

Ex-ante assessment TMI-POC Fonds Flevoland

Provincie Flevoland
Financiering voor innovaties in Flevoland

Auteur
Jan-Coen van Elburg
Damo Holt
Rob van Dijk
Martijn Heinen

Datum
05.09.16

Status
Definitief

Klant
Elle Verstraelen/ Patty Laan
Provincie Flevoland

www.rebelgroup.com
KvK 56 67 43 76
IBAN: NL31 RABO 0175 4096 41

T 010 275 59 95
F 010 275 59 99
info@rebelgroup.com

Rebel Strategy & Finance bv
Wijnhaven 23
3011 WH Rotterdam

Management samenvatting

De Provincie Flevoland heeft besloten het TMI-POC Fonds op te zetten, een fonds dat (co-) financiering verstrekt aan innovatieve bedrijven in het midden- en kleinbedrijf (MKB) met groeiambities, die wensen te investeren in ontwikkeling van nieuwe producten of diensten en verkeren in de zogeheten *proof-of-concept* (POC) fase. Hiertoe is marktfaalen geconstateerd en daarmee legitimatie om in te grijpen als overheid. Bevordering van de regionale economische groei en innovatie via het opheffen van financieringsknelpunten is hier essentieel. De Provincie brengt hiertoe zelf ca. EUR 9 mln in en vraagt aan het Europees Fonds voor de Regionale Ontwikkeling (EFRO) conform het Operationeel Programma (OP) Kansen voor West II 2014-2020 EUR 6 mln.

Deze ex-ante assessment komt tot de conclusie dat het voornemen van de Provincie Flevoland 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 tevens bij aan de Actielijn '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 in het bijzonder de zogenoemde RIS-3-sectoren (voortvloeiend uit de 'Slimme Specialisatie Strategie' voor West-Nederland).

Het fondsvoorstel heeft zich rekenschap gegeven van de ex-ante assessment 'Bedrijven die het vermogen hebben door te groeien' voor de algehele Noordvleugel, 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* fase), productvorm (financiering, veelal met een 'mezzanine' karakter, menging eigen en vreemd vermogen), criteria (inclusief bijvoorbeeld co-financiering door 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 ervaren fondsmanager met kennis, kunde en netwerk in niet alleen de regio Flevoland zelf en daarbuiten, maar ook met ervaring in het uitvoeren van financieel instrumenten mede gevoed vanuit EFRO, in het bijzonder het MKB & Technofonds.

De verwachte leverage (2,5) en multiplier (3,3) op het Europees geld zijn in lijn met ervaringscijfers elders, zoals reeds opgenomen in de genoemde ex-ante analyse voor de Noordvleugel. Dit geldt ook voor zowel de verwachte impact (ca. 17%) op het totale tekort als de ingeschatte mate van revolverendheid van 50-65%. Hiermee zijn de financiële uitgangspunten van het TMI-POC Fonds in lijn met de benchmark en verwachtingen zoals in de ex-ante analyse geformuleerd.

Per saldo past het door de Provincie Flevoland voorgestelde TMI-POC Fonds goed in de doelstellingen van het OP en in het bijzonder ook bij de kaders zoals opgenomen in de ex-ante assessment. De Provincie bouwt hiermee een instrument op dat de regionaal-economische groei in Flevoland –een van haar belangrijkste doelstellingen- zal kunnen bevorderen.

Inhoudsopgave

Management samenvatting	2
I. Inleiding	5
A. Aanleiding en doel	5
B. Inhoud en leeswijzer	5
C. Begrippenlijst	6
II. Analyse marktfalen en financieringsbehoefte	9
A. Inleiding	9
B. Inspelen op de economische context op regionaal niveau	9
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 innoverend vermogen en ontsluiten meer privaat (durf)kapitaal	18
C. Doelgroep: innoverende MKB-bedrijven in de RIS-3-sectoren	19
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	23
I. Eventuele combinaties met subsidie-mogelijkheden	25
J. Exit-strategie	25
K. Governance	26
V. Analyse van extra openbare en particuliere middelen dat naar verwachting uit de markt kan worden gehaald	27
A. Inleiding	27
B. Identificatie extra publieke en private middelen	27
C. Inschatting van de verwachte hefboomwerking	28
D. Uitleijnen van belangen met private cofinanciering	29
E. Beoordeling van behoefte aan en niveau van eventuele preferentiële beloning privaat kapitaal	30
VI. Analyse toegevoegde waarde van het financieringsinstrument	31

A.	Inleiding	31
B.	Verkenning van de opties voor implementatie en keuze type instrument	31
C.	Toegevoegde waarde van het financieel instrument	34
VII.	Toetsing van het staatssteun-kader	36
A.	Inleiding	36
B.	Mate van marktverstoring	36
C.	Staatssteun	36
VIII.	Analyse van toepassing van geleerde lessen van soortgelijke instrumenten en eerdere ex-ante evaluaties	38
A.	Inleiding	38
B.	Uitwerking risico-matrix en beheersmaatregelen	38
IX.	Monitoring en maatregelen die revisie mogelijk maken	41
A.	Inleiding	41
B.	Monitoring	41
C.	Evaluatie	41
D.	Bijstelling	41
	Bijlage 1: Ex-ante assessment completeness checklist	42

I. Inleiding

A. Aanleiding en doel

Voor u ligt de zogeheten 'ex ante assessment' van het TMI-POC Fonds Flevoland. Dit fonds beoogt financiering te verstrekken aan kleine en middelgrote innoverende bedrijven in Flevoland, gericht op innovaties die zich in de vroege fase van de innovatiecyclus bevinden. TMI staat voor "Technologie, Midden- en Klein Bedrijf en Innovatie" en POC staat voor 'Proof Of Concept', wat de innovatiefase aanduidt waar deze initiatieven zich dan in bevinden.

Deze 'ex ante assessment' heeft tot doel om te beoordelen in hoeverre het voorstel van de Provincie Flevoland voor dit fonds aansluit op de kaders van het Europees Fonds Regionale Ontwikkeling (EFRO), waar de Provincie een financiële impuls van vraagt als cofinanciering in het fondskapitaal. Dit heeft zij beschreven in een separaat projectplan¹. Dat projectplan is dan ook het voorstel waar deze ex ante assessment zich ter beoordeling op richt. Dit zet uiteen wat het TMI-POC Fonds beoogt te gaan doen, voor welke doelgroep, met welk product, met hoeveel geld, wie het gaat doen, etc..

De ex-ante assessment gaat in op de wijze waarop het voorgestelde TMI-POC 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 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 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 toetsystematiek, 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 projectplan.

B. Inhoud en leeswijzer

Deze ex-ante assessment bevat de onderdelen van de relevante EU ex-ante methodologie² 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)

¹ Provincie Flevoland, Projectplan TMI-PoC fonds, 2016

² 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

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*).

C. Begrippenlijst

Economisch programma Flevoland	Dit betreft het economisch beleidsprogramma 'Flevoland: Ecosysteem voor Ondernemerschap', Provincie Flevoland
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'. Onderhavige ex-ante assessment betreft het complementaire deel II, wat per voorgesteld instrument ingediend moet worden.

Innovatie	Het geheel van wat in technische zin volgens de CBS-definities bedoeld wordt met zowel Research & Development ³ als innovatie ⁴ .
'Investor readiness' (of 'Investment readiness')	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
Kapitaalmarktonderzoek Flevoland	Het door Rebel en Panteia in 2015/2016 uitgevoerde 'onderzoek 'Financiering innovatief MKB in Flevoland' voor de Provincie Flevoland waarin aanbod en vraag naar kapitaal in Flevoland voor innovatief MKB is onderzocht.
Leverage	Het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en <i>exclusief</i> de inbreng op niveau van de eindgebruiker
Mezzanine-financiering	Het aanbieden van maatwerkcombinaties van eigen vermogen en vreemd vermogen (bijvoorbeeld tot aandelen converteerbare financieringen)
MKB	Midden- en kleinbedrijf (tot 250 werknemers). NB de doelgroep van het TMI-POC Fonds is gesteld op MKB met minimaal 10 werkzame personen
Multiplier	het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en <i>inclusief</i> inbreng op niveau van de eindgebruiker
OMFL	OntwikkelingsMaatschappij FLevoland
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
Projectplan	Het document waarin de Provincie Flevoland uiteenzet met welke doelstellingen en op welke wijze het TMI-POC Fonds voorgesteld wordt te gaan opereren.
Proof-of-concept	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

³ 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

⁴ 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.

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 in hoofdstuk 4)

TMI-POC Fonds

De naam van het voorgestelde fonds. De afkorting staat voor Technologie Midden- en KleinBedrijf Innovatie Proof Of Concept

II. Analyse marktfalen en financieringsbehoefte

A. Inleiding

Dit hoofdstuk behandelt de analyse van marktfalen op de kapitaalmarkt voor financiering van innovaties, in het bijzonder voor het Flevolands MKB. 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 sub-optimale 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-rapportages⁵ laten zien dat de aansluiting tussen durfkapitaalverschaffers en MKB in Nederland een moeizame is. In eerste instantie is 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.⁶ 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 intransparantie 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 van Flevoland op een aanvullend regionaal financieringsinstrument.

Een extra reden daartoe is dat Flevoland binnen de Noordvleugel een afwijkend karakter kent ten opzichte van de economisch meest bepalende deelregio's Amsterdam en Utrecht. Op basis van de combinatie van een SWOT-analyse van de economie van de Provincie Flevoland⁷ kunnen de volgende ontwikkelpunten worden geïdentificeerd:

- *Beperkte uitgaven aan innovatie door hoger onderwijs en onderzoeksinstellingen.* Het support-netwerk voor MKB is in Flevoland relatief beperkt ontwikkeld door o.a. ontbreken universitair netwerk in de regio. Aansluiting kan wel gevonden worden met meerdere universitaire centra in naburige provincies. Flevoland kent van oudsher geen kennisintensief industrieel cluster;
- *Het gebrek aan infrastructuur en onderzoekscapaciteit.* Een gebrek aan onderzoeksinfrastructuur voor openbare en particuliere researchers, zoals bijvoorbeeld

⁵ OECD (2014) 'Innovation policy in the Netherlands' en AWTI (2011) 'Kapitale kansen'

⁶ OECD 'Facilitating access to Finance'

⁷ Regionale innovatie in Flevoland, Capgemini Consulting/Rebel/VU-Amsterdam (2016)

- grootschalige onderzoekinstallaties, bibliotheken, databases, high capacity / hoge snelheid communicatienetwerken etc.;
- *Beperkte toegang tot talent en gekwalificeerde arbeidskrachten.* De Flevolandse regio kent een relatief lage werkgelegenheidsgraad, en een gemiddeld lager opleidingsniveau;
 - Gebrek aan ambitie voor snelle groei en ervaring om een groter bedrijf aan te sturen. Dit is een landelijk issue⁸ dat ook in Flevoland speelt.
 - Een kleinschalig en kwetsbaar venture capital-systeem. Onderzoek toont aan dat het systeem van venture capital immer kwetsbaar is⁴, omdat het aantal verschillende partijen relatief beperkt is en men ook nog via onderlinge samenwerking vertrouwen moet opbouwen. Hierbij is financiële regievoering over het innovatieproces van de ondernemer noodzakelijk. Flevoland kent door haar relatief jonge geschiedenis nog maar weinig private durfinvesteerders, onder andere omdat er nauwelijks nog langjarig succesvolle ondernemers(families) zijn die deze rol op zich nemen. Aansluiting met de Amsterdamse en Utrechtse regio (inclusief het Gooi) is, gezien de dichtheid aan 'venture capitalists' en 'incubators/accelerators' aldaar, daarentegen mogelijkheden bieden.

C. Voorzien in tekort financieringsbehoefte voor innovaties

Financieringsbehoefte in omvang

Op basis van het kapitaalmarktonderzoek Flevoland, middels een steekproef onder 1.000 bedrijven, is duidelijk dat er een jaarlijkse behoefte van ca. EUR 79 mln. voor innovatiefinanciering door het Flevolandse MKB in de RIS-3-sectoren (plus handel) bestaat, waar voor 33% (EUR 26 mln.) ook daadwerkelijk kapitaal voor kan worden aangetrokken. Flevoland kent hiermee een tekort van EUR 53 mln. Dit mag fors genoemd worden. Het tekort is ook relatief hoog in vergelijking met bijvoorbeeld de gehele Noordvleugel (Noord-Holland, Flevoland en Utrecht gezamenlijk) en Zuid-Holland, waar in respectievelijk 61% en 42% van de gevallen ook daadwerkelijk kapitaal kan worden aangetrokken.

Daarnaast heeft ook analyse van vraag en extern aanbod plaatsgevonden, waarbij het aanbod wordt bepaald door het geheel van kapitaal ingebracht door 'business angels', 'private equity', etc., maar ook al bestaand publiek instrumentarium vanuit overheden (zoals vanuit de Europese Unie, het Rijk, de Provincie en gemeenten). Hierbij is rekening gehouden met de geografische doelgroep van de financiering en welke ontwikkelingsfasen worden gefinancierd. Voor een uitvoerig overzicht van het bestaand instrumentarium, zie de ex-ante analyse voor zowel de Noordvleugel als ook het meer specifiek voor Flevoland uitgevoerde kapitaalmarktonderzoek. Onder aan de streep is er op jaarbasis een geschat gemiddelde beschikbaar aan externe financiering voor het innovatief MKB in Flevoland van totaal ca. EUR 15,4 mln. voor innovatief MKB in de RIS-3-sectoren (inclusief handel)⁹ in de provincie Flevoland. Het aanbod schiet per saldo blijkens de analyse zowel kwalitatief als kwantitatief tekort.

Uit dit kapitaalmarktonderzoek voor Flevoland, blijkt verder dat in Flevoland sprake is van:

⁸ Zie ook NL Groeit (2015) 'De haperende groeimotor'

⁹ Deze omvang van het jaarlijks beschikbare kapitaal is minder dan de EUR 26mln financiering die cf. het Kapitaalmarktonderzoek Flevoland succesvol wordt aangetrokken. Het verschil wordt verklaard door o.a. doorlenen richting innovatiefinanciering van op basis van andere activa aangetrokken vreemd vermogen enerzijds en financiering door de zogenaamde FFF (Friends, Fools & Family) anderzijds. Dit is moeilijk inschatbaar, maar doet verder ook niets af aan het aanwezige tekort aan beschikbaar kapitaal voor innovatie-initiatieven in het MKB in de RIS-3-sectoren in Flevoland.

- beperkte omvang van de durfkapitaalmarkt
- beperkte transparantie van de durfkapitaalmarkt
- nauwelijks durfkapitaal in opeenvolgende stadia van de innovatiecyclus.

Als randvoorwaarde hierbij is ten alle tijden het borgen van voldoende kwaliteit (*investment readiness*) van de innovatievoorstellen essentieel, om zodoende ook de durfkapitaalaanbieders aan zich te kunnen binden.

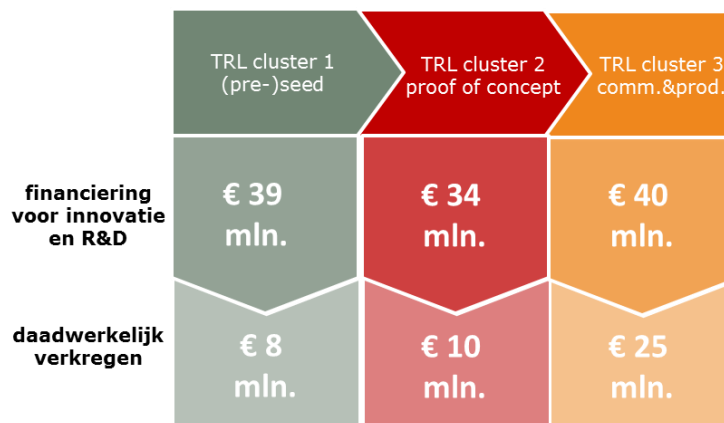
Type financieringsbehoefte

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 Financieringsmonitor²⁰ blijkt dat bedrijven die externe financiering zoeken, vooral op zoek gaan naar vreemd vermogen. Steeds vaker zijn MKB-bedrijven echter ook op zoek naar een mix van vreemd en eigen vermogen.

Financieringsbehoefte varieert 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 Flevoland bleek de volgende verdeling:

Figuur II.1 Financieringsbehoefte innovatief MKB in Flevoland, naar fase in de innovatiecyclus¹¹



Legenda: TRL-cluster 1 (pre-)seed betreft TRL's 1 t/m3, TRL-cluster 2 (proof-of-concept) betreft TRL 4 t/m 7 en TRL-cluster 3 (commercialisatie & productie) betreft TRL 8 en 9.

In de eerste fases van innovatie (pre-seed en seed) kan in ca 20% van de gevallen het gewenste kapitaal worden aangetrokken, in de *proof-of-concept* fase ca. 30% en in de latere innovatiefases (commercialisatie & productie) loopt dit op tot 62%. Een herkenbaar patroon, omdat bijvoorbeeld van innovaties in de eerdere fases de haalbaarheid minder goed is in te schatten en het bedrijf hier

²⁰ Panteia (2015), Financieringsmonitor. Ministerie van Economische Zaken

¹¹ Het kapitaalmarktonderzoek voor Flevoland onderscheidt een TRL-cluster 3 t/m 6 dat niet geheel overeenkomt met de voorgestelde focus van het TMI Fonds (4 t/m 7) maar wel een goed inzicht verschaft in de omvang van de financieringstekorten

minder track record heeft opgebouwd. De feitelijke tekorten lopen terug van respectievelijk EUR 31 mln en EUR 24 mln tot EUR 15 mln.

Ten opzichte van de gehele Noordvleugel is de achterstand in Flevoland het grootst in de *proof-of-concept* fase. De slagingskans voor het aantrekken van kapitaal voor de *proof-of-concept* fase bedraagt als gezegd 29%, waar deze voor de Noordvleugel als geheel 66% is. Zie onderstaande tabel.

Tabel II.1 Percentage daadwerkelijk ingevulde financieringsbehoefte

Innovatief MKB	R&D	Vanaf Proof-of-principle (PoP)	Minstens Proof-of-concept (PoC)
Flevoland	20%	29%	63%
Noordvleugel	49%	66%	85%

Bron: Kapitaalmarktonderzoek Flevoland, Rebel/Panteia (2016)

De *proof-of-concept* 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). Voor ondernemers in Flevoland is het zoals de reeds genoemde onderzoeken aantonen lastig om in deze fase aan financiering te komen. Ook de Sociaal Economische Raad (SER)¹² 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 is deze *proof-of-concept* fase 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-planning¹³. In andere regio's zijn vanuit universiteiten vaak TTO's (Technology Transfer Offices) deels in deze fase actief. Flevoland ontbeert echter zulke infrastructuur. De regionale hbo-instellingen kunnen goede voedingsbodems voor innovaties zijn, maar een vergelijkbare TTO-structuur is hier nauwelijks tot niet aanwezig. Voor participaties door het bestaande MKB & Technofonds is deze fase in verreweg de meeste gevallen nog te vroeg dus ook dat vult het geconstateerde gat niet op.

Deze analyse legitimeert dat ten opzichte van de bestaande financiële opties het TMI-POC Fonds zich volgens het projectplan op een vroegere fase van innovatie gaat richten: de focus wordt gelegd op de *proof-of-concept* fase, waarbij met de publieke middelen een aanjagende rol wordt geambieerd, die er ook toe gaat leiden dat er meer privaat kapitaal deze fase in getrokken wordt. Op basis van een afgeronde PoC-fase is vervolgens de financieringskans hoger, en staan er bovendien regionale spelers (zoals het MKB&Technofonds) en eerder ook private financiers klaar. Gekozen wordt voor de *proof-of-concept* fase omdat:

- de relatieve achterstand van Flevoland ten opzichte van de Noordvleugel hier het grootst is;;
- het innovatieproces dan inmiddels meer richting heeft gekregen op basis van het aangetoonde proof-of-principle;

¹² Sociaal Economische Raad (SER) (2014), 'Verbreding en versterking financiering MKB'

¹³ Cf. de ex-ante analyse Noordvleugel

- De beruchte 'valley of death' (ook volgens de ex-ante analyse Noordvleugel) met name in deze fase van innovatie optreedt. Door het fonds te richten op deze fase wordt een effectieve bijdrage aan de beperking hiervan geleverd.

Per saldo mag geconcludeerd worden dat de inzet vanuit de Provincie Flevoland 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 randvoorwaardelijk gepaard zou moeten gaan met aandacht voor het vergroten van het aanbod aan privaat durfkapitaal voor de regio (inclusief voor vervolginvesteringen) en de kwaliteit van de business cases, de zogeheten *investment readiness*. Dit is van belang om de beperkende factoren die zich in Flevoland voordoen én de problemen die inherent zijn aan de vroege fase van innovaties (waar de *proof-of-concept* -fase zich bevindt) te mitigeren.

III. Aansluiting op beleidsdoelstellingen

A. Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de wijze waarop het voorgestelde TMI-POC Fonds van de Provincie Flevoland 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 TMI-POC Fonds 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;
- Economisch programma 'Flevoland: ecosysteem voor ondernemerschap', Provincie Flevoland.

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 TMI-POC Fonds. De volgende paragraaf behandelt de aansluiting met het EFRO-programma.

Nationaal Topsectorenbeleid – Ministerie van Economische Zaken¹⁴

Het topsectorenbeleid stimuleert op verschillende manieren innovatie, omdat dit voor de ontwikkeling van de economie en voor de toekomstige welvaart van belang is. Het TMI-POC Fonds 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 voor Flevoland een cruciale fase in de financierings- en innovatieketen af. Het TMI-POC Fonds is beschikbaar voor alle vanuit het rijk gedefinieerde topsectoren¹⁵ en de cross-overs daartussen, naast de aangewezen regionale speerpunten (zijnde handel en ICT/Communicatie).

RIS-3 West-Nederland – Landsdeel West-Nederland¹⁶

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.

De centrale opgave hierbij is het aanwezige innovatiepotentieel beter te benutten, waarbij focus is

¹⁴ Zie www.topsectoren.nl

¹⁵ 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

¹⁶ Kansen voor West (2014)'RIS-3 'Slimme specialisatiestrategie West-Nederland'

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 uitvoeringsorganisaties als de OntwikkelingsMaatschappij Flevoland (OMFL) moeten hier invulling aan geven door onder andere te faciliteren met geld (door onder meer het beschikbaar stellen van subsidies en revolving fondsen).

Met het TMI-POC Fonds, dat aan de 'voorkant' van de innovatie-en financieringslifecycle wordt gepositioneerd en van daaruit toeleidt naar het eigen Flevolandse MKB & Technofonds, maar uiteraard ook en vooral naar private financiers, wordt de financieringsketen in de regio verder gesloten. Met de beschikbare middelen verkrijgt het MKB financiering om de fase van aangetoond werkzaam concept naar marktrijp 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; deze zijn overeenkomstig gedefinieerd. Het TMI-POC Fonds staat open voor deze topsectoren.

Op basis van de innovatiegraad, schaalbaarheid en internationalisatiemogelijkheden is voor het TMI-POC Fonds ook aansluiting gezocht bij deze RIS-3 sectoren. Deze worden echter aangevuld met de sector handel (aangezien dit de grootste innovatieve sector in Flevoland is met jaarlijkse R&D/innovatie investeringen van EUR 156 mln), mits de focus en het type investeringen vanuit deze sector ligt binnen de RIS-3-sectoren.

Economisch programma 'Flevoland: ecosysteem voor ondernemerschap'¹⁷

Het samenspel van alle partijen in een regio die elkaar beïnvloeden en (onbewust) samen bouwen aan een betere regionale economie is te zien als een ecosysteem: een economisch ecosysteem. De Provincie Flevoland wil één van die partners zijn en samen met de andere partijen in de regio een zo goed mogelijk ondernemers ecosysteem laten ontstaan. In het nieuwe economisch programma beschrijft de Provincie Flevoland haar rol en inzet ten behoeve van meer ondernemerschap en groei. Ingezet wordt op onder andere MKB ondernemingen in de omvang 10-250 werkzame personen. Uit het Flevolandse kapitaalmarkt onderzoek blijkt dat in deze doelgroep het percentage innovatieve bedrijven in MKB (10+) met 60% veel groter dan in microbedrijf (10-) met 32%. Start-ups en microbedrijven worden echter niet uitgesloten, maar ook via een set instrumenten bediend.

Het TMI-POC Fonds is een essentieel onderdeel van de programmalijn Financiering en Support. Daarbinnen is –naast het bieden van kapitaalverstrekking als directe ondersteuning- het stimuleren van het ondernemerschap een belangrijk onderdeel. De Provincie Flevoland ziet het als haar rol om de weg naar expertise en kennis voor het Flevolandse MKB te vereenvoudigen. Ondernemers leren ook van elkaar. Daarom worden minder ervaren ondernemers verbonden aan ervaren ondernemers. Voorts hebben ondernemers ondersteuning nodig bij het vertalen van hun groeiambities in een goede strategie en het managen van de opschaling. De Provincie Flevoland stimuleert het ondernemerschap via de inzet van subsidie voor vouchers en deelname aan zogeheten incubator-, investment ready- en/of acceleratorprogramma's, binnen en buiten Flevoland.

Het Economisch Programma stelt het ondersteunen van de groeiambitie van het MKB centraal. In de groeifase en bij investeringen op een later moment wordt verwacht dat een betere organisatie van kapitaal veel verschil kan maken, omdat dan sprake is van meer kapitaal aanbod. De gekozen opzet van het TMI-POC Fonds zet zowel in op de vroege als late *proof-of-concept*-fase om de doorstroom

¹⁷ Ontwerp-Economisch Programma 'Ondernemerschap & Groei', Provincie Flevoland, mei 2016

naar vervolgfiancieringsronden te optimaliseren. Naast kapitaal aanbod draagt het TMI –PoC-Fonds bovendien bij aan de professionalisering van het financieringsproces in de innovatiecyclus.

Belangrijkste doelgroep van het Economisch Programma zijn MKB-bedrijven vanaf 10 werkzame personen, omdat zij een zeer belangrijk deel uitmaken van de te verwachten mogelijke groeiers binnen de provincie en ook eerder substantiël (kunnen) investeren in dergelijke door groei. Het TMI-POC Fonds sluit op deze doelgroep-definitie aan.

C. Aansluiting op Operationeel Programma Kansen voor West II

De oprichting van het TMI-POC Fonds 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 programma Flevoland, liggen ten grondslag aan de keuze voor deze prioriteit binnen het OP. Met het TMI-POC Fonds 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 kennisinstellingen (technische expertise) en OMFL (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 voor het MKB 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 TMI-POC Fonds 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 de *proof-of-concept*-fase, waarin ideeën worden omgezet in concrete producten of diensten. Zowel het aanbod van kapitaal als de toegang tot kapitaal vormen hier een knelpunt. Ten aanzien van het laatste punt gaat het om a) transparantie en voorlichting, en b) 'investor readiness' (onder andere kwaliteit van businessplannen).

Het TMI-POC Fonds zet de EFRO-bijdrage van Kansen voor West II en de overige publieke bijdragen in voor het financieren van de *proof-of-concept*-fase. Middels eigen provinciale middelen zet de Provincie Flevoland met een flankerende subsidieregeling (voucher-regeling) parallel in op 'Toeleiding naar kapitaal', inclusief het vergroten van 'investor readiness'. Hiermee wordt een belangrijke leemte in het financieringsaanbod in Flevoland gevuld. De verbeterde toegang tot financiering stelt innovatieve ondernemers 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 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 TMI-POC Fonds levert als hierboven reeds uiteengezet en gezien haar karakter (focus op *proof-of-concept*-fase) de meest directe bijdrage aan de actielijn 'Proof-of-concept' financiering. Parallel via een provinciale subsidie-regeling voor *investment readiness* geldt dit evenzeer ook voor de eerste actielijn 'Toeleiding naar kapitaal'. Deze regeling staat formeel echter los van het TMI-POC Fonds. Daarnaast bieden de activiteiten van het TMI-POC Fonds 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 hier beoogd zich richt op latere TRL fases 8-9, waartoe het TMI-POC Fonds wel voor een verhoogde toeleiding zal zorgen). Het TMI-POC Fonds draagt bij aan een succesvollere commercialisatie van productie en verkoop in die vervolgfase

De voorwaarden vanuit het OP 'Kansen voor West II' scherpen dit aan door de focus te richten op investeringen in de RIS-3-sectoren die het karakter van een *cross-over* hebben. Het TMI-POC Fonds neemt dit nadrukkelijk over in haar investeringsstrategie. Als uitgangspunt voor de doelgroep gelden dan ook de RIS-3-sectoren. Ook daar waar vanuit de sector handel -de grootste innovatieve sector in Flevoland qua jaarlijkse R&D/innovatie investeringen¹⁸- innovatieve investeringen worden gedaan die in de RIS-3-sectoren vallen komen deze –alleen dan- in aanmerking voor financiering vanuit het TMI-POC Fonds.

¹⁸ 'Roadmap ict for the top sectors', gepubliceerd door RVO.nl 2012

IV. Analyse investeringsstrategie

A. Inleiding

Het TMI-POC Fonds 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 subsidie-mogelijkheden
- Exit-strategie
- Governance

B. Doel: verhogen innoverend vermogen en ontsluiten meer privaat (durf)kapitaal

Gegeven de forse omvang van het financieringstekort van EUR 53 mln. per jaar voor innovatie bij het Flevolandse MKB in de RIS-3-sectoren (inclusief handel), is de probleemstelling primair gericht op het ontsluiten van meer (durf)kapitaal. Om dit te realiseren gaat de aandacht niet alleen naar het aanbieden van het kapitaal zelf via het TMI-POC Fonds, maar eveneens naar:

- Het *verbeteren van de 'investment readiness'* van aanvragen, teneinde de aansluiting met de voorwaarden van (durf)kapitaalaanbod te verbeteren. Dit vermindert de financieringstekorten. Hiertoe worden via parallel via provinciale financiering subsidie/vouchers ingezet, waar ondernemers die in het TMI-POC Fonds zitten ook aan mee kunnen doen;
- Het *stimuleren van ondernemers* om door te zetten met hun innovatieplannen, daartoe aangemoedigd door naast eigen middelen de cofinanciering vanuit het TMI-POC Fonds aan te trekken;
- Het *organiseren van meer private kapitaal aanbieders*. De organisatie van kapitaal is daarbij gebaat bij een sterke regionale aanjager, die een initiërende en coördinerende rol kan spelen om financieringsconsortia tot stand te laten komen. Aanvullend aan het TMI-POC Fonds zal de Provincie Flevoland een breder opererend 'Groeihuis' opzetten, waar de relevante stakeholders nadrukkelijk met elkaar zullen gaan samenwerken ter bevordering van de groei van het Flevolands bedrijfsleven.

Kortom, publieke financiering is geen doel op zich maar een middel om meer geld te trekken naar vroege financiering. Om de ondernemer de volgende stap te laten zetten en om in een vroegtijdig stadium externe kapitaalverschaffers ook in te laten stappen.

Deze brede doelstelling komt overeen met de ervaringen en kaders zoals gesteld in de ex-ante evaluatie voor de Noordvleugel en de kapitaalmarktstudie voor Flevoland in het bijzonder.

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

De doelgroep van het TMI-POC Fonds is kort samen te vatten via de volgende karakteristieken:

- innoverende MKB-bedrijven¹⁹
- focus op groep vanaf 10 werkzame personen²⁰ (tot 250 werkzame personen), maar start-ups en microbedrijven worden niet uitgesloten
- gevestigd in Flevoland²¹
- in de topsectoren/RIS-3-sectoren
- met het karakter van een 'cross-over'
- technische, proces- of markt-innovatie (gericht op groei)
- zich bevindend in de (vroeg of late) *proof-of-concept* fase (TRL 4 t/m 7) in de innovatiecyclus: van proof-of-principle tot en met prototype demonstratie in de operationele omgeving (zie ook volgende paragraaf)
- inspelend op relevante maatschappelijk thematiek
- projecten die opschaalbaar (zodat ze een rol kunnen gaan spelen in de gewenste groeistrategie)

De evaluatie van de pilot TMI Fonds Flevoland²² doet de aanbeveling dat het voor de behalen van kwalitatief voldoende aanvragen om 'niet al te veel beperkingen op te nemen ten aanzien van de thema's'. Derhalve zijn geen verdere horizontale thema's voorwaardelijk gesteld, met uitzondering echter van duurzaamheid (zie het projectplan voor een uitgebreide verhandeling hierover).

D. Focus op de *proof-of-concept* fase

De focus ligt op de *proof-of-concept* fase (TRL 4 t/m 7). De gekozen opzet van het TMI-POC Fonds zet zowel in op de vroege als late PoC-fase om enerzijds de instroom ruimer te kunnen laten zijn en anderzijds de doorstroom naar vervolfinancieringsronden te optimaliseren. Dit komt neer op de volgende karakteristieke fases:

- TRL 4: Implementatie en test prototype ('proof-of-principle')
- TRL 5: Validatie prototype
- TRL 6: Demonstratie prototype in testomgeving
- TRL 7: Demonstratie prototype in operationele omgeving

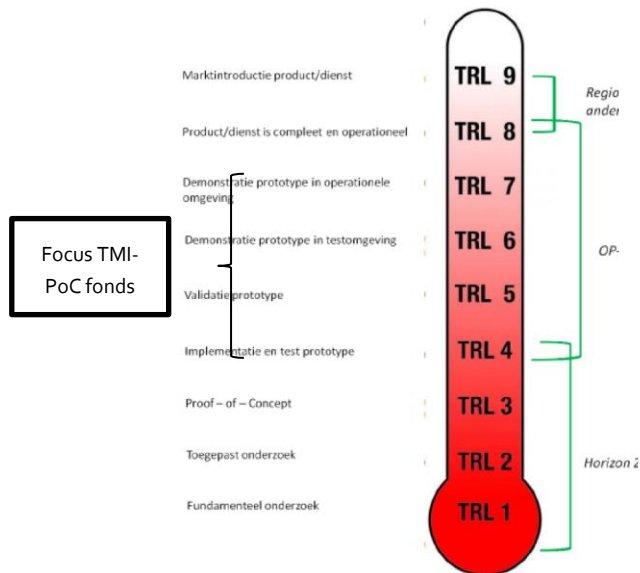
¹⁹ Bedrijven tot 250 medewerkers die de afgelopen drie jaar goederen of diensten geïntroduceerd die voor het bedrijf nieuw of sterk verbeterd zijn dan wel nieuwe of sterk verbeterde methoden in gebruik genomen

²⁰ in totaal zijn er ruim 17.000 innoverende MKB-bedrijven in Flevoland

²¹ Alleen ondernemingen die statutair gevestigd zijn in Flevoland en waarvan de activiteiten die worden gefinancierd door het TMI-PoC fonds primair neerslaan in Flevoland kunnen aanspraak maken op financiering door het TMI-PoC fonds

²² Eindrapportage TMI Fonds Flevoland, BV De Aanjager, januari 2016

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



Voor deze fase wordt gekozen om niet primair te werken met subsidies (alleen ingeval van het parallelle door de provincie gefinancierde programma waarbij kennisvouchers kunnen worden verstrekt), maar impact te realiseren door een revolverende opzet (in de basis kapitaalverstrekking in de vorm van vreemd vermogen) waarbij qua voorwaarden van financiering wel recht wordt gedaan aan de risico's die betrekking hebben op deze *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 PoC-fase is de financieringskans hoger, en staan er bovendien regionale spelers (zoals het MKB&Technofonds) en eerder ook private financiers klaar.

Deze fase-insteek sluit aan bij de in de ex-ante analyse Noordvleugel geconstateerde financieringsbehoefte en het voor Flevoland uitgevoerde kapitaalmarktonderzoek in het bijzonder.

E. Productvorm

Samengevat kent het door het TMI-POC Fonds 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);
- Looptijd ca. 3-5 jaar (voor de *proof-of-concept* fase moet de looptijd iets langer kunnen zijn)
- Rente/garantie/vergoeding gemiddeld tot ca. 10 % (waarvan tot 6% bijvoorbeeld bijgeschreven), aflossingsvrij (en evt. oprollende rente)²³

²³ Rentepercentage vast te stellen in maatwerk per afzonderlijke financiering door de fondsmanager.

- 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
- Zekerheden passend bij het risicoprofiel, afhankelijk van eigen inbreng

In de *proof-of-concept* fase wordt met de innovatie nog geen cashflow gegenereerd. Rente en aflossing kan hier nog niet 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 kan dan bijvoorbeeld eventueel converteerbare financieringen 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 TMI-POC Fonds in staat stelt om mee te participeren in de waardecreatie bij herfinanciering. Het IP-recht zal dan als zekerheid/ onderpand wel bij het TMI-POC Fonds 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 het kapitaalmarktonderzoek Flevoland is de inschatting dat de gemiddelde omvang van uitzettingen zal liggen tussen ca. EUR 150.000,- en EUR 250.000,- te definiëren. Maar op aangeven van de ex-ante analyse Noordvleugel wordt dit niet te zeer ingeperkt, zodat eventueel zeer kansrijke grotere voorstellen bijvoorbeeld ook gefinancierd kunnen worden. Als randvoorwaarde geldt wel dat één uitzetting maximaal 10% van de portefeuille kan bedragen en het aantal uitzettingen van die omvang gemaximeerd is.

De ex-ante analyse voor de Noordvleugel vermeldt dat de duur van de benodigde samenwerkingsperiode voor het succesvol doorlopen van de PoC-fase niet onderschat moet worden. Veel regelingen komen hier vanwege een te beperkte omvang van de te verstrekken bedragen onvoldoende aan tegemoet. Deze ervaringsles 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 Programma van de provincie Flevoland.

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

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

Een en ander passend binnen de genoemde RIS-3-sectoren. Als basis zal voorts worden gevraagd in hoeverre marktfalen kan worden aangetoond.

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 marktfaal op te heffen

Kwantitatieve impact

Uit het kapitaalmarktonderzoek Flevoland blijkt een financieringsbehoefte van EUR 34 mln. per jaar in de TRL-fases 4 t/m 6 die grotendeels overeenkomen met het segment dat het op *proof-of-concept* georiënteerde TMI-POC Fonds wil bestrijken. EUR 10 mln daarvan wordt door de bedrijven daadwerkelijk aangetrokken, wat een tekort betekent van op jaarbasis gemiddeld EUR 24 mln.

Het berekende volume aan externe financieringsbronnen voor deze fase in Flevoland bedraagt EUR 15,4 mln. Iets meer dan 30% daarvan is privaat kapitaal. Het overige deel betreft Europese, landelijke en regionale fondsen. Een belangrijke opgave is om het gebruik van het beschikbaar kapitaal (zowel publiek als privaat) te optimaliseren. Daar waar het om een betere binding van privaat kapitaal gaat, kan het voorgestelde TMI-POC Fonds een belangrijke rol als katalysator vervullen.

Het TMI-POC Fonds met een uit te zetten bedrag van EUR 15,0 mln²⁴ heeft de omvang om enig verschil te maken in de *proof-of-concept* fase. Op basis van een ingeschat gemiddelde van EUR 2,4 mln. aan jaarlijkse verstrekte financieringen door het TMI-POC Fonds in combinatie met de leverage zoals hiertoe berekend (zie een uitgebreidere analyse hiervan in hoofdstuk 5) leidt dit tot een economische impact van EUR 2,4 mln. per jaar. Als er rekening wordt gehouden met de schoning voor de kwaliteit van de business cases (40% conform het ex-ante kapitaalmarktonderzoek Deel I en de te hanteren EU-methodologie; dit betekent een afslag van 40% op de gevonden niet ingevulde financieringsbehoefte van 24 mln per jaar) dan volgt een impact van 17%²⁵. Deze 17% staat in een gelijke verhouding tot de verwachte potentiële impact van 18% welke wordt aangetroffen op Noordvleugel niveau²⁶. Zonder inzet van EFRO middelen betekent zou de voor de Noordvleugel als geheel geformuleerde doelstelling dus niet haalbaar zijn voor Flevoland.

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 TMI-POC Fonds meegenomen en liggen ten grondslag aan de integrale opzet van het fonds. De parallelle subsidie-regeling (vouchers) voor het verbeteren van de *investment readiness* staat hier formeel buiten, maar moet wel in samenhang hiermee worden gezien.

²⁴ Dit is *inclusief beheerskosten* (ca. EUR 1 mln), maar ook nog exclusief mogelijk opnieuw revolverend in te zetten middelen zoals bijvoorbeeld ontvangen rente, dus conservatief gerekend

²⁵ Rekenwijze: EUR 24 mln minus 40% = EUR 14,4 mln. EUR 2,4 mln per jaar = 17% van EUR 14,4 mln.

²⁶ 'Duidelijk is hiermee dat er sprake is van een suboptimaal investeringsniveau en dat investeringen via het OP Kansen voor West II 18% van het investeringsgat kunnen afdekken', zoals beschreven in de ex-ante analyse Noordvleugel

Financiering innovatief MKB in RIS 3-sectoren in de Noordvleugel Ex-ante ten behoeve van de inzet van EFRO-middelen uit OP Kansen voor West II periode 2014-2020.

De mate van *investment readiness*

Ook uit de evaluatie van het eerdere TMI Leningfonds²⁷ blijkt dat 'in de praktijk is gebleken dat het vrij lastig is om goede ondernemingen / ondernemers met dito businessplannen te vinden die aan de gestelde criteria van het TMI Fonds Flevoland kunnen voldoen'. Ter verhoging van de kwaliteit van het businessplannen wordt ingezet om de aansluiting tussen het MKB en de kennisinstellingen te bevorderen en een meer vraag gericht innovatieproces te borgen. De stimulering van de aansluiting van het MKB met de kennisinstellingen dient vooral ter verhoging van de kwaliteit van de business plannen (de *investment readiness*) en meer specifiek op het haalbaarheidsonderzoek (zowel in technische zin als bijvoorbeeld de competitiviteit van de kostprijs ten opzichte van alternatieven). Het EFRO Operationeel Programma Kansen voor West II benadrukt hier het belang van valorisatie en cross overs. Voor innovaties welke vanuit het MKB geïnitieerd worden, kunnen deze zowel vanuit kennisinstellingen als vanuit private (ingenieurs)bureau's of bedrijven elders in de keten voortkomen. Om deze reden is het karakter van de samenwerking niet verder ingekaderd.

Transparantie en aanwezigheid van durfkapitaal

Voor een goede verankering en voeding wordt het TMI-POC Fonds actief gecommuniceerd en verbonden aan Flevolandse netwerken van en door ondernemers zoals VNO-NCW, bedrijfskringen, brancheorganisaties en clusterorganisaties voor de diverse sectoren in Flevoland zoals het composieten cluster, Agro&Food cluster Flevoland, Gezond en Welzijn Innovatiecentrum Almere en de Regieraad Techniek. Concreet wil de Provincie Flevoland een Groeihuis opzetten, waar alle relevante stakeholders hieromtrent samenwerken.

Ook netwerken van andere actoren die in direct contact staan met ondernemers worden aangeboord, zoals gemeenten, banken, bedrijfsadviesbureaus, MBO- en HBO instellingen, de universiteiten in aanpalende regio's en anderen al dan niet georganiseerd rondom de ondernemerspleinen. Een mooi voorbeeld dat is genoemd, is de Almeerse 'financieringstafel' van het Kenniscentrum Bedrijfsfinanciering waar verschillende financiers aan elkaar interessante MKB-proposities voorleggen. Dit voorbeeld toont aan dat het rendeert om een netwerk van financiers te organiseren en te onderhouden. De provincie Flevoland ziet het als haar rol om de kapitaalmarkt verder te ontsluiten.

Op deze wijze wordt de consistentie op dit thema met de ex-ante analyse Noordvleugel en ook het eigen beleid (economisch programma Flevoland) geborgd en wordt tevens aangesloten op de aanbevelingen en 'best practices' omtrent regionaal innovatiebeleid van de OECD²⁸.

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 TMI-POC Fonds.

²⁷ 'Eindrapportage TMI Fonds Flevoland', De Aanjager B.V. 2016

²⁸ OECD Reviews of Regional Innovation (2011) 'Regions and Innovation Policy'

Tabel IV.1 Overzicht indicatoren TMI-POC Fonds

Operationeel Programma Kansen voor West II		
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat steun ontvangt		Ca. 230 (gem. 37 p jr)
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat andere financiële steun dan subsidies ontvangt		Ca. 80 (gem. 12 p jr)
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat niet-financiële steun ontvangt		Ca. 150 (gem. 25 p jr)
Productieve investering: Particuliere investeringen die zijn afgestemd op overheidssteun voor ondernemingen (niet-subsidies)		Ca. EUR 5 mln
Onderzoek, innovatie: Aantal ondernemingen dat samenwerkt met onderzoeksinstituten		4 p jr ²⁹
Onderzoek, innovatie: Aantal ondersteunde ondernemingen om nieuw op de markt producten te introduceren		4 p jr
Onderzoek, innovatie: Aantal ondersteunde ondernemingen om voor het bedrijf nieuwe producten te introduceren		8 p jr ³⁰
Productieve investering: Aantal ondernemingen dat steun ontvangt bij gestarte projecten		5 p jr ³¹

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

Provincie		
	Gerealiseerde groei gefinancierde bedrijven in termen van omzet bij herfinanciering na 3/5 jaar	>15% p jr
	Aantal private cofinancierende partijen (ontwikkeling markt) die nog geen deelnemingen in Flevoland aanhielden	2 p jr
	Aantal succesvolle exits (na aanvangsperiode van 4 jaar)	3 p jr
	Resultaat indicatoren	Per kwartaal
	Aantal financieringen	3
	Omvang financieringen	600k
	Resultaat indicatoren	Totaal
	Multiplier	3,3
	Mate van revolverendheid	50%
	Operationele indicatoren	
	Omvang management kosten ten opzichte van totaal kosten	88%
	Omvang totaal kosten ten opzichte van uitgezette gelden	7%
	Omvang kredietverliezen ten opzichte van uitgezette gelden	37%
	Omvang verhoogde portefeuille kredietbewaking ten opzichte van uitgezette gelden	20%

²⁹ Op basis van inschatting 1/3 van het aantal geaccordeerde aanvragen

³⁰ Op basis van inschatting 1/3 nieuw voor de markt en 2/3 nieuw voor het bedrijf.

³¹ Er van uitgaande dat de ondernemingen die producten nieuw op de markt brengen hieronder vallen, aangevuld met ca. 25% van de ondernemingen die voor het bedrijf nieuwe producten brengen

I. Eventuele combinaties met subsidie-mogelijkheden

Een combinatie met subsidies binnen het financiële instrument (het fondsvermogen) is niet van toepassing.

De in te zetten subsidies (via kennisvouchers) voor toeleiding naar kapitaal (cq. verbetering van de *investment readiness*) zijn rechtstreeks afkomstig vanuit de Provincie Flevoland en zijn niet gelieerd aan het fondsvermogen. Dergelijke flankerende subsidie is ook beschikbaar in combinatie met de MIT-regeling³². De MIT-regeling is daarbij meer te kenschetsen als een aanvullende regeling voor het MKB die het goed mogelijk maakt om grotere projecten op te knippen, of een betere aansluiting te maken op de (cashflow)projecties van de onderneming.

De ondernemer wordt door een professionele partij ondersteund met het neerleggen van een plan en een gedegen financieel model. Dit helpt ondernemers, met name partijen die wel de commerciële/technische vaardigheden bezitten, maar minder sterk ontwikkeld zijn op projectontwikkeling en financiering om hun voorstel in te dienen. Het fonds profiteert hier ook van omdat kwalitatief en kwantiteit van de instroom van projecten groter wordt, zodat er beter geselecteerd kan worden en de financiële impact van een uitzetting beter kan worden doorgrond.

Geconcludeerd wordt dat de beschikbare cq. beschikbaar te stellen subsidieregelingen goed aansluiten op de doelstellingen en uitvoering van het TMI-POC Fonds.

J. Exit-strategie

Het TMI-POC Fonds met haar focus op de *proof-of-concept* fase vormt een middelste gedeelte binnen de innovatiecyclus. Om succesvol de waardecreatie uit de *proof-of-concept* fase 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 provincie (MKB & Technofonds) als daarbuiten plaats vinden. Door de reductie van het risicoprofiel speelt ook bancaire financiering een 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.

Zeker gezien de grote reikwijdte van het TMI-POC Fonds (vanaf TRL fase 4 waarin het gewenste effect plausibel gemaakt kan worden, maar nog niet is aangetoond tot en met TRL fase 7 waarin de operationele inbedding van het prototype is aangetoond) is dit relevant. Vooral de aansluiting met vervolginvesteringen na TRL fase 7 waarin in de exploitatie op schaal geïnvesteerd moet worden is

³² MKB Innovatiestimulering Topsectoren, subsidieregeling Rijk voor kennisvouchers of haalbaarheidsprojecten/ innovatieadvies-projecten.

een relatief grote investeringssprong. 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 TMI-POC Fonds ondersteunt deze werkwijze door de inbesteding vorm te geven via het fondsmanagement van het op de vervolgfases gerichte MKB&Technofonds, Dit borgt 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 goed fondsarchitectuur en governance structuur, oftewel de wijze waarop het management van het fonds is ingeregeld. In het projectplan is uitgebreid een beschrijving van de voorgestelde governance van het TMI-POC Fonds opgenomen.

Vertrekpunt is een zelfstandig opererend fonds met een helder mandaat wat op afstand wordt geplaatst van de Provincie Flevoland. Deze afstand is cruciaal, de Provincie is met gemeenten bevoegd gezag voor veel partijen, subsidieverschaffer en strategische beleidsontwikkelaar. Zij heeft normaliter niet de competentie/menskracht om business cases te analyseren en te komen tot weloverwogen financieringsbeslissingen. Bovendien kan dit, casusafhankelijk, lastig te combineren zijn met de bestuurlijk/juridische bevoegdheden.

Het fondsmanagement van het TMI-POC Fonds wordt –mits op basis van een gedegen en goedgekeurd bedrijfsplan- belegd bij OMFL, waar nodig aangevuld met externe expertise. Voor de dagelijkse uitvoering wordt binnen die organisatie de benodigde expertise neergezet om het fonds te managen. Deze langjarige expertise –van de mensen die ook het MKB & Technofonds managen- 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 Provincie.

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 risico-factoren 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 'leverage'³³ of ook wel 'hefboom' betreft de factor waarmee het door EFRO ingebrachte investeringsvolume wordt vergroot doordat de Provincie-Zuid Holland geld inbrengt;
- De 'multiplier'³⁴ betreft de factor waarmee het ingebrachte EFRO investeringsvolume wordt vermenigvuldigd inclusief door private investeringen (afkomstig vanuit aanvragende bedrijven zelf of vanuit bijvoorbeeld 'private equity'-partners die mee-investeren).

Vooraf moet al opgemerkt worden dat de fase waarin het TMI-POC Fonds investeert als eerder al geconstateerd dermate vroeg en risicovol is dat private partijen (bijvoorbeeld 'venture capitalists') niet vanzelf opgelijnd staan om zelf (mee) te investeren. Te meer daar uit het kapitaalmarktonderzoek Flevoland blijkt dat de durfkapitaalmarkt in de regio maar beperkt ontwikkeld is. Dit neemt niet weg dat de poging nadrukkelijk zal worden gedaan om de marktsector – in elk geval aanvragende bedrijven zelf en betrokken (kennis)partners- te laten mee-investeren. Doel is ook vervolgens hierna wél private investeerders te organiseren voor vervolgfiancieringen (cq. exits vanuit het fonds). Het investeringsproces is er sowieso op gericht investeerders altijd zo vroeg mogelijk te betrekken bij portfolio-bedrijven van het TMI-POC Fonds.

B. Identificatie extra publieke en private middelen

Het verwachte totaalbeeld op fondsniveau ziet er als volgt uit: ca. EUR 15,0 mln³⁵ aan publiek geld (op 60/40 basis vanuit de Provincie Flevoland en EFRO), mogelijk aan te vullen via deelnemende gemeenten in Flevoland. Private inbreng zal waar mogelijk op niveau van afzonderlijke projecten/ initiatieven plaatsvinden. Het TMI-POC Fonds verwacht hier drie type doelgroepen:

- 1) Samenwerkingsverbanden tussen het MKB en kennisinstituten of andere bedrijven. Hier wordt verondersteld dat er eigen inbreng zou moeten kunnen plaatsvinden (kan ook 'in natura').

³³ Definitie Leverage: 'het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en *exclusief* de inbreng op niveau van de eindgebruiker.'

³⁴ Definitie Multiplier: 'het hefboomeffect (exclusief beheerskosten) op de EFRO-middelen (exclusief Rijkscofinanciering) en *inclusief* de inbreng op niveau van de eindgebruiker.'

³⁵ Dit is inclusief beheerskosten (in het projectplan ingeschat op ca. EUR 1 mln)

- 2) Aanvragen vanuit het MKB zelf. Aangenomen wordt dat hier inbreng zou moeten kunnen worden geleverd door het MKB zelf;
- 3) Aanvragen van 'business angels' / 'informal investors' en 'venture capitalists'. Er wordt gestreefd naar eigen kapitaal inbreng van deze partijen. Dit kan gaan om onderbrengen van bestaande³⁶ of juist opzetten van nieuwe investeringen. Partijen binnen Flevoland zijn hier beperkt, dus hier wordt ook nadrukkelijk buiten Flevoland gezocht.

Het zoeken naar private partijen zoals 'business angels', 'informal investors' danwel 'venture capitalists' kan onder meer gaan om partijen die bij afsluiting van voorafgaande incubator- en accelerator programma's via dit fonds cofinanciering voor Flevolandse bedrijven kunnen aantrekken. Door vanuit het flankerende provinciaal gefinancierde subsidiebeleid in te zetten op vouchers voor Flevolandse bedrijven voor dergelijke programma wordt dit effect versterkt. Maar het gaat natuurlijk in sterke mate ook om Flevolandse bedrijven met nieuwe initiatieven die gelanceerd worden in een *proof-of-concept* fase. Bijvoorbeeld het composieten cluster, het Centraal Veterinair Instituut (CVI) en de samenwerkingen die de Christelijke Agrarische Hogeschool (CAH) aangaat met agrarische ondernemers op het gebied van moderne gewasbestrijdingstechnologie.

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

Op basis van een conservatief gehanteerd gemiddelde van EUR 2,4 mln aan jaarlijks verstrekte financieringen door het TMI-POC Fonds is de verwachte 'leverage' gesteld op 2,5. Deze ratio verhoudt zich redelijkerwijs met de 'leverage' zoals aangetroffen door de Europese Rekenkamer in haar onderzoek onder financiële instrumenten voor het MKB³⁷ van 2,44 en ook de uitgesproken verwachtingen hieromtrent in de ex-ante analyse Noordvleugel.

Uit de bevindingen van de Europese Rekenkamer alsmede de ex-post evaluatie van het huidige TMI Fonds blijkt dat de waarden in lijn liggen met in de huidige praktijk gerealiseerde waarden³⁸.

Overall wordt voorzichtigheidshalve uitgegaan van een multiplier van 2,5. Dit betekent dat op voorhand geen aanvullende private co-financiering 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 kind') danwel co-investeringen door bijvoorbeeld durfkapitalisten. Dit kan in de praktijk bijvoorbeeld

³⁶ Mits het gaat om uitbreiding, geen herfinanciering.

³⁷ European Court of Auditors (2012) 'Financial instruments for SMEs co-financed by the European regional development fund'

³⁸ Id.

ook daar waar samenwerkingen aan de orde zijn met meerdere partijen, die naar evenredigheid kapitaal inbrengen.

Belangrijke opmerking hierbij is dat voor de EFRO-aanvraag op fondsniveau wordt uitgegaan van een multiplier van 3,3 die wordt gerealiseerd door de aanvullend ingebrachte publieke middelen³⁹. Richting het fondsmanagement wordt echter gewerkt met streefwaarden (forecast), om de uitdaging van het vinden van private co-investeerders en ook private inbreng vanuit het bedrijfsleven zelf, scherp op het netvlies te houden. Doelstelling is hier een multiplier van 4,2. De prestatie-gerelateerde beheerkosten zijn dan ook aan deze laatste gekoppeld. Dit is een transparante en prestatie-bevorderende manier van werken.

Uitgegaan wordt van een verwachte mate van revolverendheid van het totale fonds van ca. 50%. Dit ligt in lijn met het in de ex-ante analyse Noordvleugel gestelde kader omtrent dergelijke ratio's voor investeringen in de voorziene fase van de innovatiecyclus.

D. Uitlijnen van belangen met private cofinanciering

Uitgangspunt is dat er ook vanuit het TMI-POC Fonds meegeprofiteerd kan worden van de waardecreatie die plaats vindt bij het succesvol afronden van 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 het gevestigd MKB tegen de borst stuit, waardoor deze besluit de groeiambities neerwaarts bij te stellen⁴⁰;
- Het voor het MKB belangrijk is om de eigen inbreng niet alleen financieel, maar in ook 'in kind' te kunnen doen (bijvoorbeeld het beschikbaar stellen van 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 conversie-recht in plaats van gelijkwaardige aandelenverhoudingen. Op deze wijze wordt het katalyserende effect van het financiële instrument ook ondersteund;

³⁹ Deze multiplier betreft de verhouding tussen het ingebrachte fondsvermogen vanuit EFRO (voorzien à 6 mln EUR) en het totaal aan uitgelokte investeringen (fondskapitaal ingebracht door Provincie Flevoland à 9 mln EUR en gemiddeld 35% (als bandbreedte van 25-50%) eigen inbreng door eindbegunstigden zijnde de bedrijven die de financiering aanvragen en ontvangen. Nog los van eventuele effecten vanuit revolverendheid, defaults, rente en aflossingen, etc..

⁴⁰ OECD, 'Facilitating access to Finance: Discussion Paper On Investment Readiness Programmes', 2011

- 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 fases 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 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 TMI-POC Fonds richt zich op deze gesuggereerde werkwijze.

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 lijkt voor het TMI-POC Fonds volgens het projectplan echter niet noodzakelijkerwijs aan de orde. Rekening houden met de financiële mogelijkheden van de ondernemer, en het overeenkomen van een succes fee bij (gedeeltelijk) succesvol afronden van de *proof-of-concept* fase worden verwacht in de praktijk toereikend te zijn.

Omdat de uitzetting sterk afhankelijk wordt gemaakt van het succes van de innovatie en de financiering hier rondom georganiseerd wordt, zal een juist belangrijke positie van het fonds ten opzichte van de verschaffers van het eigen vermogen in de praktijk bereikt worden door het patent/octrooi dat aan de basis van de innovatie ligt als zekerheid te nemen voor het verschaffen van de financiering.

VI. Analyse toegevoegde waarde van het financieringsinstrument

A. Inleiding

Met het TMI-POC Fonds 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 kapitaalsaanbod en de <i>investment readiness</i> van de voorstellen. Het gebrek aan onderpand is inherent aan deze fase. Aanvullend onderpand schept daarmee nauwelijks aanvullend kapitaalaanbod.

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. Als een subsidie programma wordt omgezet naar leningen is er extra aandacht vereist om PD en LDG ratio's op te stellen. Eenmaal geschat moeten deze waarden gemonitord worden tijdens de implementatie fase.	rente percentages en mogelijke verliezen door niet terugbetalende MKB's. Bij een relatief hoog risicoprofiel zoals de <i>proof-of-concept</i> fase kan de 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	Ontwikkelfase 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 ⁴¹ blijkt dat het percentage gevestigde MKB'ers dat openstaat voor deling van het eigendom een beperkt segment is.

⁴¹ OECD: 'Facilitating access to finance: Discussion Paper On Investment Readiness Programmes', 2011

Keuze type instrument

Belangrijk criterium is dat het TMI-POC Fonds (in belangrijke mate) een revolverend karakter dient 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 inschatbaar zijn, 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 TMI-POC Fonds naar moet streven, is een goede multiplier. Dit betekent dat er naast publieke gelden er dus ook 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 TMI-POC Fonds wordt gekozen voor uitvoering van het financieringsinstrument op regionaal niveau, onder verantwoordelijkheid van de Provincie Flevoland en indirect ook van de Management Autoriteit (MA) Landsdeel West. De uitkomsten van de ex-ante analyse Noordvleugel ondersteunen deze keuze.

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 TMI-POC Fonds – 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 geselecteerde financiële intermediairs (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. Met het OMFL als fondsmanager en inzet van expertise van zowel het huidige fondsmanagement van het MKB & Technofonds als andere stakeholders en kennisinstellingen in toeleiding en investeringsproces is toegang tot de doelgroep verzekerd evenals de benodigde expertise en competenties. De schaal en werkwijze van het OMFL cq. het MKB & Technofonds sluiten erg goed aan op de bevindingen en aanbevelingen van de ex-ante analyse Noordvleugel. De expertise en netwerken van de kennisinstellingen worden benut, eveneens conform aanbevelingen van de ex ante analyse Noordvleugel.

C. Toegevoegde waarde van het financieel instrument

Met het TMI-POC Fonds wordt gekozen voor een instrument dat:

- Complementair is aan het bestaande aanbod, omdat dit zowel helpt een kwantitatief gat (bijna 1/5 van het geconstateerde relevante regionale financieringstekort op jaarbasis) te overbruggen als een kwalitatieve leemte in te vullen;
- Met een ruime scope de belangrijkste innovatiesectoren (topsectoren/ RIS-3⁴²) in de provincie Flevoland kan bedienen;
- Zich richt op kapitaalverstrekking in een fase (*proof-of-concept*) waar dit vanwege vele redenen moeizaam beschikbaar is en ook verder gaat 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 samenwerking tussen MKB en kennisinstellingen, maar ook meer samenwerking beoogt met private durfkapitaalverschaffers en het netwerk met dergelijke partijen te versterken;
- Een product (bv. mezzanine-financiering) en voorwaarden (bv. oprollende rente, looptijden, achtergesteldheid indien nodig) hanteert die inspelen op de uitdagingen en problematiek van het omgaan met inbreng van eigen en aantrekking van vreemd vermogen voor innovatie binnen bedrijven zelf alsook op hoe durfkapitaalverschaffers hiermee idealiter zouden willen omgaan;
- Parallel en in samenwerking opereert met een provinciaal gefinancierde subsidie-regeling met vouchers, ter verhoging van de *investment readiness* van het aanvragend 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 ervaren team met een goed 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.

⁴² inclusief waar relevant met de sector handel als herkomst mits de investeringen vallen onder de RIS-3-sectoren.

In feite volgt het TMI-POC Fonds 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). Dit is in het projectplan als maatwerk voor Flevoland uitgewerkt.

VII. Toetsing van het staatssteun-kader

A. Inleiding

Dit hoofdstuk gaat in op de wijze waarop ten behoeve van het TMI-POC Fonds 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 TMI-POC Fonds 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' cq. 'business angels'. Een groot deel van de MKB-bedrijven die financiering zoeken in deze fase is afhankelijk van eigen vermogen of zelfs sponsors. Het verdringingseffect van het TMI-POC Fonds ten opzichte van private investeerders zal naar verwachting nihil zijn. De ex-ante analyse Noordvleugel en ook het kapitaalmarktonderzoek Flevoland maken 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 projectplan wordt uitgebreid ingegaan op het aspect van staatssteun. Hier is ook duidelijk aangegeven op welke wijze hiermee om wordt gegaan.

Het fondsmanagement wordt inbesteed aan OMFL. Hier vindt dus geen marktwerking via een openbare aanbesteding plaats. In het projectplan wordt helder met redenen omkleed waarom dit het geval is en hoe. Deze redenen zijn in het geval van Flevoland en dit fonds legitiem te noemen.

De kredietverstrekkingvoorwaarden zullen per initiatief verschillen, dat is altijd maatwerk, te verrichten door de fondsmanager. De kaders hiertoe zijn in het projectplan opgenomen via uitleg van het investeringscriteria en vastgelegd in het investeringsreglement. Dit investeringsreglement is – zoals in het projectplan 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. Omdat de rationale van het fonds onder meer is gelegen in het (oplossen van) marktfalen, is

niet uitgesloten dat er steunelementen zijn. Het fonds zet daar waar nodig in op het verlenen van 'geoorloofde staatssteun'. Dit is in het projectplan onderbouwd en toegelicht.

Ten alle tijden moet de fondsbeheerder conformiteit met de staatssteun regels waarborgen. De beoogde activiteiten van het TMI Fonds worden door het Staatssteunkader als risicofinancieringssteun aangemerkt. De Algemene Groepsvrijstellingsverordening (AGVV, Verordening (EU) 651/2014) - stelt de kaders waarbinnen deze staatssteun is geoorloofd en waarlangs ook het TMI Fonds is vormgegeven, binnen de AGVV primair hoofdstuk 1 en artikel 21.

In een bijlage bij het projectplan is een overzicht opgenomen van alle relevante zaken uit de AGVV en de wijze waarop deze worden doorvertaald 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 TMI-POC Fonds 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.

Risico-factor	TMI-POC Fonds Flevoland
<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 zowel OMFL (incl. het MKB & Technofonds en het eerdere TMI-leningfonds) als de provincie en haar partners. Hierdoor is de verwachting dat we na toekenning van de aanvraag op korte termijn operationeel kunnen zijn.
Ongelijke belangen overheid en fondsmanagement	De enig aandeelhouder van het fonds is de provincie. Uitvoering van het fondsmanagement zal vanuit het borgen van haar belangen in de fondsmanagementovereenkomst rechtstreeks op haar belangen aansluiten. Verder is het fondsmanagement zelfstandig verantwoordelijk voor door haar genomen besluiten, binnen het gestelde kader. Hierbij is maatschappelijk rendement voor alle betrokkenen van evident belang.
Onvoldoende beschikbaarheid personeel met juiste kwalificaties	Er wordt een ervaren fondsmanagement aangesteld, met deskundige investeringsmanagement-expertise. Hiertoe wordt aangesloten op de reeds in Flevoland (via OMFL en in het bijzonder het MKB & Technofonds) opgebouwde expertise.

Te lage instroom goede business cases	Een goede samenwerking met de stakeholders (NB incl. HBO/Universiteit in de omliggende regio's, ook het beoogd op te zetten 'Groeiuis' in Flevoland) in Flevoland en toeleiding richting het fonds moet hiertoe dienen. Daarnaast hanteert het fonds een flexibele investeringsstrategie
Onvoldoende functionerend fondsmanagement	Het fondsmanagement wordt neergelegd bij een ervaren fondsmanager. Hiertoe wordt aangesloten op de reeds in Flevoland (via OMFL en in het bijzonder het MKB & Technofonds) opgebouwde expertise. Met minimaal kwartaal-monitoring 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 (t.b.v support en kennisoverdracht) en de Provincie biedt de mogelijkheid om een apart door haar gefinancierd flankerend bedrag via een voucherregeling te laten besteden aan <i>investor readiness</i> . Door goede selectie, financiering op basis van milestones, inzet op investor readiness en het in een vroeg stadium betrekken van vervolfinanciers, verwacht het fonds het percentage mislukking en default te minimaliseren.
Ontbreken zicht op goede exits	Het fonds is onderdeel van een bredere structuur in Flevoland, waaronder het MKB & Technofonds. Dit is een mogelijke vervolfinancier. En bovenal wordt een 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, en bijbehorende begeleiding is duidelijk onderscheidend ten opzichte van de beschikbare subsidieprogramma's, zodat het onderscheid goed is te maken.
--	--

Geldgebrek voor aangaan lening met rente en aflossing	Het fonds zet een 'mezzanine' financiering met als mogelijkheid een 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 tussen 3-6 jaar verwacht. Deze blijft echter flexibel, middels herfinanciering, voor investeringen met waar nodig langere ontwikkeltijden.
Moeizame instroom <i>proof-of-concept</i>	Het fonds kan verder bouwen op de projecten die in de hiervoorafgaande (pre)seed fase subsidie hebben gekregen vanuit hier al bestaande subsidieregelingen (zowel landelijk als regionaal), combineert financiering van 'vroeg' PoC (technische uitwerking) met 'late' PoC (markttoets) in combinatie met begeleiding van 'investor readiness'. Daarnaast wordt toeleiding verzorgd in nauwe samenwerking met het regionale ecosysteem (stakeholders), onder andere het op te zetten 'Groeihuis' in Flevoland.
Tegenvallende / lage <i>leverage</i> en <i>multiplier</i>	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 sterke betrokkenheid/significante inbreng gevraagd (welke o.a. in kind ingebracht kan worden).
Hoge default-rate en lage revolverendheid	Onderzoek naar PoC-fondsen laten een revolverendheid van ca 50-80% zien. Door de borging van afnemers en regie over vervolffinancieringen wordt ingezet op een hogere revolverendheid.
Gebrek aan garanties en zekerheden bij defaults	Gezien het marktfalen en ontbreken van private financiering worden maar in beperkte mate preferente financiers verwacht. Crediteuren/leveranciers worden middels de fonds- financiering betaald.
Te weinig risicospreiding mogelijk	Het financiële volume van het fonds is afgestemd op de gemiddeld aangetroffen PoC-financierings-behoefte (zie ex-ante).

Op veel plekken in zowel het projectplan als deze ex-ante analyse wordt omgekeerd verwezen naar de lessen en gestelde kaders vanuit de ex-ante analyse Noordvleugel. Het voorstel voor het TMI-POC Fonds, 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.

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 TMI-POC Fonds, 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 cq. 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 kort cyclischer 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

Medio 2018 zal de provincie Flevoland een evaluatie uitvoeren op het Fonds, 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.

D. Bijstelling

Wanneer de inzichten van de provincie daar aanleiding toe geven, zal 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 een succesvolle *proof-of-concept* wordt gerealiseerd in de operationele fase daarna. Dit betekent ook een vertragingseffect voor wat betreft toe te wijzen 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)	√ Bijlage A 'Financieringsbehoefte bij het innovatief MKB in Flevoland'
Analysis of the gap between supply and demand of financing and the identification of suboptimal investment situation.	Art. 37 (2) (a)	√ Ex-ante Deel I 'Noordvleugel' en 'Flevoland'
Quantification of the investment (to the extent possible).	Art. 37 (2) (a)	√ Investeringsplan
Identification of the quantitative and qualitative dimensions of the value added of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	√ Investeringsplan
Comparison to the added value of alternative approaches.	Art. 37 (2) (b)	√
Consistency of the envisaged FI with other forms of public intervention.	Art. 37 (2) (b)	√ 'Aansluiting beleidsdoelstellingen' en 'aansluiting bestaand instrumentarium landschap'
State aid implications of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (b)	√ 'Investeringsreglement' en 'noodzakelijke instrument aanpassingen'
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)	√ 'Verwacht hefboomeffect'
Estimation of the leverage of the envisaged FI.	Art. 37 (2) (c)	√ 'Verwacht hefboomeffect'

Assessment of the need for, and level of, preferential remuneration based on experience in relevant markets.	Art. 37 (2) (c)	√ 'noodzakelijke instrument aanpassingen'
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)	√ 'Lessons learnt' en evaluatie TMI Fonds en TMI subsidie
Identification of main success factors and/or pitfalls of these past experiences.	Art. 37 (2) (d)	√ 'Lessons learnt'
Using the collected information to enhance the performance of the envisaged FI (e.g. risk mitigation).	Art. 37 (2) (d)	√ 'Verwacht hefboomeffect'
Definition of the level of detail for the proposed investment strategy (maintaining a certain degree of flexibility).	Art. 37 (2) (e)	√ 'Investeringsreglement'
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)	√ 'Verwacht hefboomeffect'
Selection of the financial product to be offered and the target final recipients.	Art. 37 (2) (e)	√ 'Investeringsreglement'
Definition of the governance structure of the FI.	Art. 37 (2) (e)	√ 'Investeringsreglement'
Selection of the most appropriate implementation arrangement and the envisaged combination of grant support.	Art. 37 (2) (e)	√ 'Aansluiting bestaand instrumentarium landschap
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)	√ 'Effecten en indicatoren'