

Ex-ante assessment Innovatiefonds Noord-Holland

Financiering voor valorisatie en innovatie regionaal MKB

Op initiatief van:
Provincie Noord-Holland en Amsterdamse kennisinstellingen

Auteur
Eelco Benink (Rebel)
Jan-Coen van Elburg (Rebel)
Damo Holt (Rebel)

Rob van Dijk (CapGemini Consulting)
Martijn Heinen (CapGemini Consulting)

Datum
18.7.17

Status
Definitief

Klant
Provincie Noord-Holland en Amsterdamse
kennisinstellingen

Management samenvatting

De Provincie Noord-Holland en een cluster van samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen¹ hebben besloten het Innovatiefonds Noord-Holland op te zetten, een fonds dat (co-) financiering verstrekt aan innovatieve ondernemingen (inclusief start-ups en spin-outs) in het midden- en kleinbedrijf (MKB) met ontwikkelingsambities, die wensen te investeren in ontwikkeling van nieuwe producten of diensten in de RIS-3 sectoren en verkeren in de zogeheten *proof-of-concept* (POC) fase. Hiertoe is marktfalen en een 'valley of death' gesignaleerd: initiatieven hebben grote moeite om financiering te vinden voor valorisatie vanuit fundamenteel onderzoek of de ideefase richting de stap hierna: komen tot innovatie en vercommercialisering: vertaling in economische groei. Bevordering van de regionale economische groei en innovatie via het opheffen van financieringsknelpunten is hier essentieel. Provincie Noord-Holland en de samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen brengen vragen aan het Europees Fonds voor de Regionale Ontwikkeling (EFRO) conform het Operationeel Programma (OP) Kansen voor West II 2014-2020 een bijdrage van EUR 5 mln en brengen hiernaast zelf EUR 7.5 mln in als 60% co-financiering².

Deze ex-ante assessment komt tot de conclusie dat het voornemen van de initiatiefnemers passend is op de volgende belangrijke uitgangspunten en constatering:

- Het fonds sluit aan op de investeringsprioriteit 1 in het OP 'Bevorderen bedrijfsinvesteringen in innovatie' en daarbinnen specifieke doelstelling 2 'MKB investeringsvermogen: het verhogen van en het verbeteren van de toegang tot het aanbod aan kapitaal voor innovatief MKB';
- In het bijzonder sluit het fonds aan op de in het OP binnen deze specifieke doelstelling opgenomen Actielijnen 'Financiering voor innovatieve technologische ontwikkelingen MKB en 'proof-of-concept financiering';
- Het fonds en de door het fondsbeheer te verstrekken diensten dragen (in nauwe samenwerking met partners in het regionale ecosysteem voor MKB-financiering) tevens bij aan de Actielijnen 'Toeleiding naar kapitaal' en 'Innovatiefinanciering';
- Het fonds zet in op de doelgroepafbakening zoals ook in het OP geformuleerd, oftewel het midden- en kleinbedrijf (MKB, < 250 werknemers) en de zogenoemde RIS-3-sectoren (voortvloeiend uit de 'Slimme Specialisatie Strategie' voor West-Nederland).

Het doel van het Innovatiefonds is een nadrukkelijke bijdrage te leveren aan het aanpakken van de uitdaging in West-Nederland om de groei te versterken in de kennisgebieden en -sectoren waarin de bedrijven in de regio kunnen uitblinken, inclusief het vergroten van het aandeel private research & development in de totale research & development investeringen, het versnellen van de verduurzaming van de economie evenals het verbeteren van de kennisvalorisatie. De aandacht op cross-overs is hierbij geborgd, uitgaande van focus op innovatieve toepassingen ten behoeve van het aanpakken van maatschappelijke uitdagingen.

¹ Een consortium van UvA, AMC en HvA, inclusief mogelijk VU, VUmc, NKI en Sanquin.

² Dit als onderdeel van een totaal beoogd fondsvolume van EUR 21 mln. Provincie Noord-Holland en de samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen zien kansen om een dergelijk volume te kunnen investeren in de beoogde doelen en doelgroepen. Partijen leggen hier in totaal EUR 16 mln voor neer (op basis van 50% Provincie Noord-Holland en 50% samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen), waar de genoemde EUR 7.5 mln onderdeel van uitmaakt.

Het fondsvoorstel heeft zich rekenschap gegeven van de ex-ante assessment 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien' voor de algehele Noordvleugel³, waarin nut en noodzaak van een financieel instrument gevoed vanuit EFRO-middelen voor innovatief MKB, is verkend en uiteengezet. Zowel doel (financiering voor innovatie), doelgroep (MKB, *proof of concept* fase⁴), productvorm (financiering, veelal met een mezzanine-karakter, menging eigen en vreemd vermogen), criteria (inclusief bijvoorbeeld cofinanciering door initiatiefnemers/ bedrijven zelf) als gekozen opzet (goed incalculeren risico's, rekening houden met lagere revolverendheid) sluiten hier nauw bij aan.

Het fonds zal worden beheerd door een via werving aan te trekken ervaren fondsmanager met kennis, kunde en netwerk in de innovatie-sector en zowel de regio Noord-Holland als daarbuiten (nationaal en internationaal).

De verwachte totale leverage op de EFRO-inbreng is 3,9 en de multiplier 5,3⁵. De verwachte mate van revolverendheid ligt rond 45%. Hiermee zijn de financiële uitgangspunten van het Innovatiefonds Noord-Holland in lijn met de benchmark en verwachtingen zoals in de ex-ante analyse Noordvleugel geformuleerd.

De aangevraagde EFRO-cofinanciering is nodig om ten aanzien van de totale omvang van het Innovatiefonds Noord-Holland voldoende schaal te maken. De ex ante analyse voor de gehele Noordvleugel laat (over alle RIS3-sectoren) een EUR 231 mln investeringsgat zien op jaarbasis in de (*pre*)seed fase (TRL 1 t/m 3) en ca. EUR 83 mln per jaar voor de *proof of concept* fase (TRL 4 t/m 6)⁶. Indicatief toegedeeld naar Noord-Holland (zie bijlage L van het fondsplan) komt dit neer op ca. EUR 131 mln (TRL 1 t/m 3) en EUR 39 mln (TRL 4 t/m 6). Het Innovatiefonds Noord-Holland zet vanuit de regionale ervaringen en kennis en kunde van de initiatiefnemers specifiek in op TRL fases 3 t/m 5. Er is weliswaar geen aparte indicatie beschikbaar van het tekort specifiek uitgesplitst naar deze TRL fases, maar uitgaande van de proxy van fase 4 t/m 6 à ca. EUR 39 mln is, mede vanwege de voorziene multiplier, het aannemelijk dat het Innovatiefonds een belangrijke stap zal zetten om het investeringsgat op te vullen met financiering die thans niet beschikbaar is op de private markt of de publieke kennissector. Met een verwachte totaalinvestering van ca. EUR 4.4 mln per jaar geldt een verwachte doelbereiking/impact van het fonds van ca. 11%⁷. Dat ligt weliswaar lager dan de in de Ex-ante analyse van de Noordvleugel genoemde ambitie van ca. 18%, maar geeft wel aan dat enige substantiële impact verwacht mag worden.

Per saldo past het voorgestelde Innovatiefonds Noord-Holland goed in de doelstellingen van het OP en in het bijzonder ook bij de kaders zoals opgenomen in de ex-ante analyse Noordvleugel. De initiatiefnemers bouwen hiermee een instrument op dat de regionaal-economische groei in Noord-Holland en breder Landsdeel West –belangrijke doelstellingen van de OP-partners Provincie Noord-Holland en ook de gemeente Amsterdam- zal kunnen bevorderen.

³ Zie bijlage B van het projectplan.

⁴ Het fonds zal –op basis van de regionale ervaring en kennis/kunde van de initiatiefnemers- specifiek inzetten op de TRL-fase 3 t/m 5.

⁵ Voor alleen het EFRO gefinancierde deel (met volume EUR 12,5 mln) ligt de leverage op 2,4 en de multiplier op 3,3. Zie voor de uitsplitsingen bijlage N van het projectplan.

⁶ Voor TRL-fases 7 t/m 9 bedraagt dit tekort op jaarbasis EUR 37 mln.

⁷ Geredeneerd vanuit alleen het EFRO gefinancierde deel betreft dit ca. EUR 2.7 mln (inclusief private inbreng à 35%) op jaarbasis oftewel een impact van 7%.

Inhoudsopgave

Management samenvatting	2
I. Inleiding	6
A. Aanleiding en doel	6
B. Inhoud en leeswijzer	7
C. Begrippenlijst	8
II. Analyse marktfalen en financieringsbehoefte	10
A. Inleiding	10
B. Inspelen op de economische context op regionaal niveau	10
C. Voorzien in tekort financieringsbehoefte voor innovaties	10
III. Aansluiting op beleidsdoelstellingen	14
A. Inleiding	14
B. Aansluiting op nationale en regionale beleidsdoelstellingen	14
C. Aansluiting op Operationeel Programma Kansen voor West II	16
IV. Analyse investeringsstrategie	18
A. Inleiding	18
B. Doel: verhogen innovierend vermogen	18
C. Doelgroep: innoverende MKB-bedrijven in de RIS-3 sectoren	18
D. Focus op de <i>proof of concept</i> fase	19
E. Productvorm	20
F. Investeringscriteria en aanvullende voorwaarden	21
G. Schaal, impact en potentie om het marktfalen op te heffen	22
H. Specificatie verwachte resultaten	24
I. Eventuele combinaties met subsidiemogelijkheden	25
J. Exit-strategie	26
K. Governance	26
V. Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald	28
A. Inleiding	28
B. Identificatie extra publieke en private middelen	28
C. Inschatting van de verwachte hefboomwerking	29
D. Uitleijnen van belangen met private cofinanciering	30
E. Beoordeling van behoefte aan en niveau van eventuele preferentiële beloning privaat kapitaal	31
VI. Analyse toegevoegde waarde van het financieringsinstrument	32
A. Inleiding	32

B.	Verkenning van de opties voor implementatie en keuze type instrument	32
C.	Toegevoegde waarde van het financieel instrument	35
VII.	Toetsing van het staatssteun-kader	37
A.	Inleiding	37
B.	Mate van marktverstoring	37
C.	Staatssteun	37
VIII.	Analyse van toepassing van geleerde lessen van soortgelijke instrumenten en eerdere ex-ante evaluaties	39
A.	Inleiding	39
B.	Uitwerking risico-matrix en beheersmaatregelen	39
C.	Omgaan met lessons learned vanuit eerdere eigen ervaringen	42
IX.	Monitoring en maatregelen die revisie mogelijk maken	44
A.	Inleiding	44
B.	Monitoring	44
C.	Evaluatie	44
D.	Bijstelling	44
	Bijlage 1: Ex-ante assessment completeness checklist	45

I. Inleiding

A. Aanleiding en doel

Voor u ligt de zogeheten ex ante assessment van het Innovatiefonds Noord-Holland, een initiatief van de Provincie Noord-Holland en gezamenlijke partners uit de Amsterdamse wereld van universitair en HBO-onderwijs. Dit fonds beoogt financiering te verstrekken aan kleine en middelgrote innoverende bedrijven gericht in Noord-Holland, met een focus op innovaties die zich in de vroege fase van de innovatiecyclus bevinden: de zogenaamde *proof of concept* fase.

Deze ex ante assessment heeft tot doel om te beoordelen in hoeverre het voorstel van de initiatiefnemers voor dit fonds aansluit op de kaders van het Europees Fonds Regionale Ontwikkeling (EFRO), waar de initiatiefnemers een financiële impuls van vragen, als cofinanciering in het fondskapitaal. Dit hebben zij beschreven in een separaat fondsplan⁸. Dat fondsplan is dan ook het voorstel waar deze ex ante assessment zich ter beoordeling op richt. Dit zet uiteen wat het Innovatiefonds Noord-Holland beoogt te gaan doen, voor welke doelgroep, met welk product, met hoeveel geld, wie het straks volgens welke richtlijnen moet gaan doen, hoe de organisatie en toezicht zijn geregeld, etc..

Uitgangspunt van het Innovatiefonds Noord-Holland is een totaal fondsvolume van EUR 21 mln. Dit wordt dan bijeengebracht door de gevraagde EFRO-bijdrage van EUR 5 mln en bijdragen van de aandeelhouders Amsterdamse kennisinstellingen/ Provincie Noord-Holland van minimaal in totaal EUR 16 mln.

Het fondsvolume zal administratief-technisch gesplitst worden in een pot waar het EFRO-geld gefinancierd wordt met een volume van EUR 12.5 mln (opgebouwd via EUR 5 + EUR 7.5 mln = 12.5 mln, in verhouding 40% EFRO/ 60% co-financiering; dit betreft de zogenaamde 'subsidiabele kosten') en een pot waarin aanvullend geld vanuit de aandeelhouders is ondergebracht (EUR 8.5 mln). In deze ex-ante evaluatie verhalen we over primair het aan EFRO-gekoppelde beoogde investeringsvolume. De technische EFRO-vereisten zullen alleen worden gekoppeld aan de eerste pot (EUR 12.5 mln).

Voor aanvragers en naar buiten toe ('de voorkant') wordt geen onderscheid gemaakt. De technisch-administratieve scheiding geldt vooral intern (aan de 'achterkant') en richting EFRO-verantwoording. Deze splitsing is gemaakt in overleg met het programma-management EFRO Landsdeel West en is gebaseerd op redenen van grotere flexibiliteit en beperktere verantwoordingslast.

De kerncijfers voor beide gesplitste fondsdelen zijn opgenomen in bijlage N van het projectplan.

Deze ex-ante assessment gaat in op de wijze waarop het voorgestelde fonds wil gaan bijdragen aan realisatie van de doelstellingen van het EFRO, zoals beschreven in het Operationeel Programma (OP) Kansen voor West II 2014-2020. Deze ex ante assessment gaat tevens in op de vraag hoe het beoogde fonds daarbij aansluit op de onderzochte marktbehoefte en daarbij geldende randvoorwaarden, zoals opgenomen in de overkoepelende EFRO ex-ante analyse voor de Noordvleugel 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien', uitgevoerd in 2015 door Rebel en Panteia. Daarin wordt het nader

⁸ Provincie Noord-Holland en samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen, Fondsplan Innovatiefonds Noord-Holland, 2017

inhoudelijk kader geschetst waar voorstellen voor een dergelijk financieel instrument in landsdeel West (en in het bijzonder de Noordvleugel), naast de uitgangspunten in het Operationeel Programma Kansen voor West II, aan zouden moeten voldoen. Die betreffende ex-ante analyse behelst deel I van de door de EU verplicht gestelde ex-ante toets systematiek, op overkoepelend regioniveau. Voorliggende ex-ante bevat het hierop aansluitende deel II, waarin een specifiek binnen de regio voorgesteld fonds wordt getoetst aan dat deel I en het achterliggende EFRO OP Kansen voor West II.

In deze ex-ante studie wordt gebouwd op en dus ook regelmatig verwezen naar het fondsplan.

B. Inhoud en leeswijzer

Deze ex-ante assessment bevat de onderdelen van de relevante EU ex-ante methodologie⁹ en is als volgt opgebouwd in drie delen:

Deel I:

- Analyse marktfalen en financieringsbehoefte: wat is er aan de hand, waar is behoefte aan? (*hoofdstuk 2*)
- Aansluiting met beleidsdoelstellingen en -instrumentarium: sluit dit aan bij Europees, nationaal, provinciaal beleid. Wat is nodig aanvullend op het al bestaande instrumentarium? (*hoofdstuk 3*)

Deel II:

- De voorgestelde investeringsstrategie: wat is het doel, welke doelgroep, welk product, wat zijn de te verwachten resultaten en hoe wordt dit georganiseerd (governance)? (*hoofdstuk 4*)
- Wat levert dit op? Analyse van verwachte co-financiering (publiek en privaat), de hefboomwerking en de wijze waarop met private kapitaalsinbreng wordt omgegaan (*hoofdstuk 5*)

Deel III:

- Analyse van de toegevoegde waarde (kwantitatief en kwalitatief) van het voorgestelde fonds. Wat waren de opties en is dit de goede keuze? (*hoofdstuk 6*)
- Toets op het staatssteunkader: kan dit op deze wijze binnen de gestelde kaders? (*hoofdstuk 7*)
- Analyse op toepassing van geleerde lessen (eerder en elders) op het fondsontwerp: leert men van bekende fouten, risico's en successen? (*hoofdstuk 8*)
- Analyse van de voorzieningen voor monitoring, evaluatie en bijstelling (*hoofdstuk 9*).

⁹ EU/EIB: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period Strengthening research, technological development and innovation (Thematic objective 1), Volume II

C. Begrippenlijst

EFRO	Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling
EU ex-ante methodologie	De door de Europese Commissie uitgevaardigde methodologische leidraad voor het uitvoeren van ex-ante evaluaties voor financiële instrumenten: "EU/EIB: Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period Strengthening research, technological development and innovation (Thematic objective 1), Volume II"
Ex-ante analyse Noordvleugel	Het door Rebel en Panteia in 2015/2016 uitgevoerde onderzoek 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien voor de Noordvleugel naar nut en noodzaak van een financieel instrument voor innovatief MKB. Geldt formeel als 'Deel I van de ex-ante assessment'.
Ex-ante analyse deel II	De onderhavige ex-ante assessment van het voorgestelde Innovatiefonds. Deze betreft het aan bovengenoemde ex-ante analyse Noordvleugel (deel I) complementaire deel II, wat per voorgesteld instrument voor EFRO-cofinanciering ingediend moet worden.
Fondsplan	Het document waarin de initiatiefnemers uiteenzetten met welke doelstellingen en op welke wijze het fonds voorgesteld wordt te gaan opereren.
Innovatie	Het geheel van wat in technische zin volgens de CBS-definities bedoeld wordt met zowel Research & Development ¹⁰ als innovatie ¹¹ .
<i>Investor readiness</i> (of <i>Investment readiness</i>)	Het kwalitatief op orde zijn van het business plan zodat een investeerder voldoende kan overzien of en zo ja hoe, hij hierin zou willen investeren
Leverage	Het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en <i>exclusief</i> de inbreng op niveau van de eindgebruiker

¹⁰ Creatief werk dat op systematische basis wordt verricht ter vergroting van de hoeveelheid kennis, met inbegrip van de kennis van de mens, de cultuur en de samenleving, evenals het gebruik van deze hoeveelheid kennis voor het ontwerpen van nieuwe toepassingen, CBS

¹¹ Uitgaven voor activiteiten om technologisch nieuwe of sterk verbeterde producten (goederen of diensten) of processen te realiseren, CBS. Gelijklopend met het ex-ante onderzoek Deel I.

Mezzanine-financiering	Het aanbieden van maatwerkcombinaties van eigen vermogen en vreemd vermogen (bijvoorbeeld tot aandelen converteerbare financieringen)
MKB	Een onderneming met minder dan 250 werknemers, met een jaaronzet van maximaal € 50 miljoen, of een balanstotaal van maximaal € 43 miljoen.
Multiplier	Het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en <i>inclusief</i> inbreng op niveau van de eindgebruiker
Operationeel Programma (OP) Kansen voor West II 2014-2020	Het programma waarin in het kader van het EFRO voor landsdeel West wordt aangegeven welke prioriteiten gelden en waar investeringsvoorstellen aan zouden moeten voldoen
Proof of concept fase	De <i>proof of concept</i> fase kenmerkt zich door elementen van technische validatie (werkend prototype, creatie en verificatie van commerciële concepten, IP) als van marktvalidatie (business plan, marktonderzoek, launching customer, etc).
RIS-3-sectoren	De speerpuntsectoren van economisch beleid op landsdeel West-niveau zoals benoemd in de regionale 'Slimme Specialisatie Strategie' (Kansen voor West (2014)', RIS-3 'Slimme specialisatiestrategie West-Nederland'). Dit betreft Agri & Food, Chemie, Creatieve industrie, Energie, Hightech systemen en materialen, Life sciences & health, Logistiek, Tuinbouw en uitgangsmaterialen, Water, ICT
Technology Readiness Level (TRL)	Het niveau waarop een technologieontwikkeling wordt beoordeeld (zie uitgebreide toelichting hoofdstuk 4)

II. Analyse marktfalen en financieringsbehoefte

A. Inleiding

Dit hoofdstuk behandelt de analyse van marktfalen op de kapitaalmarkt voor financiering van innovaties in de Noordvleugel van de Randstad c.q. de regio Noord-Holland. Dit hoofdstuk maakt in de analyse onderscheid naar omvang, type en relevante fase waarin de innovatiebehoefte zich voordoet.

B. Inspelen op de economische context op regionaal niveau

Hoe ziet de markt voor innovatiefinanciering er uit? Is er sprake van marktfalen en daarmee een financieringsbehoefte, of op zijn minst suboptimale investeringsmogelijkheden? Komen hierdoor innovaties vanuit het regionaal MKB niet of onvoldoende tot stand?

Het ex-ante onderzoek op Noordvleugel-niveau 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien' alsmede eerdere OECD, AWTI-rapportages¹² laten zien dat de aansluiting tussen durfkapitaalverschaffers en MKB in Nederland een moeizame is. In eerste instantie is er een matching probleem (mede veroorzaakt door het feit dat bijvoorbeeld 'informal investors' / 'business angels' niet de verwerkingscapaciteit hebben om grote aantallen aanvragen te processen en daarom "liever zelf zoeken dan gevonden worden") en in tweede instantie vaak mogelijk onbegrip over de gestelde voorwaarden.¹³ Ervaringen van regionale ontwikkelingsmaatschappen her en der in Nederland bevestigen dit beeld.

De ex-ante analyse op het niveau van de Noordvleugel (Noord-Holland, Utrecht, Flevoland) heeft conform de daartoe Europees vastgestelde methodologie bepaald dat er in de regio sprake is van marktfalen op de kapitaalmarkt voor innovatief MKB. Hierbij is expliciet gekeken naar de zogeheten RIS-3-sectoren. Naast een kwalitatief marktfalen, veelal ingegeven door gebrek aan transparantie op de kapitaalmarkt en ongelijke informatieniveaus tussen kapitaalvragen en kapitaalverstrekker, is ook een kwantitatief marktfalen geconstateerd (ruim EUR 260 mln op jaarbasis). Dit rechtvaardigt de inzet vanuit de initiatiefnemers op een aanvullend regionaal financieringsinstrument.

C. Voorzien in tekort financieringsbehoefte voor innovaties

Type financieringsbehoefte

Bedrijven kunnen in hun zoektocht naar externe financiering op zoek zijn naar kredietfinanciering (vreemd vermogen) of naar extra eigen vermogen. De zoektocht naar eigen vermogen kan bestaan uit aandelenemissies of het aantrekken van privékapitaal van informele investeerders of vennoten, private equity etc.. Uit de Financieringsmonitor¹⁴ blijkt dat bedrijven die externe financiering zoeken, vooral op zoek gaan naar vreemd vermogen. Steeds vaker zijn startups en MKB-bedrijven echter ook op zoek naar een mix van vreemd en eigen vermogen.

¹² OECD (2014) 'Innovation policy in the Netherlands' en AWTI (2011) 'Kapitale kansen'

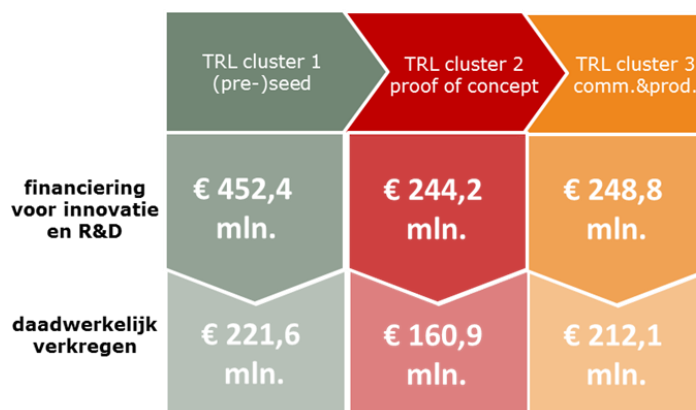
¹³ OECD 'Facilitating access to Finance'

¹⁴ Panteia (2015), Financieringsmonitor. Ministerie van Economische Zaken

Financieringsbehoefte naar innovatiefase

De mate waarin bedrijven succesvol zijn in het aantrekken van kapitaal verschilt sterk per innovatiefase. Uit het onderzoek naar de financieringsbehoefte van het innovatief MKB in de RIS-3-sectoren (plus handel) in de Noordvleugel bleek de volgende verdeling:

Figuur II.1 Financieringsbehoefte innovatief MKB in Noordvleugel Randstad, naar fase in de innovatiecyclus



Legenda: TRL-cluster 1 (pre-)seed betreft TRL's 1 t/m 3, TRL-cluster 2 (proof-of-concept) betreft TRL 4 t/m 6 en TRL-cluster 3 (commercialisatie & productie) betreft TRL 7 t/m 9.

In de eerste fases van innovatie (*pre-seed* en *seed*) kan in ca 51% van de gevallen het gewenste kapitaal worden aangetrokken, in de *proof of concept* fase ca. 44% en in de latere innovatiefases (*commercialisatie & productie*) loopt dit op tot 85%. Een herkenbaar patroon, omdat bijvoorbeeld van innovaties in de eerdere fases de haalbaarheid minder goed is in te schatten en het bedrijf hier minder track record heeft opgebouwd. De feitelijke tekorten lopen terug van respectievelijk ca. EUR 230,8 mln en EUR 83,3 mln tot EUR 36,7 mln.

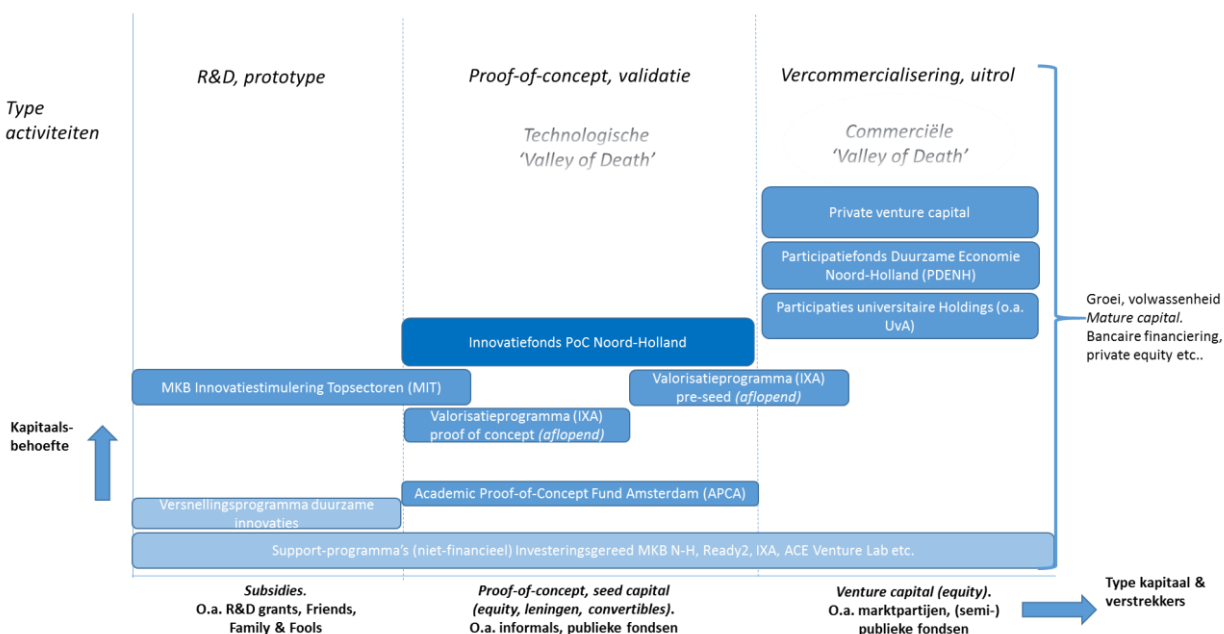
Aangezien er geen aparte toedeling is van de kapitaalmarkttekorten naar provincies binnen de Noordvleugel is in het fondsplan een indicatieve toedeling opgenomen naar Noord-Holland. De uitkomst hiervan komt neer tekorten orde grootte van ca. EUR 131 mln (TRL 1 t/m 3) en EUR 39 mln (TRL 4 t/m 6). Er is weliswaar geen apart indicatie beschikbaar van het tekort specifiek in de *TRL fases 3 t/m 5*, maar uit wordt gegaan van de proxy van fase 4 t/m 6 oftewel een jaarlijks tekort van ca. EUR 39 mln.

De (*pre*)*seed* fase kenmerkt zich door fundamenteel onderzoek, formulering van het technologisch concept en het komen tot een eerste experimenteel *proof of concept*. De *proof of concept* fase kenmerkt zich vervolgens door elementen van zowel technische validatie (vroeg *proof of concept*: werkend prototype, creatie en verificatie van commerciële concepten, IP) als van marktvalidatie (latere *proof of concept*: business plan, marktonderzoek, launching customer, etc). Het vervolg ligt in de commercialisatie en productie (market entry, uitrol).

Voor initiatiefnemers en bedrijven is het zoals de reeds genoemde onderzoeken aantonen lastig om in deze fasen aan financiering te komen. Ook de Sociaal Economische Raad (SER)¹⁵ constateert dat het aantrekken van privaat kapitaal voordat de benodigde validatie op voldoende schaal is afgerond, problematisch is. Hierdoor wordt valorisatie en de ontwikkeling van innovaties belemmerd.

Voor banken zijn deze fasen nog niet interessant vanwege te beperkt zicht op kasstromen, te weinig zekerheden, te hoog risico danwel te beperkt track record van het bedrijf of het product. Voor *venture capitalists* is deze fase ook nog niet altijd interessant in verband met vergelijkbare vraagstukken, maar ook vanwege een beperkte transactie-omvang en een onzekere exit-planning¹⁶. Universiteiten acteren via hun TTO's (Technology Transfer Offices) wel ook deels in deze fase. De reikwijdte hiervan –ook in geval van de kennisinstellingen, breder samenwerkend in het Amsterdamse netwerk van IXA (Innovation Exchange) in combinatie met middelen van de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)- is echter beperkt. Dit is in het fondsplan uitgewerkt. Het Innovatiefonds kan complementair zijn aan al bestaande instrumenten in het innovatie eco-systeem in Noord-Holland.

Het volgende schema illustreert deze positionering:



Deze analyse legitimeert dat ten opzichte van de bestaande financiële opties het Innovatiefonds zich volgens het fondsplan op een vroegere fase van innovatie gaat richten: de focus wordt gelegd op de *proof of concept* fase, waarbij met de fondsmiddelen een aanjagende rol wordt geambieerd, die er ook toe gaat leiden dat er uiteindelijk meer privaat kapitaal de deelnemende bedrijven in getrokken wordt. Gekozen wordt voor deze fase omdat:

- het relatieve financieringstekort in de Noordvleugel hier ook aantoonbaar groot is;
- de beruchte 'valley of death' (ook volgens de ex-ante analyse Noordvleugel) met name in deze fase van innovatie optreedt;

¹⁵ Sociaal Economische Raad (SER) (2014), 'Verbreding en versterking financiering MKB'

¹⁶ Cf. de ex-ante analyse Noordvleugel

- de ervaringen vanuit de wetenschappelijke wereld met valorisatie en innovatie vanuit fundamenteel onderzoek duidelijk wijzen op een gat in deze fase;
- het innovatieproces hierna inmiddels meer richting heeft gekregen (bijvoorbeeld op basis van het aangetoonde proof-of-concept) en kans op vervolfinanciering is toegenomen;
- hierna eerder regionale spelers (inclusief het PdenH van de Provincie Noord-Holland en ook partijen binnen de wereld van Amsterdamse kennisinstellingen zelf) en ook private financiers klaar staan.

Per saldo mag geconcludeerd worden dat de inzet vanuit de initiatiefnemers op een financieringsinstrument dat kapitaal moet verschaffen voor innovatief MKB in de RIS-3-sectoren, gerechtvaardigd is. Meer specifiek is ook de aandacht voor de zogeheten *proof of concept* fase verklaarbaar. Duidelijk is wel dat zo'n instrument gepaard zou moeten gaan met de randvoorwaarden van aandacht voor het vergroten van het aanbod aan

- de kwaliteit van de business cases, de zogeheten *investment readiness*. Hierop wordt door partijen naast het Innovatiefonds ook additioneel ingezet via gespecialiseerde programma's in het wetenschappelijk cluster maar daarnaast ook breder voor regulier MKB via het Investeringsgereed-programma van de Provincie Noord-Holland;
- privaat durfkapitaal voor vervolginvesteringen. Hiertoe dient een goed in het netwerk bekende fondsmanager een belangrijke rol te spelen. Ook het gericht benutten hiertoe van het netwerk vanuit de wetenschappelijke instellingen, de Provincie zelf en ook alle regionale partners in Noord-Holland (zie de bijlage van het fondsplan voor betrokken partijen) is hier van belang.

Dit is van belang om de problemen die inherent zijn aan de aan de orde zijnde vroege fase van innovaties te mitigeren.

III. Aansluiting op beleidsdoelstellingen

A. Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de wijze waarop het voorgestelde Innovatiefonds Noord-Holland aansluit bij de beleidsdoelstellingen op nationaal en regionaal niveau, en niet in het minst bij de beleidsdoelstellingen zoals geformuleerd in het EFRO Operationeel Programma Kansen voor West II 2014-2020.

B. Aansluiting op nationale en regionale beleidsdoelstellingen

Het Innovatiefonds sluit aan op het kaderstellend beleid op nationaal en regionaal niveau. Het meest relevant zijn hier:

- Het nationaal topsectorenbeleid;
- Regionale Innovatie Strategie voor Slimme Specialisatie (RIS-3) West Nederland;
- Regionaal-economisch beleid Noord-Holland

We analyseren hier kort de aansluiting met deze nationale en regionale beleidsprogramma's en de impact die zij hebben op de beleidsmatige uitgangspunten van het mede met EFRO te voeren Innovatiefonds. De volgende paragraaf behandelt de aansluiting met het EFRO-programma.

Nationaal Topsectorenbeleid – Ministerie van Economische Zaken¹⁷

Het topsectorenbeleid stimuleert op verschillende manieren innovatie, omdat dit voor de ontwikkeling van de economie en voor de toekomstige welvaart van belang is. Het Innovatiefonds biedt financiering voor de fase waarin MKB wil testen of hun nieuwe, innovatieve kennis en technologie in een bepaalde toepassing en op een bepaalde schaal kunnen functioneren. Hiermee dekt het fonds een cruciale fase in de financierings- en innovatieketen af. Het fonds is beschikbaar voor de RIS-3 sectoren, aansluitend aan de vanuit het Rijk gedefinieerde topsectoren¹⁸. Bijzondere aandacht zal voor een deel gericht worden op de sectoren duurzame energie, duurzame mobiliteit en circulaire economie. Dit past goed in het door EFRO geëntameerde streven naar kansrijke cross-overs.

RIS-3 West-Nederland – Landsdeel West-Nederland¹⁹

Met de RIS-3 wordt ingezet op het verbinden van initiatieven vanuit de regionale economie met kennisinstellingen. De uitdaging waar West-Nederland voor staat is het versterken van de groei in de kennisgebieden en sectoren waar de bedrijven in West-Nederland in kunnen uitblinken. De belangrijkste knelpunten die West-Nederland ondervindt bij het bereiken van deze ambitie zijn:

- Beperkt aandeel van private R&D in de totale R&D investeringen;
- Achterblijvende verduurzaming van de economie;
- Gebrekkige kennisvalorisatie.

¹⁷ Zie www.topsectoren.nl

¹⁸ Agri & Food, Chemie, Creatieve industrie, Energie, Hightech systemen en materialen, Life sciences & health, Logistiek, Tuinbouw en uitgangsmaterialen, Water. ICT is een horizontale cross-over, verder uitgewerkt in de 'Dutch Digital Delta'-beleid. Zie www.dutchdigitaldelta.nl

¹⁹ Kansen voor West (2014)'RIS-3 'Slimme specialisatiestrategie West-Nederland'

De centrale opgave hierbij is het aanwezige innovatiepotentieel beter te benutten, waarbij focus is aangebracht door twee horizontale thema's op te nemen: kennisvalorisatie en duurzaamheid. Het gebrek aan risicokapitaal wordt genoemd als één van de zwaktes. Regionale en lokale overheden -en hun partners zoals de kennisinstellingen zouden hier invulling aan moeten geven door onder andere te faciliteren met geld (inclusief het beschikbaar stellen van subsidies en revolverende fondsen).

Met het Innovatiefonds, dat aan de 'voorkant' van de innovatie-en financieringscyclus wordt gepositioneerd en van daaruit door kan leiden naar eigen fondsen vanuit zowel de Provincie (PdenH) als de wetenschappelijke partners en uiteraard ook naar private financiers, wordt de financieringsketen in de regio verder gesloten. Met de beschikbare middelen verkrijgt het MKB (inclusief start-ups en spin-outs) financiering om de fase van aangetoond werkzaam concept naar marktrijper product (*proof of concept*) te overbruggen. Hiermee wordt bijgedragen aan het verbeteren van kennisvalorisatie en het ontsluiten van het innovatief vermogen. De RIS-3 van West-Nederland is gericht op de eerdergenoemde negen topsectoren; het Innovatiefonds sluit hierbij aan.

Aansluiting bij regionaal economisch beleid en speerpunten wetenschappelijke instellingen

Het Innovatiefonds sluit nauw aan bij de doelstellingen van de overheden (Provincie, regio's en gemeenten zoals Amsterdam) en ook de economische partners in Noord-Holland (zie het fondsplan voor een uitputtend overzicht). Partijen richten zich gezamenlijk op het verbinden van overheden, kennis- en onderwijsinstellingen en ondernemers, het versnellen van economische ontwikkeling door regionale investeringen hierop af te stemmen en het inzetten op aanpakken van maatschappelijke uitdagingen via innovaties. Doelstellingen die een geschikt kader vormen voor het Innovatiefonds.

Bij de wetenschappelijke partners staat kennisvalorisatie - ook een van de belangrijkste EFRO-pijlers - centraal: hoe kan men de wetenschappelijke ontdekkingen, onderzoeksexpertise en data nog beter benutten en omzetten naar maatschappelijke en economische waarde? Hoe kan men het genereren, aantrekken en binden van ondernemingen optimaliseren om zo economische groei veilig te stellen en de kansen op wereldschaal uit te nutten? Initiatiefnemers sluiten met het initiatief voor het Innovatiefonds nadrukkelijk aan bij de regionale economische beleidsambities en bij de EFRO-pijler kennisvalorisatie.

In Noord-Holland is naast of rondom het cluster van samenwerkende kennisinstellingen en de Provincie een groot aantal instituten en organisaties gevestigd die kennis, kunde en partnerschap in zich dragen voor initiatieven in het kader van het Innovatiefonds. Deze zijn in het fondsplan uitvoerig benoemd. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om partijen die specifiek in een bepaalde regio (zoals Ontwikkelingsbedrijf Noord-Holland Noord) werken danwel in een combinatie van een specifieke regio en niche-markt (zoals IDEA in Alkmaar, gericht op duurzame energie).

Het Innovatiefonds sluit tot slot goed aan op al aanwezige initiatieven zoals het Investeringsgereed-programma van de Provincie en investment readiness-programma's in Amsterdam zoals Ready-2-start en Ready-2-scale, etc. maar ook op nauw verwante organisaties en hun dienstverlening zoals ingeval van bijvoorbeeld Haarlem Valley en een keur aan sub-regionale organisaties in Noord-Holland. Dit maakt samen een completer regionaal ecosysteem. In het fondsplan is dit goed uitgelegd.

C. Aansluiting op Operationeel Programma Kansen voor West II

De oprichting van het Innovatiefonds zal mede zijn gebaseerd op EFRO middelen afkomstig uit het Operationeel Programma Kansen voor West II. Aansluiting op dit programma is verzekerd via Investeringsprioriteit 1 (Bevorderen bedrijfsinvesteringen in innovatie) en daarbinnen via Specifieke doelstelling 2 (MKB investeringsvermogen).

Investeringsprioriteit 1: Bevorderen bedrijfsinvesteringen in innovatie

Het projectvoorstel zal worden ingediend binnen Investeringsprioriteit 1 van het Operationeel Programma (OP) van Kansen voor West II. 'Bevorderen bedrijfsinvesteringen in innovatie'. De RIS-3 West-Nederland, waarin wordt aangetoond dat valorisatie en kapitaalverstrekking een extra impuls behoeven, en het economisch beleidsprogramma van de Provincie Noord-Holland, liggen ten grondslag aan de keuze voor deze prioriteit binnen het OP. Met het Innovatiefonds wordt direct bijgedragen aan valorisatie en kapitaalverstrekking. Door financiering te verstrekken voor de *proof of concept* -fase wordt product- en dienstontwikkeling bevorderd; door de beoogde samenwerking tussen de wetenschappelijke instellingen (technische expertise), MKB (praktijkexpertise), regionale partners (regio-expertise) en een ervaren fondsmanager (met marktexpertise) wordt de kwaliteit van business cases (*investment readiness*) en de time-to-market van nieuwe producten verkort. En door de toegang tot financiering te verbeteren worden de randvoorwaarden voor ondernemerschap verbeterd en wordt bijgedragen aan het bevorderen van de bedrijfsinvesteringen in innovatie. De activiteiten van dit project sluiten daarmee direct aan op de focus van deze investeringsprioriteit.

Specifieke doelstelling 2: MKB investeringsvermogen

Het Innovatiefonds sluit meer in het bijzonder aan op specifieke doelstelling 2 van het OP 'Investeringsvermogen, verbeterde toegang tot een verhoogd aanbod van financiering voor innovatie in het MKB in de RIS-3 sectoren'. In het OP wordt een verwacht tekort van zowel risicodragend als vreemd vermogen bij de financiering van innovatie beschreven, voor zowel starters als groeiende ondernemingen. Het OP wijst daarbij specifiek op ook de *proof-of-concept* -fase, waarin onderzoek en ideeën worden omgezet in concrete producten of diensten. Zowel het aanbod van kapitaal als de toegang tot kapitaal vormen hier een knelpunt.

Het Innovatiefonds zet de EFRO-bijdrage van Kansen voor West II en de overige bijdragen in voor het financieren van de *proof-of-concept* -fase. De verbeterde toegang tot financiering stelt innovatieve initiatiefnemers en bedrijven in staat nieuwe producten en diensten te ontwikkelen en markt- en investeringsrijp te maken, waarbij ze ook succesvoller kunnen gaan zijn in zowel het ook daadwerkelijk verkrijgen van de benodigde (vervolg)financiering en vervolgens het realiseren van hun plannen.

Actielijnen Kapitaal

Specifieke doelstelling 2 'Investeringsvermogen, verbeterde toegang tot een verhoogd aanbod van financiering voor innovatie in het MKB in de RIS-3 sectoren' is uitgewerkt in vier specifieke actielijnen voor Kapitaal. Het betreft de actielijnen:

- Toeleiding naar kapitaal, inclusief *investor readiness*;
- Financiering voor innovatieve technologische ontwikkelingen MKB;
- *Proof of concept* financiering;
- Innovatiefinanciering (commercialisatie van productie en verkoop van nieuwe product-markt-combinaties)).

Het Innovatiefonds levert gezien haar karakter (focus op *proof-of-concept*-fase) ook een directe bijdrage aan de actielijn 'Proof-of-concept' financiering. Daarnaast bieden de activiteiten van het Innovatiefonds een directe bijdrage aan de actielijn 'Financiering voor innovatieve technologische ontwikkelingen' (aangezien in innovatievoorstellen binnen de RIS-3 sectoren doorgaans veel technologische in- en output verwacht mag worden) en de actielijn 'Innovatiefinanciering', aangezien in veel gevallen naar verwachting ook sprake zal zijn van nieuwe product-markt-combinaties (hoewel de feitelijke financiering zoals in deze actielijn beoogd zich richt op latere TRL fases 7 t/m 9, waartoe het Innovatiefonds indirect echter wel voor een verhoogde toeleiding zal zorgen). Het Innovatiefonds draagt daarmee ook bij aan een succesvollere commercialisatie van productie en verkoop in die vervolgfase

De voorwaarden vanuit het OP 'Kansen voor West II' scherpen de geconstateerde aansluiting aan door zich te richten op investeringen die het karakter van een *cross-over* (met andere RIS-3 sectoren) hebben. Het Innovatiefonds neemt dit ook mee in haar investeringsstrategie. Als uitgangspunt daarbij gelden de RIS-3-sectoren, als driver van de voorgenomen innovaties en investeringen in ook de *cross-overs* naar segmenten met bijzondere aandacht, zoals duurzame energie, duurzame mobiliteit en circulaire economie.

IV. Analyse investeringsstrategie

A. Inleiding

Het Innovatiefonds speelt in op de investeringsbehoefte zoals geduid in voorgaand hoofdstuk. Om dat succesvol te doen, is het echter van belang dat het fonds duidelijk voor ogen heeft op welke behoefte het zich specifiek richt. Dit hoofdstuk behandelt dan ook achtereenvolgens:

- Doelstellingen
- Doelgroep
- Specifieke fase
- Productvorm
- Investeringscriteria en aanvullende voorwaarden
- Schaal, impact en potentie om het marktfaal op te heffen
- Specificatie verwachte resultaten
- Eventuele combinaties met subsidiemogelijkheden
- Exit-strategie
- Governance

B. Doel: verhogen innovierend vermogen

De initiatiefnemers hebben waargenomen dat er veel innovatieve ideeën stranden na de fase van fundamenteel onderzoek. Veel potentieel goede ideeën bereiken niet de fase van concrete toepassing en een commercieel haalbaar product. Er is veel onbenut potentieel in maatschappelijk relevante sectoren zoals de RIS-3 sectoren. Daar willen de initiatiefnemers met het Innovatiefonds wat aan doen. Daarnaast zijn er regelmatig bedrijven die aangeven ideeën verder te willen brengen, maar de link met kennisinstellingen ontberen en ook financiën tekort komen om in de vroege fase van de innovatiecyclus te kunnen investeren.

De doelstelling van het Innovatiefonds is via een leningsovereenkomst ondersteuning bieden in de financiering van innovatieve praktijktoepassingen (al dan niet wetenschappelijk gefundeerd), nadat – met behulp van een Expert panel- kan worden vastgesteld dat de kwaliteit van het project en de bijbehorende business case voldoen.

Deze doelstelling en doelgroep komt overeen met de ervaringen en kaders zoals gesteld in de ex-ante evaluatie voor de Noordvleugel.

C. Doelgroep: innoverende MKB-bedrijven in de RIS-3 sectoren

De doelgroep van het Innovatiefonds is kort samen te vatten via de volgende karakteristieken:

- innoverende MKB-bedrijven²⁰;
- zowel een door een of meerdere onderzoekers binnen het wetenschappelijk cluster opgerichte onderneming als een onderneming van buiten dit cluster (regulier MKB);
- de activiteiten concentreren zich in Noord-Holland (c.q. met uitstraling naar elders in West-Nederland)

²⁰ Bedrijven tot 250 medewerkers die de afgelopen drie jaar goederen of diensten geïntroduceerd die voor het bedrijf nieuw of sterk verbeterd zijn dan wel nieuwe of sterk verbeterde methoden in gebruik genomen.

- de vraag heeft betrekking op innovatie in de RIS-3-sectoren
- waar mogelijk met het karakter van een 'cross-over'
- zich bevindend in de *proof of concept* fase (TRL 3 t/m 5) in de innovatiecyclus: experimenteel *proof of concept*, technische en commerciële validatie, prototype demonstratie in de operationele omgeving (zie ook volgende paragraaf)
- gevraagde omvang financiering door Innovatiefonds tussen EUR 50.000 en max. 300.000 (met uitzonderingsmogelijkheden voor de fondsmanager)
- behoefte aan lening of participatie (via mix-instrument als converteerbare lening), al naar gelang wat past op de aard van het project.

Van het totale uitzetbare fondsvermogen (ca. EUR 21 mln) wat zich richt op alle RIS3-sectoren, zal ca. EUR 5 mln (ruim 25%) specifiek worden geormerkt voor aanvragen gericht op de duurzaamheidsthema's energietransitie, circulaire economie en duurzame mobiliteit. De specificatie hiervan is beschreven in het fondsplan.

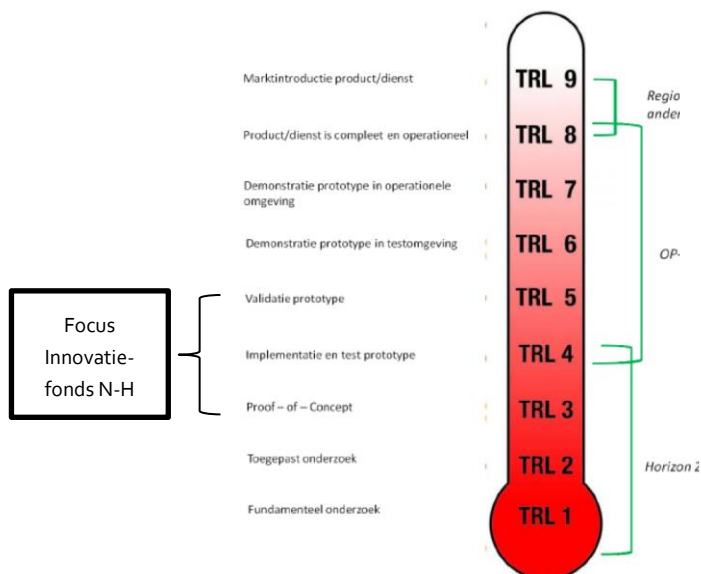
Hiernaast zal in verband met het deelnemen van universitair medische instellingen een deel van het fondsvermogen (precieze omvang nader te bepalen) geormerkt worden voor 'Health', als onderdeel van de RIS-3 sector 'Life Sciences & Health'.

D. Focus op de *proof of concept* fase

De focus ligt op de *proof of concept* fase (TRL 3 t/m 5), waarbij ingezet wordt op vooral de vroege *proof of concept*-fase. Dit om de instroom ruimer te laten zijn, en ook in te spelen op de fase waarin forse tekorten aan kapitaal gezien worden. Dit komt neer op de volgende karakteristieke fases:

- TRL 3: Experimenteel *proof of concept*
- TRL 4: Implementatie en test prototype ('proof-of-principle')
- TRL 5: Validatie prototype

Figuur IV.1 TRL-fases (Technology Readiness Level) in de innovatiecyclus



Er wordt gekozen om primair te werken met revolverend instrumentarium. Voor dit laatste wordt uitgegaan van 'mezzanine' financiering, oftewel in de basis kapitaalverstrekking in de vorm van vreemd vermogen, maar waarbij qua voorwaarden van financiering (zoals converteerbaarheid) wel recht wordt gedaan aan de risico's die betrekking hebben op de *proof of concept*-fase. Dit instrumentarium sluit op zich ook aan bij de behoeften van deze doelgroep, zoals in de ex-ante analyse Noordvleugel geconstateerd.

Op basis van een afgeronde *proof of concept*-fase is de slagings- en financieringskans hoger, en staan er bovendien eerder regionale spelers en mogelijk ook vroege private financiers (venture capital) klaar.

Deze fase-insteek sluit aan bij de in de ex-ante analyse Noordvleugel geconstateerde financieringsbehoefte.

E. Productvorm

Samengevat kent het door het Innovatiefonds aan te bieden product de volgende karakteristieken. De benoemde karakteristieken sluiten aan op de gestelde vragen over de productvorm in de EU ex-ante methodologie:

- Uitzettingen 'mezzanine' financieringen (oftewel inclusief eventueel converteerbare afspraken; betreft maatwerkcombinaties vreemd en eigen vermogen);
- Er wordt in principe gewerkt met marktconforme rentes. Toegevoegde waarde van het fonds ten opzichte van de reguliere markt wordt gezocht in bijvoorbeeld flexibeler aflossingsvoorwaarden (zoals uitgestelde rentes), acceptatie van minder zekerheden, het nemen van grotere risico's, langere looptijden, afzien van boetes bij herfinancieringen, etc..
- Looptijd ca. 2-4 jaar
- Rente/garantie/vergoeding is in maatwerk per afzonderlijke situatie vast te stellen door de fondsmanager (waarbij uitgangspunt is dat hier gewerkt kan worden met bv. aflossingsvrij en/of oprollende rente);
- Een totale vereiste private cofinanciering op project niveau van 25-50% (uitgangspunt is gemiddeld 35%) met ruimte voor de fondsbeheerder om dit per project in te vullen, ook wat betreft de aard van de inleg
- Zekerheden passend bij het risicoprofiel, afhankelijk van eigen inbreng.

In de *proof of concept* fase wordt met de innovatie doorgaans nog geen cashflow gegenereerd. Rente en aflossing kan nog niet altijd opgebracht worden door de initiatiefnemers. Tegelijkertijd is kapitaalverstrekking middels aandelenkapitaal vaak te omslachtig gezien de relatief beperkte omvang van de bedragen. Het product van het fonds is voorzien converteerbare financieringen te betreffen. Het risico van het alleen een vreemd vermogenspositie hebben en van de langere looptijd kan worden gecompenseerd door bijvoorbeeld het opnemen van een 'equity kicker' (aandelenoptie pakket), dat het Innovatiefonds in staat stelt om mee te participeren in de waardecreatie bij herfinanciering. Het IP-recht zal dan als zekerheid/ onderpand wel bij het Innovatiefonds liggen. Dit is geheel overeenkomstig hetgeen is aanbevolen in de ex-ante analyse voor de Noordvleugel. Het gaat per saldo om maatwerkcombinaties van vreemd en eigen vermogen.

Op basis van ervaringen vanuit de sector en vooral vanuit de initiatiefnemers is de inschatting dat de gemiddelde omvang van uitzettingen zal liggen rond ca. EUR 150.000,- per investering. Een ondergrens wordt gesteld op EUR 50.000,- per investering en de bovengrens ligt bij op EUR. 300.000,- per investering, met uitzonderingsmogelijkheden voor de fondsmanager, mits passend binnen het

feit dat één uitzetting maximaal 10% van de portefeuille kan bedragen. Het aantal uitzettingen van die omvang is vervolgens ook gemaximeerd. Mede op aangeven van de ex-ante analyse Noordvleugel is de omvang daarmee niet te zeer ingeperkt.

De ex-ante analyse voor de Noordvleugel vermeldt dat de duur van de benodigde samenwerkingsperiode voor het succesvol doorlopen van de *proof of concept* fase niet onderschat moet worden. Veel regelingen komen hier vanwege een te beperkte omvang van de te verstrekken bedragen onvoldoende aan tegemoet. Deze les uit ervaringen eerder en elders is expliciet in de structuur opgenomen door flexibiliteit in omvang en looptijd expliciet te benoemen.

F. Investeringscriteria en aanvullende voorwaarden

In de uitvoering van de vermogensverstrekking wordt geborgd dat aansluiting gerealiseerd wordt met de uitgangspunten zoals verwoord in het EFRO/ Operationeel Programma Kansen voor West II en het economisch beleidsprogramma van de Provincie Noord-Holland.

Het investeringsreglement focust daarom op de volgende kerncriteria, getoetst door de fondsmanager in de aanvraag:

1. mate van schaalbaarheid van het project of te verwachten groei van de onderneming;
2. kwaliteit business case (incl. team) en nadruk op *proof of concept* fase;
3. borging van vraaggerichtheid en/of financiering voor vervolgfases;
4. focus op valorisatie en/of cross-overs (incl. samenwerking met kennisinstelling(en));
5. bijdrage aan latente/manifeste maatschappelijke vraagstukken (zoals genoemd in Horizon 2020 en Operationeel Programma).

Een en ander passend binnen de RIS-3-sectoren.

Hiernaast zijn de volgende aanvullende randvoorwaarden van toepassing:

- Projecten gericht op investeringen die de hoogwaardige kennis zoals die beschikbaar is in onder meer de Randstad niet op de plank laten liggen, maar omzetten in vernieuwende producten en toepassingen die zorgen voor duurzaamheid, innovaties en werk in de regio.
- De onderneming moet aannemelijk kunnen maken dat het betreffende onderzoek moeilijk op een andere manier financieerbaar is: financiering vanuit het Innovatiefonds heeft als doel additioneel te zijn
- Aanwezigheid van private bijdrage/ eigen bijdrage aan investering naast het Innovatiefonds
- Indicatief zicht op exit c.q. vervolffinanciering door partners
- De financiering is conform eisen wetgeving (subsidieverlening, staatssteun, aanbesteding)
- Een totale vereiste private cofinanciering op project niveau van 25-50% (vastgeklikt op gemiddeld 35%) met ruimte voor de fondsbeheerder om dit per project in te vullen, ook wat betreft de aard van de inleg. De private bijdrage kan ook in natura worden ingebracht;
- Beschikbare gelden worden ook geïnvesteerd (fresh money eis) en leiden niet tot uitkeringen aan aandeelhouders of herfinanciering van eerdere financiers.

Met deze werkwijze kan aansluiting geborgd worden met de doelstellingen van het EFRO-programma en is het ook passend binnen de gestelde kaders van de ex-ante analyse Noordvleugel.

G. Schaal, impact en potentie om het marktfaalen op te heffen

Kwantitatieve impact

De ex-ante assessment deel I heeft het absorptievermogen en behoefte aan financiële instrumenten voor de Noordvleugel als geheel aangetoond. De ex ante analyse voor de gehele Noordvleugel laat (over alle RIS3-sectoren) een EUR 231 mln investeringsgat zien op jaarbasis in TRL fases 1 t/m 3²³ en ca. 83 mln per jaar voor de *proof of concept* fase TRL 4 t/m 6²². Indicatief toegeedeeld naar Noord-Holland (zie bijlage L van het fondsplan) komt dit neer op ca. EUR 131 mln (TRL 1 t/m 3) en EUR 39 mln (TRL 4 t/m 6). Er is weliswaar geen apart indicatie beschikbaar van het tekort specifiek in de *TRL fases 3 t/m 5*, maar uitgaande van de proxy van fase 4 t/m 6 à ca. EUR 39 mln is, mede vanwege de voorziene multiplier, het aannemelijk dat het Innovatiefonds een belangrijke stap zal zetten om het investeringsgat op te vullen met financiering die thans niet beschikbaar is op de private markt.

Het Innovatiefonds heeft met een uit te zetten bedrag van EUR 12.5 mln aan subsidiabele kosten (totaal 19.5 mln)²³ dus enige omvang om relevantie te hebben in de *proof of concept* fase. Op basis van een ingeschat EFRO ge-cofinancierd gemiddelde van bijna ca. EUR 2 mln (op totaalniveau EUR 3.3 mln) aan jaarlijkse verstrekte financieringen door het fonds in combinatie met de private inbreng van 35% (wat leidt tot een multiplier voor het EFRO gefinancierde deel van 3.3; op totaalniveau 5.3) betekent dit een economische impact van EUR 2.7 mln (op totaalniveau EUR 4.4 mln) per jaar.

In bijlage N van het projectplan worden de kerncijfers van de gesplitste fondsdelen benoemd. Hieronder wordt die tabel voor het overzicht herhaald:

Tabel IV.1 Kerncijfers gesplitste fondsdelen (wel/niet EFRO gefinancierd)

Innovatiefonds Noord-Holland. Fondskarakteristieken bij gesplitse fondsdelen (in EUR mln)					
EFRO- gefinancierd deel		Niet-EFRO gefinancierd deel*		Totaal	
Financiering					
EFRO	5	EFRO	0	EFRO	5
partners	7.5	partners	8.5	partners	16
totale subsidiabele kosten	12.5	totale kosten	8.5	totale kosten	21
looptijd	6	looptijd	6	looptijd	6
Kosten fondsbeheer					
fondsbeheer	1.0	fondsbeheer	1.5	fondsmanagement	2.5
(per jaar; 6 jaar)	0.17	(per jaar; 6 jaar)	0.25	(per jaar; 6 jaar)	0.42
Uitzettingen					
totaal uitzettingen (incl. heruitzettingen)	12.1	totaal uitzettingen (incl. heruitzettingen)	7.4	totaal uitzettingen (incl. heruitzettingen)	19.5

²³ TRL: Technology Readiness Level. Zie de Begrippenlijst.

²² Voor TRL-fases 7 t/m 9 bedraagt dit tekort op jaarbasis EUR 37 mln.

²³ Dit is *inclusief beheerskosten*.

factor private inbreng	1.35	factor private inbreng	1.35	factor private inbreng	1.35
uitgelokt privaat	4.2	uitgelokt privaat	2.6	uitgelokt privaat	6.8
totaal inclusief privaat	16.4	totaal inclusief privaat	9.9	totaal inclusief privaat	26.3
(per jaar; 6 jaar)	2.7	(per jaar; 6 jaar)	1.7	(per jaar; 6 jaar)	4.4
Kerncijfers t.b.v. EFRO					
leverage	2.3	leverage	nvt	leverage	3.9
multiplier	3.3	multiplier	nvt	multiplier	5.3
kapitaalmarkt tekort per jaar	38.7	kapitaalmarkt tekort per jaar	38.7	kapitaalmarkttekort per jaar	38.7
reikwijdte/ impact per jaar	7%	reikwijdte/ impact per jaar	4%	reikwijdte/impact per jaar	11%

De leverage-factor voor het EFRO gefinancierde deel is 2.4 (op totaalniveau 3.9), uitgaande van een EFRO-bijdrage van EUR 5 mln op een totaal te investeren vermogen van ca. EUR 12.5 mln subsidiabele kosten (op totaalniveau 19.5 mln)²⁴. Als genoemd is het streven dat de multiplier –de EFRO-bijdrage afgezet tegen het totaal aan “uitgelokte” investeringen inclusief de private bijdragen op niveau van de afzonderlijke projectaanvragen- ca. 3.3 (op totaalniveau 5.3) zal bedragen. Hierbij wordt uitgegaan van ca. 35% gemiddelde private cofinanciering c.q. eigen bijdrage op niveau van afzonderlijke projectaanvragen.

Met een verwachte totaalinvestering van ca. EUR 4.4 mln per jaar geldt een verwachte doelbereiking/impact van het fonds van ca. 11%²⁵. Dat ligt weliswaar lager dan de in de Ex-ante analyse van de Noordvleugel genoemde ambitie van ca. 18%, maar geeft wel aan dat enige substantiële impact verwacht mag worden. Idealiter zou het investeringsvolume dus nog groter mogen zijn. Het fonds moet daarentegen wel ook in 6 jaar tijd het beoogde (door EFRO gefinancierde en liefst het totale) volume weg kunnen zetten.

Kwalitatieve impact

Uit de ex-ante analyse Noordvleugel blijkt een drietal kwalitatieve tekortkomingen:

- De mate van *investment readiness* (kwaliteit van de business plannen)
- De transparantie van de durfkapitaalmarkt
- Gebrekkige aanwezigheid van durfkapitaal en organisatie van vervolginvesteringen.

Deze bevindingen zijn expliciet in de opzet van het Innovatiefonds en het daarop aansluitende programma van de Provincie Noord-Holland meegenomen en liggen ten grondslag aan de opzet van het fonds en het parallelle Investeringsgereed-programma van de Provincie Noord-Holland, waardoor het verbeteren van de *investment readiness* in het totaalpakket van maatregelen is geïntegreerd.

De mate van *investment readiness*

Ter bevordering van de kwaliteit van businessplannen wordt het Investeringsgereed-programma ingezet door de Provincie Noord-Holland. Dit dient in feite tevens om de kwaliteit van business cases en ondernemerschap en ook de aansluiting tussen het MKB en kennisinstututen (zoals de

²⁴ Inclusief beheerskosten.

²⁵ Geredeneerd vanuit alleen het EFRO gefinancierde deel is dit ca. EUR 2.7 mln op jaarbasis oftewel een impact van 7%.

wetenschappelijke partners in de regio Amsterdam) te bevorderen en een meer vraaggericht innovatieproces te borgen. Het EFRO Operationeel Programma Kansen voor West II benadrukt hier het belang van valorisatie en cross overs.

Transparantie en aanwezigheid van durfkapitaal

Voor een goede verankering en voeding wordt het Innovatiefonds actief gecommuniceerd en verbonden aan regionale/sectorale netwerken. Ook netwerken van andere actoren die in direct contact staan met ondernemers worden aangeboord, zoals regionale initiatieven als Haarlem Valley, IDEA Alkmaar, Ontwikkelingsbedrijf Noord-Holland Noord, Kamer van Koophandel, gemeenten, banken, etc..

Op deze wijze wordt de consistentie op dit thema met de ex-ante analyse Noordvleugel en ook het eigen beleid (economisch programma Provincie Noord-Holland) geborgd en wordt tevens aangesloten op de aanbevelingen en 'best practices' omtrent regionaal innovatiebeleid van de OECD²⁶.

H. Specificatie verwachte resultaten

Met onderstaande tabel aan indicatoren worden zowel de output indicatoren op het Operationeel Programma gevoed (inclusief voor monitoring en tussentijdse (zelf)evaluatie), als de ex-post impact evaluatie voor het Innovatiefonds.

Tabel IV.2 Overzicht outputindicatoren Innovatiefonds

Operatieel Programma Kansen voor West II	Volledig 21m fonds	Op basis van subsidiale kosten/ EFRO deel 12.5m
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat steun ontvangt (niet-subsidies) ²⁷	Ca. 1.200 (gem. ca. 195-200 p jr)	Ca. 750 (gem. ca. 120-125 p jr)
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat andere fin. steun dan subsidies ontvangt	Ca. 130 (gem. 20-25 p jr)	Ca. 80 (gem. 13-16 p jr)
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat niet-financiële steun ontvangt ²⁸	Ca. 1.070 (gem. 175 - 180 p jr)	Ca. 655 - 660 (gem. 123 p jr)
Productieve investering: Particuliere investeringen die zijn afgestemd op overheidssteun voor ondernemingen (niet-subsidies)	Ca. EUR 6.8 mln ²⁹	Ca. EUR 4.3 mln

²⁶ OECD Reviews of Regional Innovation (2011) 'Regions and Innovation Policy'

²⁷ Inclusief ondernemingen die geen investering ontvangen, dus ondernemingen die een met advies en motivatie gepaarde afwijzing krijgen

²⁸ Zijnde ondernemingen die geen investering ontvangen.

²⁹ Dit is op basis van het uitgangspunt dat gemiddeld ca. 35 % private cofinanciering (inclusief eigen bijdrage vanuit aanvragers in natura) plaats zal vinden. Dit is primair een streven wat meegegeven zal worden aan de fondsmanager. Dit is exclusief de inbreng van de samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen/Provincie Noord-Holland in het Innovatiefonds.

Onderzoek, innovatie: Aantal ondernemingen dat samenwerkt met onderzoeksinstituten ³⁰	Ca. 85-90 (gem. 14-15 p jr) ³¹	Ca. 50-55 (gem. 9-10 p jr)
Onderzoek, innovatie: Aantal ondersteunde ondernemingen om nieuw op de markt producten te introduceren	Ca. 40-45 (gem. 7 p jr) ³²	Ca. 25-28 (gem. 4 p jr) ³³
Onderzoek, innovatie: Aantal ondersteunde ondernemingen om voor het bedrijf nieuwe producten te introduceren	Ca. 85-90 (gem. 14-15 p jr) ³⁴	Ca. 53-56 (gem. 9-10 p jr) ³⁵
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat steun ontvangt bij gestarte projecten	Ca. 65 (gem. 10 -11 p jr) ³⁶	Ca. 40 (gem. 6 - 7 p jr) ³⁷

In aanvulling hierop zijn de volgende parameters gehanteerd bij het berekenen van de beoogde fondsresultaten:

Tabel IV.3 Gehanteerde parameters Innovatiefonds

Innovatiefonds Noord-Holland	
Aandeel succesvolle exits (na aanvangsperiode van 1 jaar)	Ca. 20%
Resultaat indicatoren	
Aantal investeringen/financieringen	Ca. 130
Omvang investeringen/financieringen (gemiddeld)	Ca. EUR 150.000
Omvang Leverage	2.3 op basis van subsidiabele kosten (op totaalniveau 3.9)
Multiplier	3.1 op basis van subsidiabele kosten (op totaalniveau 5.3) ³⁸
Mate van revolverendheid (over looptijd van 10 jaar)	gem. ca. 45 %

I. Eventuele combinaties met subsidiemogelijkheden

Het financiële product, zijnde een uitzetting met revolverend karakter, is duidelijk onderscheidend ten opzichte van beschikbare subsidieprogramma's, zodat het onderscheid goed is te maken. Het is goed denkbaar dat juist complementariteit plaats kan vinden omdat business cases die eerder subsidie nodig hebben daarnaar (bv. subsidies vanuit het EFRO-programma zelf) verwezen kunnen

³⁰ Hieronder worden verstaan zowel universiteiten als overheids- of openbare onderzoeksinstituten

³¹ Op basis van inschatting dat dit geldt voor 2/3 van het aantal geaccordeerde aanvragen, gebaseerd op ca. 1/3 'inside out', 1/3 'outside in' en 1/3 extern (niet gelieerd aan een onderzoeksinstituten).

³² Op basis van inschatting 1/3 nieuw voor de markt.

³³ Op basis van inschatting 1/3 nieuw voor de markt.

³⁴ Op basis van inschatting 2/3 nieuw voor het bedrijf.

³⁵ Op basis van inschatting 2/3 nieuw voor het bedrijf.

³⁶ Er van uitgaande dat de ondernemingen die producten nieuw op de markt brengen hieronder vallen (1/3), aangevuld met ca. 25 % van de ondernemingen die voor het bedrijf nieuwe producten brengen.

³⁷ Er van uitgaande dat de ondernemingen die producten nieuw op de markt brengen hieronder vallen (1/3), aangevuld met ca. 25 % van de ondernemingen die voor het bedrijf nieuwe producten brengen.

³⁸ Uitgaande van EUR 19.5 mln + EUR 6.8 mln uitgelokte private investeringen, gedeeld op het totaal van EUR 5 mln aan ingebrachte EFRO. Gekoppeld aan alleen de totale subsidiabele kosten betreft dit EUR 12.5 mln + EUR 4.1 mln ten opzichte van de ingebrachte EUR 5 mln EFRO.

worden. Relevante subsidieprogramma's waarvan in het fondsplan wordt aangegeven dat relevante relaties mee bestaan en complementariteit mee gezocht wordt zijn verder met name de MIT-regeling, het Versnellingsprogramma Duurzame Innovaties en het MKB Investeringsgereed programma van de Provincie Noord-Holland.

J. Exit-strategie

Het Innovatiefonds met haar focus op de *proof of concept* fase vormt een middelste gedeelte binnen de innovatiecyclus. Om succesvol de waardecreatie te realiseren is het op moment van aanvraag al van belang de exit-strategie met de onderneming te organiseren. De meest voorkomende strategieën zijn:

- Aflossing van de uitzetting (en afrekening van de eventuele aandelenoptie)
- Verkoop van het geconverteerde belang (aan een financiële partij, of aan het zittende manager)
- Beëindiging van de bedrijf/projectactiviteiten

In de praktijk blijkt dat een succesvolle afronding van de *proof of concept* fase wordt opgevolgd door grotere vervolginvesteringen die noodzakelijk zijn voor de organisatie om op de gewenste operationele schaal te kunnen produceren/werken. Dit kan zowel op niveau van de initiatiefnemers (via PdenH of de samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen) als daarbuiten plaats vinden. Door de reductie van het risicoprofiel speelt ook bancaire financiering mogelijk al een wat grotere rol in deze vervolgfase. Hoe dan ook, het is gebruikelijk om de 'project milestones' ook af te stemmen op wat de vervolffinanciers nodig hebben om tot financiering te kunnen overgaan.

De focus van het Innovatiefonds ligt op de vroege *proof of concept* fase in TRL 3 t/m 5. Vooral de aansluiting met vervolginvesteringen in navolgende TRL-fases, waarna in de exploitatie op schaal geïnvesteerd moet worden, kan een relatief grote investerings sprong vergen, zeker richting de latere fases. De tijdige voorbereiding daarvoor (zowel in termen van financiële planning, als het realiseren van de contracten die voor de noodzakelijke onderbouwingen moeten zorgen) is derhalve, naast een succesvol (technisch) ontwikkelingsproces, van eminent belang om te komen tot voldoende succesvolle exits en daarmee revolverendheid.

Het Innovatiefonds ondersteunt deze werkwijze door bij de instelling van het fondsmanagement eisen te stellen aan een goed netwerk van de beoogd fondsmanager gericht op het mogelijk realiseren van exits. Dit borgt –samen met de mogelijke vervolgrol van al genoemde nabije partijen– een toekomstgerichte financieringsblik.

K. Governance

De Europese regelgeving, het EFRO Operationeel Programma Kansen voor West II en de ex-ante assessment Noordvleugel bieden de basis voor een goede fondsarchitectuur en governance structuur, oftewel de wijze waarop het management van het fonds is ingeregeld. In het fondsplan is uitgebreid een beschrijving van de voorgestelde governance van het Innovatiefonds opgenomen.

Vertrekpunt is een zelfstandig opererend fonds met een helder mandaat wat in een aparte BV met eigen fondsmanagement op afstand wordt geplaatst van de initiatiefnemers. Deze afstand is gewenst door de partijen omdat het managen van een dergelijk fonds niet tot hun core business behoort. Bovendien kan dit, casusafhankelijk, lastig te combineren zijn met belangen van de partijen in het Amsterdamse kenniscluster.

Het fondsmanagement wordt –mits op basis van een gedegen en goedgekeurd bedrijfsplan- belegd bij een te werven –als statutair directeur van de BV onafhankelijk zijnde- fondsmanager. Voor de dagelijkse uitvoering wordt binnen de fondsorganisatie de benodigde expertise neergezet om het fonds te managen. Deze expertise zou garant moeten staan voor een solide uitvoering.

Er is een investeringsreglement opgesteld wat de kaders aangeeft waarbinnen gefinancierd kan worden. Het investeringsreglement vormt in combinatie met opdrachtverlening en aandeelhouderschap het centrale sturingsinstrument van de initiatiefnemers.

Vanuit de geleerde lessen de ex-ante analyse Noordvleugel een set duidelijke aanbevelingen naar voren omtrent de governance en het fondsmanagement. Dit is uitgewerkt in hoofdstuk 8 van voorliggende ex-ante assessment, waarbij de benoemde risicofactoren zijn geanalyseerd in relatie tot de maatregelen die zijn genomen om deze risico's te mitigeren en kwaliteit in de uitvoering te borgen.

V. Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald

A. Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de vraag wat de verwachting is van extra openbare en particuliere (ook wel: private) middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald, oftewel: aanvullend kan gaan worden geïnvesteerd. Dit is ook nodig, omdat de totale financieringsbehoefte fors groter is dan het fonds in alle realiteit met publieke middelen zal kunnen zijn. Dit hoofdstuk gaat tevens in op de vraag hoe dit dan ingeregeld gaat worden.

Ter introductie op enkele belangrijke begrippen in dit hoofdstuk:

- De zogeheten leverage³⁹ of ook wel hefboom betreft de factor waarmee het door EFRO ingebrachte investeringsvolume wordt vergroot doordat de initiatiefnemers kapitaal inbrengen;
- De multiplier⁴⁰ betreft de factor waarmee het ingebrachte EFRO investeringsvolume wordt vermenigvuldigd inclusief door private investeringen (afkomstig vanuit aanvragende bedrijven zelf of vanuit bijvoorbeeld marktpartners die mee-investeren).

Vooraf moet al opgemerkt worden dat de fase waarin het Innovatiefonds investeert als eerder al geconstateerd dermate vroeg en risicovol is dat private partijen (bijvoorbeeld *venture capitalists*) niet vanzelf (mee)investeren. Dit neemt niet weg dat de poging nadrukkelijk zal worden gedaan om de marktsector –in elk geval aanvragende bedrijven zelf en betrokken partners- te laten mee-investeren. Doel is ook vervolgens hierna wél private investeerders te organiseren voor vervolffinancieringen (c.q. exits vanuit het fonds). Het investeringsproces is er sowieso op gericht investeerders altijd zo vroeg mogelijk te betrekken bij portfolio-bedrijven van het fonds.

B. Identificatie extra publieke en private middelen

Het verwachte totaalbeeld op fondsniveau ziet er als volgt uit: ca. EUR 21 mln⁴¹ aan fondskapitaal (op 16/5 basis vanuit initiatiefnemers en EFRO). Private inbreng zal waar mogelijk op niveau van afzonderlijke projecten/ initiatieven plaatsvinden. Het Innovatiefonds verwacht hier drie type doelgroepen:

- 1) *Inside out*: onderzoekers/ medewerkers van de wetenschappelijke partners die werken aan vervolg van fundamenteel onderzoek/ proof-of-principle en op basis van kansrijke resultaten

³⁹ Definitie Leverage: 'het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en *exclusief* de inbreng op niveau van de eindgebruiker.'

⁴⁰ Definitie Multiplier: 'het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en *inclusief* de inbreng op niveau van de eindgebruiker.'

⁴¹ Dit is inclusief beheerskosten (in het projectplan ingeschat op ca. EUR 0.4 mln per jaar, totaal ca. EUR 2.5 mln; een gemiddelde van 2% per jaar op het totale investeringsvolume van EUR 19.5 mln). Het voor EFRO co-financiering in aanmerking komende totaal aan fondsbeheerskosten is gemaximeerd op EUR 1 mln (20% van EFRO bijdrage à EUR 5 mln). De overige fondsbeheerskosten worden volledig gedragen door de Amsterdamse kennisinstellingen/PNH.

of verdere ideeën de stap willen zetten naar nadere valorisatie en uitwerking, inclusief de stap richting ondernemerschap;

- 2) *Outside in*: aanvragen vanuit het bestaand MKB in de RIS-3-sectoren in Noord-Holland gericht op samenwerking met de betrokken (of andere) wetenschappelijke kennisinstellingen (financiële inbreng wordt dan geleverd door het MKB zelf of eventueel betrokken 'business angels'/ 'informal investors' en 'venture capitalists');
- 3) *Outside out*: aanvragen vanuit het bestaand MKB in de RIS-3-sectoren in Noord-Holland, maar dan zonder enige gewenste relatie met kennisinstellingen. Hier wordt ook aangenomen dat inbreng zou moeten worden geleverd door het MKB zelf danwel via betrokken 'business angels'/ 'informal investors' en 'venture capitalists'.

Zowel ingeval van 2) als 3) kan het gaan om onderbrengen van bestaande⁴² of juist opzetten van nieuwe investeringen.

Het zoeken zal –daar waar ze nog niet aanwezig zijn- naar private partijen zoals 'business angels', 'informal investors' dan wel 'venture capitalists' die mee willen investeren, vanuit het bestaande netwerk, maar bijvoorbeeld ook rondom afsluiting van voorafgaande incubator- en accelerator programma's. Via dit fonds zouden zij dan als cofinancierder kunnen worden aangetrokken.

Per saldo is het doel –conform de bemerkingen en gestelde zoekrichtingen van de ex-ante analyse Noordvleugel- dat wordt ingezet op versterking van de bestaande regionale infrastructuur gericht op valorisatie en durfkapitaal.

C. Inschatting van de verwachte hefboomwerking

De verwachte 'leverage' is gesteld op 2.4 op basis van de subsidiabele kosten/ EFRO-deel (totaalniveau ligt op 3.9). Deze ratio verhoudt zich goed ten opzichte van de 'leverage' zoals aangetroffen door de Europese Rekenkamer in haar onderzoek onder financiële instrumenten voor het MKB⁴³ van 2,44 en ook de uitgesproken verwachtingen hieromtrent in de ex-ante analyse Noordvleugel.

Uit de bevindingen van de Europese Rekenkamer blijkt dat de waarden in lijn liggen met in de huidige praktijk gerealiseerde waarden⁴⁴.

Aangezien *overall* wordt uitgegaan van een leverage van 2.4 cq. 3.9⁴⁵ betekent dit dat op voorhand geen aanvullende private cofinanciering op fondsniveau danwel projectniveau wordt ingeboekt. Dit omdat –zoals reeds uitvoerig is geconstateerd- deze *proof of concept* fase aanzienlijke moeilijkheden kent om privaat kapitaal aan te trekken (in verband met hoge risico's, weinig zekerheden/ onderpand, beperkt track record, etc.) danwel dat bedrijven/ ondernemers zelf nog niet substantieel eigen vermogen hebben ontwikkeld.

Uitgangspunt is echter dat het fondsmanagement nadrukkelijk gestimuleerd zal worden in te zetten op het (laten) organiseren van eigen inbreng van aanvragers (dit kan dan door de eindbegunstigde 'in

⁴² Mits het gaat om uitbreiding, geen herfinanciering.

⁴³ European Court of Auditors (2012) 'Financial instruments for SMEs co-financed by the European regional development fund'

⁴⁴ Id.

kind') danwel co-investeringen door bijvoorbeeld durfkapitalisten. Dit kan in de praktijk bijvoorbeeld ook daar waar samenwerkingen aan de orde zijn met meerdere partijen, die naar evenredigheid kapitaal inbrengen. Het streven is op fondsniveau een multiplier (inclusief private inbreng) te bereiken van 3.3 (uitgaande van subsidiabele kosten/ EFRO-deel; op totaalniveau ligt dit op 5.3).

Uitgegaan wordt van een verwachte mate van revolverendheid van het totale fonds van ca. 45%. Dit ligt in lijn met het in de ex-ante analyse Noordvleugel gestelde kader omtrent dergelijke ratio's voor investeringen in de voorziene vroege fasen van de innovatiecyclus.

D. Uitlijnen van belangen met private cofinanciering

Uitgangspunt is dat er door de fondsmanager gezocht zal worden naar manieren om ook vanuit het Innovatiefonds mee te kunnen profiteren van de waardecreatie die plaats vindt bij het succesvol afronden (van met name de *proof of concept* fase), bijvoorbeeld door een 'equity kicker' op te nemen. Tegelijkertijd blijkt –ook vanuit de meegegeven kaders vanuit de ex-ante analyse Noordvleugel– dat:

- Het innemen van een katalyserende rol goed samen gaat met het genoeg nemen met een minder grote 'upside' ten opzichte van bestaande aandeelhouders;
- Financiering middels aandelenparticipatie een groot deel van initiatiefnemers/start-ups en het gevestigd MKB tegen de borst stuit, waardoor deze besluit de groeiambities neerwaarts bij te stellen⁴⁶;
- Het voor het MKB belangrijk is om de eigen inbreng niet alleen financieel, maar ook 'in kind' te kunnen doen (bijvoorbeeld het beschikbaar stellen van eigen uren/ medewerkers).

Om te realiseren dat de belangen van de private partijen uitgelijnd zijn met de publieke betrokkenheid wordt dan voorgesteld:

- Uit te gaan van een sterke financiële betrokkenheid van eindgebruiker of investeerder. In de praktijk zal het hier vaak gaan om een matching (25-50%, met een verwacht gemiddelde van ca. 35%) inbreng. Dit voorkomt zogenaamde 'moral hazard' risico's, omdat de downside ook aanwezig is voor partijen;
- Waar noodzakelijk met een minder groot financieel rendement genoeg te nemen, bijvoorbeeld middels een conversierecht in plaats van gelijkwaardige aandelenverhoudingen. Op deze wijze wordt het katalyserende effect van het financiële instrument ook ondersteund;
- De mogelijkheid te geven aan het MKB de eigen inbreng 'in kind' te doen.

Dit sluit aan bij de geschetste mogelijke werkwijzen in de ex-ante analyse Noordvleugel, die onder meer stelt dat juist in de TRL fasen tot en met 6 het behalen van een hoge multiplier niet eenvoudig is, veroorzaakt door zowel het geringe aantal kapitaalverschaffers als ook het gegeven dat het delen van zeggenschap een drempel opwerpt voor het aangaan van een samenwerkingsverband. De ex-ante analyse Noordvleugel constateert voorts dat *venture capital*-partijen voor het afdekken van hun risico-blootstelling in de innovatiefase graag beschikken over een instrument dat zelf genoeg neemt met minder 'upside'-rechten. Zeker daar waar sprake is van nog geen bewezen technologie kan zo toch via hulp van een instrument een start gemaakt worden.

Het voorgestelde Innovatiefonds richt zich op deze gesuggereerde werkwijze.

⁴⁶ OECD, 'Facilitating access to Finance: Discussion Paper On Investment Readiness Programmes', 2011

**E. Beoordeling van behoefte aan en niveau van eventuele preferentiële beloning
privaat kapitaal**

De ex-ante analyse Noordvleugel geeft ruimte voor het innemen van een achtergestelde positie bij het verstrekken van vreemd vermogen. Het innemen van een 'first loss' of 'achtergestelde' positie is voor het Innovatiefonds volgens het projectplan een optie. Maar het rekening houden met de financiële mogelijkheden van de initiatiefnemer/ het bedrijf, en het overeenkomen van een succes fee bij (gedeeltelijk) succesvol afronden (van met name aanvragen in de *proof of concept* fase) worden echter verwacht in de praktijk toereikend te zijn.

Omdat de uiteindelijke uitzetting sterk afhankelijk wordt gemaakt van het mogelijke succes van de innovatie en de financiering hier rondom georganiseerd wordt, kan een belangrijke positie van het fonds ten opzichte van de verschaffers van het eigen vermogen in de praktijk bereikt worden door – waar mogelijk en relevant- een patent/octrooi dat aan de basis van de innovatie ligt als zekerheid te nemen voor het verschaffen van de financiering. Het Innovatiefonds richt zich echter niet expliciet en uitsluitend op situaties waar een patent/ octrooi aan de orde is of kan gaan zijn.

VI. Analyse toegevoegde waarde van het financieringsinstrument

A. Inleiding

Met het Innovatiefonds wordt een nieuw fonds opgericht. Conform de vereisten in de EU ex-ante methodologie dient een overall toets plaats te vinden op de toegevoegde waarde van het voorgestelde instrument. Waar de daartoe relevante deelanalyses (geschiktheid bestaand instrumentarium, toets van relevante beleidskaders, de kwantitatieve en kwalitatieve impact, toets op marktverstoring en staatssteun) door deze gehele ex-ante assessment heen meer in de diepte zijn behandeld, bevat dit hoofdstuk kort samengevat de kern van deze formele toets.

Hieraan voorafgaand gaat een korte schets van de wijze waarop voor het type financieel instrument is gekozen en hoe zich dit verhoudt de keuzemogelijkheden.

B. Verkenning van de opties voor implementatie en keuze type instrument

Verkenning van opties naar type

De EU ex-ante methodologie onderscheidt vier hoofdvormen waarin er steun aan innovatief MKB kan worden verleend. Deze hoofdvormen staan benoemd in onderstaande tabel.

Tabel VI.1: analyse van de voordelen en nadelen van verschillende financiële producten

Financieel product	Voorbeeld	Voordelen	Nadelen	Overwegingen
Garantie / Borgstelling	MKB's hebben te weinig onderpand om toegang te krijgen tot schuld financiering.	Adresseert een specifiek capaciteitsbeperking in een gegeven marktsegment. Betaling van de waarborg vindt alleen plaats in geval van in gebreke blijven. Schept de mogelijkheid om financieringen van groot aantal verschillende projecten te consolideren met betrekkelijk weinig middelen.	Het probleem is het beheersbaar houden van de passiva in het geval van uitbetaling. Dit kan worden afgezwakt door een conservatieve analyse van de risico's. Het bewijzen van het effect van een instrument dat een borgstelling gebruikt is complexer dan voor andere financiële producten. Toegevoegde waarde bepalen kost meer moeite.	Het probleem in de <i>proof-of-concept</i> fase wordt primair veroorzaakt door het gebrek aan kapitaal aanbod en de <i>investment readiness</i> van de voorstellen. Het gebrek aan onderpand is inherent aan deze fase. Aanvullend onderpand schept daarmee nauwelijks aanvullend kapitaal aanbod.

Financieel product	Voorbeeld	Voordelen	Nadelen	Overwegingen
Lening	Aankopen (fabriek, materialen,	Adresseert specifieke liquiditeitsproblemen en risico	Gefinancierde producten vereisen een hogere initiële ondersteuning dan niet gefinancierde producten	De voorwaarde van de lening en de geschiktheid daarvan . De vereiste

	halfabrikaten, apparatuur).	capaciteitsbeperkingen in een gegeven marktsegment. Gelimiteerde management kosten (hoger dan in het geval van waarborg).	zoals een waarborg. Anderzijds, leningen nemen deel aan het risico en geven liquiditeit tegelijkertijd, er zijn geen ongedekte passiva.	rente percentrages en mogelijke verliezen door niet terugbetalende MKB's. Bij een relatief hoog risicoprofiel zoals de <i>proof-of-concept</i> fase kan enige revolverendheid niet ondersteund worden indien niet van de upside wordt geprofiteerd.
--	-----------------------------	---	---	---

Financieel product	Voorbeeld	Voordelen	Nadelen	Overwegingen
Mezzanine (quasi-eigen vermogen)	Infrastructuur projecten, groeiende MKB's of Mid-Caps.	Maakt het mogelijk om het eigen vermogen gat te vullen ten behoeve van extra leningen. Verminderde blootstelling aan verliezen in het geval van faillissement (vergeleken bij eigen vermogen).	Hoge risico's (beperkt ten opzichte van equity). Geen actieve rol in het project management of het management van het bedrijf. Hoge transactie kosten gerelateerd aan de complexiteit van de producten.	Stille deelname en andere vormen van mezzanine leningen vragen een zeer gedetailleerd zorgvuldigheidseisen, een ad hoc contract en een zeer specifiek plan voor de exit fase. Een van de mogelijkheden is een upside participation ('Equity kicker'). Aanvullend risicodragend kapitaal kan als een leverage op andere kapitaalverschaffers werken.

Financieel product	Voorbeeld	Voordelen	Nadelen	Overwegingen
Equity en durfkapitaal	Ontwikkefase van MKB's. High-risk projects.	Active rol in het project management en toegang tot aandeelhouders informatie. Geeft mogelijkheden tot hoge impact per geïnvesteerde euro.	Hoge risico's durfkapitaal investeringen zijn tijdrovend en prijzig.	Grote betrokkenheid van het fonds in het project management of het management van het bedrijf. De due diligence bevat al de overwegingen. Uit onderzoek ⁴⁷ blijkt dat het percentage gevestigde MKB'ers dat openstaat voor deling van het eigendom een beperkt segment is.

⁴⁷ OECD: 'Facilitating access to finance: Discussion Paper On Investment Readiness Programmes', 2011

Keuze type instrument

Belangrijk criterium is dat het Innovatiefonds (in realistische mate) enig revolverend karakter zou dienen te hebben. De lastigheid in de *proof of concept*-fase wordt veroorzaakt door informatieasymmetrie (zoals benoemd in de ex-ante analyse Noordvleugel), hetgeen impliceert dat de faalkans en het verliesrisico pas na uitgebreide analyse in te schatten is, te meer daar ook track record ontbreekt. Een garantie instrument is daarmee ontoereikend, omdat dit toch vereist dat andere/ reguliere commerciële partijen dan het krediet verstrekken, terwijl die gegeven deze kenmerken hier niet snel toe zullen overgaan. Een van de in de ex-ante analyse Noordvleugel gevonden belangrijkste redenen voor het huidige marktfalen is juist het punt dat er ongelijkheid in informatie (zogenoeten 'informatieasymmetrie') aanwezig tussen de initiatiefnemer/aanvrager en financier. Die maakt dat partijen zonder de benodigde (sector)specifieke innovatiekennis niet tot financiering overgaan. Dit wordt des te lastiger doordat bij garantieregelingen vaak allerlei uitwinningvereisten horen, wat financiers immer huiverig zal maken.

Een tweede punt waar een financieel instrument en dus ook het Innovatiefonds naar moet streven, is een goede multiplier. Dit betekent dat er naast EFRO gelden dus ook additionele middelen cq. privaat kapitaal moet worden aangetrokken. De voorkeur gaat hierbij uit naar het genoeg nemen met minder 'upside' boven het accepteren van een 'first loss' (zoals al voorgesteld in de EU ex-ante methodologie). Dit kan in de praktijk goed door middel van de laatste optie 'Equity en durfkapitaal' of indirect door een 'mezzanine' financiering. Een directe, senior lening zal geen extra geld kunnen aantrekken omdat het niet het probleem van onvoldoende onderpand, cash flow of de hoge risico's wegneemt. Hieruit volgt dus dat er twee mogelijke vormen zijn 'Equity en durfkapitaal' of 'mezzanine'. Eigen vermogen-producten kennen echter relatief hoge kosten, gezien de verwachte beperkte transactieomvang. De keuze voor bepaalde type (bijvoorbeeld 'mezzanine') financieringen zal door de fondsbeheerder in de praktijk gemaakt kunnen worden op basis van de beoordeling van de aanvraag en de aanvrager.

Keuze voor implementatie en ophanging instrument

Met het Innovatiefonds wordt gekozen voor uitvoering van het financieringsinstrument op regionaal niveau, onder verantwoordelijkheid van de Provincie Noord-Holland en de wetenschappelijke instellingen en indirect de Management Autoriteit (MA) Landsdeel West. De uitkomsten van de ex-ante analyse Noordvleugel ondersteunen deze keuze. De betrokkenheid van een kennisinstelling is hierbij een sterk punt.

In de regelgeving valt deze keuze onder artikel 38, lid ad b van de Algemene verordening. In overeenstemming met lid 3 ad b van dit artikel investeert de MA in een nieuw financieringsinstrument – het Innovatiefonds – dat zich richt op de specifieke, op grond van de prioriteit 1 van het EFRO Kansen voor West II-programma vastgestelde doelstellingen.

De MA mag ingevolge artikel 38 lid 4 ad a investeren in het kapitaal van bestaande of nieuw opgerichte rechtspersonen die belast zijn met de uitvoering van financieringsinstrumenten. Daarbij mag de MA ingevolge lid 4 ad b uitvoeringstaken toevertrouwen aan een publiek-of privaatrechtelijke instantie. Daaraan is uiteraard de voorwaarde verbonden dat het toepasselijk recht wordt nageleefd, met inbegrip van (onder andere) de voorschriften betreffende de Europese Structuur- en Investeringsfondsen, staatssteun en overheidsopdrachten. De betrokken instantie(s) nemen deze voorwaarden op in hun overeenkomsten met de te selecteren financiële intermediair (Artikel 38 lid 4 ad c).

Met deze keuze ontstaat er een financieringsinstrument dat goed past bij de geografische schaal van bestaande structuren en instanties. De door een aan te werven fondsmanager, naast de betrokkenheid van de wetenschappelijke instellingen en de andere stakeholders in het regionale ecosysteem, is toegang tot de doelgroep verzekerd, evenals de benodigde expertise en competenties. De beoogde schaal en werkwijze van het Innovatiefonds sluiten goed aan op de bevindingen en aanbevelingen van de ex-ante analyse Noordvleugel. De expertise en netwerken van kennisinstellingen wordt benut, eveneens conform aanbevelingen van de ex ante analyse Noordvleugel.

C. Toegevoegde waarde van het financieel instrument

Met het Innovatiefonds wordt gekozen voor een instrument dat:

- Complementair is aan het bestaande aanbod, wat zowel helpt een kwantitatief gat als een kwalitatieve leemte te overbruggen;
- Met een gerichte scope belangrijke innovatiesectoren (de topsectoren/ RIS-3⁴⁸) kan bedienen;
- Zich richt op kapitaalverstrekking in specifieke fasen (*proof-of-concept*) waar dit vanwege vele redenen moeizaam beschikbaar is en ook verder kan gaan dan technische validatie, richting marktvalidatie;
- Begrijpt en accepteert dat dit een lager dan 100% mate van revolverendheid met zich mee kan brengen, maar toch overgaat tot stimulering van valorisatie en groei in het MKB;
- Uitgaat van bevordering van -waar relevant- samenwerking tussen MKB en de initiërende kennisinstellingen, maar ook meer samenwerking beoogt met private durfkapitaalverschaffers en het netwerk met dergelijke partijen te versterken;
- Een product (bv. mezzanine-financiering/convertieerbare leningen) en voorwaarden (bv. gestapelde/oprollende rente, looptijden, achtergesteldheid indien nodig) hanteert die inspelen op de uitdagingen van het omgaan met inbreng van eigen en aantrekking van vreemd vermogen voor innovatie binnen bedrijven zelf alsook op hoe durfkapitaalverschaffers hiermee zouden willen omgaan;
- Parallel en in samenwerking opereert met het Investeringsgereed-programma van de Provincie Noord-Holland, ter verhoging van de *investment readiness* van aanvragende initiatiefnemers en bedrijven uit het regionaal/sectoraal MKB;
- Flexibel kan opereren zonder te strikte en drempelverhogende voorwaarden, wat nodig is omdat de marktbehoefte en de behoefte van de aanvragers zeer specifiek is;
- Uitgevoerd gaat worden door een nader te selecteren ervaren fondsmanager met een goed team (inclusief in de inhoudelijke thema's goed ingevoerde experts vanuit universitaire wereld) en netwerk in en buiten de regio bij zowel bedrijfsleven, kapitaalverschaffers, onderwijs en onderzoek als overheid (inclusief kennis van het bestaande publieke instrumentarium), wat borging van goede toeleiding en pijplijn biedt, maar ook zicht op vervolgfianciering door private investeerders danwel exits richting bestaand instrumentarium bevordert. Dit beperkt ook de faalkosten;
- Als betoogd niet of nauwelijks een verdringingseffect op bestaande regelingen of kapitaalverschaffers zal hebben.

Hiermee wordt op al deze relevante onderdelen aangesloten op de leerpunten, kaders en suggesties die in de ex-ante analyse Noordvleugel zijn aangegeven.

⁴⁸ inclusief waar relevant met de sector mobiliteit als herkomst mits de investeringen vallen onder de RIS-3-sectoren.

In feite volgt het Innovatiefonds de gedachten van het door de Europese Commissie voorgestelde 'off-the-shelf' instrumentarium, waarbij uit de keuze 'portfolio risk sharing loan (RS Loan)', 'capped portfolio guarantee' of 'renovation loan' hier wordt ingezet op de eerste optie: een 'portfolio risk sharing loan (RS Loan). In het fondsplan is de aanpak als voor deze casus specifiek maatwerk uitgewerkt.

VII. Toetsing van het staatssteun-kader

A. Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de wijze waarop ten behoeve van het Innovatiefonds wordt omgegaan met het kader van staatssteun-regelgeving.

Cruciaal bij dit onderwerp zijn immer de aspecten transparantie (is iets voor iedereen die het mogelijk zou willen weten kenbaar) en marktconformiteit (vindt geen marktverstoring plaats). Relevante onderwerpen hierbij zijn de mate van marktverstoring die het fonds kan veroorzaken danwel de wijze waarop met het risico op ongeoorloofde staatssteun zelf wordt omgegaan. Bij dit laatste spelen zaken als aanbesteding van het fondsmanagement en de kredietverstrekkingvoorwaarden een belangrijke rol, met als basis dat hier geen onterechte bevoordeling plaats kan vinden, noch aan het fondsmanagement, noch aan individuele kredietaanvragers danwel private mede-investeerders.

B. Mate van marktverstoring

De ex-ante evaluatie Noordvleugel wijst op de relatief lage transactie-omvang, het hoge risico, beperkte zekerheden en de lastige exit-planning, maar ook op de vaak nog gebrekkige *investor readiness* in de *proof of concept* fase, waarin het Innovatiefonds actief gaat zijn. Banken komen in deze fase nauwelijks voor, maar ook 'venture capitalists' zijn weinig actief. Er is voorts een beperkte transparantie omtrent de activiteit van *informal investors* c.q. 'business angels'. Een groot deel van de initiatiefnemers/ bedrijven uit het MKB die financiering zoeken in deze fase is afhankelijk van eigen vermogen of zelfs sponsors. Het verdringingseffect van het fonds ten opzichte van private investeerders zal naar verwachting nihil zijn. De ex-ante analyse Noordvleugel maakt ook duidelijk dat er niet alleen een kwalitatief maar ook kwantitatief tekort is dat zou moeten worden opgevuld. Dat versterkt deze verwachting.

C. Staatssteun

In het fondsplan wordt uitgebreid ingegaan op het aspect van staatssteun. Hier is ook duidelijk aangegeven op welke wijze met het vermijden hiervan wordt omgegaan.

Het fondsmanagement wordt neergelegd bij een onafhankelijk opererend fondsmanager van het fonds, opererend in dienst van en als statutair directeur van de Innovatiefonds BV. In het fondsplan wordt helder met redenen omkleed waarom dit het geval is en hoe. Dit is legitiem en passend te noemen.

De kredietverstrekkingvoorwaarden zullen per initiatief kunnen verschillen, dat is altijd maatwerk, te verrichten door de fondsmanager. De kaders hiertoe zijn in het fondsplan opgenomen via uitleg van het investeringscriteria en vastgelegd in het investeringsreglement. Dit investeringsreglement is – zoals in het fondsplan uit de doeken gedaan- in lijn gebracht met de staatssteun-voorwaarden.

De EU ex-ante methodologie geeft de elementen om vooraf te bepalen of er sprake is van staatssteun, opgehangen aan de principes van het staatssteunkader. Deze elementen en principes dienen terug te keren in de feitelijke vormgeving van het instrument. Zo is dan 'compliance' met het staatssteunkader

geborgd. Het fonds gaat uit van het werken met marktconforme rentes. Omdat de rationale van het fonds onder meer is gelegen in het (oplossen van) marktfalen, zal meer ruimte worden gezocht in bijvoorbeeld flexibeler aflossingsvoorwaarden (zoals uitgestelde rentes), acceptatie van minder zekerheden, het nemen van grotere risico's, langere looptijden, afzien van boetes bij herfinancieringen, etc.. Dit is in het fondsplan onderbouwd en toegelicht.

Ten alle tijden moet de fondsbeheerder conformiteit met de staatssteun regels waarborgen. De beoogde activiteiten van het Innovatiefonds worden door het Staatssteunkader in principe als risicofinancieringssteun aangemerkt. De Algemene Groepsvrijstellingsverordening (AGVV, Verordening (EU) 651/2014) - stelt de kaders waarbinnen dan staatssteun is geoorloofd en waarlangs ook het Innovatiefonds is vormgegeven, binnen de AGVV primair hoofdstuk 1 en artikel 21. Het Innovatiefonds zal echter werken met marktconforme rentes.

In het fondsplan is een overzicht opgenomen van alle relevante zaken uit de AGVV en de wijze waarop deze worden vertaald in de opdracht aan de beheerder dan wel de wijze waarop uitzettingen worden gedaan.

VIII. Analyse van toepassing van geleerde lessen van soortgelijke instrumenten en eerdere ex-ante evaluaties

A. Inleiding

In de ex-ante analyse 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien' op Noordvleugel-niveau is een uitgebreide inventarisatie van geleerde lessen opgenomen op basis van ervaringen met vergelijkbare fondsen die eerder, of elders, zijn ingezet. Dit hoofdstuk gaat hier uitgebreid op in.

B. Uitwerking risico-matrix en beheersmaatregelen

De geleerde lessen zijn vertaald in een matrix waarin relevante risico's zijn opgenomen waarmee rekening dient te worden gehouden. Onderstaand is in een risico-matrix deze analyse voorzien van de maatregelen waar het Innovatiefonds op inzet om deze risico's te beheersen en waar mogelijk te mitigeren. Dit is onderverdeeld in enerzijds organisatorische, proces en operationele risico's en anderzijds financiële en product-risico's.

Risicofactor	Innovatiefonds Noord-Holland
<i>Organisatorische, proces- en operationele risico's</i>	
Langdurige en moeizame proces opzet instrument	Bij opzet van het instrument wordt voortgebouwd en aangesloten op bestaande procedures, ervaring en netwerken van de samenwerkende kennisinstellingen en de Provincie Noord-Holland (met bv. PdenH), omliggende stakeholders (zoals IXA) en regionale partners. Per saldo is de verwachting dat men na toekenning van de aanvraag op korte termijn de werving van het fondsmanagement in gang kan zetten en daarna op overzienbare termijn operationeel kan zijn.
Ongelijke belangen overheid en fondsmanagement	De aandeelhouders van het fonds zijn de Provincie en de samenwerkende Amsterdamse kennisinstellingen. Deze kennen gestroomlijnde belangen met die van de Provincie zoals geformuleerd in het economisch beleid en ook zoals neergelegd in het OP van EFRO Kansen voor West ii. Uitvoering van het fondsmanagement zal vanuit het borgen van de aandeelhoudersbelangen in de fondsmanagementovereenkomst ook rechtstreeks op de overheids- cq. EFRO-belangen aansluiten. Verder is het fondsmanagement zelfstandig verantwoordelijk voor door haar genomen besluiten, binnen het gestelde kader. Hierbij is maatschappelijke relevantie voor alle betrokkenen van evident belang.

Onvoldoende beschikbaarheid personeel met juiste kwalificaties	Er wordt een ervaren fondsmanagement aangesteld, met deskundige investeringsmanagement-expertise. Dit zal via een gerichte werving plaatsvinden op basis van het in het fondsplan opgestelde profiel.
Te lage instroom goede business cases	Een goede samenwerking tussen het fondsmanagement, de samenwerkende kennisinstellingen en de regionale partners vanuit Noord-Holland (zie overzicht in het fondsplan) als wel ook regionaal/sectoraal bedrijfsleven zal dienen voor borging van een goede toeleiding richting het fonds. Daarnaast hanteert het fonds een flexibele investeringsstrategie als basis om in te kunnen spelen op evt. noodzakelijke veranderingen
Onvoldoende functionerend fondsmanagement	Het fondsmanagement wordt neergelegd bij een ervaren fondsmanager. Met minimaal kwartaalmonitoring worden de prestaties gemeten, en waar noodzakelijk bijgestuurd.
Mislukking / defaults gefinancierde initiatieven	Het fonds biedt ondersteuning aan bedrijven door inzet van experts uit het eigen netwerk alsmede dienstverleners (t.b.v. support en kennisoverdracht) vanuit het netwerk van kennisinstellingen, inclusief de mogelijkheid om mee te doen aan het Investeringsgereed-programma van de Provincie, gericht op <i>investor readiness</i> . Door goede selectie, financiering op basis van milestones, inzet op <i>investor readiness</i> en het in een vroeg stadium betrekken van vervolfinanciers, gaat het fonds er van uit het percentage mislukking en default zoveel als mogelijk te minimaliseren.
Ontbreken zicht op goede exits	Het fonds is onderdeel van een bredere structuur en ecoysteem voor innovatie-financiering in de regio. Partijen hebben mogelijke vervolfinanciers ook nabij, zowel binnen de kennisinstellingen zelf (bv. UvA Ventures Holding) maar ook het PdenH-fonds van de Provincie Noord-Holland zelf. En bovenal wordt aan een verder netwerk van private investeerders gebouwd, mede gericht op vervolginvesteringen (netwerkversterking)
Beperkte eenduidigheid en vergelijkbaarheid in effectmeting	Aangesloten wordt bij de binnen het Operationeel Programma Kansen voor West II gehanteerde indicatoren

Financiële en product-risico's

Concurrentie / verdringing met subsidieprogramma's

Het financiële product, zijnde een uitzetting met revolverend karakter, is duidelijk onderscheidend ten opzichte van de beschikbare subsidieprogramma's, zodat het onderscheid goed is te maken. Het is goed denkbaar dat juist complementariteit plaats kan vinden omdat business cases die eerder subsidie nodig hebben daarnaar (bv. subsidies vanuit het EFRO-programma zelf) verwezen kunnen worden.

Geldgebrek voor aangaan lening met rente en aflossing

Het fonds zet o.a. een 'mezzanine' financiering met als mogelijkheid een gestapelde/oprollende rente in. De hoogte van de lening wordt afgestemd op het projectplan van de aanvrager en uitbetaald aan de hand van gerealiseerde milestones. Hierdoor kan volstaan worden met een beperkte rente en aflossingscapaciteit.

Te korte looptijd t.o.v. terugverdienperiode

Er wordt een looptijd van aanvragen van tussen 2-4 jaar verwacht. Deze blijft echter flexibel voor investeringen met waar nodig langere ontwikkeltijden. Dit kan in bepaalde deelsectoren, zoals Life Sciences & Health, wel aan de orde zijn.

Moeizame instroom *proof-of-concept*

Het fonds kan verder bouwen op de projecten die in de hieraan voorafgaande (*pre*)seed fase al een via allerlei bestaande regelingen subsidie en/of advies hebben ontvangen, danwel afkomstig zijn vanuit al bij de initiatiefnemers bestaande regelingen (bv. het Versnellingsprogramma Noord-Holland) voor uitbouw van fundamentele onderzoek. Het fonds richt zich verder op financiering van 'vroege' PoC (een minder hoge drempel), in combinatie met begeleiding van *investor readiness* via parallelle programma's en partners. Daarnaast wordt toeleiding verzorgd in nauwe samenwerking met het regionale ecosysteem (stakeholders).

Tegenvallende / lage *leverage* en *multiplier*

Conform de ex ante analyse kan in deze vroege fase maar beperkt private financiering (los van eindgebruiker) worden aangetrokken. Op niveau van individuele aanvragen wordt een sterkere betrokkenheid/significante inbreng gevraagd (welke o.a. in kind ingebracht kan worden).

Hoge default-rate en lage revolverendheid

Onderzoek naar (*pre*)seed en *proof of concept* fondsen laten een revolverendheid van respectievelijk ca. 25-33% en ca. 50-80% zien. De uitgangspunten van het Innovatiefonds zijn relatief voorzichtig: een gemiddelde revolverendheid van

Gebrek aan garanties en zekerheden bij defaults	<p>voor proof-of-concept financiering van ca. 45%. Het fonds is immers ook al actief in de vroege <i>proof of concept</i> fase (inclusief TRL 3, die gezien de overlap ook wel tot de <i>(pre)seed</i> fase gerekend wordt).</p>
Te weinig risicospreiding mogelijk	<p>Gezien het marktfalen en ontbreken van private financiering worden maar in beperkte mate reguliere preferente financiers verwacht. Crediteuren/leveranciers worden middels de fonds-financiering betaald.</p> <p>Het financiële volume van het fonds is afgestemd op de gemiddeld aangetroffen <i>proof of concept</i> financierings-behoefte (zie ex-ante analyse Noordvleugel), waarmee voldoende spreiding (door relatief overzichtelijke ticket sizes) mogelijk zou moeten zijn.</p>

Op veel plekken in zowel het fondsplan als deze ex-ante analyse wordt omgekeerd verwezen naar de lessen en gestelde kaders vanuit de ex-ante analyse Noordvleugel. Het voorstel voor het Innovatiefonds, mag geconcludeerd worden, houdt zeer sterk rekening met de gevonden lessen en gedane aanbevelingen uit de overkoepelende ex-ante analyse Noordvleugel en sluit dus hier goed bij aan.

C. Omgaan met lessons learned vanuit eerdere eigen ervaringen

De initiatiefnemers hebben vanuit actuele ervaringen en het verloop van meerdere huidige instrumenten een duidelijk beeld waarom het Innovatiefonds nodig is. In het fondsplan is uitvoerig uiteengezet wat de ervaringen met eerdere eigen instrumenten waren en op welke wijze daar in het ontwerp van het Innovatiefonds op wordt ingespeeld. Beknopt samengevat kwamen onder meer de volgende lessen naar voren:

- Er is behoefte aan meer kapitaal, maar vaak ook een (onvoldoende) mate van investeringsgereedheid van business cases (investment readiness), die de financiering van innovaties in de weg staat (les PdenH).
- Het aanbieden van een PoC-regeling (les vanuit Valorisatieprogramma, PoC-regeling) helpt zeker bij de start van spin-offs.
- Het aanbod om preseed-leningen te verstrekken (les uit SKE Pre-seed leningfonds) bleek duidelijk te maken dat er eigenlijk meer vraag was naar leningen in de PoC-fase.
- Soms zijn grotere bedragen (dan het hier gehanteerde maximum van EUR 100.000) gewenst (bijvoorbeeld voor health en high tech systemen en materialen) (les Valorisatieprogramma, PoC-regeling).
- Het kan bij het verstrekken van een PoC-lening (les uit Amsterdam Proof of Concept Fund APCA) lastig zijn dat onderzoekers ook echt een bedrijf moeten starten. Daarom is het nuttig een regeling open te stellen voor samenwerkingen tussen onderzoekers en bestaande bedrijven.

- Om onderzoekers die problemen hadden met het aangaan van een lening (risico's, borgstelling, "Wat als het niet uitkomt, moet ik dan alles terugbetalen?") verder te helpen deze hobbel over te komen (les SKE Pre-seed leningfonds) is overgegaan tot het direct na toekenning converteren van de lening in aandelen van het aanvragende bedrijf.
- Screening van aanvragen met behulp van een onafhankelijk Expert Panel (les uit Valorisatieprogramma met IXA) is een goede manier. De onafhankelijkheid is belangrijk, maar het helpt bv. ook de eigen organisatie in de ontwikkeling van haar kennis en kunde, maar ook in netwerken. Wel kost het veel moeite van de betrokken business developer bij de relevante Technology Transfer Office om alles hiertoe te regelen. Dit kan effectiever op elkaar worden aangesloten.
- Het laagdrempelig houden (les vanuit Valorisatieprogramma, PoC-regeling) van een aanvraag is belangrijk voor een goede instroom.
- Praktisch blijkt de administratieve afhandeling een complex proces en duurt soms lang, evenals het overmaken van de middelen aan de aanvrager, En het aanvraagformulier kan hier en daar nog wel worden verbeterd (lessen Valorisatieprogramma, PoC-regeling).

IX. Monitoring en maatregelen die revisie mogelijk maken

A. Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op het belang van monitoring en evaluatie, die de basis moeten kunnen vormen tot eventuele bijstelling van het Innovatiefonds, alsmede de manier waarop dit gehele proces doorlopen wordt.

B. Monitoring

Het fondsmanagement zal in haar periodieke rapportages verslag doen van de activiteiten en behaalde resultaten tot zover, alsmede de beoogde c.q. in voorbereiding zijnde activiteiten en daaruit verwachte resultaten. Hiermee worden ook de diverse indicatoren van het EFRO-programma geïnformeerd. De partijen zullen tevens verslag doen van relevante ontwikkelingen. Wanneer de inzichten en ervaringen daar aanleiding toe geven, zal de financieringsstrategie worden heroverwogen en mogelijk worden bijgesteld.

Voortgangsrapportages worden per kwartaal opgesteld. Met name in de aanvangsperiode zal frequenter gekeken worden naar het aantal aanvragen en de kwaliteit daarvan, teneinde daar waar nodig (bijvoorbeeld in de marketing en communicatie) te kunnen bijsturen.

C. Evaluatie

De initiatiefnemers zullen uiterlijk eind 2018 een evaluatie uitvoeren op het Innovatiefonds, de financieringsstrategie en de tot dan bereikte resultaten. Deze evaluatie zal daarmee afgestemd zijn op het ijkpunt dat het OP Kansen voor West II eind 2018 kent. In 2023 volgt een ex post evaluatie

D. Bijstelling

Wanneer de inzichten van de initiatiefnemers daar aanleiding toe geven, zullen zij de MA vragen de ex-ante assessment te evalueren of te actualiseren. Een update van de ex ante assessment wordt in ieder geval gevraagd in 2022, om daarmee de impact van het fonds te staven voor de verantwoording aan het einde van de subsidiabele EFRO-projectperiode. Daar de economische impact van met name een succesvolle *proof of concept* financiering wordt gerealiseerd in de operationele fase daarna. Dit betekent ook een vertragingseffect voor wat betreft werkgelegenheidseffecten. Hier zal de evaluatie rekening mee dienen te houden.

Bijlage 1: Ex-ante assessment completeness checklist

Conform (Article 37(2) and Article 37 (3))

Have you considered?

Key checklist points	CPR Reference	(Yes/No)
Identification of market problems existing in the country or region in which the FI is to be established.	Art. 37 (2) (a)	√ Ex ante analyse Noordvleugel
Analysis of the gap between supply and demand of financing and the identification of suboptimal investment situation.	Art. 37 (2) (a)	√ Ex ante analyse Noordvleugel
Quantification of the investment (to the extent possible).	Art. 37 (2) (a)	√ Hoofdstuk IV, Schaal, impact en potentie om het marktfalen op te heffen
Identification of the quantitative and qualitative dimensions of the value added of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	√ Hoofdstuk V Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald
Comparison to the added value of alternative approaches.	Art. 37 (2) (b)	√ Hoofdstuk VI. Analyse toegevoegde waarde van het instrumentarium
Consistency of the envisaged FI with other forms of public intervention.	Art. 37 (2) (b)	√ Hoofdstuk III. Aansluiting op beleidsdoelstellingen
State aid implications of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	√ Hoofdstuk VII. Toetsing van het staatssteun-kader
Identification of additional public and private resources to be potentially raised by the envisaged FI and assessment of indicative timing of national co-financing and of additionality contributions (mainly private).	Art. 37 (2) (c)	√ Hoofdstuk V. Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald
Estimation of the leverage of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (c)	√ Hoofdstuk V. Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald
Assessment of the need for, and level of, preferential remuneration based on experience in relevant markets.	Art. 37 (2) (c)	√ Hoofdstuk V, Uitlijnen van belagen met private cofinanciering en Beoordeling van behoefte aan en niveau

		van eventuele preferentiële beloning privaat kapitaal
Collation of relevant available information on past experiences, particularly those that have been set up in the same country or region as the envisaged FI.	Art. 37 (2) (d)	√ Hoofdstuk VIII. Analyse van toepassing van geleerde lessen van soortgelijke instrumenten en eerdere ex-ante evaluaties
Identification of main success factors and/or pitfalls of these past experiences.	Art. 37 (2) (d)	√ Hoofdstuk VIII. Analyse van toepassing van geleerde lessen van soortgelijke instrumenten en eerdere ex-ante evaluaties
Using the collected information to enhance the performance of the envisaged FI (e.g. risk mitigation).	Art. 37 (2) (d)	√ Hoofdstuk VIII. Analyse van toepassing van geleerde lessen van soortgelijke instrumenten en eerdere ex-ante evaluaties
Definition of the level of detail for the proposed investment strategy (maintaining a certain degree of flexibility).	Art. 37 (2) (e)	√ Hoofdstuk IV. Analyse investeringsstrategie
Definition of the scale and focus of the FI in line with the results of the market assessments and value added assessment.	Art. 37 (2) (e)	√ Hoofdstuk V. Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald
Selection of the financial product to be offered and the target final recipients.	Art. 37 (2) (e)	√ Hoofdstuk IV. Analyse investeringsstrategie
Definition of the governance structure of the FI.	Art. 37 (2) (e)	√ Hoofdstuk IV. Analyse investeringsstrategie
Selection of the most appropriate implementation arrangement and the envisaged combination of grant support.	Art. 37 (2) (e)	√ Hoofdstuk IV. Analyse investeringsstrategie
Set up and quantification of the expected results of the envisaged FI by means of output indicators, result indicators and FI-performance indicators as appropriate.	Art. 37 (2) (f)	√ Hoofdstuk IV. Specificatie verwachte resultaten