio kent. De slimme specialisatiestrategie (RIS3) voor programmaperiode 2021-2027⁹ vormt daarbij een belangrijk houvast. Net zoals in de vorige RIS3 blijven de relatief lage investeringen in R&D een pijnpunt. Waar de aanwezigheid van kennisinstellingen, innovatieve multinationals, veel MKB-bedrijven, een jonge beroepsbevolking en venture capital als voornaamste krachten van de regio worden gezien, zijn de beperkte economische groei, een beperkt aanbod van gekwalificeerd personeel en een tekort aan financieringsmogelijkheden voor innovatieve snelgroeiende ondernemingen nog belangrijke uitdagingen. De vernieuwde RIS3-strategie ziet het groeiend percentage innovatieve MKB-ers en starters als een belangrijke kans. Daartegenover staat dat 'innovatieve startups niet altijd (...) succesvolle scale-ups [zijn]'. Genoemde oplossingen om innovaties breed toe te passen en te implementeren zijn een hoger tempo bij de ontwikkeling van ondersteunende wetgeving en de versterking van maatschappelijk draagvlak.

Veel van de bovengenoemde kansen en uitdagingen worden door praktijkervaringen onderstreept. Zo stelt het doeltreffendheidsrapport MKB-innovatiestimulering topsectoren Zuid-Holland 2015-2018 in de evaluatie van de MIT-regeling¹⁰ dat het instrument voor de toekomst geoptimaliseerd zou kunnen worden door de regeling toegankelijker te maken, lotingsprocedures te verbeteren en de regeling frequenter open te stellen. In lijn met de conclusies uit de RIS3, komt wet- en regelgeving uit de Financieringsmonitor (2019)¹¹ naar voren als een van de grootste uitdagingen voor de bedrijfsvoering voor het MKB. Hieruit blijkt het belang van beleidsstructuren en werkwijzen.

Deze partiële ex-ante assessment sluit bij de bevindingen van de RIS3 en de ervaringen uit de praktijk aan en stelt *informatieasymmetrie en beperkende wet- en regelgeving* als knelpunten centraal. Desondanks is er ook voldoende aanleiding om de vraag te stellen of sommige innovatieve projecten 'investor ready' zijn of waren. Ook uit de beperkte midterm-evaluatie (deel II van onderhavig onderzoek) komt dit punt naar voren. Zowel in het jaarplan van UNIQ¹² als in het jaarverslag van het TMI POC Fonds¹³ wordt gesteld dat in toekomst (een deel) van de focus dient te liggen op het bieden van ondersteuning om goede business cases te ontwikkelen.

⁹ 60%-versie 1 oktober 2019

¹⁰ Provincie Zuid-Holland. (2019). *Doeltreffendheidsrapport MKB innovatiestimulering topsectoren Zuid-Holland 2015-2018*. <https://www.zuid-holland.nl/overons/bestuur-zh/gedeputeerde-staten/besluiten/2020/januari/14-januari/mkb-innovatiestimuleringsregeling-topsectoren-mit/>

¹¹ Centraal Bureau voor de Statistiek. (2019). *Financieringsmonitor*. Retrieved from: <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2020/05/financieringsmonitor-2019>

¹² Innovation Quarter. (2019). *Jaarplan 2020*. Unpublished report.

¹³ Horizon Flevoland. (2019). *TMI POC Fonds, Jaarverslag 2018-2019*. Unpublished report.

3.4. Aantonen van marktfalen

Een groot deel van het eerder uitgevoerde onderzoek suggereert dat moeilijkheden om externe financiering aan te trekken vaak te maken hebben met de specifieke fase in de innovatiecyclus waarin het product of dienst zich bevindt. De Technology Readiness Levels (TRL's) verschaffen inzicht in de verschillende niveaus en fases van deze innovatiecyclus.

Technology Readiness Levels	Omschrijving	Fase
TRL 1	Basisprincipes van de benodigde technologieën zijn bekend	Onderzoek
TRL 2	Het technologisch concept van de sleutelcomponenten is geformuleerd	
TRL 3	Het technologisch concept van sleutelcomponenten is experimenteel aangetoond	Prototypering/proof of concept
TRL 4	De technologie van alle sleutelcomponenten werkt onder laboratoriumcondities	
TRL 5	De voor het prototype benodigde technologieën werken onder relevante omstandigheden	Pilot/demonstratie
TRL 6	Een prototype werkt onder relevante omstandigheden	
TRL 7	Een prototype kan getest worden onder operationele omstandigheden	Commercialisering en productie
TRL 8	Het systeem is getest en gevalideerd onder de operationele omstandigheden	
TRL 9	Klaar voor toepassing	Marktintroductie

Tabel 4: Innovatiecyclus conform TRL

De weg van basisonderzoek naar een commercieel product of commerciële dienst is lang en kent een aantal blokkades. Al jaren spreken zowel innovators als kapitaalverstrekkers van een 'Valley of Death' tussen onderzoek en marktintroductie¹⁴.

In traditionele literatuur verwijst deze 'Valley of Death' veelal naar de 'vroege' ontwikkelingsfase, ofwel TRL 1 t/m 4. Veel bedrijven en projecten blijken niet levensvatbaar wanneer het idee vertaald wordt naar concretere technologische concepten. Volgens de 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period - Strengthening research, technological development and innovation' (EIB, 2015) is er vaak sprake van een gebrek aan kapitaal. Voor de innovators vertalen zich ontwikkeltrajecten naar een negatieve kasstroom. Het product is immers nog niet op de markt, waardoor er ook geen opbrengsten worden gegenereerd. Wat resteert zijn enkel de (hoge) ontwikkelkosten. Voor venture capitalists en business angels vormen een niet-bewezen product en verdienmodel een investeringsrisico aangezien het zeer lastig is om de toekomstige vrije kasstromen in te schatten.

¹⁴ Ford, G. & Koutsky, T. & Spiwak, L. (2007). A Valley of Death in the Innovation Sequence: An Economic Investigation. *Research Evaluation*. 18. 10.2139/ssrn.1093006.

Kapitaalverstrekkers zijn vaak op zoek naar “zekere” kasstromen. Van alle drie TRL-clusters, heeft het eerste (vroege fase) cluster het kleinste kapitaalaanbod. Het aantal investeringen in early stage en seed door venture capitalists en private equity kent echter wel een groeiende tendens. Méér dan de helft van het totale aantal investeringen door venture capitalists en private equity vond plaats in de vroege fases. Van de totale geïnvesteerde bedragen in € in de vroege fases, is het grootste deel afkomstig van private equity en venture capital. Daarentegen hebben regionale ontwikkelingsfondsen het grootste aantal ondernemingen in de vroege fase ondersteund¹⁵.

Er is steeds vaker sprake van een tweede Valley of Death¹⁶. Volgens de ex-ante assessment methodology gaat het daarbij om de transitie van technologische en economische haalbaarheid naar economische productie. Dit correspondeert met TRL 5 t/m 8. In die fase is het dus zaak op te schalen. Veel bedrijven hebben onvoldoende financiële middelen om nieuwe waardeketens te ontwikkelen, te demonstreren en de samenwerking met eindafnemers te verbeteren. Ook de Financieringsmonitor (2019) van CBS signaleert dat bedrijven vooral bij verdere uitbreiding en opschaling de grootste behoefte aan externe financiering hebben. Het grootste gedeelte van het actuele financieringsinstrumentarium in West-Nederland richt zich op de tweede Valley of Death.

De RIS3 voor 2021-2027 signaleert dat het overheidsinstrumentarium steeds vaker naar elkaar toegroeit. Een voorbeeld is Horizon Europe (voormalig Horizon 2020) dat steeds meer TRL-niveaus wil bedienen en in toenemende mate opschuift in de richting van valorisatie en MKB. Hetzelfde geldt voor het nationale innovatiebeleid (e.g. MIT en TKI). Hierdoor is het financieringslandschap vatbaar voor een paradoxale situatie: Ondanks dat het aanbod voor de verschillende TRL-fases groeit, kunnen potentiële aanvragers juist meer barrières ervaren om van externe financiering gebruik te maken (en er uiteindelijk ook minder gebruik van maken) door ontstaande onduidelijkheid bij meerdere loketten.

¹⁵ PwC. (2019). *Regionale spreiding investeringen venture capital 2007-2018*. Retrieved from <https://www.pwc.nl/nl/themas/assets/pdf/nvp-2018.pdf>

¹⁶ Janssen, R. (2017). *How to prevent the Second Valley of Death when going abroad with your scale-up?* Retrieved from <https://siliconcanals.com/news/startups/second-valley-of-death/>

vier

Vraaganalyse

4.1. Inleiding

Dit hoofdstuk start met een blik op de uitgaven aan innovatie (paragraaf 4.2) en R&D (paragraaf 4.3) van het MKB in de RIS3-sectoren binnen het Kansen voor West programmagebied. Vervolgens gaat dit hoofdstuk dieper in op de financieringsbehoefte(n) van deze groep, waarbij ook de specifieke behoefte voor *innovatie en R&D* in beeld gebracht wordt (paragraaf 4.4 – 4.5). Bij de genoemde stappen wordt waar mogelijk de verbinding gelegd met de resultaten van beide kapitaalmarktonderzoeken uit 2015. In paragraaf 4.6 wordt de impact van COVID-19 op de financieringsbehoefte voor innovatie en R&D geanalyseerd. Paragraaf 4.7 handelt tot slot over de resultaten van de Quantitative Comparative Method.

Om de uitgaven aan innovatie en R&D in beeld te brengen, wordt – net als in de beide voorafgaande onderzoeken - gebruik gemaakt van de Community Innovation Survey (CIS). Met de CIS is het mogelijk in beeld te brengen hoe groot de uitgaven aan innovatie en R&D zijn, maar niet hoe groot de (achterliggende) financieringsbehoefte is. Belangrijk te benoemen is dat de gegevens uit de CIS altijd een paar jaar achterlopen. In de voorafgaande onderzoeken uit 2015 zijn gegevens uit 2012 gebruikt. In onderhavig onderzoek zijn gegevens uit 2016 gebruikt. Bij het vergelijken van de resultaten van dit onderzoek met de resultaten uit 2015 is het belangrijk een aantal methodologische verschillen en overeenkomsten in acht te nemen (zie bijlage 1).

4.2. Uitgaven aan innovatie

Conform de definitie van het CBS omvatten innovatie-uitgaven 'uitgaven om technologisch nieuwe of sterk verbeterde producten (goederen of diensten) of processen te realiseren'. Het MKB in de RIS3-sectoren in West-Nederland gaf in 2016 circa € 1,48 miljard uit aan innovatie. In 2012 lag dit bedrag op € 1,27 miljard. De totale innovatie-uitgaven in West-Nederland zijn daarmee ten opzichte van 2012 met 17% gestegen. Een deel van deze stijging wordt verklaard door een toename van het aantal bedrijven.



2012	2016
<i>Totaal programmagebied</i>	<i>Totaal programmagebied</i>
<i>Kansen voor West 2012 in mln. €</i>	<i>Kansen voor West 2016 in mln. €</i>
€ 1.27 miljard ¹⁷	€ 1.48 miljard

Tabel 5: Uitgaven aan innovatie door MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren in West-Nederland in miljoenen € in 2012 en in 2016

¹⁷ € 782 (Noordvleugel) + € 487 miljoen (Zuid-Holland).

4.3. Uitgaven aan R&D

Volgens het CBS¹⁸ gaat het bij 'Research and Development' (R&D) om 'Activiteit waarbij wordt gestreefd naar oorspronkelijkheid en vernieuwing, bestaand uit het creatief, systematisch en planmatig zoeken naar oplossingen voor praktische problemen'. Hierbij gaat het veelal om onderzoek waarbij het vergroten van de wetenschappelijke kennis vóór het streven naar direct economisch voordeel staat.

Ten tijde van voorliggend onderzoek zijn gegevens beschikbaar van eigen R&D uitgaven¹⁹. Om een ontwikkeling te laten zien worden bij het vergelijken van de resultaten uit 2012 en 2016 de totale uitgaven in 2012 gecorrigeerd naar de eigen uitgaven. De onderstaande tabel toont dat de uitgaven aan R&D in 2016 € 1,08 miljard bedragen, wat overeenkomt met een stijging van 46%.



2012	2016
Eigen uitgaven 2012 in mln. €	Eigen uitgaven 2016 in mln. €
€ 740 miljoen ²⁰	€ 1,08 miljard

Tabel 6: Eigen R&D uitgaven door MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied in 2012 en 2016

4.4. Financieringsbehoefte

Om de vraaganalyse te completeren is de daadwerkelijke financieringsbehoefte in beeld gebracht. Hiertoe is in juni-juli 2020 een telefonische enquête uitgezet onder de doelgroep/onderzoekspopulatie *MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied*.

Om de vergelijkbaarheid van de resultaten zoveel mogelijk te waarborgen, zijn de *gestelde vragen identiek* aan de vragen uit 2015. Echter zijn in de vragenlijst van 2020 *additionele vragen opgenomen om de effecten van COVID-19* op de financieringsbehoeften van het MKB in beeld te brengen. Net zoals in de onderzoeken uit het jaar 2015 is voor de steekproeftrekking gebruik gemaakt van het *bedrijvenbestand Reach van Bureau van Dijk*.

In 2020 zijn er in de RIS3-sectoren 207.185 bedrijven actief, zie tabel 7. Het aantal MKB-bedrijven is toegenomen ten opzichte van 2015 (176.690 MKB-bedrijven).

¹⁸ i.e. de definitie gehanteerd binnen de CIS (2014-2016)

¹⁹ In 2014 zijn op zowel niveau van MKB als op niveau van MKB binnen de RIS3-sectoren data beschikbaar. In 2016 enkel op niveau van MKB. De gegevens van 2016 zijn gecorrigeerd door op basis van de gegevens van 2014 het procentueel aandeel aan eigen R&D uitgaven door RIS3-MKB binnen de eigen R&D uitgaven door het algehele MKB binnen het programmagebied te bepalen.

²⁰ € 658 (Noordvleugel) → 80% eigen uitgaven + € 356 miljoen (Zuid-Holland) → 60% eigen uitgaven.

Grootteklasse	Micro (0-9)	Klein (10-49)	Middel (50-249)	Totaal
AgriFood	43.150	4.918	543	48.611
Chemie	543	173	82	798
Creatieve industrie	94.297	1.036	147	95.480
Energie	1.032	103	51	1.186
High tech systemen en materialen (HTSM)	38.514	2.740	518	41.772
Life sciences & health	449	70	37	556
Logistiek	9.859	749	201	10.809
Tuinbouw en uitgangsmaterialen	5.466	757	85	6.308
Water	1.498	131	36	1.665
Eindtotaal²¹	194.808	10.677	1.700	207.185

Tabel 7: Stratificatie bedrijven binnen het programmagebied naar grootte en RIS3-sector op basis van het bedrijvenbestand Reach.

Net zoals in de voorafgaande onderzoeken, blijft de creatieve industrie met 95.480 bedrijven een grote plek innemen. Hierbij is het belangrijk in acht te nemen dat het daarbij vooral om microbedrijven gaat. De sectoren met een – in absolute termen – kleiner aantal actieve MKB zijn daarentegen vaak omvangrijker. Zo hebben Chemie (10%), Life Sciences and Health (6,6%) en Energie (circa 4%) een relatief groter aandeel aan grotere MKB met 50-249 werkzame personen.

Disclaimer

Om de financieringsbehoefte in kaart te brengen is in samenspraak met de opdrachtgever een steekproefgrootte van 300 voor de telefonische enquête bepaald. Dit aantal is mede bepaald op basis van de totale bedrijvenpopulatie in landsdeel West (circa 217.000), een steekproefmarge van 5% (het meest gangbare percentage bij een marktonderzoek) en de kans op positieve antwoorden. Bij de enquête is dezelfde - getrap opgebouwde - vragenlijst gehanteerd als in 2015.

Echter bij een aantal vragen bleek de respons zeer laag - met bovendien zeer grote fluctuaties in aangegeven financieringsbehoeften. Alle beschikbare data zijn gebruikt, onbewerkt geanalyseerd en - indien van toepassing - geëxtrapoleerd.

Hierdoor hebben de in het vervolg van dit hoofdstuk gepresenteerde enquêteresultaten een relatief laag betrouwbaarheidsniveau.

²¹ Optellingen van de afzonderlijke RIS3-sectoren zijn gelijk aan het totaal doordat er gecorrigeerd is voor de overlap tussen de afbakening van de topsectoren om daarmee dubbeltellingen te voorkomen

Op basis van de enquêteresultaten zijn 48,3% van de MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren als innovatief²² aan te merken. Dit betekent dat West Nederland ongeveer 100.000 innovatieve MKB-bedrijven kent in de RIS3-sectoren. Dit percentage is aanzienlijk hoger dan in de vorige onderzoeken (29%²³). Conform de resultaten uit de eerdere ex-ante onderzoeken uit 2015, is het aandeel innovatieve bedrijven bij het klein- en middenbedrijf binnen het MKB met 55% hoger dan bij het microbedrijf (41%).

Binnen het programmagebied had 20% van de innovatieve bedrijven behoefte aan financiering buiten de bestaande kredietruimte. Dit percentage is lager in vergelijking met 2015, waar het om 36% ging. De cijfers uit dit onderzoek weerspiegelen evenwel de trend op nationaal niveau. In Nederland heeft ruim 20% van het ondervraagde MKB een behoefte aan financiering (Financieringsmonitor, 2019). Uit de enquêtes blijkt dat financiering voornamelijk werd gezocht voor innovatie en R&D. Bijna de helft van de innovatieve MKB-bedrijven die behoefte hadden aan financiering, waren specifiek op zoek naar financiering voor innovatie en R&D (48%). Dit percentage is hoger dan in de vorige onderzoeken uit 2015 toen gemiddeld 29% van de bedrijven op zoek was naar financiering voor innovatie en R&D.



Figuur 3: Percentage MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied met behoefte aan financiering buiten de kredietruimte in 2015 en op basis van de huidige resultaten

Andere belangrijke investeringsposten waar financiering voor wordt gezocht zijn extra werkkapitaal (38%) en de aanschaf van bedrijfsmiddelen (41%). De gevonden resultaten verschillen van het totale MKB in Nederland, waar immers werkkapitaal het belangrijkste investeringsdoel is en innovatie en R&D slechts 10,9% bedraagt (Financieringsmonitor, 2019).

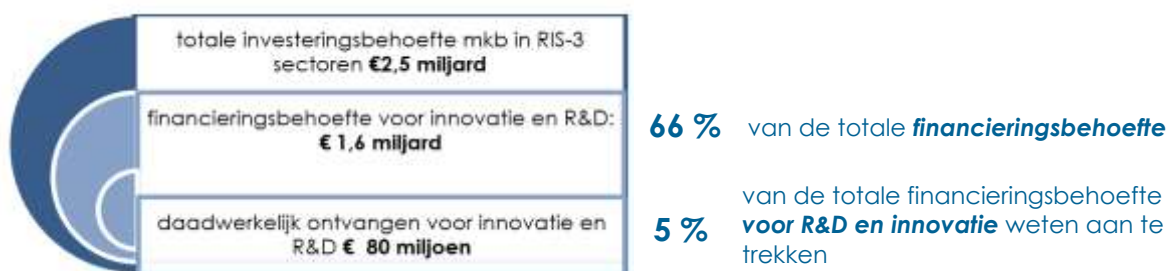
²² Deze bedrijven introduceerden dus de afgelopen drie jaar goederen/diensten die voor het bedrijf nieuw of sterk verbeterd zijn, dan wel namen sterk verbeterde methoden in gebruik.

²³ Gewogen gemiddelde van 23% en 32% om het hele programmagebied te omvatten

Van de innovatieve bedrijven heeft in zowel 2015, als in het huidige onderzoek, 7% naar financiering gezocht. Doorberekend²⁴ naar de hele bedrijfspopulatie, hebben ruim 7.000 MKB-bedrijven in de RIS3-sectoren binnen het programmagebied financiering gezocht voor innovatie en R&D. Van de 7% bedrijven die naar financiering zochten, heeft de helft deze financiering (deels) ook kunnen aantrekken. Daarmee hadden dus slechts 3,5%²⁵ en dus 3.481 innovatieve bedrijven in de RIS3-sectoren in West Nederland succes. Ook dit aandeel benadert de resultaten uit 2015.

4.5. Financieringsbehoefte: bedrag en trends²⁶

In totaal zochten MKB-bedrijven actief in de RIS3-sectoren in het programmagebied voor € 2,5 miljard²⁷ aan financiering, waarvan 66%²⁸ voor innovatie en R&D bestemd was. Ter vergelijking: in 2015 was er sprake van een totale financieringsbehoefte van ruim € 5,4 miljard²⁹. Ten opzichte van 2015 is daarmee de totale financieringsbehoefte met 54% gedaald.



Figuur 4 Totale financieringsbehoefte, financieringsbehoefte voor innovatie en R&D en daadwerkelijk ontvangen financiering in 2019

Een eenvoudige verklaring hiervoor kan zijn dat veel bedrijven in vier jaar na de nulmeting manieren hebben gevonden om hun aangegeven financieringsbehoefte(n) te dekken en de nieuw ontstaande behoeften kleiner worden. In lijn met deze reflectie, signaleert de Financieringsmonitor van 2019 dat **alternatieve financieringsmogelijkheden steeds vaker benut worden**. Vooral voor het MKB is dit een positieve ontwikkeling, omdat het MKB het meest geraakt wordt door verdergaande aanscherpingen van acceptatiecriteria door banken. In andere woorden: bedrijven worden steeds creatiever en ontdekken steeds meer nieuwe mogelijkheden als het erom gaat externe financiering aan te trekken. Tevens wordt een dalende behoefte aan externe financiering geconstateerd die bijna volledig te verklaren is door minder vraag door microbedrijven – wat ook een significante groep is binnen het programmagebied. MKB-bedrijven zonder financieringsbehoefte geven aan dat dit vooral te maken heeft met een voldoende interne eigen vermogenspositie door een gunstige economische situatie (pre COVID-19).

²⁴ $48\% \cdot 7\% \cdot 207.185$

²⁵ $48\% \cdot 3,5\% \cdot 207.185$

²⁶ Zie de "disclaimer" in paragraaf 4.4

²⁷ Opgehoogd naar populatie op basis van 25 antwoorden uit de telefonische enquête

²⁸ Wanneer gerekend wordt met cijfers in figuur 4 komt hierbij 64% uit, maar door met onafgeronde/daadwerkelijke getallen te rekenen is 66% het resultaat. $\frac{€ 2.455.606.839}{€ 3.750.000.000} \cdot 100 = 65,5\%$

²⁹ Zuid-Holland € 1,6 miljard en de Noordvleugel € 3,8 miljard

De situatie is duidelijk anders in relatie tot de financieringsbehoefte voor innovatie en R&D-activiteiten *specifiek*. Wat opvalt is dat een groot gedeelte van de totale financieringsbehoefte bedoeld is voor innovatie en R&D. In de vorige onderzoeken lag dit aandeel bij 16% en 17% voor respectievelijk Zuid-Holland en de Noordvleugel. Daarbij komt dat het aandeel daadwerkelijk ontvangen financiering – 5% - aanzienlijk lager is dan in de vorige onderzoeken waar het gaat om 42% en 61% voor Zuid-Holland en de Noordvleugel respectievelijk. In absolute termen zijn de verschillen ook relatief groot, vooral als het gaat om de daadwerkelijk ontvangen financiering (zie tabel 8).

	Ex-ante 2015	Huidig onderzoek	
Behoefte aan financiering voor innovatie en R&D	€ 919,7 miljoen (€ 263,6 miljoen Zuid-Holland en € 656,1 miljoen Noordvleugel)	€ 1,6 miljard	76% +
Daadwerkelijk ontvangen financiering voor innovatie en R&D	€ 510,7 miljoen (€ 402,3 miljoen Noordvleugel + € 110,7 miljoen Zuid-Holland)	€ 80 miljoen	84% -

Tabel 8 Verschillen financieringsbehoefte en daadwerkelijk ontvangen financiering voor innovatie en R&D tussen 2015 en 2019

Ondanks dat de financieringsbehoefte voor innovatie en R&D met 76%³⁰ ten opzichte van het vorige onderzoek gestegen is, is de daadwerkelijk ontvangen financiering met 84%³¹ ten opzichte van het vorige onderzoek gedaald. Dit suggereert dat bedrijven wel meer geneigd zijn te investeren, maar relatief weinig succes hebben in het mobiliseren van de gewenste financiering.

De achterliggende redenen kunnen divers zijn, maar in de praktijk heeft dit vaak te maken met onderdrukte vraag ('surpressed demand') en (gedeeltelijke) afwijzingen. Onderdrukte vraag verwijst naar situaties waar de aanvrager een financieringsbehoefte heeft, maar lage slagingskansen vreest en daardoor ook niet probeert financiering aan te trekken. Dan is er ook sprake van marktfalen. Op nationaal niveau hangen afwijzingen het vaakst samen met onvoldoende zakelijke zekerheden en tekortkomingen rondom financiële kengetallen (Financieringsmonitor, 2019). In dat geval is er geen sprake van marktfalen. De resultaten uit de telefonische enquête laten een percentage van 28% zien voor zowel de onderdrukte vraag als voor de afwijzingen. De onderzoeken uit 2015 gingen uit van een onderdrukte vraag van 40% en 22% afwijzingen.

³⁰ Zie disclaimer paragraaf 4.4. Een relatief laag aantal van 25 antwoorden uit de telefonische enquête gaf een zeer wisselende financieringsbehoefte aan in de verschillende RIS 3 sectoren - waardoor de resultaten beperkt de werkelijkheid kunnen weerspiegelen.

³¹ Achterliggende reden is dat een grote financieringsaanvraag niet is toegekend en door de lage respons een significante invloed heeft de gepresenteerde percentages.

Verschillen zijn ook duidelijk te zien als het gaat om de financieringsbron voor R&D en innovatie. Eigen vermogen is zowel in 2015 als in het voorliggende onderzoek een belangrijke financieringsbron gebleken. Zowel in 2015 als in onderhavig onderzoek blijven banken een dominante rol spelen. Echter – en tevens in lijn met de nationale trend - is in dit onderzoek een duidelijke verschuiving naar alternatieve financieringsbronnen te observeren, zoals overheidssubsidies, informele investeerders, venture capital en participatie-/regionale ontwikkelingsmaatschappijen.

Financieringsbron	Ex-ante 2015 ³²	Huidig onderzoek
Overheidssubsidies	8,5%	70%
Eigen vermogen	57%	50%
Andere bedrijven	3%	30%
Informele investeerders	11%	60%
Venture capitalists	6%	50%
Participatie of regionale ontwikkelingsmaatschappijen	6,5%	30%
Bank(en)	27%	10%
Familie en vrienden	4%	10%
Leveranciers	4,5%	10%
Anders, namelijk	16,5%	0%

Tabel 9 Centrale financieringsbronnen voor innovatie en R&D in 2015 en 2019

Uit de telefonische enquêtes blijkt voorts dat de behoefte aan financiering voor de innovatieve MKB-bedrijven vooral ligt aan het begin van het innovatieproces; namelijk voor R&D (TRL 1 t/m 4) en het ontwikkelen en testen van prototypes, nieuwe diensten of methoden (TRL 3 t/m 5). Daarna volgt de behoefte voor financiering voor in de markt zetten en productie van nieuwe goederen (TRL \geq 9) en tot slot haalbaarheidsonderzoek.

4.6. Effecten van COVID-19

Uitgelicht: de effecten van COVID-19 op de financieringsbehoefte voor innovatie en R&D

De effecten van COVID-19 op de economie zijn onvoorspelbaar. Zo geven ook diverse stakeholders en experts (die in deel II van dit onderzoek onder meer op dit vraagstuk zijn bevestigd) aan. Wat in ieder geval wel zeker is, is dat vooral het MKB ook nog de komende jaren de gevolgen zal voelen. De verwachting is dat de focus in tijden van financiële onzekerheid en crisis meer gaat liggen op het in stand houden van de huidige economische activiteiten dan toekomstgerichte investeringen in innovatie, R&D en groei. [Voor innovatieve bedrijven die wél willen blijven investeren in innovatie en R&D kan de COVID-19-crisis leiden tot minder financiële ruimte voor dergelijke plannen.](#)

De enquêteresultaten bevestigen vooral de laatste aanname. Van het totale aantal innovatieve MKB-bedrijven had 43% plannen om het komend jaar te investeren in innovatie en R&D. Van deze bedrijven met investeringsplannen in de nabije toekomst, geeft 34% aan door de gevolgen van COVID-19 additionele behoefte aan krediet te hebben.

³² Er is hier het gemiddelde genomen van de percentages uit de twee voorafgaande ex-ante onderzoeken uit 2015.

Bezien over het totale aantal innovatieve bedrijven, heeft dus 14% additionele behoefte aan krediet voor concrete investeringsplannen door de gevolgen van COVID-19. Dit correspondeert met in totaal 13.922 bedrijven (48%*14%*207.185) in het programmegebied. In absolute termen bedraagt deze additionele behoefte voor innovatie en R&D ten gevolge van COVID-19 ruim € 665 miljoen. Naar verwachting zal de financieringsvraag de komende jaren stijgen. Deze trend wordt door verschillende stakeholders en experts herkend.

Ook heeft COVID-19 een effect op de voorkeuren van bedrijven met betrekking tot de financieringsbron voor investeringen in innovatie en R&D. Over het algemeen houdt de observatie stand dat er een verschuiving naar alternatieve financieringsbronnen plaatsvindt, zoals overheidssubsidies (62%), informele investeerders (33%), venture capitalists (29%) en participatie-/regionale ontwikkelingsmaatschappijen (29%). In dat verband zijn ook de ontwikkelingen rondom 'token financiering' interessant (zie ook deel II van onderhavig onderzoek, paragraaf 9.2). Wat ook opvalt is dat COVID-19 mogelijk het effect heeft dat weer meer wordt gekeken naar 'vertrouwde' bronnen, zoals het eigen vermogen, andere bedrijven, banken en familie en vrienden. Een voor Nederland minder vertrouwde financieringsbron – venture capitalists (Financieringsmonitor, 2019) – is ten gevolge van COVID-19 bijvoorbeeld minder populair geworden ten opzichte van 2019.

Financieringsbron	Huidig onderzoek/2019	Situatie COVID-19
Overheidssubsidies	70%	62%
Eigen vermogen	50%	57%
Andere bedrijven	30%	43%
Informele investeerders	60%	33%
Venture capitalists	50%	29%
Participatie of regionale ontwikkelingsmaatschappijen	30%	29%
Bank(en)	10%	24%
Familie en vrienden	10%	14%
Leveranciers	10%	14%
Anders, namelijk	0%	5%

Tabel 10 Centrale financieringsbronnen voor innovatie en R&D in 2019 en voor de additionele behoefte ten gevolge van COVID-19

Bij de duiding en interpretatie van deze resultaten dient een aanvullend belangrijk uitgangspunt in acht te worden genomen. De enquêteresultaten zijn een momentopname. Daarmee worden met name de effecten van de eerste 'shock' ten gevolge van COVID-19 in beeld gebracht en niet de langdurige impact. Veel effecten zullen pas na een langere periode te observeren zijn. *In andere woorden: Zowel plannen op het gebied van innovatie en R&D als de daaraan gekoppelde additionele financieringsbehoefte kunnen op uiteenlopende manieren nog sterk wijzigen.*

Eenzijds kan de additionele financieringsbehoefte voor innovatie en R&D sterk stijgen doordat veel bedrijven nu in een economisch ongunstigere positie terecht komen. Tegelijkertijd blijft de wil overeind om juist hierin te investeren. Hierdoor ontstaat een (steeds) groter (wordend) financieringstekort. Anderzijds kan de financieringsbehoefte voor innovatie en R&D juist dalen, omdat bedrijven besluiten vooral te investeren om economisch te overleven. Daarmee wordt de kloof tussen behoefte en tekort kleiner.

4.7. QCA - methode

Ter nadere duiding van de financieringsbehoefte hebben we gebruik gemaakt van de QCA-methode (Qualitative Comparative Analysis). Deze methode zoekt naar overeenkomsten tussen cases (bedrijven) met dezelfde uitkomst (financieringsbehoefte). Wanneer alle cases die gekenmerkt worden door de aanwezigheid van dezelfde factoren (variabelen), ook dezelfde uitkomst hebben, dan verklaart de aanwezigheid van deze factoren de aanwezigheid van de uitkomst.

De telefonische enquête heeft voor een relatief beperkt aantal bedrijven bruikbare gegevens opgeleverd. Dit heeft te maken met een grote mate van non-response op meerdere vragen door bedrijven die níét innovatief zijn. De gehanteerde vragenlijst is bovendien getrapt opgesteld. In andere woorden: met het geven van één antwoord, kunnen veel vragen wegvallen. Dit beperkt de analysemogelijkheden in belangrijke mate. Op basis van de beschikbare data is in beeld gebracht wat de kenmerken zijn van bedrijven die aangeven géén behoefte te hebben aan externe financiering.

Met de set-analyse worden verbanden opgespoord tussen een bepaalde uitkomst (bijvoorbeeld: geen behoefte hebben aan externe financiering) en een aantal mogelijke oorzaken. De combinatie van die oorzaken verklaart dan de uitkomst. Dit is een verschil met statistische analyses waarbij het effect van individuele oorzaken wordt berekend. Omdat in de praktijk individuele oorzaken zelden of nooit het verschil maken, biedt een set-analyse betere aanknopingspunten voor beleid. In bijlage 1 is een uitgebreide uitleg opgenomen over de QCA-methode in combinatie met informatie over de onderzoeksresultaten.

Tevens is een set-analyse uitgevoerd om te onderzoeken welke combinatie van kenmerken verklaart waarom bedrijven wél behoefte hebben aan externe financiering, maar uit deze analyse kwamen **geen consistente patronen** naar voren. Dat wil zeggen, alle typen bedrijven en alle soorten innovatie waar deze bedrijven zich mee bezig houden, kunnen leiden tot een behoefte aan externe financiering. Dit was in feite te verwachten: innovatieve bedrijven hebben in veel gevallen behoefte aan externe financiering omdat innovatie duur is en weinig bedrijven daarvoor zelf over voldoende financieringsmiddelen beschikken.

Onderzoeken welke combinaties van kenmerken een goede verklaring bieden voor het geen behoefte hebben aan externe financiering is zeer beleidsrelevant. Immers, de meeste innovatieve bedrijven hebben een behoefte aan financiering. Dat bedrijven aangeven geen behoefte te hebben aan externe financiering kan dus wijzen op een latente behoefte. Door deze bedrijven gericht te benaderen, kan de latente behoefte aan externe financiering wellicht worden geactualiseerd.

Aanbodanalyse

Dit hoofdstuk geeft inzicht in het huidige aanbod van kapitaal voor innovatiefinanciering bij het MKB in de regio West Nederland. Het aanbod van kapitaal is geïnventariseerd op basis van het aanbod van zowel publieke als private financiering voor het jaar 2020. Paragraaf 5.1 beschrijft hoe de inventarisatie van het kapitaal aanbod tot stand is gekomen en paragraaf 5.2 geeft het aanbod van kapitaal weer. Het hoofdstuk eindigt in paragraaf 5.3 met de belangrijkste conclusies, waarbij het huidige aanbod is vergeleken met het aanbod van 2015.

5.1. Aanpak inventarisatie aanbod kapitaal

De inventarisatie van beschikbare financiële instrumenten is tot stand gekomen op basis van deskresearch en waar noodzakelijk telefonisch overleg met aanbieders van kapitaal. Voor alle financiële instrumenten zijn de volgende kenmerken gedefinieerd: de innovatiefasen (TRL's), doelgroep: starters versus gevestigde bedrijven, type kapitaal, geografische scope en directe of indirecte financiering.

Berekening aanbod kapitaal

Per financieel instrument is het beschikbare aanbod van kapitaal voor 2020 bepaald:

- Voor een deel van het financieel instrumentarium wordt jaarlijks een budget ter beschikking gesteld. Dit is bijvoorbeeld het geval voor het instrumentarium op Rijksniveau. In dit geval is het budget voor 2020 opgenomen in de aanbod analyse ³³;
- Voor een groot deel van het financieel instrumentarium geldt dat een totaal budget beschikbaar is voor een bepaalde periode. Om het aanbod aan kapitaal voor 2020 te bepalen is het totaal budget gedeeld door het aantal jaren in de betreffende periode³⁴.

Vervolgens is het aanbod vanuit venture capital en informal investors toegevoegd:

- **Venture capital**
Het aanbod van kapitaal vanuit venture capital is voor Nederland benaderd op € 264 mln. voor 2019/2020. Hiervoor is het totaal aantal investeringen genomen door private equity en venture capital in Nederlandse ondernemingen (seed, start-up, later stage venture) over de periode (2014-2018)³⁵. De omvang voor 2019/2020 is op basis van historische trendanalyse geëxtrapoleerd. Vervolgens is de gefundeerde aanname gedaan dat het percentage voor R&D en innovatie in 2019/2020 60% bedraagt. Dutch Venture Initiative (DVI) fondsen hebben als dakfondsen invloed op de hoogte van private investeringsfondsen, zoals de oprichting van het DVI-2 fonds in 2016. In deze analyse is het aanbod van Private Equity inclusief de opgerichte DVI-fondsen. *Het aanbod van venture capital is gedaald ten opzichte van het aanbod in 2015.* Evenwel, de inschatting was destijds ook aan de hoge kant vanwege de verwachte inbreng van DVI-fondsen en InnovFln in de periode 2014-2020.

³³ Bij de nog niet operationele fondsen HUL MKB-fondsen Utrecht en HUL Accelerator Fonds Utrecht is het budget in het fondsplan gebruikt.

³⁴ Voor EU fondsen betreft dit steeds de periode 2014-2020.

³⁵ Bron: PWC Corporate Finance – NVP onderzoek, markt cijfers 2018

- **Informal investors**

Het aanbod vanuit informal investors voor vroege fase financiering is opgebouwd uit twee onderdelen, namelijk business angels en crowdfunding. Business angels zijn vermogende particulieren die 5-10% van hun vermogen investeren in risicovolle beleggingen. De grootte van de Nederlandse Business Angels markt is ondoorzichtig omdat investeerders niet verplicht zijn om de investeringen te registreren. In bijvoorbeeld Duitsland en de UK zijn er fiscale stimuleringsregelingen waardoor deze wel worden geregistreerd.

Uit publicatie van de European Business Angels network³⁶ blijkt dat de totale zichtbare Business Angels markt in Nederland in 2018 € 22,3 mln. bedraagt. Uit Europees onderzoek blijkt dat de geregistreerde Business Angels gemiddeld 10 procent van de gehele markt vertegenwoordigen. Er is daarom een factor 10 toegepast om de hele markt van business angels te benaderen; EUR 223 mln. Hier wordt crowdfunding aan toegevoegd. Daarbij is aannname van het onderzoek van EBAN⁴ gevolgd dat dit ongeveer 10 procent bedraagt van de Business Angels markt.

Geografisch bereik

De financiële instrumenten verschillen in geografische scope; Europees, nationaal en regionaal. Om het aanbod van kapitaal te alloceren naar de regio West-Nederland zijn onderstaande allocatiesleutels toegepast:

- Het aanbod voor de regio van de financiële instrumenten met als geografische scope Europa is bepaald door de omvang (in €) te vermenigvuldigen met het aantal MKB-bedrijven in West Nederland³⁷, gedeeld door het aantal MKB-bedrijven in de EU³⁸. Concreet betekent dit dat 3,9% van het totale aanbod aan de regio West Nederland is toebedeeld;
- Het aanbod voor de regio met financiële instrumenten met als geografische scope Nederland is bepaald door de omvang (in €) te vermenigvuldigen met het aantal RIS3 MKB-bedrijven in West Nederland, gedeeld door het totaal aantal RIS3 MKB-bedrijven in Nederland³⁹. Concreet betekent dit dat 52,8% van het totale aanbod aan de regio West-Nederland is toebedeeld;
- Het aanbod van financiële instrumenten met een regionale geografische scope Zuid-Holland, Noord-Holland, Utrecht of Flevoland wordt volledig meegenomen.

5.2. Aanbod van kapitaal 2020

De tabel op de volgende pagina geeft een overzicht van de financiële instrumenten en de bijbehorende kenmerken geordend naar geografisch bereik. Aangezien de drie MKB-innovatie financieringsinstrumenten in Utrecht ten tijde van het onderzoek nog niet operationeel waren, zijn deze niet in het aanbod opgenomen om consistent te zijn met het meetmoment van de andere financiële instrumenten. Het aanbod van kapitaal voor de TRL-niveaus 1 tot en met 9 voor de regio West-Nederland bedraagt voor het jaar 2020 € 531 mln.

³⁶ EBAN 2018 Statistics Compendium

³⁷ Bron: Reach

³⁸ Bron: Eurostat

³⁹ Bron: Reach

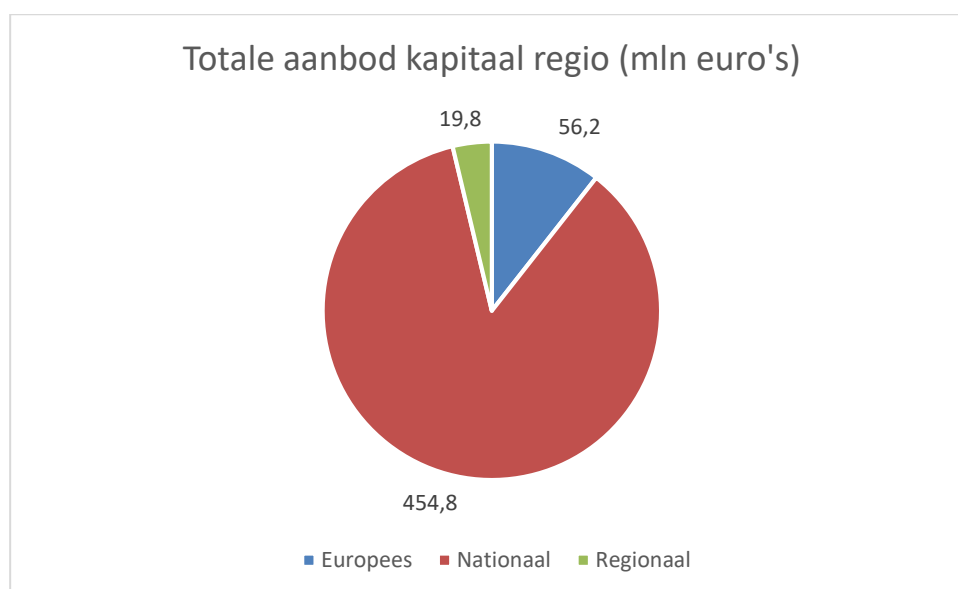
Financieel instrument	TRL-fasen	Starter /gevestigd	Type kapitaal	Geografische dekking	Direct / indirect	Aanbod kapitaal 2019 /2020	Aanbod kapitaal voor de regio
EIC Accelerator	4 - 9	Alle bedrijven	Subsidie	Europa	Direct	500	19,5
Eurostars	3 - 7	Alle bedrijven	Subsidie	Europa	Direct	163	6,4
Future & Emerging Technologies	1- 6	Alle bedrijven	Subsidie	Europa	Direct	385	15,0
Marguerite fonds	1 - 9	Alle bedrijven	Lening	Europa	Direct	140	5,5
EU-programma Fast-track-to-Innovation	8 - 9	Alle bedrijven	Subsidie	Europa	Direct	100	3,9
InnovFin SME SME Garantie	3 - 9	Alle bedrijven	Garantie	Europa	Indirect	92	3,6
InnovFiv SME venture capital	3 - 9	Starter	Eigen vermogen	Europa	Indirect	61	2,4
Innovatiekrediet	4 - 9	Alle bedrijven	Vreemd Vermogen	Nederland	Direct	60	31,7
BMKB technologische innovatie	7 - 9	Starter	Garantie	Nederland	Direct	43	22,7
Vroege fase financiering VFF	2 - 6	Alle bedrijven	Vreemd Vermogen	Nederland	Direct	8	4,2
SEED Capital ⁴⁰	4 - 6	Alle bedrijven	Eigen Vermogen, achtergestelde lening	Nederland	Indirect		
MKB-innovatiestimulering Regio & Topsectoren (MIT)	1 - 6	Alle bedrijven	Subsidie	Nederland	Direct	68	35,7
Topconsortia voor Kennis en Innovatie (TKI)-toeslag	2 - 6	Alle bedrijven	Subsidie	Nederland	Direct	165	87,1
NVP (venture capital)	7 - 9	Alle bedrijven	Eigen vermogen	Nederland	Direct	264	139,3
Informal investors	4 - 9	Alle bedrijven	Eigen Vermogen, achtergestelde lening	Nederland	Direct	254	134,3
MKB & Techno fonds	6 - 9	Alle bedrijven	Eigen vermogen	Flevoland	Direct	3	3
PDENH	8 - 9	Alle bedrijven	Eigen vermogen	Noord-Holland	Direct	0,6	0,6
UNIIQ	3 - 5	Alle bedrijven	Converteerbare lening	Zuid-Holland	Direct	3	3
InnovationQuarter Capital	6-8 (9)	Alle bedrijven	Converteerbare lening, participatie	Zuid-Holland	Direct	7	7
Innovatiefonds	3 -5	Alle	Converteerbare	Noord-	Direct	2,5	2,5

⁴⁰ In verband met dubbeltelling met venture capital uit de berekening gelaten. Het SEED Capital fonds is een fund-of-funds (dakpanfonds).

Financieel instrument	TRL-fasen	Starter /gevestigd	Type kapitaal	Geografische dekking	Direct / indirect	Aanbod kapitaal 2019 /2020	Aanbod kapitaal voor de regio
Noord-Holland		bedrijven	lening	Holland			
TMI POC Flevoland	4 - 7	Alle bedrijven	Converteerbare lening	Flevoland	Direct	3,7	3,7
Utrecht Health Seed Fund ⁴¹	2 - 7	Alle bedrijven	Eigen vermogen, Achtergestelde Lening	Utrecht	Direct		
HUL PoC fonds ⁴²	4 - 6	Alle bedrijven	Eigen Vermogen, achtergestelde lening	Utrecht	Direct		
Participatiefonds ROM Regio Utrecht ⁴³	7 - 9	Alle bedrijven	Eigen Vermogen, achtergestelde lening	Utrecht	Direct		
TOTAAL							530,8

Tabel 11 Aanbod kapitaal (in miljoenen €) voor financiering van innovatie door MKB in regio West Nederland, 2020

Uit figuur 5 blijkt dat het grootste aandeel van aanbod van kapitaal in de regio voortkomt uit nationale financiële instrumenten.



Figuur 5 Aanbod kapitaal regio West Nederland 2020 opgedeeld naar geografisch bereik financiële instrumenten.

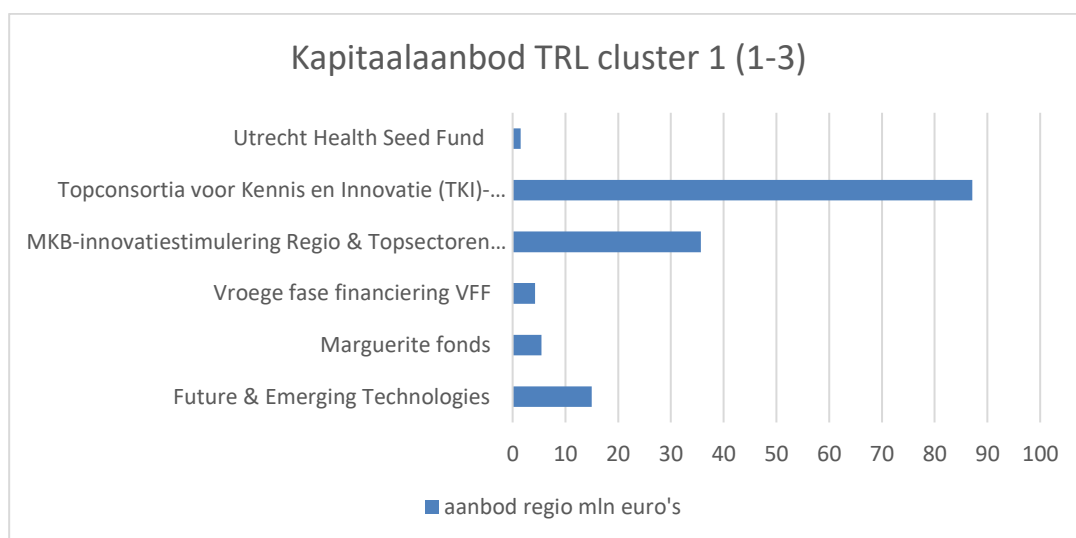
⁴¹ Utrecht Health Seed Fund operationeel sinds Q1-2020

⁴² HUL Proof of Concept Fonds operationeel sinds Q1-2020

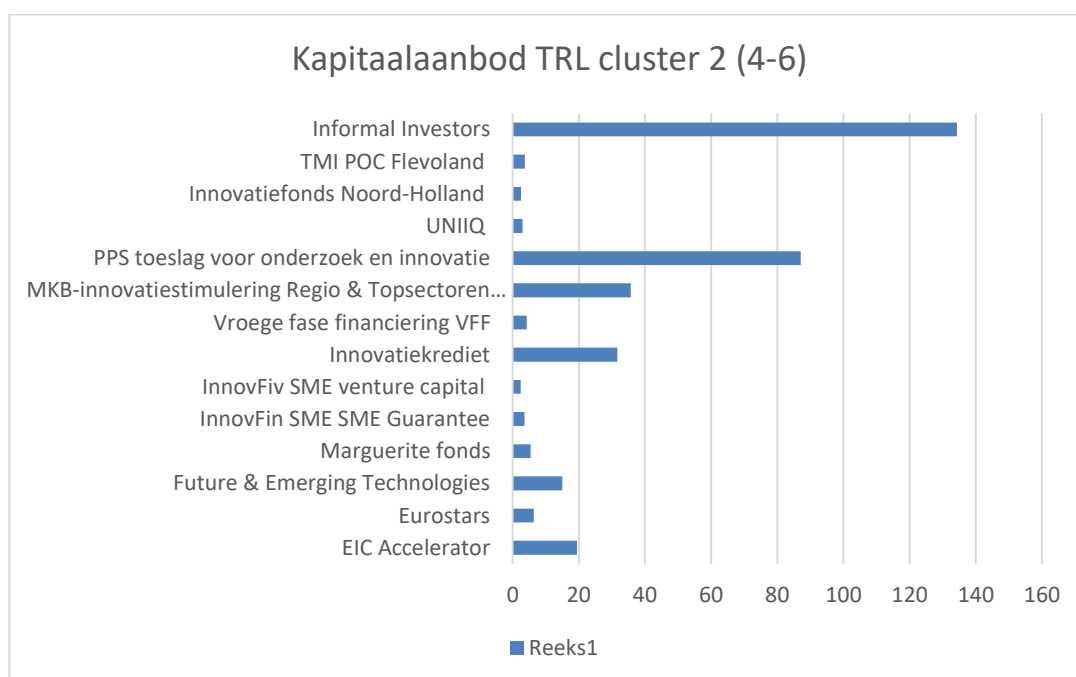
⁴³ Participatiefonds ROM regio Utrecht operationeel sinds Q3-2020

Om inzicht te krijgen in het aanbod van kapitaal gedurende het gehele innovatieproces, is het kapitaal aanbod voor verschillende TRL-segmenten weergegeven. We onderscheiden 3 segmenten: aanbod van kapitaal voor de fasen 1-3, 4-6 en 7-9. Waar instrumenten meerdere TRL-segmenten bedienen zijn ze meermaals opgenomen.

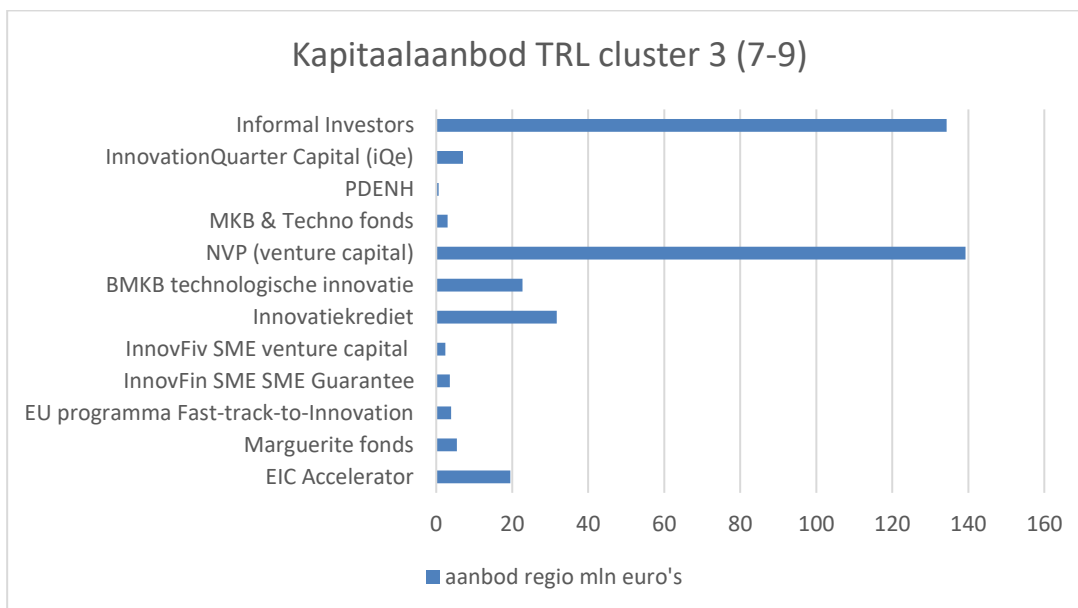
Het totale aanbod voor TRL-cluster 1 (TRL 1-3) 2020 in de regio bedraagt €147 mln. Het aanbod voor TRL-cluster 2 (TRL 4-6) omvat €355 mln., en het totale aanbod voor TRL-cluster 3 (7-9) €373 mln. Cluster 3 bestaat voornamelijk uit het aanbod van venture capital.



Figuur 6 Aanbod kapitaal regio West-Nederland 2020 - TRL-cluster 1



Figuur 7 Aanbod kapitaal regio West-Nederland 2020 - TRL-cluster 2



Figuur 8 Aanbod kapitaal regio West-Nederland 2020 - TRL-cluster 3

Covid-19 en aanbod van kapitaal

De invloed van Covid-19 op het aanbod aan kapitaal is zichtbaar in de strengere condities in relatie tot het verstrekken bedrijfskredieten. Dit blijkt uit resultaten van de Bank Lening Survey (BLS)⁴⁴, een enquête van de DNB waarin Nederlandse banken zijn ondervraagd over de soepelheid van hun kredietverlening. Uit deze enquête komt naar voren dat de Nederlandse banken de acceptatiecriteria voor leningen aan ondernemingen hebben aangescherpt, en dat deze trend de aankomende periode wordt voortgezet. Het lijkt of banken daarmee (onder meer) anticiperen op de verwachte economische gevolgen van de coronacrisis en het hiermee samenhangende kredietrisico.

Het kapitaalaanbod op nationaal niveau is in 2020 uitgebreid met twee financiële instrumenten die zijn opgericht voor de gevolgen van de Covid-19 crisis. Dit zijn de 'Corona-OverbruggingsLening' (COL) en het 'Tijdelijk Overbruggingskrediet Programma innovatieve Start- en Scale up' (TOPSS). De COL is een noodkrediet voor innovatie ondernemers en MKB zonder bancaire kredietrelatie die in financiële problemen zijn gekomen door Covid-19. Het kabinet heeft hiervoor €100 mln. beschikbaar gesteld. De kredieten worden verstrekt door de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen. In deel II van dit onderzoek (paragraaf 11.2.4) wordt inzicht gegeven in de mate waarin bedrijven die een financiering hebben ontvangen van een mede met EFRO gevoed MKB-Innovatiefonds in landsdeel West ook een beroep hebben gedaan op de COL.

Invest-NL heeft voor het financieringsinstrument TOPSS €100 mln. beschikbaar gesteld. TOPSS-financiering wordt verstrekt in de vorm van een converteerbare lening. Betrokkenheid van andere professionele investeerders (50%) is een vereiste. TOPSS-aanvragen kennen een ondergrens van € 2 mln.

⁴⁴ De BLS is een driemaandelijkse, kwalitatieve enquête waarin zeven in Nederland gevestigde banken (89% van totale Nederlandse bancaire activa) worden gevraagd naar hun perceptie over de acceptatiecriteria van hun kredietverlening in het afgelopen kwartaal (terugblik), en naar hun verwachtingen voor het komende kwartaal (vooruitblik). De meest recente peildatum van de BLS is 1 juli 2020.

Aanvullend zijn de voorwaarden voor de betalingsverplichtingen van lopende 'Vroege Fase Financiering' (VFF)⁴⁵ en 'Innovatiekrediet' (IK) versoepeld. Er is daarnaast ook een verruiming van het 'Borgstellingskrediet voor MKB' (BMKB) doorgevoerd. Met de BMKB-regeling staat de overheid voor 75 procent in plaats van 50 procent garant voor een MKB dat een lening wil aanvragen.⁴⁶

5.3 Conclusies

Het totale aanbod van kapitaal in de TRL-niveaus 1-9 bedraagt € 531 mln. Dit was in 2015 voor dezelfde regio € 485 mln. Daarnaast is ook het aanbod op alle drie de TRL-clusters toegenomen ten opzichte van 2015, zoals blijkt uit tabel 12.

TRL cluster	Ex-ante 2015	Ex-ante 2020
TRL-cluster 1 (1-3)	92	147
TRL-cluster 2 (4-6)	292	355
TRL-cluster 3 (7-9)	241	373

Tabel 12 Vergelijking 2015 en 2020 aanbod kapitaal per TRL-cluster in miljoenen €.

De stijging van het aanbod aan kapitaal in de regio West-Nederland ten opzichte van 2015 wordt voornamelijk verklaard door de toevoeging van 8 nieuwe fondsen (waarvan 3 nog niet operationeel⁴⁷). Dit betreft de 7 nieuwe mede met EFRO gevoede regionale MKB-innovatiefondsen en het Europese 'InnovFin SME Garantie fonds'.

Daarnaast is het aanbod van informal investors gestegen, evenals het aanbod van enkele Europese fondsen. Ook het aanbod vanuit de PPS-toeslag is toegenomen ten opzichte van 2015. Het aanbod van venture capital is juist gedaald; deze was in 2015 relatief hoog ingeschat door de verwachting van DVI en Innovfin-fondsen over de periode 2014-2020.

Door de invloed van Covid-19 is het kapitaal aanbod voor innovatief MKB met € 200 mln. uitgebreid. Dit door de oprichting van twee financieringsinstrumenten: de 'Corona-OverbruggingsLening' (COL) en het 'Tijdelijk Overbruggingskrediet Programma innovatieve Start- en Scale up' (TOPSS).

⁴⁵ Ondernemers met een VFF-lening kunnen voor zes maanden uitstel vragen van de aflossing van de lening en opschorting van de rentebetalingen. Het uitstel gaat in op 1 april 2020 en eindigt op 1 oktober 2020.

⁴⁶ De premie voor BMKB-regeling is verlaagd van 3,9% naar 2%, het garantiebudget is verhoogd naar € 1,5 miljard, de regeling is opengesteld vanaf 16 maart 2020.

⁴⁷ Deze 3 fondsen hebben geen invloed op het aanbod aan kapitaal

zes

Investeringsgat

Dit hoofdstuk richt zich op de bepaling van het investeringsgat en bouwt voort op de voorgaande hoofdstukken vraaganalyse (hoofdstuk 4) en aanbodanalyse (hoofdstuk 5). Paragraaf 6.1 gaat in op de gehanteerde onderzoeksmethodiek voor de bepaling van het investeringsgat, paragraaf 6.2 op de gehanteerde resultaatindicatoren en toegepaste trendanalyses. De omvang van het investeringsgat wordt op basis van twee verschillende methodieken in paragraaf 6.3 berekend.

6.1 Methode bepaling investeringsgat

De 'Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period' definieert het investeringsgat als de onbalans tussen vraag en aanbod. De 'vraag' is gerelateerd aan het kapitaal dat nodig is om beleidsdoelstellingen te bereiken. Resultaatindicatoren zijn gekwantificeerde beleidsdoelstellingen. Conform de methodiek gehanteerd in de voorafgaande onderzoeken uit 2015, zijn de streefwaarden van de resultaatindicatoren en de autonome ontwikkeling van het aanbod als uitgangspunt genomen om het investeringsgat te bepalen.

Hierbij dient ook rekening te worden gehouden met:

- Het aantal transacties dat niet is toegewezen;
- Het aantal aanvragen dat niet wordt ingediend omdat de slagingskans op voorhand te klein werd geacht - ofwel de onderdrukte vraag ('suppressed demand').

Op basis van de telefonische enquête blijkt dat het aantal niet of niet-in-het-geheel toegewezen aanvragen voor financieringen 28% bedraagt, en de onderdrukte vraag ook 28% bedraagt. In bijlage 2 wordt in detail omschreven op welke wijze de streefwaarden van de resultaatindicatoren afgezet worden tegen de trendmatige ontwikkeling van het aanbod van de financiering in West-Nederland.

6.2 Resultaatindicatoren/ trendanalyses

De berekening van het investeringsgat is gebaseerd op de methodieken die gebruikt zijn in de kapitaalmarktonderzoeken uit 2015. De bepaling van het investeringsgat vindt - in afstemming met de opdrachtgever - mede plaats op basis van de resultaatindicatoren R1 ('Aandeel innovatoren dat samenwerkt met andere bedrijven of kennisinstellingen op het gebied van innovatie') en R3 ('Aandeel van de omzet bij technologische innovatoren dat afkomstig is van een vernieuwd product of vernieuwde dienst'). Dit zijn niet dezelfde resultaatindicatoren die in beide ex-ante onderzoeken uit 2015 zijn gehanteerd. Hierdoor verschillen ook de streefwaarden ten opzichte van de voorafgaande onderzoeken. Deze wijziging hangt samen met wijzigingen in het Operationeel Programma 2014-2020, die op hun beurt voortkomen uit definitiewijzigingen door het CBS.

Resultaatindicatoren (Onderzoek 2015)	Resultaatindicatoren (Onderzoek 2020)
1.1.1 Aandeel MKB-bedrijven dat innoveert / verhoogd aandeel in de omzet van nieuwe en vernieuwde producten en diensten	R1 Aandeel innovatoren dat samenwerkt met andere bedrijven of kennisinstellingen op het gebied van innovatie
1.1.3 Aandeel innovatieve producten en diensten in de totale omzet nieuw voor de markt	R3 Aandeel van de omzet bij technologische innovatoren dat afkomstig is van een vernieuwd product of vernieuwde dienst

Tabel 13 Wijzigingen van de resultaatindicatoren

Om het investeringsgat te kunnen bepalen is daarnaast ook het benodigd kapitaal aanbod van belang. Op basis van twee methodieken is het gemiddelde kapitaal aanbod berekend - geheel in lijn met de methodieken uit de kapitaalmarkt onderzoeken uit 2015. In bijlage 2 zijn de methodieken om de trendanalyses te berekenen beschreven en toegelicht.

6.3 Omvang investeringsgat

Indien de verhouding tussen de uitgangs- en streefwaarden van beide indicatoren (de 'delta') wordt vermenigvuldigd met het historische gemiddelde van het kapitaal aanbod, wordt inzichtelijk welk kapitaal aanbod noodzakelijk is om de streefwaarde te behalen.

- Uitgaande van methodiek 1 (historisch 3-jaars gemiddelde) en middeling van de indicatoren R1 en R3 (zie voor de berekening bijlage 2) blijkt een kapitaal omvang van € 574,4- € 600,0 mln. (gemiddeld € 587,2 mln.) noodzakelijk om deze streefwaarden te behalen. Daar de autonome trendontwikkeling van het kapitaal aanbod volgens methodiek 1 een aanbod van € 470,0 mln. per jaar bedroeg, resulteert dit in een investeringsgat van € 117,2 miljoen per jaar;
- Uitgaande van methodiek 2 blijkt een kapitaal omvang van € 587,6 - € 613,7 mln. (gemiddeld € 600,6 mln.) noodzakelijk om de streefwaarden te behalen en bedraagt de autonome trendontwikkeling van het kapitaal aanbod een bedrag van € 480,7 mln. per jaar richting 2023. Het investeringsgat per 2023 heeft een omvang van € 119,9 miljoen.

Op basis van voorgaande analyse kan gesteld worden dat het investeringsgat zich (waarschijnlijk) in een bandbreedte van € 117,2-119,9 miljoen (op jaarbasis) bevindt, met een gemiddelde waarde van € 118,6 miljoen op jaarbasis.

Ter vergelijking

In de voorafgaande onderzoeken voor de Noordvleugel en Zuid-Holland (samen: programmagebied Kansen voor West) bedroeg het gemiddelde investeringsgat €54 mln. (bandbreedte €46-61 mln.) en €48 mln. respectievelijk (bandbreedte €43-53 mln.). Bij elkaar bedroeg het investeringsgat daarmee €102 mln. per jaar, voor het gehele programmagebied. Dit onderzoek komt uit op een gemiddeld investeringsgat van €118,6 mln. per jaar. Daarmee is het investeringsgat 16,3% groter geworden.

zeven

Samenvatting en conclusies

Om een eventuele *behoefte aan innovatiefinanciering van het MKB actief binnen de topsectoren* in beeld te brengen zijn in 2015 twee kapitaalmarktonderzoeken (ex ante assessment deel I) uitgevoerd die het gehele programmagebied van Kansen voor West omvatten. Naast dat deze onderzoeken zich richtten op de eerste verplichte onderdelen van ex-ante assessment methodiek conform artikel 37 van Verordening (EU Nr. 1303/2013), fungeerden ze ook als nulmeting om later vast te kunnen stellen of de in het kader van het Operationeel Programma Kansen voor West II uitgevoerde activiteiten hebben geleid tot een verbeterde toegang tot aanbod van financiering voor innovatie in het MKB.

Het voorliggende actualiserende onderzoek (deel I van het onderzoeksrapport) reflecteert na vijf jaar opnieuw op de conclusies en resultaten van de eerste ex-ante I onderzoeken/ deze eerste nulmeting. Bij deze (partiële) actualisatie zijn zo veel mogelijk dezelfde benaderingswijzen en methodieken gehanteerd om de vergelijkbaarheid van de resultaten in zo groot mogelijk mate te borgen.

De leidende vragen van het voorliggend actualiserend onderzoek zijn:

1. Zijn er veranderingen in de vraag naar innovatiefinanciering van het MKB actief in de topsectoren?
2. Zijn er veranderingen in het aanbod gericht op het MKB actief in de topsectoren?
3. Is er nog steeds sprake van een investeringsgat? Zo ja, hoe groot is de omvang van dit investeringsgat?

In deze samenvatting wordt per vraag een compact antwoord gegeven op basis van de bevindingen uit de hoofdstukken 4, 5 en 6.

Nota bene: de resultaten van de vraaganalyse (vraag 1) zijn in belangrijke mate gebaseerd op een – in overleg met de opdrachtgever bepaalde - relatief bescheiden steekproef. Bij een aantal vragen bleek de respons zeer laag - met bovendien zeer grote fluctuaties in aangegeven financieringsbehoeften. Hierdoor hebben de enquêteresultaten een relatief laag betrouwbaarheidsniveau.

Zijn er veranderingen in de vraag naar innovatiefinanciering van het MKB actief in de topsectoren?

Ja. Allereerst is de *totale vraag* gedaald ten opzichte 2015. In totaal zochten MKB-bedrijven actief in de RIS3-sectoren in het programmagebied voor € 2,5 miljard aan financiering. Ter vergelijking: in 2015 was er sprake van een totale financieringsbehoefte van ruim € 5,4 miljard. Ten opzichte van 2015 is daarmee de totale financieringsbehoefte met 54% gedaald. Als er specifiek gekeken wordt naar de vraag naar innovatiefinanciering van het MKB actief in de topsectoren, dan is de situatie iets anders. De behoefte aan financiering voor innovatie en R&D is van € 919,7 mln. naar € 1,6 miljard gestegen, wat overeenkomt met een stijging van 76%.

Daarnaast is de daadwerkelijk ontvangen financiering van € 510,7 mln. naar € 80 mln. gedaald, wat overeenkomt met een forse daling van 84%. Dit suggereert dat bedrijven wel meer geneigd zijn te investeren, maar relatief weinig succes hebben in het mobiliseren van de gewenste financiering. Ten gevolge van COVID-19 zal de vraag naar innovatiefinanciering waarschijnlijk stijgen. De additionele financieringsbehoefte ten gevolge van COVID-19 omvat € 665 mln.

Zijn er veranderingen in het aanbod gericht op het MKB actief in de topsectoren?

Ja, het totale aanbod van kapitaal in de TRL-niveaus 1-9 bedraagt in het voorliggende onderzoek € 531 mln. Dit was in 2015 voor dezelfde regio € 485 mln. Daarmee is het totale aanbod toegenomen. Ook als er specifiek wordt gekeken naar de situatie per TRL-niveau, is een duidelijke toename te observeren. Deze stijging van het aanbod van kapitaal in de regio West-Nederland ten opzichte van 2015 wordt voornamelijk verklaard door de toevoeging van nieuwe innovatiefondsen en de hogere investeringsbereidheid van venture capitalists en private equity.

Is er nog steeds sprake van een investeringsgat? Zo ja, hoe groot is de omvang van dit investeringsgat?

Ja, er is nog steeds sprake van een investeringsgat. Uit de voorafgaande onderzoeken uit 2015 kwam naar voren dat er het gemiddelde investeringsgat voor de Noordvleugel en Zuid-Holland respectievelijk € 54 mln. en € 48 mln. (gemiddelde tussen bandbreedte) bedraagt. Bij elkaar omvat het investeringsgat daarmee € 102 mln. per jaar voor het gehele programmagebied.

Het investeringsgat dat met dit actualiserend onderzoek is berekend bedraagt (gemiddeld) € 118,6 mln. op jaarbasis (bandbreedte van € 117,2 - € 119,9 mln.). Daarmee is het investeringsgat met 16,3% gegroeid.

deel II

Beperkte midterm-evaluatie MKB-innovatiefondsen
Kansen voor West

acht

Aanleiding en doelstelling

In de EFRO-programmaperiode 2014 - 2020 zijn er zeven revolverende MKB-innovatiefondsen opgericht en in uitvoering. Het fondsvermogen van deze fondsen is mede met subsidies vanuit het Kansen voor West II programma gerealiseerd. Het programmabureau Kansen voor West treft samen met haar partnerorganisaties van landsdeel west actueel voorbereidingen in relatie tot komende programmaperiode 2021-2027. Daarbij staat het opstellen van het Operationeel Programma Kansen voor West III centraal. Ook in de derde programmaperiode blijft financiering voor R&D een belangrijk aandachtspunt.

In deze context is een beperkt midterm-evaluatieonderzoek verricht naar de inzet van financiële instrumenten gericht op MKB-innovatiestimulering. Dit met het doel om:

- Te bezien in hoeverre met betrekking tot de zeven actueel operationele MKB-innovatiefondsen het instrumentarium, de investeringsmogelijkheden en de ruimte daarbinnen invulling geven aan de daadwerkelijke vraag. Op basis van deze inzichten kunnen indien opportuun binnen de huidige programmaperiode 2014-2020 eventueel bijstellingen worden doorgevoerd (bijvoorbeeld in relatie tot de investeringsstrategie van het betrokken revolverende fonds); en om
- Te bepalen op welke wijze de mogelijke inzet van financiële instrumenten in relatie tot MKB-innovatiestimulering in de volgende EFRO-programmaperiode optimaal kan worden ingericht.

Het evaluatieonderzoek kent daarmee een retrospectief en een meer prospectief onderdeel:

- **Retrospectief**
Een beperkte midterm-evaluatie voor de programmaperiode 2014-2020. Dit deel van het onderzoek is gericht op de uitvoering van de actuele, mede met EFRO-gevoede, MKB-innovatiefondsen in de Noord- en Zuidvleugel van de Randstad. Op basis van de evaluatieresultaten zullen ook gerichte suggesties voor bijstellingen van het huidige financieringsinstrumentarium voor het resterende deel van de huidige programmaperiode worden gedaan.
- **Prospectief**
Identificatie van kansen voor de EFRO-programmaperiode 2021-2027. Dit deel van het onderzoek heeft met name tot doel inzicht te verwerven in eventueel gewenste wijzigingen in relatie tot onder meer sectorale scope, bandbreedte van Technology Readiness Level (TRL), type uit te zetten financieringen, begeleiding van MKB, etc., etc., om zodoende komende programmaperiode kansen maximaal uit te kunnen nutten.

8.1 Methodologie en aanpak evaluatieonderzoek

Hieronder volgt een beschrijving van de aanpak voor zowel het retrospectieve als het prospectieve deel van het onderzoek.

Onderzoeksvragen

Het retrospectief deel van het onderzoek geeft antwoord op de volgende onderzoeksvragen:

1. Is er sprake van een funding gap?
2. Wat zijn de ontwikkelingen rondom kapitaal aanbod en -vraag?
3. Voldoen de investeringsstrategieën van de MKB-innovatiefondsen – waaronder het type financieringen - aan de marktvraag? Worden er kansen gemist?
4. Hoe zijn de MKB-innovatiefondsen gepositioneerd in de markt?
5. Zijn er knelpunten bij de uitvoering van de MKB-innovatiefondsen? Wat zijn de ervaringen met EFRO-regelgeving en – kaders? Hoe verlopen de contacten met het programmabureau Kansen voor West en de aandeelhouders van de fondsen?
6. Wat zijn de inhoudelijke en financiële resultaten tot nu toe? Liggen deze in lijn met de verwachtingen?
7. Wat zijn de effecten van de Covid-19 crisis op kapitaalvraag en -aanbod? Hoeveel bedrijven die financiering vanuit een van de MKB-innovatiefondsen hebben ontvangen, hebben tevens met succes een Covid Overbruggingslening (COL) ontvangen?

Bij het meer prospectieve deel van het onderzoek staat de volgende onderzoeksvraag centraal:

8. Wat zou er in relatie tot de MKB-innovatiefondsen actueel – maar zeker ook met het oog op de programmaperiode 2021-2027 - moeten veranderen om maximaal in te kunnen spelen op kansen bij het MKB die momenteel niet kunnen worden ondersteund?

Onderzoeksmethodiek

Het evaluatieonderzoek is gebaseerd op de uitkomsten van deskresearch in combinatie met de resultaten van de afgenomen diepte-interviews. De uitvoering van beide delen van het evaluatieonderzoek kende een zekere overlap. De interviews omvatten bijvoorbeeld zowel retrospectieve als prospectieve elementen. Onderstaand een nadere uiteenzetting van de gehanteerde onderzoeksmethode, wijze van data-acquisitie en gehanteerde bronnen.

Voor de [deskresearch](#) is primair gebruik gemaakt van verschillende datasets per afzonderlijk MKB-innovatiefonds. Dit betreft onder meer:

- De tweejaarlijkse inhoudelijke en financiële voortgangsrapportage uit het Navision bestand van Kansen voor West;
- Separate data aangeleverd door de fondsmanagers van de betrokken investeringsfondsen met betrekking tot de projecten- en financieringsportfolio ter completering en actualisatie van de datasets uit Navision. De gebruikte dataset heeft daarmee betrekking op de stand van zaken per juni 2020;
- Data aangeleverd door betrokken fondsmanagers met betrekking tot het beroep op de COL.

Deze data zijn door ERAC vergelijkbaar gemaakt, bewerkt en gekoppeld aan het Kamer van Koophandel vestigingenregister.

In totaal zijn 17 interviews afgenomen. Het betrof:

- Diepte-interviews met de fondsmanagers van de zeven MKB-innovatiefondsen⁴⁸. Het betreft:
 - IQCapital (Participatiefonds Zuid-Holland);
 - UNIIQ (Proof of concept fonds Zuid-Holland);
 - TMI-POC fonds Flevoland;
 - Innovatiefonds Noord-Holland;
 - Participatiefonds ROM Regio Utrecht;
 - Healthy Urban Living (HUL) Proof of Concept fonds Utrecht;
 - Utrecht Health Seed Fund;
- Afzonderlijke en deels ook groepsinterviews met onder meer nauw betrokken stakeholders van de vier provincies van landsdeel west en vertegenwoordigers van kennisinstellingen;
- Afzonderlijke diepte-interviews met drie externe experts;
- Afzonderlijke diepte-interviews met de Programmamanager van het Kansen voor West II programma en twee specialisten op het gebied van regionaal innovatiebeleid respectievelijk EFRO-programmering, beiden werkzaam bij ERAC.

Daarnaast is er - op afspraak van de opdrachtgever - een oriënterend interview bij een MKB-ondernemer afgenomen⁴⁹

In bijlage 3 is een overzicht opgenomen van alle geïnterviewde personen.

Op het moment van de interviews met de fondsmanagers en stakeholders in de periode 9 juni tot en met 9 juli 2020 waren vijf van de zeven fondsen operationeel. Dit betreffen:

- IQCapital;
- UNIIQ;
- TMI-POC fonds Flevoland;
- Innovatiefonds Noord-Holland;
- Utrecht Health Seed Fund.

Het Utrecht Health Seed Fund is gestart in maart 2020. Gezien de korte periode dat dit fonds operationeel is kende dit fonds nog geen uitstaande financieringen. Het Participatiefonds ROM Regio Utrecht en HUL Proof of Concept Fonds bevonden zich op het moment van de interviews in het laatste stadium van oprichting. De eerste financieringen van de drie laatstgenoemde fondsen worden in het derde kwartaal van 2020 verwacht.

De interviews met de fondsmanagers van de vier fondsen die reeds enige tijd operationeel zijn, waren relatief meer diepgaand van aard aangezien de betrokkenen konden reflecteren op de afgelopen operationele periode. En vanuit die ervaring inzicht hadden in bijvoorbeeld de toepasbaarheid en waardering van de instrumenten en mogelijke optimalisatie van de instrumenten voor de toekomst.

Zowel de selectie van de te interviewen personen als de gehanteerde basisvragenlijst⁵⁰ heeft plaatsgevonden in overleg met de opdrachtgever.

⁴⁸ Zowel het Participatiefonds ROM regio Utrecht als het Healthy Urban Living PoC fonds Utrecht waren ten tijde van de interviews in oprichting. De heer Roell heeft vanuit een interim positie waargenomen voor beide fondsen.

⁴⁹ Betref een ondernemer die in de actuele programmaperiode in twee operaties zowel subsidie als financiering voor hetzelfde innovatietraject heeft ontvangen

⁵⁰ Deze vragenlijst diende als basis voor de maatwerkvragesets die per afzonderlijke doelgroep zijn gehanteerd.

8.2 Leeswijzer

In onderhavig deel II van het onderzoeksrapport worden de resultaten van het retrospectieve en prospectieve onderzoek beschreven. Er is omwille van de overzichtelijkheid – en om herhalingen zoveel mogelijk te voorkomen - voor gekozen om het rapport thematisch in te delen en per thema zowel de midterm-evaluatieresultaten als de geïdentificeerde kansen voor de toekomst te presenteren. Waar relevant wordt in de verschillende secties gereflecteerd op de effecten van de Covid-19 crisis.

In hoofdstuk 9 worden de visies van de geïnterviewden op de funding gap en de kapitaalmarkt beschreven - en de te verwachten ontwikkelingen daarin. Apart wordt ingezoomd op de verwachte gevolgen van de Covid-19 crises. In hoofdstuk 10 komen aan bod de MKB-innovatiefondsen en hun positionering in de markt, de kaders waarbinnen deze fondsen opereren en – waar opportuun - ervaringen met de uitvoering en aanbevelingen voor de toekomst. In hoofdstuk 11 worden de financiële en inhoudelijke midterm resultaten van de fondsen gepresenteerd met daarbij aanbevelingen om resultaten in de huidige en komende programmaperiode te optimaliseren. In hoofdstuk 12 volgen de samenvatting en conclusies van onderhavig deel II (de beperkte midterm-evaluatie) van dit onderzoeksrapport. Leidraad bij dit afsluitende hoofdstuk zijn de antwoorden op de centrale onderzoeksvragen voor zowel het retrospectieve als het prospectieve deel van het onderzoek. Hoofdstuk 13 tot slot zet de belangrijkste adviezen op een rijtje. Zowel in relatie tot deel I als deel II van het onderzoeksrapport.

negen

Funding gap en ontwikkelingen kapitaalmarkt

Tijdens de ontwikkeling van het Operationeel Programma Kansen voor West II is uit consultaties en onderzoek gebleken dat de toegang tot - en het gebrek aan - investeringskapitaal in de Randstad structureel is en een belangrijke oorzaak vormt van achterblijvende valorisatie en investeringen in de koolstofarme economie. Aan de hand van twee ex-ante I kapitaalmarktonderzoeken⁵¹ is een aanzienlijk investeringsgat (funding gap) geïdentificeerd en ook gekwantificeerd. Onderdeel van deze beperkte midterm-evaluatie is – om [in aanvulling c.q. ter reflectie op deel I](#) van onderhavig onderzoeksrapport - inzicht te verkrijgen in hoeverre deze funding gap nog steeds aanwezig is en hoe de vraag naar en het aanbod van kapitaal zich naar verwachting in de komende jaren zal ontwikkelen. Hierbij zal in kaart worden gebracht waar de grootste uitdagingen liggen. Fondsmanager en stakeholders is de vraag voorgelegd welke uitdagingen zij zien bij het innovatief MKB, wat daar de oorzaak van is, hoe de funding gap zich heeft ontwikkeld de afgelopen programmaperiode en wat de verwachtingen voor de ontwikkelingen van de kapitaalmarkt zijn.

9.1 Funding gap

Er is nog steeds sprake van een funding gap en dat zal naar verwachting ook blijven bestaan, zo luidt het breed gedeelde inzicht onder de geïnterviewden. Dit komt overeen met hetgeen is gesteld in hoofdstuk 6. Het dichten van het funding gap zou geen doel op zich hoeven zijn. Relevanter doel is [ondernemingen helpen doorgroeien](#) naar een solide basis, waarmee zij toegang tot marktfinanciering hebben. Die ontwikkeling vraagt dus om financiering ter ondersteuning van [business development en ondernemerschapsvaardigheden](#). De brede overtuiging is dat voor een goed idee en een goede ondernemer met een goed businessplan altijd financiering beschikbaar is.

De omvang van het funding gap wordt in de vier provincies verschillend ervaren. Daarnaast kent iedere provincie een verschillend palet aan subsidie- en financieringsinstrumenten gericht op innovatiestimulering bij het MKB. Hierdoor zijn er per provincie verschillen in de specifieke financieringsfasen waarvoor een additionele financieringsbehoefte bestaat.

In [Zuid-Holland](#) focust het Proof of Concept (POC) fonds UNIIQ zich op TRL 3-5. Dit voorziet in een grote behoefte, de middelen zijn onvoldoende toereikend. Het participatiefonds IQCapital richt zich met een focus op TRL 6-8 op het MKB dat al een concreet product of proces heeft ontwikkeld.

Vanuit de Zuid-Hollandse kennisinstellingen wordt een financieringsgat geconstateerd voor de preseed fase. Er is in de vroege TRL-fasen geen financiering beschikbaar, UNIIQ kan pas instappen met financiering vanaf TRL 3. Betrokkenen ervaren dit als een serieuze horde die de ontwikkeling van innovatieve startups zwaar bemoeilijkt. Ook wordt een financieringsgat ervaren in de hogere TRL-levels die niet door UNIIQ noch IQCapital worden 'afgedekt'. De fasen ook waarin private financiering (zoals private equity) vaak nog niet thuis geeft. De beschikbaarheid van venture capital is beperkt. Er is bijvoorbeeld beperkte financiering beschikbaar voor het toepassen van innovaties in ziekenhuizen of grote infrastructurele projecten in bijvoorbeeld het havengebied.

⁵¹ Referenties opnemen: Rebel en Panteia > zuid en noordvleugel

De nieuwe instrumenten van Invest-NL met een ticket size van minimaal € 5 miljoen worden evenwel als een belangrijke toevoeging gezien voor dit soort investeringen.

De snelle uitputting van het Innovatiefonds [Noord-Holland](#) laat zien dat er nog steeds sprake is van een aanzienlijke funding gap. Er is een duidelijke vraag naar financiering, wat des te meer opvalt omdat het fonds tegen marktcondities financiering verstrekt. Het fonds draagt duidelijk bij aan het verkleinen van de funding gap. Ook ontstaan er dankzij het fonds mooie samenwerkingen met private investeerders en banken voor vervolffinanciering. Ook het initiatief van de Rabobank en KplusV 'Money meets ideas' is een initiatief dat bedraagt aan het dichten van de funding gap. Een belangrijke uitdaging voor financiering is gelegen in de vroege fase financiering. Met name voor de sectoren life sciences en health, big data en agri is er forse financieringsbehoefte die slechts beperkt wordt ingevuld. Voor de energiemarkt zijn daarentegen wel goede financieringskansen, mede door de aanwezigheid van publieke revolverende fondsen als PDENH. Daarnaast wordt geconstateerd dat er nog een fors gat bestaat tussen de ticket size van het Innovatiefonds Noord-Holland en Invest-NL. Er wordt gewerkt aan een instrument dat hierop in kan spelen.

In [Flevoland](#) is eveneens sprake van een financieringsgat volgens de stakeholders, hoewel het mogelijk minder groot is dan aanvankelijk ingeschat. De aanspraak die wordt gedaan op het TMI-POC fonds is beperkt - 5% van de leads leidt tot een financiering. De uitzetting van fondskapitaal blijft vooralsnog achter op de doelstellingen. Een uitdaging in Flevoland is de afwezigheid van private investeerders en informals die startende bedrijven willen begeleiden en financieren. Dat heeft te maken met de relatieve jonge geschiedenis van ondernemingen in de provincie. Dit heeft een negatieve invloed op de funding gap. Het Groeifonds dat momenteel in ontwikkeling is zal naar verwachting helpen om de innovatiefunnel van early seed tot grootschalige marktintroductie beter te bedienen.

Omdat de drie fondsen ten tijde van de diepteninterviews in [Utrecht](#) net gestart c.q. nog in oprichting waren, is het te vroeg om te oordelen wat de invloed van deze fondsen is op de funding gap in deze provincie. Op basis van voorbereidend onderzoek voor de Utrechtse fondsen kan worden geconcludeerd dat de beschikbaarheid van financiering voor starters in Utrecht goed is ontwikkeld. Financiering voor (door)groeierende ondernemingen kan worden verbeterd. Ook crowdfunding en informal lending is goed ontwikkeld in Utrecht. Op innovatief MKB-niveau is het instrumentarium met de komst van de nieuwe fondsen goed op orde. Aangegeven is dat er een witte vlek is op het gebied van de ondersteuning van de ontwikkeling van businesscases. Daar is zeker behoefte aan.

9.2 Ontwikkelingen kapitaal aanbod en -vraag

Zowel de fondsmanagers als stakeholders zijn gevraagd naar hun verwachtingen met betrekking tot de ontwikkelingen van het kapitaal aanbod en -vraag in de toekomst gerelateerd aan de doelgroep voor nu, 2023 en 2027. Hierbij rekening houdend met en zonder de effecten van de Covid-19 crisis.

9.2.1 Ontwikkelingen kapitaal aanbod

Eén van de constatering met betrekking tot het kapitaal aanbod is dat deze enorm is. Er is veel geld beschikbaar in de markt en dat neemt verder toe omdat momenteel beperkt wordt geïnvesteerd. De beperkende factor is echter risicoaversie, waardoor er ondanks een ruime beschikbaarheid van kapitaal toch sprake is van een funding gap. Er zouden veel meer middelen kunnen worden uitgezet als daar de structuren en capaciteiten voor beschikbaar zouden zijn.

De beschikbaarheid van financiering voor MKB in de [proof of concept fase](#) zal de komende periode vergelijkbaar blijven is de breed gedeelde verwachting. Vroege fase financiering zal altijd afhankelijk blijven van publieke middelen door de risico aversie van de markt. Business angels worden steeds actiever in de vroege fase, terwijl venture capital iets naar achteren schuift.

Voor de [hogere TRL-niveaus en scale ups](#) zal het aanbod geleidelijk gaan toenemen. De komst van publieke fondsen zoals Invest-NL is hier een voorbeeld van, op regionaal niveau fondsen net zoals Invest MRA met een focus op circulariteit en energietransitie. Private equity en venture capital is beschikbaar, echter terughoudend qua risico investeringen. Er is veel interesse om te investeren door vermogende families, maar over het algemeen is ook hier sprake van risico aversie en wordt er voornamelijk geïnvesteerd in bewezen proposities die rendement maken. Banken zijn mede vanwege de strenge Basel normen beperkt bereid financiering te verstrekken aan innovatieve MKB-ondernemingen. De vraag is of dit zal veranderen.

Dit beeld wordt in hoofdstuk 5.3 enigszins genuanceerd. Naar verwachting komt er voor alle TRL-niveaus (opgedeeld in 3 fasen) juist meer MKB-innovatiekapitaal beschikbaar.

[Alternatieve vormen van financiering](#) zullen breder beschikbaar komen aldus de verschillende stakeholders en experts. Dit bevestigt het beeld uit (onder meer) hoofdstuk 4.5. De verwachting is dat het aandeel bankfinanciering zal afnemen. Bij alternatieve vormen van financiering valt onder andere te denken aan token financiering, een digitale vorm van investeren. Een belangrijk voordeel van token financiering ten opzichte van bijvoorbeeld venture capital financiering is dat het laagdrempeliger is voor de ondernemer. Daarnaast maakt token financiering grote wereldwijde financieringsrondes mogelijk door middel van een digitale beurs waardoor een groter kapitaal aanbod bereikt kan worden.

Token financiering

Tokens bestaan al eeuwen. Dankzij opkomende technologieën zoals blockchain zijn de kosten voor het uitwisselen van tokens drastisch gedaald. Bovendien zijn tokens programmeerbaar, wat betekent dat bepaalde regels in een token opgenomen kunnen worden die automatisch van toepassing zijn. Met tokens zijn waardeoverdrachten onveranderlijk, verifieerbaar en traceerbaar zonder tussenkomst van een tussenpersoon, terwijl de efficiëntie en effectiviteit aanzienlijk toenemen. Ook is het mogelijk om activa zoals onroerend goed, verzamelobjecten en kunst te "tokeniseren" wat resulteert in een toestroom van liquide middelen. Deze ontwikkelingen kunnen de manier waarop bedrijven opereren en worden gefinancierd aanzienlijk veranderen.

Een bredere toepassing van tokens vraagt aanpassing van de wettelijke en regelgevende omgeving aan de nieuwe realiteit – het garanderen van voldoende toezicht en tegelijkertijd het mogelijk maken van de kansen van "tokenisatie". Tokens, een mede met EFRO gefinancierd initiatief, zet zich samen met haar partners in voor het opstellen van regels en richtlijnen op het gebied van tokenisatie. Als onderdeel hiervan worden drie token-initiatieven nader bestudeerd. Eén daarvan is Next Generation Capital.

Next Generation Capital is een verticaal fonds, met een doelkapitaal van € 30 mln., gericht op hightech ondernemingen die oplossingen bouwen voor een duurzame toekomst (TRL-niveau 1-3). Vertical@ funding is een nieuwe manier om te investeren in een op thema's gebaseerd "mandje" van ondernemingen. Het wordt aangeboden als een gebundelde investering en vermeld als afzonderlijke beveiligingstokens op een gereguleerde secundaire markt. Dit met behulp van gestandaardiseerde documentatie en uitgiftepraktijken en conform een gestandaardiseerd kader van investeerdersvereisten.

Ook crowdfunding wordt in toenemende mate toegepast voor de financiering van innovatief MKB. Een andere trend is dat medewerkers vaker worden gevraagd mee te investeren in het bedrijf van hun werkgever. Zeker ten tijde van een crisis kan dit effectief zijn. Het zijn immers de bedrijven en (in eerste instantie) niet zozeer de medewerkers die financieel geraakt worden - en daarom kunnen juist de medewerkers investeren in het bedrijf. Ook het stimuleren van ondernemingen om 'verborgen kapitaal' van hun eigen onderneming in te zetten biedt kansen.

Er zullen naar verwachting meer **geïntegreerde fondsen** worden ontwikkeld, die onder andere zullen samenwerken met kennisinstellingen. Deze fondsen zullen grotere ticket sizes kunnen financieren en een breder scala aan investeringen kunnen doen. Dit kan een oplossing bieden voor de huidige versnippering van het aanbod en ook scale up investeringen ten goede komen.

De fondsmanagers van zowel UNIQ als het Innovatiefonds Noord-Holland verwachten dat de [EFRO-fondsmiddelen al voor einde van de huidige programmaperiode zijn uitgeput](#) (voor 2023). Daarnaast revolveren de financieringen vanuit deze fondsen nog te weinig, waardoor er onvoldoende middelen opnieuw ingezet kunnen worden. Het zou de continuïteit van deze fondsen ten goede komen als middelen uit de nieuwe programmaperiode zo spoedig mogelijk beschikbaar komen. In dat verband lijken in het bijzonder de ontwikkeling rondom het REACT-EU initiatief van de Europese Commissie relevant. Daarover in onderstaand tekstblok meer.

REACT-EU initiatief

Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe is een initiatief van de Europese Commissie dat bestaande investeringsinitiatieven op het gebied van crisisrespons en crisisherstel in relatie tot COVID-19 voortzet en uitbreidt. Voor Nederland is er voor 2021-2022 € 3.7 miljard beschikbaar om een antwoord te bieden op de landenspecifieke aanbevelingen en in te zetten op de klimaat- en digitale transitie.

37% Van de investeringen zullen het klimaat ten goede komen en 20% van de investeringen ondersteunen de digitale transitie. Over de periode 2021-2022 kan Nederland dus € 1.3 miljard extra in klimaat en € 740 mln. extra in digitale transitie investeren. Deze middelen moeten snel - voor 2023 - worden ingezet, binnen en volgens de bestaande structuren van de vier landsdelige EFRO-programma's. Committering van deze middelen kan tot en met 31 december 2023, uitgeven tot en met 31 december 2026.

9.2.2 Ontwikkelingen kapitaalvraag

Vanuit de markt wordt een toenemende vraag naar kapitaal verwacht voor de [latere fases van de innovatiefunnel](#) en de daarbij benodigde matching financiering. Dit betreft over het algemeen grote financieringsbehoeften die buiten de scope van de EFRO-financieringsinstrumenten vallen. Ook de behoefte voor [vroeg fase kapitaal](#) zal toenemen. Voor vroeg fase financiering zal de overheid altijd een essentiële rol moeten vervullen. Ter illustratie: voor ontwikkelingen in bijvoorbeeld de MedTech wordt wetgeving steeds strenger. Omdat ontwikkeltrajecten meer tijd in beslag zullen vragen dat om langdurigere financiering voordat een exit kan plaatsvinden. En dat is een positie waar marktpartijen over het algemeen terughoudend tegenover staan. Dit bevestigt de tendens zoals geconstateerd in paragraaf 4.5.

Specifiek wordt bij enkele stakeholders een behoefte geconstateerd om het om het [regionale innovatie ecosysteem te versterken](#) en bij te dragen aan het creëren van een duurzame economie. Faciliterend dus in relatie tot innovatieve MKB-ondernemingen. Dit vraagt om een versnelling en toename van investeringen. De exacte omvang van deze investeringsbehoefte is onduidelijk, het gaat om honderden miljoenen die gezamenlijk met publieke en private middelen gefinancierd zouden moeten worden.

MKB-ondernemingen ervaren met enige regelmaat een obstakel als het gaat om [voorfinanciering](#). Ook Europese subsidies kunnen dit probleem niet ondervangen, omdat subsidies grotendeels achteraf worden uitbetaald. Garanties of borgstellingen die worden afgegeven door publieke instellingen bij het verkrijgen van een Europese subsidie zouden kunnen bijdragen aan een oplossing van dit probleem. Een dergelijke garantie vergroot de kansen op additionele financiering voor de onderneming en vergroot daarmee de leverage van het fonds. In het kader van risicobeheersing zijn de EFRO MKB-innovatiefondsen echter te klein van omvang om dit te kunnen doen.

De MKB-innovatiefondsen financieren ondernemingen op individueel niveau. Er is daarnaast een behoefte aan [projectfinanciering voor samenwerkingsverbanden](#). Daarbij valt te denken aan duurzaamheidsinitiatieven van innovatieve ondernemingen en bijvoorbeeld het testen van zorgtoepassingen met andere partners. Sommige innovaties kunnen alleen in samenwerking op de markt komen. Voor deze activiteiten zijn nu te weinig middelen beschikbaar.

9.2.3 Effecten Covid-19

Meerdere geïnterviewden verwachten dat Covid-19 beperkt effect zal hebben op [early stage bedrijven](#) omdat deze bedrijven geen direct inkomstenverlies lijden door Covid-19. Dit aangezien ze zich nog in het ontwikkelstadium voor marktintroductie bevinden. Het kan mogelijk wel leiden tot extra kosten doordat ontwikkelingen vertraging oplopen door bijvoorbeeld de tijdelijke sluiting van onderzoeksfaciliteiten. En het vertraagt het nemen van beslissingen. Ook kunnen bedrijven nadeel ervaren door een mogelijke terugschrik reactie van de kapitaalmarkt, waardoor kansen voor blended financieringsoplossingen en vervolgfianciering afnemen. De vraag naar fondsfinanciering zou dus kunnen toenemen omdat ondernemingen sneller op zoek gaan naar financiële ondersteuning. Deze verwachting bevestigt het beeld uit hoofdstuk 4.6. Ondernemingen lijken echter eerst een beroep te doen op de Rijks-ondersteuningsregelingen.

De effecten zijn overigens zeer sectorafhankelijk. Covid-19 treft sommige sectoren harder en biedt voor bepaalde sectoren en bedrijven juist nieuwe kansen. Covid-19 veroorzaakt ook een "shake out" van ondernemingen. Dat hoeft niet erg te zijn. Juist de bedrijven die als een gevolg van de crisis hun businessmodel heroverwegen en daarmee flexibiliteit laten zien, zijn de winnaars van de toekomst.

Covid-19 zou ook kunnen leiden tot een afname van het aantal nieuwe bedrijven dat de komende jaren zal starten. De risicoperceptie is immers gestegen. Ook legt Covid-19 bloot hoe kwetsbaar verschillende productieketens zijn. Als een bedrijf in een dergelijke keten 'omvalt' dan heeft dat rechtstreeks effect op alle bedrijven in de keten.

[Scale ups](#) zullen naar verwachting meer nadeel ervaren van de Covid-19 maatregelen en sommige zullen gaan omvallen. Investerings voor lopende innovaties gaan deels door. Investerings voor nieuwe innovatieve projecten worden vaak gestopt. Bedrijven kunnen minder vanuit winst investeren, die financiële ruimte is verdampt bij veel bedrijven. Het eventueel failliet gaan van MKB kan negatieve effecten hebben op het fondsvermogen van de EFRO-fondsen. Eén van de effecten van de Covid-19 is voorts dat de behoefte om in eigen land te produceren en minder afhankelijk te zijn van andere landen zal toenemen. De ontwikkeling van dergelijke productiefaciliteiten leidt tot een toenemende financieringsvraag.

De [Corona Overbruggingsregeling](#) (COL) is veel aangevraagd en lang niet alle aanvragen kunnen worden gehonoreerd (zie paragraaf 11.2.4).

Er worden geen grote structurele veranderingen in de [kapitaalmarkt](#) verwacht als gevolg van de Covid-19 crisis. Het is wel te verwachten dat de Covid-19 crisis leidt tot een toenemende risicoaversie, met name bij private investeerders. Het zal lastiger zijn om privaat kapitaal aan te trekken. Dat zal zich naar verwachting in een periode van twee à drie jaar herstellen. Door het omvallen van bedrijven die zijn gefinancierd door middel van crowdfunding (als gevolg van Covid-19) bestaat het risico dat het vertrouwen van de markt in crowdfunding reduceert en ook de beschikbaarheid van crowdfunding kleiner wordt.

tien

Fondsen: positionering, kaders en uitvoering

10.1 Overzicht mkb-innovatie fondsen

In het Operationeel Programma Kansen voor West II is een ruime plaats ingeruimd voor de inzet van Financieringsinstrumenten. In dit kader zijn in de periode 2016-2020 zeven mede met EFRO-gevoede MKB-innovatiefondsen opgericht. Onderstaande tabel geeft een overzicht van deze fondsen en per fonds het beschikbare kapitaal, de EFRO-bijdrage en het beoogde aantal financieringen.

Fonds & regio	Operationeel	Fonds-kapitaal	EFRO-financiering	#doel bedrijven
IQCapital Zuid-Holland	2016	€ 51.140.000	€ 14.300.000	40
UNIQ Zuid-Holland	2016	€ 20.409.112	€ 5.566.121	86
TMI-POC fonds Flevoland	2018	€ 13.333.333	€ 4.000.000	80
Innovatie-fonds Noord-Holland	2018	€ 12.500.000	€ 5.000.000	80
Utrecht Health Seed Fund	Q1 2020	€ 8.000.000	€ 2.831.597	22
HUL Proof of Concept Fonds	Q3 2020	€ 3.533.333	€ 1.238.824	27
Participatiefonds ROM Regio Utrecht	Q3 2020	€ 12.300.000	€ 3.716.471	16
Totaal		€ 121.215.778	€ 36.653.013	351

Tabel 14 Overzicht van MKB-innovatiefondsen in landsdeel West

De [cofinanciering](#) voor de fondsen wordt overigens op fondsniveau en/of op projectniveau beschikbaar gesteld. Aan beide varianten kleven voor- en nadelen. Er zijn bijvoorbeeld verschillen in geval van conversie van een converteerbare lening. In Noord-Holland komen de aandelen in eigendom van het fonds. In Zuid-Holland is dat minder eenduidig. Optimalisatie en mogelijk ook uniformiteit vanuit de EFRO/ Kansen voor West regelgeving zou hierin gewenst zijn aldus betrokken fondsmanagers en stakeholders. Dit vraagt om nader onderzoek, mede in relatie tot kansen op vervolffinanciering op de langere termijn.

In tabel 15 wordt per fonds de beoogde doelgroep, focussectoren, TRL-niveau, type financieringsinstrument en ticket size gepresenteerd.

Fonds	Doelgroep	Focussector	TRL-niveau	Type instrument	Ticket size
IQCapital	Innovatief mkb, spin-offs kennis-instellingen	RIS3-sectoren ⁵²	TRL 6-8 (9)	Participatie (achtergestelde) converteerbare lening	min. € 100.000 max. € 5 mln
UNIIQ	Innovatief mkb, spin-offs kennis-instellingen	RIS3-sectoren ⁴	TRL 3-5	Converteerbare lening	max. € 300.000
TMI-POC fonds Flevoland	Innovatief mkb	RIS3-sectoren ⁴	TRL 4-7	Converteerbare lening	min. € 50.000 max. € 400.000
Innovatie-fonds Noord-Holland	Innovatief mkb, spin-offs kennis-instellingen	RIS3-sectoren ⁴	TRL 3-5	Converteerbare lening	min. € 50.000 max. € 300.000
Utrecht Health Seed Fund	Innovatief mkb	Life Sciences & Health	TRL 2-7	Participatie Converteerbare lening	min € 100.000 gem. € 270.000
HUL Proof of Concept Fonds	Innovatief mkb	Prioriteit op: E-health, Edu-tech, IT, Smart mobility/ -- cities, Duurzaamheid, Circulaire economie	TRL 4-6	Converteerbare lening	min. € 50.000 max. € 250.000
Participatiefonds ROM Regio Utrecht	Innovatief mkb	Prioriteit op: E-health, Edu-tech, IT, Smart mobility / Smart cities, Duurzaamheid, Circulaire economie	TRL 7-9	Participatie Converteerbare lening	min. € 250.000 max. € 1.250.000

Tabel 15 Overzicht van financieringsinstrumenten mkb-innovatiefondsen

⁵² Agri & Food; Chemie; Creatieve Industrie; Energie; High Tech Systemen & Materialen; Logistiek; Life Sciences & Health; Tuinbouw & Uitgangsmaterialen; en Water & Maritiem

10.2 Investeringsvoorwaarden

Over het algemeen heerst er bij zowel de fondsmanagers als de stakeholders [tevredenheid over de investeringscondities en de scope van de focussectoren](#) van de verschillende investeringsfondsen. Desalniettemin zijn er verschillende aandachtspunten aangegeven.

Het [Innovatiefonds Noord-Holland](#) voorziet in een duidelijke behoefte in de markt. Niet in alle behoeften kan evenwel worden voorzien, wat resulteert in een aantal wensen voor de toekomst:

- De maximale ticket size van € 300.000 in combinatie met de afwezigheid van een participatie-instrument beperkt de opschalingskansen;
- Het maximale TRL-niveau is 5. Een verhoging is wenselijk om ook ondernemingen in/richting de scale up fase beter te kunnen faciliteren;
- Er is een gebrek aan financieringsmiddelen voor die sectoren die niet zijn gericht op duurzaamheid, circulariteit en energie;
- Onderzoek in hoeverre de investeringsvoorwaarden aansluiten bij bestaande ondernemingen, waardoor deze doelgroep beter kan worden bediend;
- Faciliteer (het traject naar) vervolfinanciering;
- Vergroot het fondskapitaal waardoor continuïteit in de beschikbaarheid van middelen kan worden gerealiseerd.

Ten aanzien van het [TMI-POC Fonds Flevoland](#) zijn er diverse suggesties gedaan om beter in te spelen op de wensen van het innovatieve MKB:

- Flevoland kent verhoudingsgewijs veel oudere bedrijven (>7 jaar). Ondanks dat een deel van deze bedrijven innoveert en behoefte heeft aan innovatiefinanciering kunnen zij gezien hun leeftijd (met toepassing van de Algemene Groepsvrijstellingsverordening) niet in aanmerking komen voor financiering vanuit het fonds. Wellicht kan marktconforme financiering uitkomst bieden - naar analogie van het Innovatiefonds Noord-Holland. Daartoe zou evenwel de investeringsstrategie van het fonds moeten worden aangepast;
- In veel vroege fase financieringsituaties is subsidie een effectiever instrument dan financiering. (Vreemd vermogen) financieringsinstrumenten werken voor deze doelgroep drempelverhogend. Indien een leningen vooraf wordt gegaan door een subsidie kunnen deze vroege fase bedrijven mogelijk beter worden ondersteund;
- Verlaag het rentepercentage (nu 6%) of hanteer in plaats van vlakke rente een gestaffelde rente om beter aan te sluiten bij de doelgroep;
- De ticket size van het TMI-POC fonds Flevoland bedraagt € 50.000 - € 400.000. Deze ondergrens is gekozen om ook zeer kleine ondernemingen kansen te bieden. In de praktijk worden echter geen kleine tickets gefinancierd. Het aantal uitzettingen blijft daardoor fors achter ten opzichte van de raming;
- De suggestie werd gedaan te overwegen de koppeling met de RIS3-sectoren los te laten, daarbij inhakend op het provinciaal beleid. De provincie heeft immers als doelstelling ondernemingen te ondersteunen in hun groei-doelstelling onafhankelijk van de sector.

De fondsmanagers van IQCapital en UNIQ tot slot zijn overheersend positief over de investeringsvoorwaarden en de mate waarin deze aansluiten bij de doelgroep. Door enkele stakeholders wordt in relatie tot UNIQ aangegeven dat de ticket size te beperkt is. Het feit dat de lagere TRL-niveaus niet kunnen worden bediend wordt als een gemis ervaren. De financieringsoplossingen die UNIQ kan bieden sluit daarmee naar hun oordeel niet optimaal aan op de behoefte. Daarnaast wordt aangegeven dat UNIQ en IQCapital onvoldoende kunnen acteren in het financieringsgat dat wordt ervaren in de hogere TRL-levels.

10.3 Positionering MKB-innovatiefondsen

Er wordt [geen of nauwelijks concurrentie met andere MKB-innovatiefondsen](#) in de markt (provinciaal en nationaal) ervaren aldus de fondsmanagers en stakeholders. De vraag naar financiering is groter dan het aanbod. De EFRO-fondsen opereren marktconform (c.q. op basis geoorloofde staatssteun) en dat draagt bij aan het uitblijven van concurrentie met andere beschikbare fondsen in de markt.

Op provinciaal niveau wordt bij de ontwikkeling van nieuwe instrumenten ook nadrukkelijk gekeken naar zo veel mogelijk [complementariteit](#) tussen de beschikbare fondsen en subsidieprogramma's en wordt overlap tussen instrumenten en met de markt zoveel mogelijk voorkomen. In Flevoland is bijvoorbeeld gekozen voor:

- Een voucherregeling voor de hele vroege fase;
- De MIT-subsidieregeling voor R&D-activiteiten;
- Het TMI-POC fonds voor de vroege fase PoC financiering;
- Het Groeifonds (in ontwikkeling) voor vervolgfinitiering;
- En vervolgens een doorgroeimogelijkheid naar de nationale instrumenten Invest MRA of Invest-NL.

En bijvoorbeeld ook InnovationQuarter beschikt over een doorlopende lijn waarin de fondsen - UNIQ, IQCapital en ook ENERGIIQ (vanuit een specifieke thematische insteek) - elkaar aanvullen in fase, range en financieringstype.





Figuur 9 Kenschets fondsen InnovationQuarter (bron: Website InnovationQuarter)

En daar waar er toch sprake is van een zekere overlap tussen de verschillende instrumenten - bijvoorbeeld met het RVO-innovatiekrediet - blijkt dat in de praktijk geen belemmering op te leveren gezien de grote vraag naar financiering.

De [provinciegrenzen](#) worden soms als belemmering ervaren. Het vraagt een goede onderlinge samenwerking en afstemming om concurrentie tussen de regio's te voorkomen. De interprovinciale samenwerking en afstemming is voor verbetering vatbaar. De fondsmanagers van de investeringsfondsen zijn met elkaar in contact om in voorkomende situaties ondernemingen naar elkaar door te kunnen verwijzen.

De provinciale focus van de MKB-innovatiefondsen wordt over het algemeen als een groot voordeel ervaren. De ROM's en de fondsmanager van het Innovatiefonds Noord-Holland beschikken over een groot regionaal netwerk en zijn voor de doelgroepbedrijven veel beter benaderbaar dan bijvoorbeeld RVO. Een provinciaal investeringsfonds is daarnaast ingebed in regionaal sterk verschillende, in de loop der jaren zorgvuldig opgebouwde, zeer fijnmazige netwerken en regionale ecosystemen. Er wordt [maximaal gebruik gemaakt van de kansen die het regionaal innovatie ecosysteem](#) biedt.

10.4 Vooruitblik: Ontwikkelingen in Europees en nationaal perspectief

Een groot deel van de mede met EFRO gevoede MKB-innovatiefondsen is relatief nieuw. De meeste geïnterviewden spraken de wens uit om deze [fondsen in de nieuwe Europese programmaperiode te continueren](#). Dit vraagt primair om een nieuwe kapitaalinjectie. Met daarnaast mogelijk een beperkt aantal wijzigingen in de investeringsstrategie om de doelgroep beter te bedienen. Enkelen gaven aan dat het goed zou zijn om [inspiratie](#) op te doen bij MKB-innovatiefondsen die elders in Europa operationeel zijn (zoals bijvoorbeeld in Leuven). Daarover meer in paragraaf 12.2.2.

In de nieuwe programmaperiode wil de Europese Commissie de [combinatie van financiering en subsidie](#) in 1 'operatie' mogelijk maken om zo [doorlopende financieringslijnen](#) voor MKB-ondernemingen te creëren. Bijvoorbeeld achtereenvolgens een subsidie, een achtergestelde POC-lening en een participatie als vervolfinanciering.

Het voordeel van deze integrale aanpak is dat al in een vroeg stadium wordt geanticipeerd op toekomstige ontwikkelingen en de financiering daarvan. Bij een goede, solide businesscase kan financiering voor de gehele levenscyclus wordt gerealiseerd, waardoor er geen “gaten” ontstaan na het behalen van een levenscyclus-mijlpaal. Het vraagt een lange blik vooruit in de financieringsbeoordeling en een flexibele inrichting van financieringsinstrumenten. Innovatie is immers inherent onzeker. Voor de onderneming biedt deze gecombineerde benadering een 'one stop shop' oplossing voor het verkrijgen van verschillende typen financiering tijdens de verschillende fases van de levenscyclus. Deze aanpak maakt het ook mogelijk om de administratieve last voor de onderneming te verlagen. Dit omdat in een dergelijk traject ook voor het subsidiedeel de regelgeving voor financieringsinstrumenten kan worden gevolgd. Dit verlaagt de controledruk op de MKB-onderneming.

Een dergelijke combinatieaanpak heeft evident voordelen voor het MKB. Zo leert ook het korte interview dat is afgenomen met een MKB-ondernemer die in de actuele programmaperiode - in overigens twee operaties - subsidiemiddelen en financiering heeft ontvangen. Het is echter de vraag of er voor dit concept voldoende draagvlak is in de Nederlandse context. Daarover meer in paragraaf 12.2.2. En ook wat de juridische implicaties zijn. In onderstaand tekstblok wordt kort ingegaan op een belangrijk principiële punt.

Fondsmanagement onder publiek- of privaatrecht?

De principiële discussie of het verstrekken van financiering door het fondsmanagement van publiek gefinancierde fondsen moet ressorteren onder het privaatrechtelijk regime (zoals in veel situaties te doen gebruikelijk) of onder het publiekrechtelijk regime (met bezwaar- en beroepmogelijkheid) is nog niet uitgekristalliseerd. Deze kwestie is opgekomen mede naar aanleiding van verschillende publicaties van Prof. Van den Brink e.a. en heeft inmiddels ook aandacht van het kabinet, zoals valt op te maken uit haar reactie op het rapport van de Algemene Rekenkamer 'Zicht op revolverende fondsen van het Rijk' uit 2019.

De Raad van State benoemt in jurisprudentie uit 2014 twee criteria die van belang zijn bij de bepaling of een fondsentiteit als een zogenaamd B-bestuursorgaan (waarbij dus publiekrecht vigeert) moet worden aangemerkt:

- A. Inhoudelijk vereiste. De inhoudelijke criteria voor het verstrekken van financieringen moeten in beslissende mate worden bepaald door één of meer A-bestuursorganen, zoals gemeenten en provincies;
- B. Financieel vereiste. De voeding van het fonds moet voor twee derde of meer afkomstig zijn van één of meer A-bestuursorganen.

Nota bene: De één of meer A-bestuursorganen die in beslissende mate de criteria bepalen in relatie tot het inhoudelijk vereiste behoeven niet dezelfde te zijn als de één of meer A-bestuursorganen die in overwegende mate zorgdragen voor de voeding van het fonds.

De fondsmanagers van UNIQ en IQCapital geven aan mogelijkheden te zien subsidies en achtergestelde leningen achtereenvolgens in te zetten. Subsiemiddelen zou door de fondsen verstrekt kunnen worden voor de vroegste ontwikkelfase. En de financieringslijn kan alsdan worden gecontinueerd met een financiering. Ook in Flevoland worden voordelen van een dergelijke combinatie gezien.

Eén van de experts geeft aan dat dit 'blenden' mogelijk door bancaire partijen als een risico wordt gezien; er is klaarblijkelijk 'gratis' geld nodig om de businesscase rond te krijgen. Mogelijk stellen bancaire partijen zich daarom meer terughoudend op als ze een dergelijk dossier ter beoordeling krijgen voorgelegd.

De [staatssteunregelgeving](#) in relatie tot het verstrekken van financiering vanuit de revolverende MKB-innovatiefondsen wordt ervaren als complex en in sommige gevallen ook beperkend. Het verstrekken van financiering tegen markconforme condities biedt hier een oplossing voor, voorkomt beperkingen voortvloeiend uit staatssteunregelgeving en maakt stapeling mogelijk. Ten aanzien van het Innovatiefonds Noord-Holland zijn na oprichting enkele juridische aanpassingen in het investeringsreglement doorgevoerd om de complexiteit rondom staatssteun op te lossen.

Er is een roep om [continuïteit in nationaal MKB-innovatiebeleid](#) en de daaraan verbonden financieringsmogelijkheden. Elke kabinet drukt zijn eigen stempel op innovatie. Innovatie is een langdurig proces en dat vraagt om stabiliteit in beleid. De veranderingen in beleid en daaruit volgende aanpassingen van instrumenten vormen soms een belemmering voor het ondersteunen en financieren van innovatieve ondernemingen. De verruiming van het topsectoren beleid naar het [missiegedreven](#) beleid wordt echter wel als een positieve ontwikkeling ervaren. De afbakening van sectoren is daardoor minder scherp en bijvoorbeeld combinaties met duurzame energie en circulariteit kunnen eenvoudiger worden gerealiseerd. Vanuit één van de experts wordt aangegeven dat er in dit verband inspiratie kan worden ontleend aan het zogenaamde 'Relatedness model'⁵³.

Relatedness model

Nieuwe ontwikkelkansen ontstaan zelden 'out of the blue'. Wetenschappelijk onderzoek (Boschma en Balland, 2019) laat op overtuigende wijze zien dat bij regio's die zich in het verleden succesvol hebben weten te vernieuwen, de ontstane ontwikkelkansen en specialisaties gefundeerd zijn in bestaande competenties. Deze competenties houden direct verband met sterkten die een regio al bezit. 'Bottom-up' beleid op basis van lokale kennis dat initiatieven faciliteert vanuit de regio heeft daarom de voorkeur, mits de nadruk op economische vernieuwing ligt.

⁵³ <https://www.kansenvoorwest2.nl/files/westnifinalreport2020.pdf>

10.5 Fondsmanagement en contact Management Autoriteit

Het [fondsmanagement](#)⁵⁴ van de mede met EFRO gevoede MKB-innovatie fondsen is voor het merendeel belegd bij de verschillende Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM). Noord-Holland – dat immers geen ROM kent - vormt daarop een uitzondering. Het fondsmanagement wordt met inhuur van experts uitgevoerd. Met name PIM (Programma Investeringsgereed Innovatief MKB) speelt een belangrijke rol bij het voortraject (toeleiding en investor ready maken van businesscases).

Over het algemeen zijn de fondsen en hun eigenaren/ aandeelhouders (meestal provincies gemeenten en kennisinstellingen, soms het rijk) tevreden over de [wederzijdse informatievoorziening en verantwoordingsstructuur](#). Zowel formeel als informeel is de informatievoorziening goed en professioneel. De portfolio informatie is goed, hoewel inzicht in de lange termijn prestaties van fondsen op enkele plekken verbeterd zou kunnen worden. Het iFund-systeem van het Innovatiefonds Noord-Holland ontvangt veel lof, zowel binnen als buiten de provincie inclusief de Management Autoriteit (MA). Dit systeem faciliteert de informatievoorziening en controle door de MA (en de Controle Autoriteit (CA)).

De persoonlijke [relatie met de Management Autoriteit](#) wordt als prettig ervaren. Er is echter bij de fondsmanagers en de betrokken stakeholders sprake van grote zorgen [over de administratieve last](#) die komt kijken bij de EFRO-financiering van hun fondsen. Dit geldt zowel voor het aanvraagproces als de tussentijdse rapportages. De complexiteit van het aanvraagproces en het grote detailniveau dat wordt vereist in de rapportages is fors. Tegelijkertijd is men van oordeel dat het relatief veel tijd kost om rapportages te beoordelen en vervolgens ook EFRO-middelen uit te betalen. Dit maakt het onaantrekkelijk om gebruik te maken van EFRO-middelen.

De fondsen zouden zichzelf graag zien als een verlengstuk van de Management Autoriteit met een beperktere focus op controle en audit. Onderwerp van de controle van MA en CA zijn de fondsen met de bijbehorende financieringsstrategie als uitgangspunt. Het betreft een controle van de investeringen van de fondsmanager en of deze in lijn zijn met de fondsstrategie en risiconiveau. Dit is een geaccepteerde publieke verantwoording, ondanks dat er (normaliter) niet op het niveau van de ondernemingen wordt gecontroleerd.

De fondsmanager van het Innovatiefonds Noord-Holland geeft aan dat hun iFund-systeem de controles goed faciliteert en dat het systeem wordt gewaardeerd door de Management Autoriteit. Desondanks is het complex om aan alle controle vereisten - en het grote detailniveau dat wordt vereist - te voldoen. Eén van de fondsmanagers suggereert om lessen te trekken uit het toetsingskader dat wordt gebruikt voor de EZK Corona Overbruggingsregeling waarbij de ROM's het toetsingskader door de eigen accountant kunnen laten goedkeuren. Dat werkt prettig en efficiënt.

Een bijkomende uitdaging is dat de [EFRO-uitbetalingen aan bedrijven](#) vaak achterlopen op de tussentijdse fonds tranchebetalingen. In verordening EC 1303/2013 art 41 staat de systematiek beschreven die daarbij wordt gehanteerd. Een systematiek die borgt dat de cashpositie van het fonds vooruitloopt op de afroep van de individuele investeringspropositie. Betalingen vinden soms pas negen maanden na indiening van het betalingsverzoek plaats. Het is onduidelijk waarom dit proces zo lang duurt.

⁵⁴ In het kader van deze beperkte midterm-evaluatie is in overleg met de opdrachtgever geen onderzoek gedaan naar de uitvoeringskosten, efficiency en governance van de fondsmanagement-organisaties.

Het gevolg is dat de fondsen niet altijd de EFRO-middelen beschikbaar hebben op het moment dat tranches aan bedrijven betaald moeten worden. Betrokkenen geven aan dat dat buitengewoon ongewenst is. En dat dit bovendien noodzakelijkerwijs tot allerlei "noodgrepen" leidt.

10.6 Ondersteuning innovatief MKB

De belangrijkste uitdagingen met betrekking tot financiering van het innovatief MKB die door vrijwel alle betrokkenen worden geconstateerd zijn de veelal beperkte 'investor readiness' van de businesscases, het beperkt transparante financieringslandschap in combinatie met de risicoaversie van private financiers en afsluitend het gebrek aan ondernemerschapsvaardigheden.

De [investor readiness](#) van de businesscases van veel MKB-bedrijven schiet vaak tekort. Binnen de universiteiten is bijvoorbeeld veel toegepast onderzoek en IP met potentie aanwezig. Maar er zijn echter weinig ondernemers die dit kunnen uitwerken tot een financierbare propositie. Het vergt vaak intensieve begeleiding om tot een concrete, financierbare financieringsaanvraag te komen. Dit beeld wordt breed gedeeld onder de geïnterviewden. De [begeleiding van ondernemingen](#) op dit punt wordt verschillend aangepakt. Het Innovatiefonds Noord-Holland richt zich bijvoorbeeld puur op de financiering en verwijst ondernemingen naar PIM voor inhoudelijke ondersteuning. PIM heeft daarbij overigens geen exclusieve positie. Het fondsmanagement is erg tevreden met dit model, omdat zij zich zo op haar kerntaak kan richten. Omdat PIM dicht in de haarvaten van de regionale economie zit kan zij ondernemingen effectief en onafhankelijk ondersteunen. Daarnaast is het (perceptie)risico dat het fonds 'haar eigen vlees keurt' op deze manier op voorhand afgewend.

UNIQ en IQCapital bieden zelf inhoudelijke 'investor ready-ondersteuning' aan ondernemingen. Het TMI-POC fonds Flevoland ondersteunt eveneens ondernemingen, maar de behoefte aan ondersteuning is groter dan wat zij kunnen bieden. ROM Regio Utrecht gaat begeleiding verstrekken aan MKB-ondernemingen die in aanmerking komen voor financiering van het HUL Proof of Concept Fonds en het Participatiefonds ROM Regio Utrecht.

Overigens wordt het Investor Readiness Programma, zoals dat is ontwikkeld door de BOM, door veel van de geïnterviewden gezien als een goed voorbeeld van een effectief begeleidingsprogramma's voor ondernemingen.

De tweede belangrijke uitdaging vindt zijn oorsprong in het [financieringslandschap](#). Over het algemeen is het MKB hiermee niet goed bekend en weet het financieringskansen vaak ook onvoldoende te identificeren. De transparantie van de beschikbare financiering is beperkt. Ook de versnippering van venture capital en private equity kapitaal vormt daarbij een barrière. Elke investeerder heeft zijn eigen mandaat en focus en eigen processen en regels. Het is geen uitzondering dat ondernemingen 5 à 10 lange en tijdsintensieve processen doorlopen in hun zoektocht naar financiering. Ook vanuit investeerders zorgt deze fragmentatie voor uitdagingen. Het is een grote opgave om geld in het beste bedrijf te investeren. Scale up investeringen vragen bijvoorbeeld om zowel diepgaande financiële als technologische kennis. Zowel investeringskennis als kennis van de specifieke sectoren waarin wordt geïnvesteerd zijn cruciaal om tot de juiste investeringsbeslissing te komen. Deze kennis is niet altijd beschikbaar.

Daarnaast is er sprake van een [grote risicoaversie](#) in de markt. Banken en private investeerders hebben beperkte interesse en / of mogelijkheden om innovatief MKB te financieren – zeker in de vroege TRL-fasen. Dit komt deels door het toenemend gebruik van ‘online loketten’ met standaard “veilige” normeringen, waardoor juist de beoordeling van financieringsaanvragen van het innovatieve MKB niet zelden tekortschiet. Daarnaast worden de strenge Basel normen genoemd als reden van risicoaversie. En ‘last but not least’ kan ook het effect van COVID-19 niet worden uitgevlakt. Immers met de grote verliezen die banken hebben geleden, is de bereidheid om financiering aan innovatief MKB beschikbaar te stellen wellicht minder.

Met publieke middelen kan een brug worden geslagen om deze risicoaversie te mitigeren. Banken zijn bijvoorbeeld eerder bereid te investeren als het een gezamenlijke investering met een publiek fonds betreft en het financieringsrisico daarmee wordt gereduceerd. En ook de EIB acteert hierop door via het Europees Garantiefonds garanties ter beschikking te stellen.

Tot slot kan worden geconstateerd dat de [ondernemersvaardigheden](#) van innovatieve MKB-ondernemers veelal tekortschieten. Er is bij de gemiddelde MKB-ondernemer vaak veel aandacht en enthousiasme voor de product- of procesinnovatie die zij ontwikkelen. De aandacht voor - en expertise op het gebied van het management van het bedrijf blijft daarbij vaak (ver) achter. Zeker bij startende bedrijven. Een uitvinder is niet per definitie ook een ondernemer. Mensen met ideeën weten vaak niet hoe deze ideeën ook (extern) gekapitaliseerd kunnen worden. En wat daarbij komt kijken.

elf

Resultaten

11.1 Portfolio-ontwikkeling en begeleiding innovatief MKB

Uit de diepte-interviews bleek dat **leadgeneratie/ pijplijnontwikkeling** voor alle fondsen een belangrijk aandachtspunt is. Om een kwalitatief goede en gevarieerde portfolio te ontwikkelen is het noodzakelijk daaraan actief te werken. Dit door onder andere netwerken te ontsluiten, potentiële aanvragers te benaderen en ook via key players in de markt leads te generen. De **kwaliteit van de proposities** is heel divers, regelmatig blijkt er sprake van incomplete, niet goed doordachte en dus niet financierbare businesscases. Goede onderzoekers zijn niet persé ook goede ondernemers. Actieve begeleiding bijvoorbeeld op basis van investor ready trajecten kan in deze situaties uitkomst bieden.

De fondsen **begeleiden ondernemingen** op verschillende onderwerpen. Naast de zojuist genoemde ondersteuning bij business case ontwikkeling kan deze begeleiding bijvoorbeeld ook nazorg bij financieringen, het aantrekken van management expertise en aantrekken van vervolffinanciering omvatten. Sommige fondsen bieden deze ondersteuning zelf - hoewel zij daar niet altijd voor geëquipeerd zijn - andere kiezen ervoor dit aan marktpartijen over te laten. Er is onder de geïnterviewden breed draagvlak voor een intensieve begeleiding van ondernemingen gedurende alle innovatiefasen - van startups tot scale up.

Het aanbieden van de gewenste ondersteuning vraagt om een sterk ontwikkeld **regionaal innovatie ecosysteem** met onder andere ondersteuningsprogramma's, investor readiness programma's, groei programma's en goede mentoren. Indien een sterk ecosysteem aanwezig is kan de begeleiding ook (deels) door de markt worden aangeboden. Deze koers heeft de voorkeur voor Noord-Holland. In Zuid-Holland willen de fondsen de begeleiding ook deels zelf aanbieden, wat overigens ook wordt gezien als een belangrijke meerwaarde van de fondsen. In Flevoland wordt naar een combinatie van publiek en privaat gekeken. Subsidiegelden zouden daarbij kunnen worden ingezet voor de financiering van ondersteuning.

In onderstaande tabel is voor drie fondsen een overzicht gegeven van het aantal leads dat uiteindelijk tot honorering van de propositie leidt. Voor IQCapital waren deze cijfers niet beschikbaar. Voor de drie Utrechtse fondsen is het nog te vroeg om dergelijke cijfers te presenteren.

	Aantal	Resultaat	
UNIQ⁵⁵			
1. Leads	809 ⁵⁶		
2. Aanvragen	809	100%	Leads heeft geresulteerd in aanvraag
3. Financiering	38	5%	Aanvragen goedgekeurd voor financiering
4. Afgekeurde aanvragen	771	95%	Aanvragen afgewezen
Innovatiefonds Noord-Holland⁵⁷			
1. Leads	263		
2. Aanvragen	137	52%	Leads heeft geresulteerd in aanvraag
3. Financiering	28	20%	Aanvragen goedgekeurd voor financiering
4. Afgekeurde aanvragen	99	72% ⁵⁸	Aanvragen afgewezen
TMI-POC Flevoland⁵⁹			
1. Leads	105		
2. Aanvragen	70	67%	Leads heeft geresulteerd in aanvraag
3. Financiering	9	13%	Aanvragen goedgekeurd voor financiering
4. Afgekeurde aanvragen	61	87%	Aanvragen afgewezen

Tabel 16 Lead generatie proces van drie fondsen

Opvallend is het in vergelijking tot Noord-Holland relatieve grote percentage aanvragen dat in Zuid-Holland en Flevoland uiteindelijk de eindstreep niet haalt. De fondsmanager van het TMI-POC fonds in Flevoland geeft aan dat het percentage gehonoreerde aanvragen waarschijnlijk zal stijgen bij een intensievere begeleiding.

⁵⁵ Periode 2016-2020

⁵⁶ Er is geen onderscheid opgegeven tussen aantal leads en aantal aanvragen

⁵⁷ Periode 2018-2020

⁵⁸ 3 en 4 tellen niet op tot 100% omdat aanvragen nog in behandeling zijn.

⁵⁹ Periode 2018-2020

De afwezigheid van een universiteit maakt de pijplijnontwikkeling in Flevoland extra uitdagend. In relatie tot Zuid-Holland wordt opgemerkt dat de pijplijnontwikkeling in Rotterdam achterloopt ten opzichte van Leiden en Delft. Dat wordt verklaard door een minder ontwikkeld ecosysteem in Rotterdam en de afwezigheid van een preseed fonds in het verleden. Daardoor zijn ontwikkelingen nog niet rijp om in aanmerking te komen voor financiering van UNIQ. Er wordt gewerkt aan een inhaalslag onder andere door de nieuwe health tech campus. Het zal drie à vier jaar duren voordat dit resulteert in meer innovatieve startups. In Utrecht is het pijplijn ontwikkelingsproces recent gestart. De beoordeling van de aanvragen voor de Corona Overbruggingsregeling faciliteert deze start. Er is in korte tijd kennisgemaakt met veel bedrijven en dit biedt kansen om partijen uit te nodigen om te komen praten over financiering vanuit de investeringsfondsen.

Naast de begeleiding van individuele ondernemingen wordt er ook een behoefte geconstateerd voor [multi-stakeholder project ontwikkeltrajecten](#), bijvoorbeeld op het gebied van duurzaamheid en circulariteit. Dit zijn vaak intensieve trajecten die zonder [begeleiding en financiering van het voortraject](#) niet van de grond komen. Dergelijke ontwikkelgelden zouden revolverend ingezet kunnen worden. Indien een project tot een financiering komt, zou het ontwikkelgeld terug kunnen vloeien naar het fonds.

11.2 Financiële resultaten

11.2.1 Investeringsportfolio

Bij vier van de zeven MKB-innovatiefondsen is inmiddels sprake van een [investeringsportfolio](#). In onderstaande tabel is per fonds het aantal financieringen, de hoogte van de financiering en de multiplier in relatie tot de private financiering weergegeven.

Fonds	Aantal financieringen	Fonds financiering totaal	Private cofinanciering totaal	Gemiddelde fonds financiering	Multiplier	
IQCapital	• Converteerbare lening	6	€ 2.235.000	€ 6.090.000,00	€ 372.500	2,72
	• Participatie	19	€ 14.802.784	€ 52.984.279,23	€ 779.094	3,58
UNIQ ⁶⁰	39	€ 8.650.000	€ 2.300.000,00	€ 221.795	0,27	
Innovatiefonds Noord-Holland ¹	25	€ 6.709.546	€ 8.471.900,84	€ 268.382	1,26	
TMI-POC Fonds Flevoland ¹	9	€ 3.227.000	€ 617.000,00	€ 358.556	0,19	
<i>Totaal</i>	98	€ 35.624.330	€ 70.463.180,07	€ 363.514	1,98	

Tabel 17 Overzicht investeringsportfolio vier operationele MKB-innovatiefondsen

⁶⁰ Converteerbare leningen

De ten opzichte van de andere fondsen relatief hoge multiplier van IQCapital wordt verklaard door onder meer de aard van het fonds (met een focus op hogere TRL-niveaus) en de specifieke instrumenten die worden ingezet. Opvallend is het hoge aandeel van private cofinanciering - en dus de relatief hoge multiplier - van het Innovatiefonds Noord-Holland. Nader onderzoek naar de achtergronden hiervan lijkt van belang, mede ook in relatie tot de data zoals in tabel 18 gepresenteerd.

Een vergelijking van de huidige investeringsportfolio met de oorspronkelijke [fondstvoelstellingen](#) is weergegeven in tabel 18. Daarbij wordt zowel gekeken naar het aantal financieringen als het uitgezette fondskapitaal. De vier investeringsfondsen hebben een doorlooptijd tot 2023. IQCapital en UNIIQ zijn gestart in 2016, Innovatiefonds Noord-Holland en het TMI-POC Fonds Flevoland in 2018. Voor IQCapital loopt de uitzetting van kapitaal achter op het aantal financieringen. Een verklaring hiervoor is dat de gemiddelde omvang van de uitstaande financieringen lager is dan oorspronkelijk geraamd. Voor Innovatiefonds Noord-Holland en TMI-POC Fonds Flevoland loopt juist het aantal financieringen achter op het uitgezette fondskapitaal. Dat komt doordat de omvang van de gemiddelde uitstaande financiering hoger is dan gepland.

Fonds	Indicator aantal financieringen	Realisatie aantal financieringen	Indicator uitgezet fondskapitaal	Realisatie uitgezet fondskapitaal
IQCapital	40	63%	€ 51.140.000	33%
UNIIQ	86	45%	€ 20.409.112	42%
Innovatiefonds Noord-Holland	80	31%	€ 12.500.000	54%
TMI-POC Fonds Flevoland	80	11%	€ 13.333.333	24%

Tabel 18 Overzicht doelstellingen in relatie tot behaalde resultaten vier operationele MKB-innovatiefondsen

De [ontwikkeling van de investeringsportfolio's](#) is over het algemeen goed op schema. Het TMI-POC Fonds Flevoland loopt evenwel achter op de prognose. Het aantal uitzettingen blijft met de helft achter, het uitgezet vermogen met 30-40%. De uitstaande financieringen van dit fonds kennen voor het merendeel de maximale ticket size. Leningen van € 50.000 (de minimale ticket size) zijn nog niet verstrekt. Er lijkt sprake van een onevenwichtige ontwikkeling. Zie ook paragraaf 11.2.2.

11.2.2. Revolverendheid

Van de 98 fondsfinanciering zijn 88 financieringen nog actief. Zeven financieringen zijn afgerond, de middelen kunnen weer opnieuw worden ingezet. Er zijn drie defaults. In onderstaande tabel is de uitsplitsing per fonds weergegeven.

	Aantal financieringen
In uitvoering	88
Innovatiefonds Noord-Holland	24
IQCapital	22
TMI-POC Flevoland	9
UNIIQ	33
Afgerond met succes	7
IQCapital	3
UNIIQ	4
Defaults	3
Innovatiefonds Noord-Holland	1
UNIIQ	2

Tabel 19 Overzicht status financieringen vier operationele MKB-innovatiefondsen

Gezien de looptijd van de fondsen en de looptijd van de financieringen is het **nog te vroeg** om een goede inschatting te maken van de revolverendheid van de fondsen. Op basis van de resultaten tot nu toe en ontwikkelingen in de markt kunnen al wel enkele indicaties worden gegeven.

In **Zuid-Holland** constateren de fondsmanagers van IQCapital en UNIIQ dat de start van de aflossing van een lening reeds na drie jaar een ambitieuze verplichting is. De economische consequenties van Covid-19 versterken dit effect. Er wordt met de bedrijven meegedacht over de haalbaarheid van de aflossingsverplichtingen en er is een mogelijkheid om afbetalingen een half jaar op te schorten. Dit is gunstig voor de bedrijven, het vertraagt echter de mogelijkheid om fondsmiddelen te laten revolveren. Leningen zullen voor een groot deel pas worden terugbetaald na het einde van de actieve looptijd van de fondsen. Ook exits en conversies blijken langer op zich te laten wachten dan oorspronkelijk verwacht. Een bijkomende factor die de revolverendheid van de fondsen bemoeilijkt is voorts het feit dat de gekozen investeringsstrategie van UNIIQ betekent dat er veel wordt geïnvesteerd in early stage bedrijven die een relatief hoog risico kennen. Deze strategie is een bewuste keuze omdat de markt onvoldoende acteert in dit segment. De kans is echter groot dat een deel van deze bedrijven niet succesvol zal worden, de upside daardoor veel lager zal zijn dan de downside, waardoor het fonds waarschijnlijk niet financieel duurzaam kan zijn. Het succes van het fonds hoeft echter niet puur gemeten te worden aan de hand van financiële resultaten. Er is ook sprake van een succes indien het fonds erin slaagt om (een deel) van de funding gap in de markt te dichten.

In het ontwerp van het Innovatiefonds [Noord-Holland](#) is uitgegaan van een revolverendheid van 45%. De portfolio ontwikkelt zich tot nu toe goed. De kwaliteit van toekenningen is goed mede dankzij de scherpe blik van de adviescommissie aldus de stakeholders. Als dit zich zo doorzet zou de revolverendheid hoger kunnen uitvallen dan 45%. De fondsmanager zet zich ervoor in om een "leeglopend" fonds te voorkomen. De revolverendheid zou daarbij verder vergroot kunnen worden wanneer de TRL-niveaus worden opgerekt.

In [Flevoland](#) wordt uitgegaan van een revolverendheid van 50 à 65%. Door de fondsmanager lijkt echter relatief beperkt geïnvesteerd te worden in ondernemingen met een relatief hoog risicoprofiel. Er lijkt daarbij sprake van een hogere risicoaversie dan noodzakelijk in relatie tot de beoogde revolverendheid van het fonds. Daardoor ontstaat mogelijk op termijn een discrepantie tussen gewenste en gerealiseerde fondsdoelstellingen.

11.2.3 Vervolgfinanciering

Voor de meeste fondsen is het nog te vroeg om conclusies te trekken over de concrete kansen op vervolffinanciering. Kansen voor vervolffinanciering zijn allereerst sterk afhankelijk van de kwaliteit van een onderneming. In veel gevallen wordt het perspectief op vervolffinanciering al meegenomen in de initiële beoordeling van een financieringsaanvraag. De fondsen ondersteunen hun investees vaak in het verkrijgen van vervolffinancieringen. Niet alle fondsen zijn immers in staat zelf vervolffinanciering aan te bieden. En daarbij, als daar wel mogelijkheid toe is, dan is dat geen vanzelfsprekendheid.

Om een beter beeld te krijgen over de mate waarin ondernemingen in staat zijn om vervolffinanciering te realiseren is het interessant om te inventariseren hoeveel bedrijven twee jaar na hun eerste investeringsronde door één van de MKB-innovatiefondsen nog niet in staat zijn gebleken (bank) financiering te realiseren en failliet zijn gegaan. Meer inzicht hierin helpt om mogelijke oplossingen uit te werken.

Het is een zoektocht naar de juiste investeerder, zoals een bank of venture capital partij. De Nederlandse markt van private investeerders is beperkt, waardoor er geregeld ook naar buitenlandse investeerders wordt gekeken. Vervolginvestering realiseren is een intensief proces dat vraagt om een goede propositie, cofinanciering, de juiste structuur en eigen financiële inbreng (financieel commitment). Private investeerders stappen meestal liever laat dan vroeg in en willen slechts beperkt risico nemen.

In [Zuid-Holland](#) geeft IQCapital aan nog weinig bedrijven te hebben "losgelaten". InnovationQuarter heeft een netwerk van 500 à 600 investeerders. Partijen uit dit netwerk investeren vaak mee in de vroege fase. De verwachting is dat zij in veel gevallen ook zullen deelnemen in een vervolffinanciering van door IQCapital gefinancierde bedrijven. IQCapital beschikt ook over de mogelijkheid om zelf mee te investeren in een vervolffinanciering. De instrumenten van Invest-NL bieden ook goede kansen voor vervolginvesteringen van de huidige IQCapital portfolio.

De Zuid-Hollandse fondsen zien als een van hun specifieke sterktes de begeleiding van ondernemingen in het vervolffinancieringstraject. Resultaat van deze inspanningen is dat veertien van de UNIQ-fondsfinancieringen hebben geresulteerd in een vervolffinanciering. Dat was volgens de fondsmanager zonder actieve begeleiding niet gelukt. Met additionele middelen voor extra capaciteit zouden ze hier nog meer in kunnen betekenen.

Het Innovatiefonds [Noord-Holland](#) heeft geen instrument voor vervolfinanciering. Een belangrijk aandachtspunt voor de provincie is om een doorlopende financieringslijn voor bedrijven te realiseren, eventueel in combinatie met ondernemerschapstersterking. Noord-Holland beschikt niet over een ROM en kan daarom minder dan in andere provincies een beroep doen op verschillende fondsen die elkaar kunnen aanvullen en opvolgen. Vervolfinanciering vraagt om financiële middelen voor begeleiding in een financieringstraject en ook flexibiliteit en cofinanciering vanuit het fonds. EFRO-middelen zouden komende programmaperiode daarbij een goede rol kunnen vervullen. Het fonds is nog jong en het is daarom lastig in te schatten in hoeverre de juiste factoren aanwezig zijn om succesvolle vervolginvesteringen te realiseren. Er worden al wel kansen voor vervolfinanciering in de markt gezien. Bij het Innovatiefonds Noord-Holland hebben van de 25 financieringen vijf ondernemingen vervolfinanciering ontvangen.

Het TMI-POC fonds [Flevoland](#) geeft aan nog geen duidelijke strategie te hebben ontwikkeld hoe om te gaan met vervolfinanciering. Vanuit Horizon Flevoland wordt gewerkt aan versterking van het economisch ecosysteem. Er wordt een financieringstafel opgezet om financiers bij elkaar te brengen en in gezamenlijkheid businesscases te financieren. Daarnaast is een groeifonds in ontwikkeling. Horizon Flevoland biedt vervolfinanciering aan, soms samen met de Rabobank of venturecapitalist, wat kansen kan bieden voor de investees van het TMI-POC fonds.

11.2.4 Invloed Covid-19

Om een beeld te krijgen van de [gevolgen van Covid-19](#) voor de MKB-innovatiefondsen is in kaart gebracht hoeveel van de investees van de fondsen een Corona Overbruggingslening (COL) hebben aangevraagd. En hoeveel van deze aanvragen uiteindelijk ook zijn goedgekeurd.

Fonds	Aantal financieringen	Aantal COL aanvragen	% COL aanvragen	COL goedkeuring	% goedkeuring COL
UNIIQ	39	12	31%	8	21%
Innovatiefonds Noord-Holland	25	11	44%	6	24%
TMI-POC Fonds Flevoland	9	5	56%	5	56%

Tabel 20 Overzicht COL aanvragen per MKB-innovatiefonds (POC)

31% Van de investees van UNIIQ heeft een COL-aanvraag gedaan, 21% van de investees ontvangt een COL. Voor het Innovatiefonds Noord-Holland is dat respectievelijk 44% en 24%. Bij het TMI-POC Fonds Flevoland ontvangt 56% van de investees een COL, alle ontvangen aanvragen zijn goedgekeurd.

11.3 Doelgroep en instrumentarium

11.3.1 Bereikte doelgroep

Om een beter beeld te krijgen van de doelgroep die met de fondsen wordt bereikt is een analyse gemaakt van de 98 verstreekte financieringen van de vier operationele fondsen. In deze analyse is geen uitsplitsing gemaakt per fonds gezien het relatief kleine aantal uitstaande financieringen van sommige fondsen.

Uit tabel 21 blijkt dat 71% van het aantal financieringen (62% van het uitgezette fondskapitaal) uitgezet wordt aan bedrijven in de categorie 1 - 3 jaar en 17% van de financieringen (23% van het uitgezette fondskapitaal) aan bedrijven in de categorie 4 -7 jaar. Hieruit blijkt een **sterkere focus op startende ondernemingen dan op bestaande ondernemingen die gaan innoveren**. Dat komt overeen met de bevinding dat het moeilijker is om deze tweede groep te bereiken en dat de financieringsvoorwaarden niet altijd aansluiten bij deze doelgroep (zie paragraaf 11.3.2.). De gemiddelde omvang van de financiering (zowel vanuit het fonds als private cofinanciering) is groter voor bedrijven na de startfase (1-3 jaar).

Levensjaren bedrijf start financiering ⁶¹	Totale financiering	Gemiddelde financiering	Gemiddelde private cofinanciering	Aantal financieringen
1-3 jaar	€ 22.244.891,48	€ 317.784,16	€ 490.918,63	70
4-7 jaar	€ 8.314.438,47	€ 489.084,62	€ 1.455.463,85	17
> 7 jaar	€ 4.615.000,00	€ 512.777,78	€ 1.245.110,07	6
Onbekend	€ 450.000,00	€ 225.000,00	€ 150.000,00	9

Tabel 21 Overzicht levensjaren bedrijven financieringsportfolio vier operationele MKB-innovatiefondsen

Voor 56 van de 98 bedrijven die financiering ontvangen is bekend hoeveel FTE daar werkzaam is. Dit betreft het aantal FTE volgens de gegevens van de Kamer van Koophandel. Dat aantal kan afwijken van het aantal FTE dat werkzaam was ten tijde van het afsluiten van de financieringsovereenkomst. Voor de bedrijven waarvoor dit bekend is, is 61% van het aantal financieringen (48% van het uitgezette fondskapitaal) voor bedrijven met 1-3 FTE. Dit is te verklaren door de zojuist geconstateerde grote focus op jonge startende bedrijven waar vaak een beperkt aantal mensen werkzaam is.

⁶¹ Levensduur tijdens het sluiten van de financieringsovereenkomst.

Aantal FTE	Totale financiering	Gemiddelde financiering	Gemiddelde private cofinanciering	Aantal financieringen
1-3 FTE	€ 10.270.537,07	€ 302.074,62	€ 255.612,07	34
4-9 FTE	€ 3.877.900,00	€ 323.158,33	€ 795.540,88	12
11-50 FTE	€ 3.749.809,20	€ 624.968,20	€ 1.887.507,67	6
> 50 FTE	€ 3.365.021,10	€ 841.255,28	€ 4.490.012,59	4
Onbekend	€ 14.361.062,58	€ 341.930,06	€ 559.531,29	42

Tabel 22 Overzicht FTE-bedrijven financieringsportfolio vier operationele MKB-innovatiefondsen

De investeringsfondsen hebben geen expliciete doelstellingen met betrekking tot [groei in arbeidsplaatsen](#). UNIQ en IQCapital geven aan deze groei wel te zien. Bijdragen aan werkgelegenheid, groei en economische activiteit is uiteindelijk een belangrijk afgeleid doel van de fondsen en hier wordt ook specifiek naar gekeken bij het nemen van investeringsbeslissingen.

De meeste MKB-innovatiefondsen kennen [geen specifieke sector focus](#). Zo lang innovaties passen binnen het topsectorenbeleid kan een bedrijf in aanmerking komen voor financiering. Ook zijn er geen expliciete doelstellingen met betrekking tot de toekenning van financiering over specifieke sectoren. Hoewel de Zuid-Hollandse fondsen bijvoorbeeld wel bijsturen en bedrijven gericht benaderen indien een sector relatief blijkt achter te lopen. Zoals bijvoorbeeld in geval van agri-bedrijven in het Westland.

Zoals blijkt uit tabel 23 heeft 47% van het [aantal financieringen](#) (42% van het uitgezette fondskapitaal) betrekking op HTSM, 26% van het aantal financiering (34% van het uitgezette fondskapitaal) betreft de Life Sciences & Health sector. De overige sectoren (Agri & Food, Chemie, Energie, Logistiek en Water) ontvangen 28% van het aantal leningen (24% van het uitgezette fondskapitaal). De gemiddelde [financieringsbijdrage vanuit de fondsen en private cofinancieringen](#) is bij de Life Sciences & Health sector substantieel groter dan bij de andere sectoren.

Topsector	Totale financiering	Gemiddelde financiering	Gemiddelde private cofinanciering	Aantal financieringen
HTSM	€ 15.110.678,58	€ 328.493,01	€ 585.983,25	46
LSH	€ 11.999.830,30	€ 479.993,21	€ 1.536.746,90	25
Energie	€ 3.367.821,07	€ 374.202,34	€ 464.723,47	9
Agri & Food	€ 2.125.000,00	€ 303.571,43	€ 66.428,57	7
Water	€ 1.140.000,00	€ 228.000,00	€ 126.000,00	5
Chemie	€ 1.077.000,00	€ 359.000,00	€ 100.000,00	3
Logistiek	€ 804.000,00	€ 268.000,00	€ 32.583,33	3

Tabel 23 Overzicht topsector bedrijven financieringsportfolio vier operationele MKB-innovatiefondsen

11.3.2 Instrumentarium

Het algemene beeld van zowel de fondsmanagers als de stakeholders is dat het financieringsinstrumentarium van de MKB-innovatiefondsen over het algemeen **passend is voor de beoogde doelgroep**. Zeker voor starters. Oudere MKB-ondernemingen lijken minder bekend met of aangetrokken tot de fondsen. Dat kan verschillende oorzaken hebben. Mogelijk is het instrumentarium onvoldoende passend (mede in relatie tot staatssteun vereisten, zie paragraaf 10.4). Het is ook goed mogelijk dat deze doelgroep innovatie financiert met eigen middelen of door middel van bancaire financiering of alternatieve vormen van financiering.

Het innovatief MKB wordt aangetrokken, de brede sectorale focus biedt voldoende kansen, de TRL-niveaus zijn over het algemeen passend - zeker in relatie tot de beschikbare ticket size - en de connectie met kennisinstellingen werkt goed. **Fondsmanager hebben niet het gevoel dat (veel) kansrijke proposities worden gemist**. Uiteraard zijn er ook financieringsaanvragen die niet passen binnen de criteria. Er hoort spanning te zijn tussen wat de markt vraagt en wat het fonds kan bieden aldus betrokkenen. In principe financieren de fondsen alleen wat de markt laat liggen om niet te concurreren met de markt. Kwalitatieve proposities die passen bij de doelstellingen van de fondsen kunnen over het algemeen worden gefinancierd. **De relatief kleine ticket size en uitsluiting van hogere en lagere TRL-niveaus is in sommige gevallen beperkend**. Dat staat echter (ook) in relatie tot de relatief kleine omvang van de fondsen. Daarnaast is het zo dat investeringen in hogere TRL-niveaus ook door banken of corporate investment gedaan kunnen worden. De investering in lagere TRL-niveaus is risicovol en is alleen haalbaar voor bedrijven die in snel in deze fase kunnen groeien. De IQCapital fondsmanager geeft aan: 'Cofinanciering door de markt is beloning voor de werking van de fondsen en de keuze om te investeren in duurzame ontwikkelingen voor de toekomst.'

De fondsmanagers van fondsen die bedrijven [ondersteunen bij business case ontwikkeling en vervolgfianciering](#) ervaren dat als van grote toegevoegde waarde. De beschikbaarheid van [expertise in de focussectoren en betreffende levensfasen](#) van het MKB vergroot de toegevoegde waarde van de fondsen. Niet alle fondsen hebben deze expertise echter in huis. Voor sommige is dat een bewuste keuze omdat deze taak bij externe partijen ligt, voor andere fondsen heeft dat te maken met beperkte capaciteit en financiële middelen. Ook geven verschillende stakeholders aan dat [flexibiliteit in de beoordeling en uitvoering van de financiering](#) de werking van de fondsen versterkt. Deze flexibiliteit lijkt bij alle fondsen in meer of mindere mate mogelijk te zijn. De fondsmanagers van IQCapital en UNIIQ geven aan dat zij bewust niet onderhandelen over financieringscondities. Juist deze helderheid en transparantie werkt goed richting ondernemingen is hun ervaring.

11.3.3 Waardering fondsen door MKB

Fondsmanagers en stakeholders geven aan dat de MKB-doelgroepbedrijven de MKB-innovatiefondsen over het algemeen [positief waarderen](#). Dat geldt in veel gevallen zelfs ook voor ondernemingen wiens financieringsaanvraag is afgewezen, omdat fonds- en/of investmentmanagers soms ook meedenken over alternatieve financieringskansen. Er is echter [nog geen brede bekendheid](#) over de MKB-innovatiefondsen bij de doelgroepbedrijven, met name niet bij de oudere ondernemingen. Het wordt als lastig en tijdsintensief ervaren om deze doelgroep op het juiste moment met het goede verhaal te bereiken. Innovatief MKB is een hele grote doelgroep. Het vraagt om een [goede verbinding met de support actoren in het ecosysteem](#).

De programmamanager van Kansen voor West II bevestigt dit beeld. De fondsen worden over het algemeen positief beoordeeld door de doelgroep. De fondsen zijn [toegankelijk, laagdrempelig en de afhandeling van aanvragen verloopt professioneel](#). Ondernemers die zowel EFRO-subsidie als financiering ontvangen geven aan dat het eenvoudiger is om geld te ontvangen via de fondsen dan via subsidies. De verhouding tussen de verstrekker en de ontvanger is zakelijker. Dit heeft onder andere te maken met feit dat de leningnemer niet wordt gecontroleerd door de Management Autoriteit, zoals dat wel gebeurt bij EFRO-subsidies.

Betrokkenen bij het Innovatiefonds Noord-Holland bestempelen het als een sterk uitvoeringsgericht fonds. De stappen in het aanvraag- en beoordelingsproces worden transparant via iFund vastgelegd en inzichtelijk gemaakt. Het fonds biedt beperkte begeleiding in het voortraject. Sommige ondernemingen waarderen deze relatief afstandelijke relatie. Anderen zouden graag extra ondersteuning krijgen. Deze is overigens extern beschikbaar, waarbij met name PIM een prominente rol vervult. In Zuid-Holland bieden IQCapital en UNIIQ de inhoudelijk begeleiding zelf, zowel in het voortraject als tijdens de financieringsperiode. Ondernemingen worden elke maand door vaste accountmanagers benaderd en worden geholpen als ze vastlopen. Deze ondersteuning wordt door bedrijven op prijs gesteld.

twalf

Samenvatting, conclusies en advies

In de hoofdstukken 9, 10 en 11 zijn zowel de retrospectieve als meer prospectieve bevindingen uit het evaluatieonderzoek thematisch gepresenteerd. In dit hoofdstuk worden aan de hand van de centrale onderzoeksvragen uit paragraaf 8.2 de belangrijkste bevindingen van deze beperkte midterm-evaluatie samengevat en conclusies getrokken. Paragraaf 12.1 biedt een terugblik, paragraaf 12.2 kijkt vooruit en verstrekt ook adviezen voor de toekomst. Zowel in relatie tot de programmaperiode 2014-2020 als de periode 2021-2027.

12.1. Retrospectief - een beperkte midterm-evaluatie

1. Is er sprake van een funding gap?

Er is nog steeds sprake van een funding gap en dat zal ook blijven bestaan aldus de verschillende stakeholders, fondsmanagers en experts. Deze visie is in lijn met de uitkomsten van hoofdstuk 6. Het dichten van de funding gap zou geen doel op zich behoeven te zijn. Relevanter doel is om ondernemingen te helpen door te groeien naar een solide basis waarmee zij toegang tot marktfinanciering krijgen. Die ontwikkeling vraagt naast financiering ook ondersteuning en begeleiding. Er worden daarbij drie belangrijke aandachtspunten genoemd:

- Er is relatief vaak sprake van niet-financierbare businesscases. De investor readiness schiet tekort;
- Regelmatig blijken de capaciteiten van aanvrager op het vlak van ondernemerschap beperkt;
- Het is financieringslandschap is weinig transparant. Er is daarbij ook sprake van een versnippering van het financieringsaanbod.

Overigens kennen de vier provincies uit landsdeel West een verschillend palet aan subsidie- en financieringsinstrumenten, waardoor er tussen de provincies onderling verschillen zijn in de specifieke TRL-niveaus waarvoor er (publieke) financiering beschikbaar is.

2. Wat zijn de ontwikkelingen rondom kapitaal aanbod en -vraag? ⁶²

Kapitaal aanbod

- De beschikbaarheid van financiering voor de proof of concept fase van startups zal de komende periode naar verwachting op een gelijk niveau blijven;
- Voor de hogere TRL-niveaus en scale ups zal het aanbod geleidelijk gaan toenemen;
- Alternatieve vormen van financiering zullen breder beschikbaar komen. Hierbij valt onder andere te denken aan tokenfinanciering, crowdfunding en medewerker participatie;
- Naar verwachting zullen de EFRO-fondsmiddelen van enkele van de MKB-innovatiefondsen (UNIIQ, Innovatiefonds Noord-Holland) al voor einde van de huidige programmaperiode uitgeput zijn.

⁶² Nota bene. Centrale onderzoeksvraag 6 stelt de effecten van Covid-19 aan de orde.

Kapitaalvraag

- Vanuit de markt wordt een toenemende vraag naar zowel vroege fase kapitaal als kapitaal voor latere fases van de innovatiefunnel - en de daarbij benodigde matching financiering - verwacht;
- Er wordt een behoefte geconstateerd om het om het faciliterende innovatie-ecosysteem te versterken;
- Er is behoefte aan voorfinanciering van businesscases (op basis van een garantie-instrument) en aan projectfinanciering voor samenwerkingsverbanden.

3. Voldoen de investeringsstrategieën van de MKB-innovatiefondsen – waaronder het type financieringen - aan de markt vraag? Worden er kansen gemist?

Over het algemeen heerst er bij zowel de fondsmanagers als de stakeholders tevredenheid over de financieringsinstrumenten, en –voorwaarden en de te bereiken doelgroep van de verschillende fondsen. Ook wordt breed geconstateerd – een enkele casus daargelaten wellicht - dat er geen belangrijke kansen worden gemist. Wel zijn er enkele aandachtspunten geconstateerd:

- **Innovatiefonds Noord-Holland**
 - Beperkte opschalingskansen door maximale ticket size van € 300.000;
 - Geen participatie instrument;
 - Maximaal TRL-niveau 5 is te beperkt;
 - Gebrek aan financieringsmiddelen sectoren buiten duurzaamheid, circulariteit en energie;
 - Vervolfinanciering niet gefaciliteerd.
- **TMI-POC fonds Flevoland**
 - Beperkte aansluiting instrumenten bij oudere ondernemingen;
 - Rentepercentage te hoog;
 - Te strikte koppeling met RIS3-sectoren.
- **UNIIQ/ IQCapital**
 - TRL-niveaus aan onderzijde en bovenzijde van de innovatiefunnel zijn te beperkend;
 - Ticket size UNIIQ is onvoldoende.

4. Hoe zijn de MKB-innovatiefondsen gepositioneerd in de markt?

Er wordt niet of nauwelijks concurrentie met andere MKB-innovatiefondsen en/of subsidieregelingen in de markt ervaren. Provinciaal noch nationaal. Op provinciaal niveau wordt bij de ontwikkeling van nieuwe instrumenten gekeken naar zo veel mogelijk complementariteit, overlap tussen instrumenten wordt waar mogelijk voorkomen. Overigens worden de provinciegrenzen door enkele fondsmanagers als belemmerend ervaren. Financiering vanuit de MKB-innovatiefondsen houdt vaak op bij de grens, innovatie niet. Goede onderlinge samenwerking en afstemming is noodzakelijk om de doelondernemingen maximaal te faciliteren – en ook om regionale concurrentie te voorkomen. Maar deze samenwerking vindt vaak op ad hoc basis plaats.

5. Zijn er knelpunten bij de uitvoering van de MKB-innovatiefondsen⁶³? Wat zijn de ervaringen met EFRO-regelgeving en – kaders? Hoe verlopen de contacten met het programmabureau Kansen voor West en de aandeelhouders van de fondsen?

Informatievoorziening en verantwoording

Over het algemeen zijn de fondsmanagers en de eigenaren/ aandeelhouders van de fondsen (meestal provincies gemeenten en kennisinstellingen) tevreden over de wederzijdse informatievoorziening en verantwoording. Zowel formeel als informeel is de informatievoorziening van de zijde van de fondsmanagers goed en professioneel. Het Ifund-systeem dat het Innovatiefonds Noord-Holland hanteert strekt tot voorbeeld. Over het algemeen is de portfolio informatie goed, hoewel inzicht op de lange termijn prestaties van fondsen op enkele plekken verbeterd zou kunnen worden.

Programmabureau Kansen voor West

De persoonlijke verhoudingen met het programmabureau Kansen voor West worden als prettig ervaren. Er is echter zowel bij de fondsmanagers als bij de in deze betrokken stakeholders sprake van ontevredenheid over de administratieve last die komt kijken bij de EFRO-financiering en de lange doorlooptijden. Dit geldt zowel voor het aanvraagproces als de tussentijdse rapportages. Daarnaast lopen EFRO-uitbetalingen achter op de fonds tranchebetalingen. Het gevolg is dat de fondsen niet altijd de EFRO-middelen beschikbaar hebben op het moment dat tranches aan bedrijven betaald moeten worden. Dat leidt tot cashflow problemen.

Staatssteunregelgeving

De staatssteunregelgeving in relatie tot het verstrekken van financiering vanuit de revolverende MKB-innovatiefondsen wordt ervaren als complex en in sommige gevallen ook beperkend. Het verstrekken van financiering tegen marktconforme condities biedt hier een oplossing voor, voorkomt beperkingen voortvloeiend uit staatssteunregelgeving en maakt stapeling mogelijk. Ten aanzien van het Innovatiefonds Noord-Holland zijn na oprichting enkele juridische aanpassingen in het investeringsreglement doorgevoerd om de complexiteit rondom staatssteun op te lossen.

Combinatie van financiering en subsidie

In de actuele programmaperiode is al beperkt ervaring opgedaan met de het verstrekken van subsidie en financiering (in twee verschillende operaties). Daarmee is een begin gemaakt met de creatie van een doorlopende financieringslijnen voor MKB-ondernemingen. Op basis van eerste ervaringen kan geconstateerd worden dat deze combinatie goed lijkt uit te pakken – betrokken ondernemers zijn positief.

Nationale beleidskaders

Er is een roep om continuïteit in nationaal MKB-innovatiebeleid en de daaraan verbonden financieringsmogelijkheden. Te grote en te snelle wisselingen werken onzekerheid in de hand en kunnen daarmee innovatie frustreren – dat immers inherent al een onzeker proces is.

⁶³ Een oordeel over de kwaliteit van het fondsmanagement en governance aspecten is in overleg met de opdrachtgever - behoudens het onderdeel rapportage en verantwoording - geen onderdeel van onderhavige, beperkte midterm-evaluatie

6. Wat zijn de inhoudelijke en financiële resultaten tot nu toe? Liggen deze in lijn met de verwachtingen?

Inhoudelijke resultaten

- Pijplijnontwikkeling is een tijdsintensief proces en voor alle investeringsfondsen een aandachtspunt. De kwaliteit van proposities is heel divers - mede afhankelijk van doelgroep - en vraagt in veel gevallen om begeleiding. Op het gebied van investor readiness, maar ook op het vlak van ondernemerschap. De MKB-innovatiefondsen hebben in de huidige programmaperiode verschillende aanpakken. UNIIQ, IQCapital en het TMI-POC fonds Flevoland doen dit bijvoorbeeld grotendeels in eigen beheer, Innovatiefonds Noord-Holland verwijst ondernemingen door naar externe partijen (zoals PIM). De conversiegraad – van lead naar goedgekeurde aanvraag - verschilt sterk per fonds. De intensiteit / kwaliteit van de begeleiding van de ondernemers is daar slechts een factor in;
- Gemiddeld 71% van het aantal financieringen (62% van het uitgezette fondskapitaal) is gericht op bedrijven in de eerste drie jaar van hun bestaan. Het blijkt lastig het bestaande innovatieve MKB te bereiken. Ook de financieringsvoorwaarden sluiten niet optimaal aan bij deze doelgroep;
- De meeste fondsen hebben geen specifieke sectorfocus. Zo lang innovaties passen binnen het topsectorenbeleid kan een bedrijf in aanmerking komen voor financiering. 47% van het aantal financieringen (42% van het uitgezette fondskapitaal) betreft HTSM-ontwikkelingen en 26% van het aantal financiering (34% van het uitgezette fondskapitaal) Life Sciences & Health ontwikkelingen. Het gemiddelde investeringsbedrag vanuit de fondsen in combinatie met private cofinanciering is voor Life Sciences & Health projecten substantieel groter dan bij financieringen in de overige sectoren;
- Het algemene beeld van zowel de fondsmanagers als de stakeholders is dat de financiering vanuit de fondsen over het algemeen passend is voor de beoogde doelgroep, met name voor starters. Oudere MKB-ondernemingen lijken minder bekend met - of aangetrokken tot - de fondsen. Stringente condities vanuit staatssteunregelgeving kan in deze laatste een belangrijke factor zijn. De brede sectorale focus biedt voldoende kansen, de TRL-niveaus zijn passend (zeker in relatie tot de beschikbare ticket sizes) en de connectie met kennisinstellingen werkt goed. De fondsmanagers hebben niet het gevoel dat er (veel) kansrijke proposities worden gemist;
- De fondsen die bedrijven ondersteunen bij business case ontwikkeling en vervolffinanciering ervaren dat als van grote toegevoegde waarde voor de financieringsinstrumenten. De beschikbaarheid van expertise op de focussectoren en betreffende levensfasen van MKB vergroot de toegevoegde waarde van de instrumenten aldus de fondsmanagers;
- Fondsmanagers en stakeholders geven aan dat ondernemingen die bekend zijn met de fondsen deze over het algemeen goed waarderen. De programmamanager van het Kansen voor West II programma bevestigt dit beeld.

Financiële resultaten

- Vier van de zeven investeringsfondsen hebben een investeringsportfolio ontwikkeld. De ontwikkeling van deze portfolio's loopt over het algemeen redelijk tot goed op schema. Het TMI-POC Fonds Flevoland blijft daarbij wat achter;
- Van de 98 fondsfinanciering zijn 88 financieringen actief. Zeven financieringen zijn afgerond en kunnen revolverend worden ingezet. Er zijn drie financieringen afgebroken;

- Gezien de looptijd van de fondsen en de looptijd van de financieringen is het nog te vroeg om een goede inschatting te maken van de revolverendheid van de fondsen. Geconstateerd kan al wel worden dat:
 - De terugbetaling van financieringen leningen vertraagd is, waardoor het langer duurt voordat middelen revolverend kunnen worden ingezet;
 - Bij enkele fondsen minder risico lijkt te worden genomen dan nodig zou zijn om de doelstellingen op het gebied van revolverendheid te realiseren;
- Voor de meeste fondsen is het nog te vroeg om conclusies te trekken over de concrete kansen voor vervolgfianciering. Fondsmanagers ondersteunen hun investees daarbij vaak wel. In Zuid-Holland heeft deze actieve begeleiding al geleid tot 14 vervolginvesteringen. In Noord-Holland en Flevoland is behoefte aan meer faciliteiten (financiering en ondersteuning) om vervolgfianciering te faciliteren.

7. Wat zijn de effecten van de Covid-19 crisis op kapitaalvraag en -aanbod? Hoeveel bedrijven die financiering vanuit een van de MKB-innovatiefondsen hebben ontvangen, hebben tevens met succes een Covid Overbruggingslening (COL) ontvangen?

- Er worden geen grote structurele veranderingen in kapitaalmarkt verwacht als gevolg van de Covid-19 crisis. Het is wel te verwachten dat de Covid-19 crisis leidt tot een toenemende risicoaversie, met name bij private investeerders. Ook zal het private kapitaalmarkt aanbod door Covid-19 kunnen slinken waardoor het voor het MKB lastiger zal zijn om kapitaal aan te trekken;
- De breed gedeelde verwachting is dat Covid-19 beperkt effect zal hebben op early stage bedrijven. Deze bedrijven zullen geen inkomstenverlies lijden door Covid-19 aangezien ze zich nog in het ontwikkelstadium voorafgaand aan de marktintroductie bevinden. Het kan mogelijk wel leiden tot extra kosten voor deze bedrijven doordat ontwikkelingen vertraging oplopen. Bijvoorbeeld vanwege de tijdelijke sluiting van onderzoeksfaciliteiten, de vertraagde levering van onderdelen en vertraging bij het nemen van beslissingen. Ook kunnen deze bedrijven nadeel ervaren door een mogelijke terughoudende opstelling van de kapitaalmarkt, waardoor kansen voor (blended) financieringsoplossingen en vervolgfianciering afnemen;
- De gevolgen van Covid-19 zouden kunnen leiden tot een afname van het aantal bedrijven dat komende jaren zal starten. De risicoperceptie om ondernemer te worden is gestegen;
- Scale up bedrijven zullen naar verwachting meer nadeel ervaren van de Covid-19 maatregelen, sommige zullen failliet gaan;
- Eén van de effecten van de Covid-19 maatregelen is dat de behoefte om in eigen land te produceren - en minder afhankelijk te zijn van andere landen - zal toenemen. De ontwikkeling van dergelijke productiefaciliteiten leidt tot een toenemende financieringsvraag;
- De Corona Overbruggingsregeling is veel aangevraagd door MKB dat ook een financiering vanuit één van de MKB-innovatiefondsen heeft aangevraagd. Tussen de verschillende fondsen zijn grote verschillen te zien, zowel in het in het aantal aanvragen als in het percentage gehonoreerde aanvragen.

12.2 Prospectief – de blik vooruit

8. Wat zou er in relatie tot de MKB-innovatiefondsen actueel – maar zeker ook met het oog op de programmaperiode 2021-2027 - moeten veranderen om maximaal in te kunnen spelen op kansen bij het MKB die momenteel niet kunnen worden ondersteund?

12.2.1 Kansen en adviezen voor de huidige programmaperiode

Ondanks de relatief korte tijd dat de MKB-innovatiefondsen operationeel zijn, de tot op heden algehele tevredenheid over het functioneren van de fondsen, de reeds behaalde resultaten en de breed gevoelde behoefte aan continuïteit zijn er primair op basis van de interviews verschillende kansen en adviezen voor inhoudelijke en procesmatige optimalisatie geïdentificeerd.

Funding

- Zowel het financieringslandschap als het innovatiebeleid zijn continu in beweging. Een groot deel van de MKB-innovatiefondsen is (relatief) nieuw, dit terwijl de programmaperiode teneinde loopt. Voor alle betrokkenen, inclusief de MKB doelgroep, is het van belang om [continuïteit in de beschikbaarheid van fondsmiddelen](#) in de overgangperiode naar de nieuwe programmaperiode 2021-2027 te waarborgen. Het REACT-EU initiatief lijkt perspectief te bieden om daar een belangrijke bijdrage aan te kunnen leveren. Zie paragraaf 9.2.1;
- [Tijdigheid voorschotbetalingen](#). De tijdigheid van (voorschot)betalingen is een belangrijk terugkerend thema bij veel fondsmanagers en stakeholders. Een onderwerp ook dat raakt aan de feitelijke bedrijfsvoering van revolverende fondsen. Aanvullend afstemmingsoverleg en actie lijkt vanwege de grote urgentie zeer gewenst om (te faciliteren dat) deze betalingen binnen redelijke termijnen worden gerealiseerd.

Investeringsstrategie en instrumentering

- [Economische ontwikkeling en verduurzaming](#) zijn altijd al de overkoepelende doelstellingen van de MKB-innovatiefondsen. De Covid-19 crisis vraagt volgens verschillende fondsmanagers, stakeholders en experts om een nog sterkere focus op businesscases die hieraan in sterke mate aan bijdragen. Een meer strategische inzet van financiering dus. Dit zou een belangrijk aandachtspunt bij de beoordeling van toekomstige financieringsaanvragen moeten zijn;
- De vier fondsen die reeds een financieringsportfolio hebben ontwikkeld geven aan dat het lastig is om naast startups ook [bestaande bedrijven](#) die innoveren aan te trekken. Een grotere inzet op bekendheid van de MKB-innovatiefondsen bij de doelgroep, maar vooral aanpassing van de financieringscondities (zie de passage over staatsteun hieronder) kan hieraan een belangrijke bijdrage leveren;
- Om beperkingen vanuit [staatssteun](#) te voorkomen (ingevolge toepassing van de Algemene Groepsvrijstellingsverordening - AGVV) kan worden overwogen louter marktconforme financieringscondities te hanteren. Daar zijn bijvoorbeeld bij het Innovatiefonds Noord-Holland reeds goede ervaringen mee opgedaan. Dit vereist aanpassing van de investeringsstrategie van het betrokken investeringsfonds;
- In aanvulling hierop is door verschillende fondsmanagers en stakeholders aangegeven dat het wenselijk is de [investeringsvoorwaarden](#) van de MKB-innovatiefondsen op specifieke onderdelen aan te passen. In paragraaf 10.2 is een overzicht van deze gewenste aanpassingen opgenomen. In overleg tussen de respectievelijke fondsmanagers, eigenaren/ stakeholders en de MA Kansen voor West

– en met betrokkenheid van de respectievelijke adviserende gremia – moet worden bepaald of het opportuun is deze wijzigingen daadwerkelijk door te voeren. Dit op basis van een wijziging van de investeringsstrategie van het betrokken investeringsfonds.

Uitvoering

- De zwaardere inzet op het [verbeteren van de investor readiness van business cases en het verbeteren van ondernemerschap](#) worden door veel de geïnterviewden frequent aangehaald als verbeterpunten. Ten aanzien van deze laatste zijn goede ervaringen opgedaan met coaching van (jonge) innovatieve MKB-ondernemers door ervaren rotten uit hetzelfde vak. Bezien zou moeten worden door welke partijen en op welke wijze deze ondersteuning nog in de resterende programmaperiode extra nadruk zou kunnen krijgen;
- MKB-innovatiefondsen hebben de mogelijkheid om te investeren in bedrijven met een verhoogd risico. In sommige situaties lijkt er echter vanwege de fondsmanager sprake van een [hogere risicoaversie dan strikt noodzakelijk](#) in relatie tot de revolverendheidsdoelstellingen op fondsniveau. Met een suboptimale benutting van het investeringsfonds tot gevolg. Dit vraagt om nader analyse en aanvullende afspraken;
- De [administratieve last](#) die voortkomt uit (met name) de verschillende controleprocessen in relatie tot het Kansen voor West II programma, de doorlooptijden voor de beoordeling van rapportages en het [doen van betalingen](#) leiden tot veel ontevredenheid bij fondsmanagers en stakeholders. Het is aan te bevelen om gezamenlijk in overleg te gaan hoe deze processen voor het resterende deel van de programmaperiode kunnen worden geoptimaliseerd;
- Met de komst van nieuwe MKB-innovatiefondsen en de toenemende [provinciegrens overstijgende samenwerking](#) tussen ondernemingen wordt ook regionale samenwerking tussen de fondsen steeds belangrijker. Op incidenteel niveau vindt al afstemming tussen de fondsmanagers plaats. Het is aan te bevelen deze interprovinciale afstemming en samenwerking te intensiveren en waar relevant en mogelijk ook structureler vorm te geven. Onderdeel daarvan is ook het inzichtelijk maken van het financieringslandschap voor het innovatieve MKB.

12.2.2 Kansen en adviezen voor de programmaperiode 2021-2027

Met het oog op de programmaperiode 2021-2027 zijn de volgende inhoudelijke en procesmatige kansen en meer strategische adviezen geïdentificeerd:

Opzet

- Over het algemeen is er grote tevredenheid over de opzet van de actuele MKB-innovatiefondsen. Eén van de belangrijkste wensen voor de komende programmaperiode is dan ook de continuering van deze financieringsinstrumenten. Tegelijkertijd wordt door enkelen aangegeven dat er in het Verenigd Koninkrijk en België verschillende succesvolle alternatieve financieringsinstrumenten worden toegepast met een grotere mate van private betrokkenheid. Het lijkt daarom van toegevoegde waarde om enkele van deze [alternatieve modellen](#), bijvoorbeeld in Leuven, nader te analyseren om te kijken of er lessen geleerd kunnen worden voor de Nederlandse situatie. Hierbij kan bijvoorbeeld de voeding van fondsen onderwerp van studie zijn. Op welke wijze wordt elders privaat kapitaal geïnvolveerd?

- Door enkele stakeholders en experts wordt de suggestie gedaan om op onderdelen een **intensievere samenwerking** tussen de mede met EFRO gevoede MKB-innovatiefondsen te overwegen. Daarbij werden onder meer de volgende overwegingen genoemd:
 - Behoud van:
 - Optimale benutting van – en verder voortbouwen op – in de loop van de tijd zorgvuldig opgebouwde regionale innovatie ecosystemen en fijnmazige netwerken;
 - Fysieke nabijheid – met bewezen meerwaarde voor de doelgroep – het innovatieve MKB.
 - En in aanvulling daarop:
 - Overzichtelijker financieerslandschap voor doelgroep;
 - Mogelijke efficiëntievoordelen;
 - Vergroting mogelijkheid aantrekken andere financiers.

Funding

- Zowel uit de update van het kapitaalmarktonderzoek (deel I van het onderzoeksrapport) en de resultaten van het kwalitatieve onderzoek (deel II) blijkt dat er nog immer sprake is van een **aanzienlijke funding gap** op het gebied van MKB-innovatiefinanciering in de zogenaamde 'Valley of death'. Dit is in lijn met de kapitaalmarktonderzoeken uit 2015. Er is daarbij zeker sprake van marktfalen. Geadviseerd wordt om in het Operationele Programma Kansen voor West III de mogelijkheid op te nemen subsidiemiddelen beschikbaar te stellen ten behoeve van de voeding van (in meer of mindere mate) revolverende financiële instrumenten op het gebied van MKB-innovatiefinanciering;
- De relatief bescheiden financiële omvang van de huidige fondsen leidt tot een beperking van ticket size, TRL-niveau, type financieringsinstrumenten en eventuele mogelijkheden tot vervolffinanciering. Indien daarop vanuit de markt vraag wordt geacteerd betekent dat vrijwel automatisch dat er behoefte ontstaat aan **fondsen met een grotere omvang**. Het verdient aanbeveling te onderzoeken op welke wijze dit eventueel kan worden gerealiseerd. Te denken valt bijvoorbeeld aan:
 - Samenwerking met andere fondsen (bij kennisinstellingen bijvoorbeeld);
 - Het aantrekken van privaat kapitaal (waarbij wellicht in Leuven en/of Groot-Brittannië inspiratie kan worden opgedaan);
 - Involveren EIB/ EIF. De EIB kan (senior)leningen verstrekken aan investeringsfondsen (zoals bijvoorbeeld het Limburgse Energiefonds – LEF). Daarnaast kent de EIB een relatief bescheiden faciliteit ('Special Activities') met een gelijk risicoprofiel als projecten onder EFSI en InvestEU. Ook deze faciliteit kan wellicht worden ingezet ter ondersteuning van (grotere) investeringsfondsen. Een investeringsfonds evenwel waarbij er sprake is van enige vorm van publieke inmenging – door de inzet van veto's bijvoorbeeld – zal vanuit de EIB noch het EIF worden ondersteund;
 - Etc.;
- **Cofinanciering** wordt op fondsniveau en/of op projectniveau beschikbaar gesteld. Aan beide varianten kleven voor- en nadelen. Er zijn bijvoorbeeld verschillen in geval van conversie van een converteerbare lening. In Noord-Holland komen de aandelen in eigendom van het fonds. In Zuid-Holland is dat minder eenduidig. Optimalisatie en mogelijk ook uniformiteit vanuit de EFRO/ Kansen voor West regelgeving is hierin gewenst. Dit vraagt om nader onderzoek en het vergelijken van de kansen op vervolffinanciering op de lange termijn;

- **Overbrugging programmaperioden.** Zowel UNIIQ als ook het Innovatiefonds Noord-Holland verwachten dat de EFRO-fondsmiddelen al voor einde van de huidige programmaperiode zijn uitgeput. Daarnaast revolveren de financieringen vanuit deze fondsen nog te weinig, waardoor er onvoldoende middelen opnieuw kunnen worden ingezet. Het zou deze de continuïteit van deze fondsen ten goede komen als middelen uit de nieuwe programmaperiode zo spoedig mogelijk beschikbaar komen. Mogelijk ook dat REACT-EU (Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe) daarbij een rol kan vervullen (zie paragraaf 9.2.1).

Investeringsstrategie en instrumentering

- De KPI's ten aanzien van de MKB-innovatiefondsen (aantal te bereiken ondernemingen, hoogte van de investeringen) hebben betrekking op het financiële rendement (Internal Rate of Return), niet op het maatschappelijk rendement (External Rate of Return). Het is aan te bevelen de **financiële KPI's aan te vullen** om zodoende ook gehoor te kunnen geven aan de oproep meer nadrukkelijk te sturen op de maatschappelijke resultaten van de investeringsfondsen;
- De actuele focus op early stage ondernemingen wordt positief beoordeeld en vraagt om continuering. Het versterken van financieringskansen voor **later stage** wordt als duidelijke kans in de markt geïdentificeerd. Maar dat vergt aanpassingen (zie ook hieronder);
- Door verschillende stakeholders is de wens geuit de **TRL-scope** van de instrumenten te verbreden. In relatie zowel tot de lagere als tot de hogere TRL-niveaus. Zodoende kan beter op de marktvrage worden ingespeeld. Ook uit de update van het kapitaalmarktonderzoek wijst uit dat daar – ten opzichte van 2015 - een groeiende behoefte aan is. En er is daarbij sprake van marktfalen. Bij de afweging de scope van de TRL-niveaus voor komende programmaperiode te verbreden zijn onder meer de volgende aspecten van belang:
 - De keuze voor een lagere TRL-scope heeft tot gevolg dat de 'default rate' hoger zal worden, waarmee de mate van revolverendheid van het fonds als geheel onder druk zal komen te staan;
 - De verbreding van de scope naar de hoogste TRL-niveaus raakt aan de zogenaamde scale up fase. De relatief zeer kapitaalintensieve fase waarin – kortweg - forse uitbreiding van de productiecapaciteit plaatsvindt. Dat legt een relatief groot beslag op de eventueel beschikbare fondsmiddelen. Het betreft overigens ook de fase waarin - ook van de zijde van de experts - wordt aangegeven dat de private markt meer in beeld komt;
 - Verbreding van de positionering van deze fondsen betekent dat er meer overlap met bestaande (voor het merendeel nationale) publieke instrumenten zal ontstaan;
 - De overgrote meerderheid van de fondsmanagers geeft aan dat er geen of weinig kansen in de markt worden gemist ten gevolge van actuele beperkingen in TRL-niveaus.

Vanuit het voorgaande is het duidelijk dat er diverse pro's en contra's aan een mogelijke verbreding van de TRL-scope zijn verbonden. Een belangrijk afwegingsfactor is gelegen in de beoogde omvang van de fondsen gekoppeld aan het nagestreefde revolverendheidspercentage. Eenvoudigweg: des te groter het fondsvolume en des te lager het beoogde revolverendheidspercentage des te meer ruimte is er voor het "opvangen" van defaults en grotere ticket sizes. Nader onderzoek en keuzes - mede in de context van het bredere financieringslandschap – lijkt gewenst.

- **Combinatie van subsidie en financiering in 1 operatie.** De voordelen vanuit het perspectief van de MKB-ondernemer zijn overduidelijk. Vermindering van “red tape” en helderheid over de toekomstige financiering van zijn/ haar innovatietraject springen daarbij het meest in het oog. Tegelijkertijd komen er veel vragen weg achter deze combinatieaanpak die door de Europese Commissie wordt voorbereid. De positie van de fondsmanager wordt bijvoorbeeld een andere. Controle vindt plaats op het niveau van de fondsmanager, niet op het niveau van de eindontvanger. Daarnaast heeft de Deskundigencommissie Kansen voor West niet langer een positie bij de beoordeling van deze specifieke subsidieaanvragen. Is publiekrecht of privaatrecht van toepassing? Ook is hier is het advies nader onderzoek te plegen alvorens een finale keuze te maken. Het juridische vraagstuk is daarbij zeer fundamenteel, speelt op nationaal niveau, en de uitkomst heeft mogelijk zeer verstrekkende gevolgen (zie paragraaf 10.4);
- Het verkrijgen van **vervolgfinanciering** voor een innovatietraject – na een eerder succesvol beroep op financiering vanuit een mede met EFRO gevoed MKB-innovatiefonds – is geen automatisme. Private partijen stellen zich vaak afwachtend, risico avers op. Een publieke bijdrage kan hen over de streep trekken. Niet alle fondsen beschikken evenwel over de mogelijkheid om vervolgfinanciering te kunnen verstrekken. Laat staan ondernemers te begeleiden bij het verkrijgen van (private)vervolgfinanciering. Geadviseerd wordt het onderwerp vervolgfinanciering nadrukkelijk in (eventuele) vervolgtrajecten mee te nemen.

Uitvoering

- Door diverse fondsmanagers, stakeholders en experts is aangegeven dat de ‘investor readiness’ van veel businesscases sub-optimaal is. Ook blijkt er behoefte aan coaching van ondernemers op het gebied van ondernemerschapsvaardigheden (met een focus op startende bedrijven). **Coaching door andere ondernemers** (naast of in aanvulling op de “usual suspects”) kan daarbij van grote meerwaarde zijn. Rondom de logistiek in Midden-Brabant worden daar bijvoorbeeld goede resultaten mee behaald. Inzet van het nieuwe Operationeel Programma Kansen voor West III op het faciliteren van de begeleiding van ondernemers blijft daarmee een belangrijk aandachtspunt. En draagt in belangrijke mate bij aan het succes van de investeringsfondsen. Het is daarbij overigens belangrijk om lessen te trekken uit begeleidingstrajecten uit het verleden.

Bijlagen

bijlage 1

Onderzoeksverantwoording vraaganalyse en QCA

Deze bijlage handelt over de methodologie die is gehanteerd in relatie tot hoofdstuk 4, Vraaganalyse. Daarnaast wordt de QCA-methodologie kort toegelicht. Aansluitend worden de belangrijkste resultaten van deze analyse gepresenteerd.

Geografische scope en vergelijkbaarheid onderzoeken 2015

De voorafgaande onderzoeken uit 2015 hebben betrekking op Zuid-Holland (Zuidvleugel van de Randstad) respectievelijk Utrecht, Flevoland en Noord-Holland, de Noordvleugel van de Randstad. Gecombineerd omvatten beide onderzoeken het hele programmagebied van het Operationeel Programma Kansen voor West. Het voorliggende onderzoek heeft betrekking op het hele programmagebied, waardoor er geen territoriaal onderscheid tussen deze twee gebieden wordt gemaakt. Om vergelijkingen tussen de onderzoeken uit 2015 en het voorliggend onderzoek mogelijk te maken, dienen cijfers uit de voorafgaande onderzoeken altijd (gewogen) gecombineerd te worden, zodat ze van toepassing zijn op het gehele programmagebied.

Bron voor innovatie- en R&D uitgaven

In zowel de onderzoeken van 2015 als het voorliggende onderzoek, vormt de Community Innovation Survey (CIS) het uitgangspunt om de innovatie- en R&D uitgaven te berekenen. De CIS-enquête geeft inzicht in de activiteiten *rondom* en uitgaven *aan* innovatie en R&D van bedrijven met ten minste tien (tot 250) werkzame personen per regio. Evenals de situatie in 2015 zijn de gegevens uit de CIS niet actueel; anno 2020 is het meest recent beschikbare jaar 2016. Niet alle genoemde indicatoren konden worden geactualiseerd vanwege de onvolledigheid van de beschikbare data uit de CIS. De gebruikte CIS-databestanden zijn via openbare bronnen⁶⁴ en de opdrachtgever⁶⁵ verkregen.

- Een sectorale opsplitsing naar innovatie- en R&D-uitgaven bleek in het voorliggend onderzoek niet mogelijk;
- Enkele indicatoren uit de voorafgaande onderzoeken, zoals uitsplitsing naar product- of procesinnovaties, konden niet worden geactualiseerd.

Inhoud vragenlijst

De telefonische vragenlijst⁶⁶ die in dit onderzoek is gebruikt is omwille van de onderlinge vergelijkbaarheid van de onderzoeksresultaten gelijk aan de vragenlijst die gebruikt is in beide kapitaalmarktonderzoeken uit 2015. De vragenlijst bestaat uit de volgende blokken:

- Blok 1: Selectievragen om mate van innovativiteit vast te stellen;
- Blok 2: Innovatievragen;
- Blok 3: Financieringsvragen;
- Blok 4: Vragen bedrijfskenmerken.

Bij het opstellen van deze vragenlijst is indertijd zoveel mogelijk aansluiting gezocht bij de Community Innovation Survey.

⁶⁴ CBS (2018). Innovatie en R&D naar provincie en landsgebied. <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2018/38/innovatie-en-r-d-naar-provincie-en-landsgebied>

⁶⁵ Periodieke rapportagecijfers door CBS over de voortgang van de resultaatindicatoren binnen het Operationeel Programma Kansen voor West 2014-2020

⁶⁶ De basis vragenlijst is opvraagbaar via de programmamanager van het Kansen voor West programma

Additioneel zijn er ten opzichte van de oorspronkelijke vragenlijst vijf vragen toegevoegd met betrekking tot de gevolgen van COVID-19 voor de doelgroep. Deze vragen hebben betrekking op:

- Het effect van de COVID-19 crisis op plannen om te investeren in nieuwe of verbeterde producten en processen;
- De gevolgen van de COVID-19 crisis op de financieringsbehoefte en de omvang van deze behoefte.

Identificatie onderzoekspopulatie

Conform de voorafgaande onderzoeken is voor de steekproeftrekking gebruik gemaakt van Reach. Reach is een bedrijvenbestand van Bureau van Dijk waarin vrijwel alle Nederlandse bedrijven zijn opgenomen inclusief aanpalende data zoals NAW-gegevens, directeuren en contactpersonen, overzicht van concernrelaties- en structuren. Ook in dit onderzoek is de steekproef gestratificeerd op basis van de negen RIS3-sectoren en drie grootteklassen (0 tot 9 werkzame personen, 10 tot 49 werkzame personen en 50-249 werkzame personen), wat overeenkomt met 27 strata (één stratum is bijvoorbeeld micro, AgroFood). Deze stratificatietabel is in hoofdstuk 4 – Vraaganalyse opgenomen. Waar in de voorafgaande onderzoeken uit 2015 enkele bedrijven in meerdere RIS3-sectoren voorkwamen, is hiermee in het voorliggend onderzoek nadrukkelijk rekening gehouden door elk bedrijf aan maximaal één sector toe te kennen.

Per stratum zijn uit Reach aselect bedrijven geselecteerd om telefonisch te benaderen. In totaal zijn er 3796 nummers voor de telefonische enquêtes gebeld, waarvan een aantal nummers onjuist bleken en/of bedrijven reeds faillissement hadden aangevraagd. In totaal zijn er 3235 bedrijven bereikt. De respons rate was met 9,21% beduidend lager dan in 2015, dit ondanks het feit dat ook directe telefoonnummers⁶⁷ van eigenaren en/of managers zijn gebeld. Mogelijk speelden de COVID-19 crises en de enquêteperiode net voorafgaand aan de zomervakantie daarbij een belangrijke rol. Uiteindelijk hebben netto 300 geslaagde gesprekken met bedrijven in het MKB in de RIS3-sectoren in het programmagebied plaatsgevonden. Onderstaande tabel geeft inzicht in de respons – ofwel de 'netto steekproef' - uitgesplitst naar RIS3-sector en naar grootteklasse.

Grootteklasse	Micro (0-9)	Klein (10-49)	Middel (50-249)	Totaal
Agri & food	31	13	18	62
Chemie	3	7	2	12
Creatieve industrie	30	10	4	44
Energie	8	2	0	10
High tech systemen en materialen (HTSM)	23	27	14	64
Life sciences & health	10	3	2	15
Logistiek	14	10	12	36
Tuinbouw en uitgangsmaterialen	12	17	13	42
Water	6	8	1	15
Eindtotaal⁶⁸	137	97	66	300

Tabel 24 Netto-steekproef/respons per stratum

⁶⁷ Toestemming is gegeven door deze personen

⁶⁸ Optellingen van de afzonderlijke RIS3-sectoren zijn gelijk aan het totaal doordat er gecorrigeerd is voor de overlap tussen de afbakening van de topsectoren om daarmee dubbeltellingen te voorkomen

In vergelijking met beide voorafgaande onderzoeken is de steekproef van het voorliggend onderzoek minder omvangrijk. In de voorafgaande onderzoeken ging het om 1.600 en 450 respondenten voor respectievelijk de Noord- en Zuidvleugel. In samenspraak met de opdrachtgever is voor onderhavige partiële actualisatie van het kapitaalmarktonderzoek een steekproefgrootte van 300 voor de telefonische enquête bepaald. Dit aantal is bepaald op basis van de totale bedrijvenpopulatie in landsdeel West (circa 217.000), een steekproefmarge van 5% (het meest gangbare percentage bij een marktonderzoek) en de kans op positieve antwoorden. Echter bij een aantal vragen bleek de respons zeer laag - met bovendien zeer grote fluctuaties in aangegeven financieringsbehoeften. Alle beschikbare data zijn gebruikt, onbewerkt geanalyseerd en - indien van toepassing - geëxtrapoleerd. Hierdoor hebben de enquêteresultaten een relatief laag betrouwbaarheidsniveau.

Zoals ook in beide voorgaande onderzoeken uit 2015 is de verdeling van de bedrijven in de netto steekproef niet gelijk aan de verdeling in de populatie. Bepaalde groepen zijn daarmee onder- of oververtegenwoordigd. Om hiervoor te corrigeren zijn de enquêteresultaten gewogen op basis van de bedrijfsstratificatie. Juist door de kleiner wordende steekproeven, valt de grootteklasse 'middel' vaak weg. Om vermenigvuldigingen met 0 te voorkomen, zijn de wegingsfactoren van midden- en kleinbedrijven samengetrokken tot één middelaar. Met de getallen in de kolom 'midden/klein' wordt dus bij zowel het midden- als het kleinbedrijf voor de bijbehorende RIS3-sector gecorrigeerd.

	Micro	Midden/Klein
AgriFood	2,02	0,26
Chemie	0,26	0,04
Creatieve industrie	4,55	0,12
Energie	0,19	0,11
Hightech systemen en materialen	2,42	0,12
Life sciences & health	0,07	0,03
Logistiek	1,02	0,06
Tuinbouw en uitgangsmaterialen	0,66	0,04
Water	0,36	0,03

Tabel 25 Wegingsfactoren voor enquête-resultaten

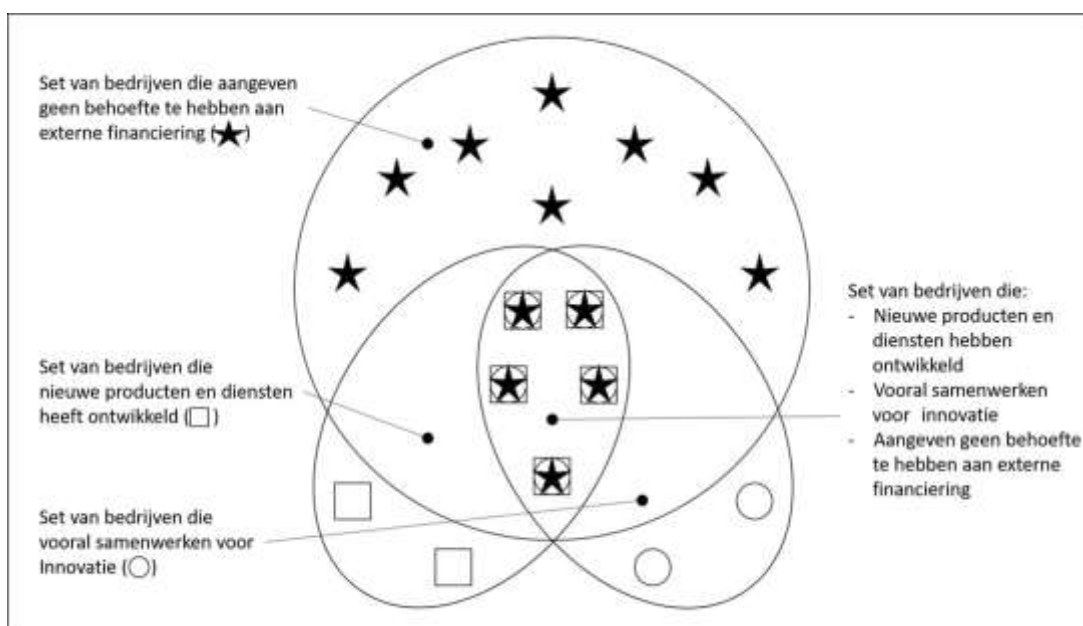
QCA-methode nader toegelicht

QCA (Qualitative Compative Analysis) is een analyse methode die het mogelijk maakt om systematisch kwalitatieve casestudie gegevens te vergelijken, i.e. set analyse.

Uitleg van set-analyse

Set-analyse is eenvoudig uit te leggen aan de hand van het onderstaande voorbeeld. Zie figuur 10. Een set wordt gevormd door bedrijven die allemaal eenzelfde kenmerk hebben. Sets worden weergegeven als cirkels. Bijvoorbeeld, de grote cirkel is de set van bedrijven die aangegeven hebben geen behoefte te hebben aan externe financiering. De bedrijven in deze set zijn weergegeven als een ster.

De set van bedrijven die nieuwe producten en diensten hebben ontwikkeld, de linker cirkel (ovaal), ligt deels binnen en deels buiten de cirkel (set) van bedrijven die geen behoefte hebben aan externe financiering. De bedrijven in deze set zijn weergegeven als een vierkantje. Dat wil zeggen, de set van bedrijven die nieuwe producten en diensten heeft ontwikkeld, is een inconsistente subset van de set van bedrijven die geen behoefte heeft aan externe financiering. Datzelfde geldt voor bedrijven die vooral samenwerken rond innovatie, de rechter cirkel (ovaal). Ook deze set ligt deels binnen en deels buiten de cirkel van bedrijven die geen behoefte heeft aan externe financiering. Bedrijven in deze set zijn weergegeven als een cirkel. Dit wil zeggen dat noch het ontwikkelen van nieuwe producten en diensten, noch het samenwerken rond innovatie een goede verklaring is voor het geen behoefte hebben aan externe financiering. Maar als we naar de middelste cirkel kijken, de overlap tussen de twee kleine cirkels (ovalen), dan zien we dat deze cirkel geheel binnen de grote cirkel ligt van bedrijven die geen behoefte hebben aan externe financiering. De bedrijven in de middelste cirkel zijn weergegeven als vierkantje, cirkel en ster in één. Dat wil zeggen, alle bedrijven die nieuwe producten en diensten ontwikkelen EN die vooral samenwerken rond innovatie, hebben geen behoefte aan externe financiering. Kortom, het hebben van deze twee kenmerken is wél een goede verklaring voor het geen behoefte hebben aan externe financiering.



Figuur 10 Set analyse

In de praktijk zal een cirkel (vrijwel) nooit helemaal binnen een andere cirkel liggen. Ook de middelste cirkel zal dus deels buiten de grote cirkel liggen; er zijn bedrijven die nieuwe producten en diensten ontwikkelen EN die vooral samenwerken rond innovatie maar die toch behoefte hebben aan externe financiering. Dit zijn inconsistente cases. Zo lang er maar een paar inconsistente cases zijn, kunnen we toch spreken van een goede verklaring. In het algemeen is het hebben van beide kenmerken een goede verklaring voor het geen behoefte hebben aan externe financiering. Het aantal consistente cases wordt uitgedrukt als de consistentie van een set-relatie. (In het Engels: consistency.)

Figuur 10 laat verder zien dat niet alle bedrijven die geen behoefte hebben aan externe financiering (de sterren in de grote cirkel), 'gedekt' worden door de overlap van de twee kleine cirkels. Het ontwikkelen van nieuwe producten en diensten EN het vooral samenwerken rond innovatie, is dus een goede maar geen volledige verklaring voor het geen behoefte hebben aan externe financiering. De mate waarin een combinatie van kenmerken een volledige verklaring biedt voor een bepaalde uitkomst, is de dekkingsgraad. (In het Engels: coverage.)

Resultaten van de set-analyse

De set-analyse is gedaan op basis van crisp-sets, dat wil zeggen op basis van 1-en en 0-en. Een bedrijf heeft een kenmerk (1) of heeft het niet (0). Vanwege de aard van de data (veel vragen waren ja/nee-vragen), zijn crisp-sets een geschikte werkwijze.

De uitkomst die verklaard wordt in de set-analyse, is de behoefte aan externe financiering voor innovatie. In de enquête gaven bedrijven dit aan met Ja of Nee (vraag FV01).

De kenmerken die de uitkomst mogelijk verklaren zijn:

- De omvang van het bedrijf (vraag BV01). Hiervoor zijn twee sets gemaakt: de set van micro- en kleine bedrijven en de set van middelgrote bedrijven. Feitelijk is een bedrijf dat geen micro- of kleinbedrijf is een middelgroot bedrijf, maar in de set-analyse zijn beide sets afzonderlijk meegenomen;
- Soort innovatie (vraag SV02). Sommige bedrijven hebben vooral nieuwe producten en/of diensten ontwikkeld, andere bedrijven vooral innovaties gedaan rondom logistiek en ondersteunende diensten in hun bedrijf. Ook hiervan zijn twee sets gemaakt: nieuwe producten en diensten, en logistieke en/of ondersteunende innovaties;
- Zelfstandig innoveren of samenwerken (vraag IOV2). Sommige bedrijven hebben vooral zelfstandig geïnnoveerd, andere bedrijven deden dat vooral in samenwerking met andere bedrijven en/of kennisinstellingen. Dit resulteerde in twee sets: vooral zelfstandig geïnnoveerd, en vooral samen met anderen geïnnoveerd;
- Percentage van de omzet uit producten en diensten nieuw voor het bedrijf (vraag IOV3b). Dit geeft weer de mate van innovativiteit aan van een bedrijf. Laag innovatieve bedrijven hebben < 20 procent van hun omzet uit nieuwe producten en diensten, hoog innovatieve bedrijven \geq 20 procent. Dit resulteert ook in twee sets: laag innovatief, en hoog innovatief;
- De set-analyse is uitgevoerd met de fs/qca-software (versie) 3.0 van Ragin and Davey (2017). De set-analyse identificeerde drie combinaties van kenmerken die verklaren waarom bedrijven geen behoefte hebben aan externe financiering. Zie tabel 26.

Combinaties van kenmerken	Consistency	Coverage
(1) Nieuwe producten en diensten * samenwerken rond innovatie	0.771429	0.627907
(2) Nieuwe producten en diensten * micro- en kleine bedrijven	0.733333	0.511628
(3) Samenwerken rond innovatie * micro- en kleine bedrijven	0.733333	0.511628

Tabel 26 Uitkomsten set-analyse

Combinatie (1) wil zeggen dat 77 procent van de bedrijven met deze combinatie van kenmerken aangegeven heeft géén behoefte te hebben aan externe financiering. Deze combinatie dekt 62 procent van alle bedrijven die geen behoefte hebben aan externe financiering. Combinaties (2) en (3) hebben dezelfde empirische waarden: 73 procent van de bedrijven in deze combinaties heeft geen behoeften aan externe financiering, waarmee telkens 51 procent is gedekt van alle bedrijven die geen behoefte hebben aan externe financiering. Deze drie combinaties zijn daarmee goede verklaringen (hoge consistency) en relevante verklaringen (hoge coverage).

Gericht beleid op innovatieve bedrijven met deze kenmerken kan latente behoefte aan externe financiering actualiseren en daarmee bijdragen aan een toename van innovatie.

Geen behoefte aan externe financiering naar topsectoren

De drie combinaties van kenmerken die verklaren waarom bedrijven geen behoefte hebben aan externe financiering, hebben betrekking op concrete bedrijven. Dat wil zeggen, we kunnen nagaan welke bedrijven er zitten in elk van drie combinaties en aangeven in welke topsectoren deze bedrijven zitten. Op die manier kan worden nagegaan het hebben van geen behoefte aan externe financiering gekoppeld is aan één of meerdere topsectoren.

Tabel 27 geeft per combinatie van kenmerken aan, hoeveel bedrijven er in de combinatie zitten en tot welke topsector ze behoren. Bijvoorbeeld, in de combinatie 'nieuwe producten en diensten EN samenwerken rond innovatie', zitten twee bedrijven in de agrifood sector. Een bedrijf kan in meerdere combinaties kan zitten. De totalen over de rijen zeggen dus niets. De totalen in de kolommen zeggen iets over de relevantie van de combinaties (coverages). In totaal hebben 43 (van de 56) bedrijven aangegeven dat ze geen behoefte hebben aan externe financiering.

Uit tabel 27 komt een diffuus beeld naar voren. Hieruit kan geconcludeerd worden dat het geen behoefte hebben aan externe financiering niet gerelateerd is aan bepaalde topsectoren. Het feit dat de aantallen voor, bijvoorbeeld, hightech systemen en materialen relatief groot zijn, heeft te maken met het feit dat er ook meer bedrijven uit deze topsector in het onderzoek zitten.

Topsectoren	Nieuwe productie en diensten EN samenwerken rond innovatie	Nieuwe producten en diensten EN micro- en klein bedrijven	Samenwerken rond innovatie EN micro- en kleine bedrijven
Agrifood	2	3	3
Creatieve industrie	1	1	1
Hightech systemen en materialen	5	6	4
Water		1	
Tuinbouw	2	4	2
Energie	3	4	3
Logistiek			1
Life sciences		1	
Chemie	1	3	1
TOTAAL	14	23	15

Tabel 27 Geen behoefte aan externe financiering naar topsectoren

Referentie

Ragin, Ch. and Davey, S. (2017). *fs/QCA [computer programme]*, Version 3.0, Irvine, CA: University of California.

bijlage 2

Berekening investeringsgat

Deze bijlage geeft een nadere toelichting op de gebruikte methodieken om het investeringsgat te bepalen. Daarbij is omwille van de onderlinge vergelijkbaarheid in zo groot mogelijke mate aangesloten op de onderzoeksmethodiek die is gebruikt in de twee ex-ante onderzoeken uit 2015. Waar noodzakelijk, bijvoorbeeld vanwege doorgevoerde veranderingen in de definitie van resultaatindicatoren of vanwege lacunes in de beschrijving van de gevolgde onderzoeksmethodiek, zijn op basis van zorgvuldige analyse alternatieve benaderingswijzen ontwikkeld – en tot uitvoering gebracht. Het uitgangspunt van de onderlinge vergelijkbaarheid was hierin altijd zoveel mogelijk leidend.

Aanpak ex-ante onderzoeken 2015

Bij de berekening van het investeringsgat in de voorafgaande ex-ante onderzoeken is de '(...) *verhouding tussen de uitgangs- en streefwaarden van beide indicatoren (de delta) (...) vermenigvuldigd met het historische gemiddelde van het kapitaal aanbod*' om in beeld te krijgen 'welk kapitaal aanbod noodzakelijk is om de streefwaarde te behalen'. Om tot één cijfer te komen per resultaatindicator, is er sprake geweest van 'middeling van de indicatoren', conform de afspraken met de opdrachtgever. De 'middeling'/de uitgangswaarde die in de berekening meegenomen wordt, is tot stand gekomen door allereerst de ontwikkeling van de resultaatindicatoren over een aantal jaren in beeld te brengen. Het gaat daarbij om de jaren 2012, 2013 en 2014/2015. Vervolgens worden deze jaarlijkse cijfers gebundeld tot één gemiddeld cijfer per resultaatindicator. Bekend is dat ten tijde van het voorafgaande onderzoek statistische gegevens gerelateerd aan de ontwikkeling van de resultaatindicatoren alleen tot 2012 beschikbaar waren. Een uitleg van de totstandkoming van de jaarlijkse cijfers na 2012, ontbreekt.

Situatie huidig onderzoek

Ten aanzien van de beschikbaarheid van data, wijkt de uitgangssituatie niet af van het vorige onderzoek. De laatst beschikbare statistische gegevens gerelateerd aan de resultaatindicatoren zijn van enkele jaren terug (i.e. de gegevens zijn afkomstig uit de Community Innovation Survey van 2016). *De vraag stelt zich: Hoe wordt de ontwikkeling van de resultaatindicatoren voor de jaren ná 2016 in beeld gebracht?*

Extrapolatiemethode om de situatie na 2016 in beeld te brengen

Uit de kapitaalmarktonderzoeken uit 2015 blijkt niet op welke manier de cijfers na 2012 tot stand zijn gekomen zonder de daartoe noodzakelijke databronnen. Door middel van extrapolatie kan evenwel een goede inschatting worden gemaakt van de ontwikkeling van de resultaatindicatoren na 2016. Extrapolatie is het uitbreiden van een reeks getallen met punten die buiten die reeks liggen. De voortzetting van de reeks wordt dus op basis van een aantal andere indicatoren bepaald. Daarmee kan een geëxtrapoleerde waarde opgevat worden als een methodologisch gefundeerde voorspelling op basis van bekende gegevens. De gegevens op basis waarvan methodologisch gefundeerd geëxtrapoleerd kan worden, dienen aan drie criteria te voldoen (1) *de gegevens reflecteren daadwerkelijk het jaar waarover een inschatting gedaan wordt;* (2) *de gegevens passen bij de geografische scope van dit onderzoek;* en (3) *de gegevens zijn logisch gecorreleerd aan de resultaatindicatoren.*

Vanwege criterium 1 zijn diverse Europese en nationale databronnen op regioniveau buiten beschouwing gelaten. Daarbij horen bijvoorbeeld het Regional Innovation Scoreboard en diverse indicatoren van CBS en Eurostat. De Regional Innovation Scoreboard is een samenvattende indicator van de innovatieve prestaties van provincies. De Regional Innovation Scoreboard is beschikbaar in 2011, 2013, 2015, 2017 en 2019. De Regional Innovation Scoreboard bepaalt per onderzoeksjaar individuele indexcijfers voor een aantal voor de resultaatindicatoren relevante indicatoren, zoals product of procesinnovatie, marketing of organisationele innovatie, MKB met in-house innovatie, innovatieve MKB die samenwerken met anderen en sales of new-to-market innovations. Echter blijkt dat ook deze cijfers zich baseren op de laatst beschikbare data uit de Community Innovation Survey. Met andere woorden, als de Regional Innovation Scoreboard 2019 iets zegt over de samenwerking van het MKB, dan zegt deze editie in feite iets over de resultaten uit 2016⁶⁹. Een extrapolatie op basis van deze cijfers schetst daarmee een vertekend beeld.

Om de waarden van de resultaatindicatoren R1 en R3 te kunnen bepalen over de jaren 2017, 2018 en 2019 zijn de outputindicatoren, gerapporteerd in de jaarverslagen Kansen voor West 2017 en 2018, gebruikt. Voor het jaar 2019 is gebruik gemaakt van het concept-jaarverslag 2019 dat rechtstreeks bij de Management Autoriteit is opgevraagd. Resultaten bereikt op het vlak van outputindicatoren worden gerapporteerd in officiële jaarverslagen voor de Europese Commissie én in jaarverslagen voor het publiek. Voor dit onderzoek zijn de waarden van de outputindicatoren uit het jaarverslag van de Europese Commissie gebruikt. Outputindicatoren voldoen aan de eerste twee criteria: ze reflecteren het jaar waarover een inschatting gedaan wordt en passen bij de geografische scope van dit onderzoek. Drie van deze outputindicatoren hebben inhoudelijk-logisch rechtstreeks verband met de resultaatindicatoren (zie tabel hieronder). *Daarbij is dus de achterliggende veronderstelling dat een ontwikkeling in de geselecteerde outputindicatoren ook iets zegt over de ontwikkeling van de resultaatindicatoren.*

Resultaatindicatoren (Onderzoek 2020)	Gerelateerde outputindicatoren
R1 Aandeel innovatoren dat samenwerkt met andere bedrijven of kennisinstellingen op het gebied van innovatie	<ul style="list-style-type: none"> • CO026: Ondernemingen dat samenwerkt met onderzoeksinstellingen (streefwaarde 2023 - 189)
R3 Aandeel van de omzet bij technologische innovatoren dat afkomstig is van een vernieuwd product of vernieuwde dienst	<ul style="list-style-type: none"> • CO028: Aantal ondersteunde ondernemingen om nieuw op de markt producten te introduceren • CO029: Aantal ondersteunde ondernemingen om voor het bedrijf nieuwe producten te introduceren

Tabel 28 Resultaatindicatoren en gerelateerde outputindicatoren

⁶⁹ Methodology Report Regional Innovation Scoreboard 2019. (2019) p. 9. European Commission. Retrieved from: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/37783>

Op basis van de jaarverslagen zijn onderstaande gegevens rondom de outputindicatoren gedestilleerd.

Output-indicator	Beschrijving outputindicatoren	Jaar verslag 2015	Jaar verslag 2016	Jaar verslag 2017	Jaar verslag 2018	Jaar verslag 2019	Streefwaarden 2023
CO026	Ondernemingen dat samenwerkt met onderzoeksinstellingen of bedrijven	16	278	378	499	559	612
CO028	Aantal ondersteunde ondernemingen om nieuw op de markt producten te introduceren	16	214	293	415	512	479
CO029	Aantal ondersteunde ondernemingen om voor het bedrijf nieuwe producten te introduceren	16	150	263	411	460	479

Tabel 29 Gerapporteerde gegevens jaarverslagen outputindicatoren

Op basis van navolgende methodologische stappen worden deze data gebruikt ter bepaling van de ontwikkeling van de resultaatindicatoren.

Methodologische stappen en aannames:

- Wanneer de streefwaarden zoals aangegeven in de programmaevaluaties voor de outputindicatoren zijn bereikt, worden ook de streefwaarden voor de resultaatindicatoren bereikt. Voor 2023 is bijvoorbeeld de streefwaarde van ondernemingen dat samenwerkt met kennisinstellingen en andere bedrijven in de verslagen op 30% vastgelegd, wat kwantitatief overeenkomt met 612 bedrijven. Op basis daarvan kan dus ook een 100% waarde worden bepaald.

	Streefwaarden 2023	Streefpercentage 2023	Totaal ondernemingen 2023
Ondernemingen dat samenwerkt met onderzoeksinstellingen of bedrijven	612	30%	2.040= 100%
Aantal ondersteunde ondernemingen om nieuw op de markt producten te introduceren	479	22%	2.177= 100%
Aantal ondersteunde ondernemingen om voor het bedrijf nieuwe producten te introduceren	479	22%	2.177= 100%

Tabel 30 Streefwaarden, streefpercentages en de daarop gebaseerde absolute

Per gerapporteerd jaar wordt in feite de vraag beantwoordt: *Voor hoeveel % is door de gerealiseerde projecten tot en met dat jaar het resultaat bereikt?* Daarbij wordt rekening gehouden met alle resultaten die met projecten tot en met dat jaar zijn bereikt (cumulatief). Eén gemiddeld Kansen voor West project duurt 3 tot 4 jaar. Wanneer het voorbeeld van de outputindicator *ondernemingen dat samenwerkt met onderzoeksinstellingen* genomen wordt, kan men er dus niet vanuit gaan dat een samenwerkingsverband dat door een project uit 2016 tot stand gekomen is, ook in dat jaar eindigt. Het samenwerkingsverband zal dan ook naar verwachting in de jaren dat het project actueel is (en in sommige gevallen ook wanneer het project niet actueel is) in stand blijven. Door cumulatief te rekenen worden deze resultaten van de voorafgaande jaren meegenomen.

€ M	2017	2018	2019/2020	2023
Marktvraag (exclusief invloed van COVID-19)			1,615,3	
Onderdrukte vraag			461,5	
Correctie kwaliteitsvraag			461,5	
Kapitaalbehoefte			1.153,8	
Additionele financieringsbehoefte ten gevolge van COVID-19			665	
Waarde resultaatindicator R1	23.5% (gemiddeld over periode)			30%
Waarde resultaatindicator R3	18,0% (gemiddeld over periode)			22%
Kapitaalaanbod (methodiek 1)	390,2	488,9	530,8	470,0
Kapitaalaanbod (methodiek 2)	390,2	488,9	530,8	480,7
Autonome groei methodiek 1				587,2
Autonome groei methodiek 2				600,6
Investeringsgat (methodiek 1)				117,2
Investeringsgat (methodiek 2)				119,9
Gemiddeld investeringsgat				118,6

Tabel 31: Berekening investeringsgat

Voor resultaatindicator R3 zijn twee outputindicatoren, de outputindicatoren CO028 en CO029, van toepassing. Daarom worden beiden voor 50% in de weging meegenomen in de berekening.

Uitgelicht: Effecten van COVID-19

Uit de telefonische enquête blijkt op basis van de COVID-19 gerelateerde vragen dat er bij een aantal bedrijven een additionele kapitaalbehoefte ontstaat. Op basis van de grootte van de steekproefselectie en de daadwerkelijke populatie is de behoefte aan extra financiering geschat op € 665M.

In de telefonische enquête zijn tevens vragen opgenomen om de samenwerking van de ondernemingen met andere bedrijven of kennisinstellingen in beeld te brengen. Hiermee is de centrale methode met outputindicatoren als uitgangspunt *additioneel geverifieerd*. Uit de telefonische enquête blijkt dat het aantal bedrijven dat samenwerkt met andere bedrijven of kennisinstellingen 27,8% bedraagt. Dit resultaat benadert in zeer grote mate het resultaat dat tot stand is gekomen op basis van de rekenmethode met outputindicatoren als uitgangspunt (i.e. 27,4%).

	2014 Op basis van CIS data/OP	2016 Op basis van CIS data/OP	Indicator	2017	2018	2019/2020	Middelaar 2017- 2019/2020
R1	27%	22%	CO026	18,5%	24,5%	27,4%	23,5%
R3	20%	23%	CO028	13,5%	19,1%	23,5%	18,0%
			CO029	12,1%	18,9%	21,1%	
			Gemiddeld	12,8%	19,0%	22,3%	

Tabel 32: Ontwikkeling van resultaatindicatoren op basis van extrapolatie met outputindicatoren

Naast de ontwikkeling van de resultaatindicatoren, is ook de ontwikkeling van het kapitaal aanbod over de periode 2017-2019/2020 nodig om het investeringsgat te berekenen. In de onderstaande tabel is in detail het kapitaal aanbod uitgewerkt op zowel Europees, nationaal en regionaal niveau.

	2017 TOT	2017 REG	2018 TOT	2018 REG	2019/2020 TOT	2019/2020 REG
Europees	1401,5	54,7	1540	60,1	1441,4	56,2
EIC Accelerator	500	19,5	500	19,5	500	19,5
Eurostars	163	6,4	163	6,4	163	6,4
Future & Emerging Technologies	385	15,0	385	15,0	385	15,0
Marguerite fonds	140	5,5	140	5,5	140	5,5
EU-programma Fast-track-to-Innovation	152,5	5,9	100	3,9	100	3,9
InnovFin SME SME Guarantee		0,0	191	7,4	92	3,6
InnovFiv SME venture capital	61	2,4	61	2,4	61,4	2,4
Nationaal	613,7	324,0	780,5	412,1	861,3	454,8
Innovatiekrediet	60,0	31,7	60,0	31,7	60	31,7
BMKB technologische innovatie	44,7	23,6	46,8	24,7	43	22,7
Vroege fase financiering VFF	8,0	4,2	8,0	4,2	8	4,2
SEED Capital	x	x	x	x	x	x
MKB-innovatiestimulering Regio & Topsectoren (MIT)	50	26,4	55,8	29,4	67,6	35,7
PPS-toeslag voor onderzoek en innovatie	100,8	53,2	123,1	65,0	165,0	87,1
NVP (venture capital)	209,4	110,6	232,8	122,9	263,8	139,3
Informal investors	140,8	74,3	254	134,1	254	134,1
Regionaal	11,5	11,5	16,8	16,8	19,8	19,8
MKB & Techno fonds	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
PDENH	1,0	1,0	1,0	1,0	0,6	0,6
UNIQ	0,5	0,5	3,0	3,0	3,0	3,0
InnovationQuarter Capital	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
Innovatiefonds Noord-Holland	x	x	2,5	2,5	2,5	2,5
TMI-POC Flevoland	x	x	0,3	0,3	3,7	3,7
Utrecht Health Seed Fund	x	x	x	x	x	x
HUL-PoC fonds	x	x	x	x	x	x
Participatiefonds ROM Regio Utrecht	x	x	x	x	x	x
TOTAAL AANBOD		390,2		488,9		530,8

Tabel 33 Kapitaaleraanbod op Europees, nationaal en regionaal niveau.

Conform de werkwijze van de voorafgaande onderzoeken uit 2015, zijn twee methodieken gebruikt om de bandbreedte van het investeringsgat vast te stellen:

- Methodiek 1 is gebaseerd op een ongewogen gemiddelde van het kapitaal aanbod in de periode 2017-2019;
- Methodiek 2 waarbij het kapitaal aanbod van 2019/2020 leidend is genomen voor de Europese programmaperiode tot en met 2020. Vanaf 2020 keert het kapitaal aanbod terug naar het niveau zónder Europese programma's. Deze methode is gehanteerd om coherentie met de voorafgaande onderzoeken in 2015 in stand te houden. Aangezien de nieuwe programmaperiode vanaf 2021 op gang komt, is een stijging vanaf 2021 echter wel plausibel.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	€
Methodiek 1	390,8	488,9	530,8					470,0
Methodiek 2	390,8	488,9	530,8	530,8	474,6	474,6	474,6	480,7

Tabel 34 Illustratie van methodiek 1 en 2

Stapsgewijze uitwerking investeringsgat op basis van resultaatindicatoren en aanbod

Uitgewerkte berekening investeringsgat:

- Gemiddeld kapitaal aanbod in de periode 2017-2019 volgens methodiek 1: € 470,0M
- Gemiddeld kapitaal aanbod in de periode 2017-2019 volgens methodiek 2: € 480,7M
- Gemiddelde uitgangswaarde resultaatindicator R1 in periode 2017-2019: 23,5%
- Gemiddelde uitgangswaarde resultaatindicator R3 in periode 2017-2019: 18%

Methodiek 1:

- Benodigd kapitaal voor behalen van streefwaarde indicator R1: $30/23.5 \times €470M = €600,0M$
- Benodigd kapitaal voor behalen van streefwaarde indicator R3: $22/18 \times €470M = €574,4M$
- Gemiddeld benodigd kapitaal voor het behalen van de streefwaarden: € 587,2M
- Investeringsgat: € 587,2M (gem. benodigd kapitaal) -/- € 470,0M (autonome groei): € 117,2M

Methodiek 2:

- Benodigd kapitaal voor behalen van streefwaarde indicator R1: $30/23,5 \times €480,7M = €613,7M$
- Benodigd kapitaal voor het behalen van streefwaarde indicator R3: $22/18 \times 480,7M = €587,6M$
 - Gemiddeld benodigd kapitaal voor het behalen van de streefwaarden: €600,6M
 - Investeringsgat: €600,6M (gem. benodigd kapitaal) -/- €480,7M (autonome groei): 119,9M

Conclusie: Gevonden bandbreedte (afgerond): € 117,2M-€119,2M. **Gemiddelde: €118,6M**

bijlage 3

Overzicht van geïnterviewden

Fondsmanagers

- Utrecht Health Seed Fund: Oscar Schoots, Jaap de Bruin, Peter Mulder
- UNIIQ: Hans de Reijkluft
- IQCapital: Liduina Hammer
- TMI-POC fonds Flevoland: Ger de Bruin
- Innovatiefonds Noord-Holland: Wouter de Keij
- HUL Proof of Concept Fonds: Stef Roell
- Participatiefonds ROM Regio Utrecht: Stef Roell

Stakeholders

Zuid-Holland

- Provincie Zuid-Holland: Laura Vis
- Delft Enterprises: Paul Althuis
- Erasmus Center for Entrepreneurship: Thijs Spigt
- LURIS: Rob Mayfield

Noord-Holland

- Provincie Noord-Holland: Wouter Huizenveld
- UvA/HvA/AMC Ventures Holdings: Peter Krijnsen
- Programma Investeringsgereed Innovatief MKB (PIM): Edwin Netjes
- Ontwikkelingsbedrijf Noord-Holland Noord: Thijs Pennink

Utrecht

- ROM Utrecht: Nathal van Rijn
- Universiteit Utrecht: Erik Stam

Flevoland

- Horizon: Elle Verstraelen
- Provincie Flevoland: Hans Koole

Experts

Europese Investeringsbank (EIB)

- Els Sweeney

ING (tevens lid van de deskundigencommissie Kansen voor West)

- Robert Kromkamp

2Tokens, Starterslift (a.o)

- Alex Bausch

Management Autoriteit Kansen voor West II

- Ruud van Raak

ERAC

- Huub Smulders
- Vincent Ketelaars

MKB⁷⁰

Bambooder biobased fibres

- Almer van der Stoel

⁷⁰ Oriënterend interview

bijlage 4

Executive summary

In the ERDF programme period 2014-2020, seven revolving SME innovation funds were set up in the West region of the Netherlands and co-funded by ERDF. At the basis for this were two ex ante assessment studies⁷¹ that identified the need for innovation financing for SMEs within the RIS3-sectors. Together, the studies cover the programme area 'Kansen voor West'. Both studies show the existence of a significant funding gap for the programme area caused by market failure. This has legitimised the development of financial instruments co-funded by ERDF, contributing to the reduction of the identified investment gap.

Together with its partner organisation from the West region, the Kansen voor West-programme office is currently preparing for the 2021-2027 programme period. The preparation of the Operational Programme Kansen voor West III is key in this. Funding for R&D will remain an important focal point in this third programme period. Therefore, ERAC is asked to update both 2015 ex ante assessments (combined), and to conduct a limited midterm evaluation of the seven SME innovation funds. This research consists of two separate parts:

1. A partial update of the first ex ante assessments, five years later. This update consists of four parts:
 - o An investigation whether there is any form of market failure;
 - o An analysis of the demand for innovation financing from SMEs active in the top sectors;
 - o An analysis of the supply of innovation financing aimed at SMEs active in the top sectors;
 - o An investigation into the (possible) presence and size of the funding gap.
2. A limited midterm evaluation of the use of the revolving SME innovation funds in the current programme. This part of the research has both a retrospective and a more prospective component. The central questions in the research are: To what extent do the current set of instruments, the investment options, and the possibilities within them, meet the market needs? Are opportunities being missed? In view of the new programming period 2021-2027, what should change in order to take full advantage of opportunities among SMEs, that currently cannot be supported?

The main findings of the study are summarised below.

1. Partial update ex ante assessment

The quantitative part of this research consists of a step-by-step update of the results of both ex ante assessment studies. As indicated, this partial update consists of four parts. For the comparability of the research results, the research methodology and survey questions are as much as possible adjusted to the 2015 ex ante assessment studies. In addition, the effects of COVID-19 on the need for innovation financing is investigated.

⁷¹ 'Financiering innovatief MKB in RIS3-sectoren in Zuid-Holland' and 'Financiering innovatief MKB in RIS3- sectoren in de Noordvleugel' (Rebel en Panteia, 2015)

Market failure

The first part of this partial review, based on the “Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period” used by Rebel and Panteia is to demonstrate the market failure. Reflecting the regional context, “information asymmetry”, “unstable markets”, “property rights” and “limited laws and regulations” have been identified as types of market failures.

Market failures manifest themselves in the process from basic research to a commercial product or service. For years, both innovators and capital providers have spoken of a ‘valley of death’ between research and market introduction. The current research states that there is increasingly a ‘second valley of death’, namely the phase from technological and economic feasibility to economic production. In addition, there is a trend visible towards the convergence of government instruments, in particular when it comes to serving the various TRL phases.

Demand analysis

The second part of this update relates to the demand analysis. The Community Innovation Survey (CIS) was used in the same way as in both previous studies to chart the expenditure on innovation and R&D. In order to gain insight into financing requirements, a telephone survey was carried out in the period June – July 2020 among the target group / research population of SMEs in the RIS3-sectors within the programme area. The results of the demand analysis are based on a sample of 300 companies. For the sake of comparability, the sample distribution from both previous studies has been considered.

An **important side note** to be made, is that these results are based on a limited number of responses, with relatively large differences in financing requirements, as not all companies were able to answer these questions. This has important consequences for the reliability of the results of this survey and the conclusions based on it.

The update of the ex ante assessment studies seems to indicate that the demand for innovation financing from SMEs active in the top sectors has decreased compared to 2015. On the other hand, the specific demand for financing for innovation and R&D has increased from € 919.7 million to € 1.6 billion. In addition, the actual funding received has decreased. This suggests that companies are more inclined to invest, however the likelihood of succeeding in securing the desired funding has reduced.

It is expected that in times of financial uncertainty and crisis as a result of Covid-19, the focus shifts from investments in innovation, R&D and growth to maintaining current economic activities. For innovative companies that do want to continue to invest in innovation and R&D, the COVID-19 crisis can lead to less financial scope for these investment plans. The survey results mainly confirm the latest assumption. 43% of the innovative companies indicated to have investment plans for innovation and R&D next year. Of those, 34% indicate to have a greater need for funding as a result of COVID-19. The demand for innovation financing is expected to increase by € 665 million. The results also show a (limited) shift to more “trusted” financing sources such as equity, banks and friends and family, this comes at the expense of venture capitalists for example. When interpreting the results, it should be noted that the survey results are based on a snapshot.

Supply analysis

The third part of this update concerns the supply analysis. The supply of capital for the region has been inventoried based on both public and private funding for the year 2020. This inventory of available financing instruments was created on the basis of desk research, supplemented where necessary by telephone consultations with providers of capital. Subsequently, the demand from venture capital and informal investors was added.

The research shows an increase in the supply of capital aimed at SMEs active in the top sectors in the Western regions of the Netherlands compared to 2015. The total supply of capital in the TRL levels 1-9 in the present study amounts to € 531 million. The national financing instruments contribute the largest part with an amount of € 454.8 million (86%). In 2015 the total supply was € 485 million for the same region. This increase is mainly explained by the addition of eight new innovation funds (the seven SME innovation funds that are partly fed by ERDF and the European fund InnovFin SME Guarantee).

Funding gap

Finally, the funding gap was determined on the basis of the supply and demand analysis. In accordance with the methodologies used in the previous studies from 2015, the target values of the result indicators and the autonomous development of the supply, were taken as the starting point for determining the investment gap. The determination of the autonomous development of the supply, was calculated on the basis of the same two methods as the previous two ex-ante studies.

This update shows that the funding gap for the programme area still exists. The average value of the investment gap for the region is € 118.6 million. This is the average outcome of the two methodologies used (method 1: € 117.2 million and method 2: € 119.9 million). This is an increase of 16.3% compared to the capital market studies in 2015.

2. Limited mid-term evaluation

The limited mid-term evaluation focuses on three main topics:

- Funding gap and capital market developments;
- SME innovation funds: positioning, regulatory framework and implementation;
- SME innovation funds results.

These three subject areas are (to a limited extent) evaluated on the basis of desk research in combination with in-depth interviews with the fund managers of the respective funds, stakeholders and experts. A retrospective (results and findings) and prospective (opportunities and advice for optimisation) perspective are taken in relation to the current programme period. For the 2021-2027 programme period (Operational Programme Kansen voor West III), the focus of the research was on substantive and more process-based opportunities and strategic advice in relation to the applied financing instruments. Below is a summary of the key findings for each of the main topics.

Funding gap and capital market developments

There is and will remain a funding gap according to the stakeholders, fund managers and experts. This is in line with the results of the ex ante assessment. A more relevant objective than closing the funding gap is seen to be the support of SMEs to build a solid foundation that will give them access to market funding. The investor readiness of many business cases is currently suboptimal. There also appears to be a need for coaching entrepreneurs in the field of entrepreneurial skills. Facilitating the support of entrepreneurs is a point of attention for the new

Operational Programme Kansen voor West III and can have an important contribution to the success of the investment funds. It is also important to learn lessons from past business support trajectories for SMEs.

An increasing market demand for capital for the early and later stages of the innovation funnel - and the appropriate cofinancing - is expected. There is also a need for pre-financing of business case development and project financing for cooperation projects. The current focus on early stage companies is positively assessed and there is a desire to continue this in a similar form. Strengthening the financing opportunities for later stage is considered a clear opportunity in the market but requires adjustments. Various stakeholders have expressed the wish to broaden the TRL scope of the instruments to better respond to market demand. Further research and choices - partly in the context of the broader, evolving financing landscape and the increasing availability of alternative forms of financing (such as token financing, crowdfunding and employee participation) is desirable.

No major fundamental changes in the capital market are expected as a result of the Covid-19 crisis. The Covid-19 crisis is expected to increase risk aversion of private investors. The availability of capital may reduce, making it more difficult for SMEs to raise private capital. The widely shared expectation is that Covid-19 will have relatively limited effect on early stage companies. Scaleup companies are expected to suffer more from the Covid-19 crisis and some may not survive.

SME innovation funds: positioning, regulatory frameworks and implementation

In general, both the fund managers and the stakeholders are satisfied with the financing instruments and conditions and the focus target group by the various funds. With the exception of a few cases, no important opportunities are missed. Some opportunities for improvement with regards to scaling-up opportunities, TRL levels and - incidentally - state aid for 'older' SMEs, have been identified at fund level.

There is little or no competition with subsidy schemes or other public SME innovation funds in the market. Neither provincial nor national. At the provincial level, when developing new instruments, complementarity is pursued as much as possible, overlap between instruments is avoided where possible. The provincial boundaries are perceived as a hindrance by some fund managers. SME innovation fund financing often stops at the provincial border, innovation does not. Good cooperation and coordination are necessary to facilitate the target companies as much as possible - and to prevent regional competition.

The relatively modest financial size of the current funds leads to a restriction of, among other things, ticket size, the type of financing instruments to be used and possible options for subsequent financing. If a response is taken on the basis of market demand, this de facto means that there is a need for funds of a larger size. It is recommended to investigate how this can possibly be achieved. This may perhaps be inspired by various alternative fund financing models in the United Kingdom and Belgium (Leuven). More intensive and structural cooperation between the current regional funds can yield significant added value in certain areas.

In the current programme period, there is limited experience with granting subsidies and financing in two operations. With this, a start has been made for the creation of continuous financing lines for SMEs. It is recommended to consider the possibility of providing subsidy and financing (in one operation) in the Operational Programme Kansen voor West III. The possibility of actual implementation partly depends on the outcome of a fundamental legal issue at national level.

The following has been noted with regard to the funds' frameworks and implementation:

- In general, the fund managers and the owners / shareholders of the funds are satisfied with the mutual information provision and accountability. The I-fund system used by the Innovation Fund Noord-Holland serves as an example;
- The personal relationships with the Kansen voor West-programme office are experienced as pleasant. However, there is dissatisfaction among the fund managers as well as the stakeholders involved about the administrative burden associated with ERDF funding and the long lead times. This applies to both the application process and the interim reports. Joint consultation on how the administrative burden resulting from (in particular) the various control processes and the lead times for the assessment of reports and making payments for the remainder of the programme period seems highly desirable due to the great urgency;
- The state aid regulations in relation to the provision of financing from the revolving SME innovation funds are experienced as complex and, in some cases, restrictive. Providing financing under market conditions offers a solution for this, prevents restrictions arising from state aid regulations and makes accumulation possible;
- Co-financing is made available at fund level and / or at project level. Both variants have advantages and disadvantages. Optimisation and possibly also uniformity from the ERDF / Kansen voor West regulation is desirable. This requires further research and comparing the success rate of long-term follow-up financing;
- There is a call for continuity in the availability of fund funding. For all stakeholders, including the SME target group, it is important to ensure continuity in the availability of funding in the transition period to the new programming period 2021-2027. REACT-EU may play an important role in this.

SME innovation fund results

The development of the project pipeline is an important point of attention for all funds involved. The quality of propositions is very diverse. In many situations the entrepreneurs involved require guidance to arrive at financeable propositions. The conversion rate - from lead to approved application - differs greatly from fund to fund. Partly depending on the possibilities (and the way in which) funds can guide entrepreneurs.

Four of the seven funds have developed an investment portfolio. The development of these portfolios is reasonably to good on schedule. On average 71% of the financing is aimed at companies in the first three years of their existence. 47% of the financing relates to the top sector High Tech Systems and Materials, 26% of the financing to the top sector Life Sciences & Health. The general picture of both the fund managers and the stakeholders is that funding from the funds is generally appropriate for the intended target group, especially for start-ups. The investment funds are generally well appreciated by the target group.

88 of the 98 fund financings are currently active. Seven loans have been repaid and these funds can revolve. Three loans have defaulted. Given the relatively short operation of the funds and the short duration of outstanding loans and participations, it is still too early to make a realistic estimate of the funds' revolvability. It can already be noted that the repayment of (subordinated) loans is often delayed, which means that it will take longer before resources can revolve.

For most funds it is still too early to draw conclusions about the concrete opportunities for follow-up financing. The fund managers who support their investors in obtaining follow-up financing experience that this is of great added value. Obtaining follow-up financing for an innovation project is by no means automatic. With a view to the coming programme period, it is recommended to pay attention to the importance of providing follow-up financing from the investment fund itself and / or supporting SMEs in obtaining follow-up financing elsewhere.

Van verkenning naar impact

Regionale ontwikkeling
Projecten en financiering
Europa
Innovation

www.erac.nl

