



**Ex ante beoordeling
vroege fase startup
innovatiefinanciering JTF-
regio Groningen-Emmen**

SNN

ERAC

Postbus 90102 | 5200 MA 's-Hertogenbosch | +31 (0)73 7000 340 | info@erac.nl | www.erac.nl

Colofon

Opdrachttitel

Ex ante beoordeling vroege fase startup innovatiefinanciering JTF-regio Groningen-Emmen

Opdrachtgever

SNN

Projectteam ERAC

Luc van Aart
Marco Eijkens
Sander Elemans

Projectnummer

000931

20 oktober 2022

European and Regional Affairs Consultants
Vughterweg 47a
Postbus 90102
5200 MS 's-Hertogenbosch
T. +31 (0)73 7000 340

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
1. Inleiding.....	7
1.1. Aanleiding en doelstelling.....	7
1.2. JTF en financieringsinstrumenten	8
1.3. Onderzoeksaanpak.....	9
1.4. Leeswijzer.....	10
2. Marktfalen en uitkomsten kapitaalmarktonderzoek.....	11
2.1. Suboptimale investeringsniveaus en marktfalen.....	11
2.2. Conclusies Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland	13
3. Bepaling investeringsgat JTF regio Groningen	15
3.1. Uitgangspunten	15
3.2. Bepaling financieringsbehoefte.....	16
3.3. Bepaling financieringsaanbod	19
3.4. Bepaling investeringsgat: statische benadering.....	21
3.5. Monte Carlo-analyse.....	22
4. Te realiseren hefboom en omvang programma-bijdrage	24
4.1. Verwacht hefboomeffect	24
4.2. Omvang programmabijdrage.....	24
5. Kaderstelling nieuw financieringsinstrument.....	25
5.1. Voorgestelde doelgroep.....	25
5.2. Voorgestelde financiële producten	29
5.3. Gedifferentieerde behandeling van investeerders	31
6. Verwachte resultaten: bijdrage aan output-indicatoren	32
Bijlage 1	33
Bijlage 2	36
Bijlage 3	37
Bijlage 4	38

Samenvatting

Aanleiding

JTF-regio Groningen-Emmen overweegt een deel van de middelen uit het regionaal transitieprogramma onder het Just Transition Fund (JTF) voor het gebied van provincie Groningen en gemeente Emmen, in te zetten voor een financieringsinstrument. Dit financieringsinstrument - in de vorm van een revolverend investeringsfonds - is gericht op innovatieve vroege fase startups in de Proof of Concept fase (Technology Readiness Levels 3 - 6).

Om deze ambitie invulling te geven dient ingevolgde de Algemene verordening (EU 2021/1060) een zogenaamde ex ante beoordeling te worden opgesteld, alvorens de beheerautoriteit een programmabijdrage kan verstrekken aan het financieringsinstrument. Deze ex ante beoordeling dient minimaal uit vier onderdelen te bestaan:

- Het voorgestelde bedrag aan programmabijdragen aan het financieringsinstrument, het te verwachte hefboomeffect inclusief een korte motivering daarvan;
- De voorgestelde financiële producten die door de fondsmanager van het financieringsinstrument aan de doelgroepbedrijven (eindontvangers) zullen worden aangeboden inclusief de mogelijke noodzaak van een gedifferentieerde behandeling van investeerders;
- De voorgestelde doelgroep van eindontvangers;
- De verwachte bijdrage van het financieringsinstrument aan het verwezenlijken van de specifieke doelstellingen van het JTF-regio Groningen-Emmen programma.

Onderhavige ex ante beoordeling is primair gebaseerd op data ontleend uit het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland¹. Aanvullend daaraan zijn bij drie fonds- c.q. investmentmanagers interviews afgenomen en heeft deskresearch plaatsgevonden. Qua benaderingswijze is in belangrijke mate aangesloten op de Ex ante assessment onderzoeksmethodologie uit de EU programmaperiode 2014-2020. Onderstaand puntsgewijs een korte samenvatting en belangrijkste conclusies van de ex ante beoordeling.

Marktfalen

Een financieringsinstrument kan op een structurele en duurzame wijze een belangrijke bijdrage leveren aan het vergroten (van de actueel ontoereikende) investeringsactiviteiten en daarmee aan een verhoging van het investeringsvolume. Marktfalen - in de vorm van onder meer 'informatie asymmetrie' en 'instabiele markten' - is een belangrijke factor in de mismatch tussen vraag en aanbod van vroege fase startup innovatiefinanciering in JTF-regio Groningen-Emmen. In het licht van het voorgaande is het "gelegitimeerd" publieke middelen ten behoeve van een financieringsinstrument in te zetten om hierop te acteren.

¹ Rebel en K+V, 2022

Investeringsgat

Voor het antwoord op de vraag of er sprake is van een investeringsgat voor innovatieve startups in de Proof of Concept fase in JTF-regio Groningen-Emmen - en zo ja - wat de omvang daarvan is - is gebruik gemaakt van drie verschillende "benaderingswijzen":

- Nadere analyse van de uitkomsten van het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland;
- Projectenpijplijn JTF-regio Groningen-Emmen;
- Monte Carlo analyse.

De berekening van de omvang van de kapitaalbehoefte (waaraan marktfalen ten grondslag ligt) en de omvang van het kapitaal aanbod zijn op deze drie verschillende wijzen benaderd. Daarbij is sterk geleund op data uit het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland. De conclusie van de verschillende analyses luidt dat er inderdaad sprake is van een investeringsgat en dat deze gemiddeld op jaarbasis circa €8,3 miljoen bedraagt.

Verwacht hefboomeffect

Het is het meest waarschijnlijk dat voor deze relatief risicovolle vroege fase startup innovatiefinanciering de (publiek-private) hefboom op dealniveau zal worden gerealiseerd. Het is daarbij de verwachting dat een eventueel op te richten POC-financieringsinstrument:

- Minimaal een hefboomeffect van 2 zal kennen;
- Een totaal hefboomeffect (combinatie van publieke co-investment op fondsniveau, private inbreng van de eindgebruiker en publieke inbreng op dealniveau) zou kunnen realiseren van circa 2 - 3,5.

Omvang programmabijdrage

Uit voorlopige opgaven van de zijde van de provincie Groningen per augustus 2022, blijkt dat er in relatie tot spoor 1 'Vernieuwing en versterking van de regionale economie', lijn B ('Investering in de oprichting van nieuwe bedrijven, onder meer via bedrijfsincubatoren en adviesdiensten, die leiden tot het scheppen van banen') een programmabijdrage van in totaal €11 miljoen is gealloceerd waarvan €10 miljoen ten behoeve van de inzet op financieringsinstrumenten. Vanuit de verwachting dat het investeringsgat van innovatieve vroege fase startups gemiddeld €8,3 miljoen op jaarbasis bedraagt en er is sprake is van (initiële) uitzettingen gedurende meerdere jaren, is de beoogde maximale programmabijdrage van €10 miljoen opportuun.

Kaderstelling nieuw financieringsinstrument

In lijn met de Algemene Verordening en voortbouwend op de eerdere analyse wordt in deze ex ante beoordeling inzicht geboden in drie onderdelen van de investeringsstrategie van een financieringsinstrument (de kaderstelling). Een nadere verduidelijking dient plaats te krijgen in het projectplan dat strekt tot voeding van het financieringsinstrument met JTF middelen. De investeringsstrategie zal daarbij finaal door de te selecteren fondsmanager worden uitgewerkt. Dit ingevolge het uitgangspunt dat het financieringsinstrument 'op zakelijke basis' beheerd dient te worden (Algemene Groepsvrijstellingsverordening - AGVV, EU 651/2014).

A. Voorgestelde doelgroep van eindontvangers

Voorgesteld wordt om de doelgroep van eindontvangers als volgt te omschrijven:

- Innovatieve vroege fase start ups die zich bevinden in de zogenaamde Proof of Concept fase: TRL 3 -6 (op weg naar 7); en
- Die behoefte hebben aan innovatie investeringen en daaraan gerelateerd werkkapitaal c.q. investeringen in bedrijfsmiddelen .

Er kan niet worden geïnvesteerd in andere investeringsfondsen dan wel in 'fund of funds' constructies. Op deze algemene doelgroepomschrijving zijn enkele verbijzonderingen van toepassing die voortkomen uit:

- Het Territoriaal plan voor een rechtvaardige transitie in Noord-Nederland (TJTP): gericht op het transformeren van de regionale economie en de arbeidsmarkt. In relatie tot spoor 1 - 'Vernieuwing en versterking van de regionale economie' - is in dit specifieke verband lijn B 'Investeringen in de oprichting van nieuw bedrijven, onder meer via bedrijfsincubatoren en adviesdiensten, die leiden tot het scheppen van banen' van belang;
- Beleidskaders: meer in het bijzonder van het ministerie van EZK, provincie Groningen en gemeente Emmen;
- Geografische scope: naast het focusgebied provincie Groningen, gemeente Emmen wordt voorgesteld conditioneel ook innovatieve startups uit (overig) Noord-Nederland te ondersteunen mits de activiteiten die door het fonds worden gefinancierd in belangrijke mate economisch neerslaan in JTF-regio Groningen-Emmen;
- Staatssteun: met name de kaderstelling in relatie tot de AGVV (in het bijzonder artikel 21) is van belang.

B. Voorgestelde financiële producten

Voorgesteld wordt vanuit het fonds (converteerbare) leningen of achtergestelde (converteerbare) leningen te verstrekken, waarbij het recht op conversie bij de investeerder ligt. Vanuit het fonds wordt bij initiële investeringen financiering verstrekt die varieert tussen €100.000 en €350.000. Voor eventuele vervolginvesteringen in vorm van converteerbare leningen of participaties wordt voorgesteld financiering te verstrekken ter hoogte van €150.000 tot €500.000 (in voorkomende situaties kan een grotere omvang aan de orde zijn).

C. Gedifferentieerde behandeling van investeerders

Het preferentieel belonen van private investeerders heeft naar verwachting weinig meerwaarde. Eventueel kan een achterstelling ten opzicht van private investeerders wel aan de orde zijn.

Toeleiding naar kapitaal

In de dagelijkse uitvoeringspraktijk blijkt het essentieel om naast het verstrekken van financiering ook bijzondere aandacht te schenken aan het versterken van de 'investment readiness'. In termen van de kwaliteit van de innovatie zelf, de kwaliteit van de business case en het borgen van voldoende ondernemerschapscapaciteiten. Niet zelden blijkt dit een belangrijke bottleneck bij innovatieve, vroege fase startup bedrijvigheid.

Verwachte resultaten: bijdrage aan outputindicatoren

In relatie tot spoor 1, lijn B van het TJTP is outputindicator RCO03 van belang: 'aantal nieuwe ondernemingen ondersteund door financieringsinstrumenten'. De verwachte bijdrage van het financieringsinstrument bedraagt naar verwachting circa 14 in 2024 en circa 50 in 2029.

1. Inleiding

1.1. Aanleiding en doelstelling

Achtergrond

De provincies zijn door het Rijk aangewezen als regisseur voor het regionaal economisch beleid. In de periode 2021-2027 staat daarin voor de provincies Groningen, Fryslân en Drenthe de Regionale Innovatie Strategie (RIS3) centraal. De RIS3 geeft nadrukkelijk richting aan de doelstellingen van de regionale transitie en beschrijft de strategie op basis waarvan Noord-Nederland een toekomstbestendige economie en arbeidsmarkt realiseert vanuit het perspectief van Brede Welvaart. Drie transities staan centraal: Slimmer, Duurzamer en Gezonder. Deze zijn doorvertaald naar transities op het gebied van duurzame energie, circulaire economie, zorg en digitalisering.

Om de economische en maatschappelijke kansen die deze transities bieden te realiseren, is (internationale) groei en doorontwikkeling van bedrijven van belang. Een belangrijke randvoorwaarde daarbij is dat voor alle levensfasen van bedrijven voldoende financiering beschikbaar is.

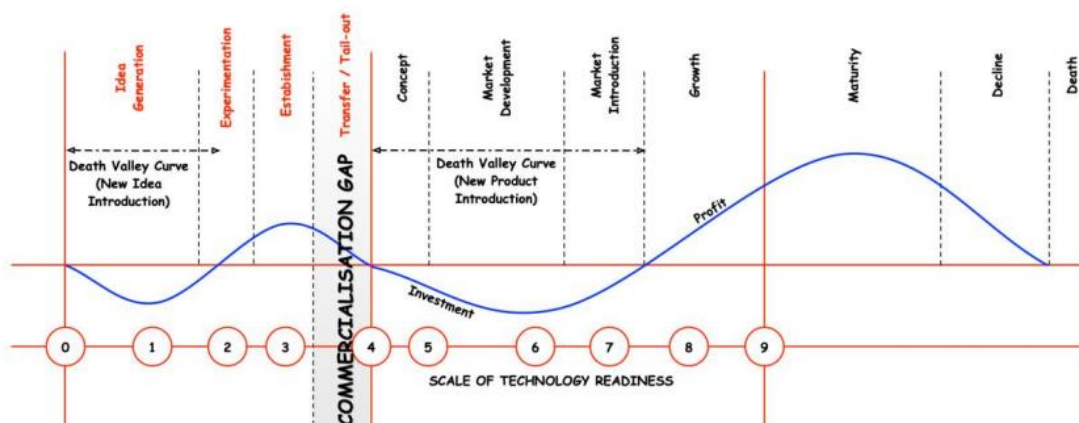
In deze context heeft het Samenwerkingsverband Noord-Nederland (SNN) een kapitaalmarktonderzoek laten uitvoeren². Uit de conclusies en adviezen uit dit onderzoek blijkt dat er aanleiding is (aanvullende) interventies op de kapitaalmarkt te overwegen. In bijlage 1 is een beknopte samenvatting bijgevoegd van die elementen uit het kapitaalmarktonderzoek, die in het kader onderhavige ex ante beoordeling in het bijzonder van belang zijn.

JTF-regio Groningen-Emmen overweegt - in het verlengde van de uitkomsten van het kapitaalmarktonderzoek - een deel van de middelen uit het regionaal transitieprogramma onder het Just Transition Fund (JTF)³ voor het gebied van provincie Groningen en gemeente Emmen⁴ (in het vervolg JTF-regio Groningen-Emmen), in te zetten voor een revolverend financieringsinstrument gericht op innovatieve startups in de Proof of Concept fase. Met een dergelijke instrument zijn en worden in EFRO verband onder meer in landsdeel West (bijvoorbeeld UNIIQ) en in landsdeel Oost (ION+) aansprekende resultaten geboekt. Met een eventueel te ontwikkelen vroege fase investeringsfonds kunnen start ups een proof of concept aantonen en worden ze tegelijkertijd voorbereid op een vervolginvestering door een marktinvesteerder. Het investeringsgat waar innovatieve vroege fase startups mee worden geconfronteerd (de zogenaamde 'Second valley of death', (zie figuur 1) wordt met dit financieringsinstrument in belangrijke mate overbrugd.

² Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland, Rebel en KplusV, februari 2022

³ Nota bene: het 'Transitieplan JTF-regio Groningen-Emmen' ligt actueel (september 2022) ter goedkeuring voor bij de Europese Commissie

⁴ JTF-regio Groningen-Emmen bestaat uit provincie Groningen en gemeente Emmen (gemeente Emmen is via het lokale industriecluster nauw verbonden met de gaswinning en industrie in Groningen).



Figuur 1: First en Second Valley of Death⁵

1.2. JTF en financieringsinstrumenten

JTF - het 'fonds voor een rechtvaardige transitie' - is een Europees fonds voor gebieden die het zwaarst worden getroffen door de overgang naar een groene economie. Hiermee wil de Europese Unie de sociaal-economische ongelijkheid verkleinen. JTF wordt in de JTF-regio Groningen-Emmen ingezet voor de klimaattransitie, waarbij het opvangen van de gevolgen van deze transitie moet gebeuren door het realiseren van een nieuw perspectief: het duurzaam economisch en maatschappelijk voordeel halen uit de transitie. De regionale economie en arbeidsmarkt wordt (mede) op basis van de JTF-middelen getransformeerd voor een nieuw economisch en groen perspectief.

Ex ante beoordeling

De Europese regelgeving ten aanzien van de opzet en funding van mede met Europese Structuur en Investeringsgelden (ESI, waaronder JTF) gevoede financieringsinstrumenten, is uitvoerig en strikt. Dit komt voort uit de waarborgen die de Europese Commissie (EC) wenst voor de doelmatige besteding van haar middelen. In de basis zijn ze echter niet anders dan gebruikelijk bij een professionele opzet van een financieringsinstrument – bijvoorbeeld in de vorm van een revolverend fonds.

Om deze ambitie invulling te geven dient ingevolge de 'Algemene verordening'⁶ artikel 58 lid 3 onder de verantwoordelijkheid van de beheerautoriteit een zogenaamde ex ante beoordeling te worden opgesteld alvorens de beheerautoriteit een programmabijdrage kan verstrekken aan het financieringsinstrument. Daarbij dient het Monitoringscomité in de gelegenheid te worden gesteld de ex ante beoordeling te onderzoeken (artikel 40, lid 1). Idealiter uiteraard voorafgaand aan de publicatie van de JTF-beleidsregel.

⁵ Styger et al. (2019), bewerkt door ERAC

⁶ EU 2021/1060

Deze ex ante beoordeling dient ingevolge artikel 58, lid 3 uit de Algemene verordening, minimaal uit vier onderdelen te bestaan (zie onderstaand). Omwille van het begrip, zijn deze onderdelen niet letterlijk uit de verordeningstekst overgenomen, maar vertaald naar c.q. toegepast op onderhavige situatie:

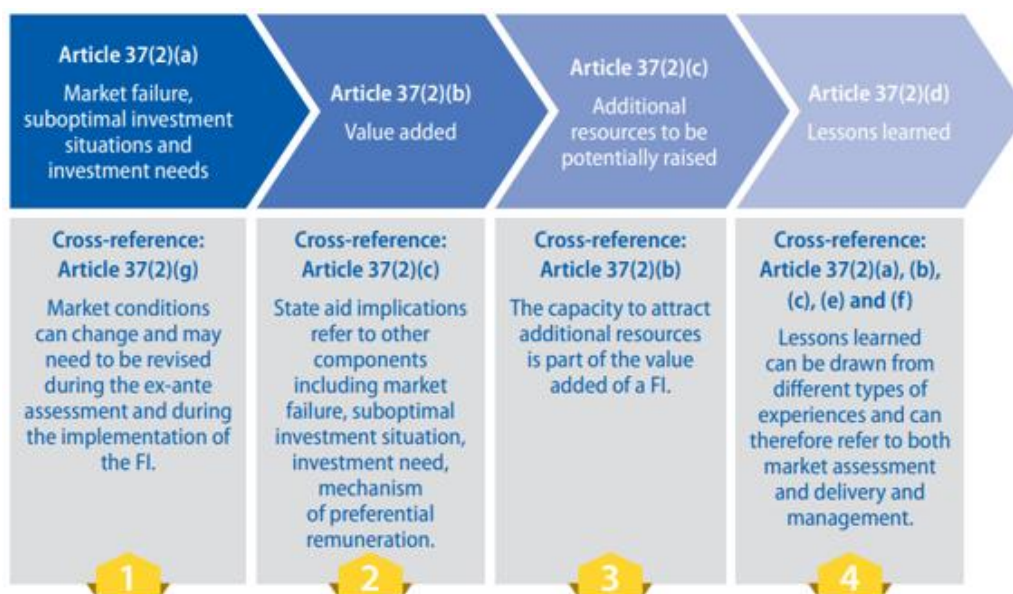
- Het voorgestelde bedrag aan programmabijdragen aan het financieringsinstrument, het te verwachte hefboomeffect inclusief een korte motivering daarvan;
- De voorgestelde financiële producten die door de fondsmanager van het financieringsinstrument aan de doelgroepbedrijven (eindontvangers) zullen worden aangeboden inclusief de mogelijke noodzaak van een gedifferentieerde behandeling van investeerders;
- De voorgestelde doelgroep van eindontvangers;
- De verwachte bijdrage van het financieringsinstrument aan het verwezenlijken van de specifieke doelstellingen van het JTF-regio Groningen-Emmen programma.

Het bieden van gefundeerd inzicht in deze vier onderdelen vormt de basis waarop onderhavige ex ante beoordeling is ingericht.

1.3. Onderzoeksaanpak

Methodologie

Zoals zojuist aangegeven dient een ex ante beoordeling uit (minimaal) vier onderdelen te bestaan. Zij kennen op onderdelen belangrijke parallellen met de formele vereisten - en de daarop gebaseerde Ex ante assessment onderzoeksmethodologie⁷ - uit de EU programmaperiode 2014-2020. Zij het dat actueel op basis van een minder diepgaande onderzoeksaanpak aan de formele vereisten kan worden voldaan. Op onderdelen is bij wijze van 'guideline' gebruik gemaakt van de principes en systemische benaderingswijze van deze gekende en erkende methodologie (zie figuur 2).



Figuur: 2 Elementen ex ante beoordeling deel II (Bron EC/EIB, 2014)

⁷ Zie: https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/thefunds/fin_inst/pdf/ex_ante_vol1.pdf

Data acquisitie

Op verschillende wijzen zijn de benodigde onderzoeksdata verkregen. Het eerder genoemde Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland uit februari 2022 is als vertrekpunt van de analyse genomen. De (kwantitatieve) onderzoeksresultaten uit deze studie zijn niet op het JTF-schaalniveau gepresenteerd. Daarom zijn deze op de in dit verband meest essentiële onderdelen verbijzonderd naar het schaalniveau van JTF-regio Groningen-Emmen. Daarover in paragraaf 2.2.1. meer.

Een tweede belangrijke bron van informatie betreft de interviews die bij drie fonds- c.q. investmentmanagers zijn afgenomen. In Nederland zijn meerdere mede met Europese Structuur en Investeringsmiddelen (ESI) vroege fase startup innovatiefondsen opgericht. UNIIQ (beheerd door Regionale Ontwikkelingsmaatschappij InnovationQuarter) en ION+ (beheerd door OostNL), behoren tot de fondsen met de langste track record. De NOM beschikt niet over een mede met EFRO middelen gevoed Proof of Concept (POC) fonds, maar heeft in het recente verleden ervaring opgedaan met POC financieringen vanuit onder meer het Innovatiefonds Noord-Nederland. De NOM beschikt daarnaast uiteraard over een uitgebreid netwerk onder – en kennis van – innovatieve startups in Noord-Nederland. In bijlage 2 is een overzicht van de geïnterviewde personen opgenomen.

Daarnaast kon veel concrete informatie in relatie tot met name de vraag-aanbod situatie en de omvang van (beoogde) financieringsaanvragen in relatie feitelijke ('rijpe'⁸) investeringsproposities worden ontleend aan de gegeneerde Proof of Concept projectenpijlijn. RuG Ventures, Triade, Investeringsfonds Groningen en G-Force hebben deze op verzoek opgesteld, waarmee er in deze een concreet en actueel inzicht is ontstaan. In paragraaf 3.2 zijn meerdere overzichtstabellen in relatie tot deze projectenpijlijn opgenomen.

Tot slot heeft in beperkte mate ook deskresearch plaatsgevonden. Zo gaven eerder gerealiseerde Ex ante assessments deel II en diverse onderzoeksrapporten op onderdelen, belangrijke aanvullende inzichten. In bijlage 3 is het literatuuroverzicht opgenomen.

1.4. Leeswijzer

In hoofdstuk 2 wordt ingegaan op de meerwaarde van (het eventueel op te zetten) financieringsinstrument en het type marktfalen waarop dit instrument acteert. Daarnaast wordt het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland kort samengevat. Hoofdstuk 3 geeft inzicht in (de omvang van) het investeringsgat op basis van een confrontatie van de vraag naar – en aanbod van – innovatiekapitaal in relatie tot vroege fase startups in JTF-regio Groningen-Emmen. Het verwachte hefboomeffect van het financieringsinstrument en de omvang van de programmabijdrage komen in hoofdstuk 4 aan de orde. In hoofdstuk 5 wordt een voorstel gedaan ten aanzien van de kaderstelling van het financieringsinstrument. Kaderstelling in termen van voorgestelde doelgroep, financiële producten en gedifferentieerde behandeling van investeerders. Hoofdstuk 6 tot slot handelt over de verwachte resultaten van het financieringsinstrument.

⁸ Ontwikkeling investor ready investeringspropositie wordt binnen zes maanden gerealiseerd

2. Marktfalen en uitkomsten kapitaalmarktonderzoek

In paragraaf 2.1 wordt ingegaan op de meerwaarde van een financieringsinstrument in relatie tot het leveren van een bijdrage aan de verhoging van het investeringsvolume (suboptimale investeringsniveau's) en het type marktfalen, waarop dit instrument acteert. In paragraaf 2.2 worden vervolgens de - in dit specifieke verband - belangrijkste conclusies uit het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland kort samengevat en in perspectief geplaatst van deze ex ante beoordeling.

2.1. Suboptimale investeringsniveaus en marktfalen

De inzet van een financieringsinstrument dat mede met een subsidiebijdrage vanuit JTF wordt gekapitaliseerd is pas 'legitiem' als er sprake is van marktfalen. Voor het goede begrip is het daarbij van belang om het onderscheid te verduidelijken tussen suboptimale investeringsniveaus en marktfalen.

- *Suboptimale investeringsniveaus*: verwijst naar ontoereikende investeringsactiviteiten;
- *Marktfalen*: verwijst naar niet-functionerende aspecten van de markt, wat resulteert in een inefficiënte verdeling van middelen. Dit kan leiden tot onder- of overproductie van bepaalde goederen en diensten.

In beide situaties is het relevant te bezien of de inzet van een financieringsinstrument gerechtvaardigd is. Zoals zal blijken uit onderstaande analyse is dat inderdaad het geval.

Suboptimale investeringsniveaus

JTF-regio Groningen-Emmen focust zich ten aanzien van de inzet van financieringsinstrumenten in relatie tot Spoor 1 op lijn B (zie paragraaf 4.2). Deze lijn is vertaald naar kwantitatieve doelstellingen, welke op hun beurt zijn vermeld in het Territoriaal plan voor een rechtvaardige transitie in Noord-Nederland (in het vervolg TJTP). Ten aanzien van de in dit verband relevante indicator RCO03 (aantal ondernemingen ondersteund door financieringsinstrumenten), geldt als uitgangswaarde 0, als waarde bij 'Mijlpaal 2024' 7 (afgerond) en als 'streefwaarde afgerond' per ultimo 2029 van 33. Deze streefwaarden komen voort uit de in het TJTP geconstateerde te laag geachte investeringsniveaus. Een financieringsinstrument kan aldus op een structurele en duurzame wijze een belangrijke bijdrage leveren aan de verhoging van het investeringsvolume.

Marktfalen

Om de inzet van een financieringsinstrument te onderbouwen, is het een voorwaarde dat marktfalen wordt aangetoond in een ex-ante assessment. Niet in alle situaties waar sprake is van een beperkte toegang tot financiering voor ondernemers is ook sprake van marktfalen. Business cases zijn niet altijd duurzaam en weloverwogen opgesteld, waardoor bijvoorbeeld een gebrek aan 'investor readiness' de achterliggende oorzaak is voor het onsuccesvolle werven van financiering.

De voornoemde Algemene ex-ante methodologie onderscheidt negen frequent voorkomende soorten marktfalen. In onderstaande tabel worden - op basis van deskresearch en de resultaten van de interviews met enkele invest- en fondsmanagers - de drie soorten marktfalen die het meest van toepassing zijn in relatie tot innovatiefinanciering beschreven en weergegeven.

Oorzaak marktfalen	Omschrijving	Relevantie
Positieve en negatieve externaliteiten	Er is sprake van externaliteiten wanneer de consequenties van de keuzes van individuele marktpartijen een effect hebben op derden. Voordelen/positieve effecten leveren het bedrijf niets op en/of het bedrijf betaalt de kosten niet wanneer er sprake is van negatieve externaliteiten.	
Publieke goederen	Publieke goederen zijn voor iedereen beschikbaar. Daardoor ontstaat een 'free rider' probleem. Ook zonder een bijdrage te leveren aan publieke goederen, kan er gebruik van worden gemaakt.	
Informatie-asymmetrie ⁹	Van informatieasymmetrie is sprake wanneer marktpartijen onvoldoende informatie ter beschikking hebben om keuzes te maken.	✓
Split incentives	In een situatie met 'split incentives' hebben twee partijen die een contractuele relatie aangaan verschillende doelen. 'Split incentive' situaties komen vooral voor als het gaat om het investeren in duurzaamheidsmaatregelen.	
Instabiele markten ¹⁰	Non-rationeel gedrag en keuzes in de markt. Vaak heeft dit te maken met economische crises.	✓
Wet- en regelgeving	Dit is het geval wanneer beleidsontwikkelingen tegenstrijdig zijn en niet op marktfalen zijn afgestemd. Daarmee werkt overheidsinterventie belemmerend voor de markt.	
Eigendomsrechten ¹¹	Situaties waarin het moeilijk is om bestaande eigendomsrechten op producten na te leven. Dit kan leiden tot minder incentives voor innovatie door gevreesde concurrentie en free rider situaties.	✓
Ongelijkheid	Nieuwe producten hebben ook een afzetmarkt nodig om succesvol op de markt te kunnen worden gelanceerd. Wanneer middelen geconcentreerd zijn in de handen van een kleine groep, bemoeilijkt dat een bredere marktintroductie.	
Onderproductie van goederen van algemeen belang	Bij 'merit goods' is het voordeel voor enkele, individuele consumenten niet bekend tijdens het gebruik, terwijl het gebruik voordelen voor de hele maatschappij oplevert.	

Figuur 3: Negen frequent voorkomende soorten marktfalen en relevantie

⁹ (Vroege fase) innovatie is inherent onzeker en daarmee ook vanuit financieel perspectief risicovol. Private partijen zijn in deze situaties vaak terughoudend om risicodragend innovatiekapitaal ter beschikking te stellen.

¹⁰ De (nasleep van de) Corona pandemie en de actuele oorlogssituatie in de Oekraïne leiden niet zelden tot irrationele marktbevingen. Containertransport en energieprijzen (speculatie) als voorbeeld. Private partijen zijn in deze situaties terughoudend om risicodragend innovatiekapitaal ter beschikking te stellen.

¹¹ De bescherming van eigendomsrechten wordt (mondiaal) niet altijd stipt nageleefd. In specifieke situaties resulteert dit bij private kapitaalverstrekkers in een lagere 'risk appetite' - en daaraan gekoppeld - een zekere terughoudendheid bij de beschikbaarstelling van risicodragend innovatiekapitaal.

Op basis van het voorgaand kan geconcludeerd worden dat marktfalen een belangrijke factor is in de mismatch tussen vraag en aanbod van vroege fase startup innovatiefinanciering. In het licht van het voorgaande is het gelegitimeerd, publieke middelen in te zetten om hierop te acteren.

2.2. Conclusies Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland

Onderstaand vindt - puntsgewijs - een bespreking plaats van enkele in dit specifieke ex ante verband meest in het oog springende conclusies en adviezen aan de drie Noordelijke provincies, zoals gepresenteerd in het kapitaalmarktonderzoek. Een meer uitvoerige samenvatting is in bijlage 1 opgenomen.

Investeringsgereedheid

- Voor starters blijft, zeker daar waar het gaat om het aantrekken van eigen vermogen, een goede ondersteuning bij het bereiken van investeringsgereedheid van groot belang. Ook kan ondersteuning worden geboden bij het daadwerkelijk aantrekken van het kapitaal.

Vergroten van het kapitaal aanbod

- Aangezien er per saldo veel te weinig kapitaal voor de (start)fase in de markt is, sluit het opzetten van een breed in te zetten publieke vreemd vermogen faciliteit voor startende bedrijven (eventueel gericht op RIS3- c.q. op innovatie-georiënteerde bedrijven) in de regio aan op de behoefte;
- De grote behoefte ligt bij werkkapitaal c.q. investeringen in bedrijfsmiddelen, innovatie investeringen etc.. Dit kan eventueel in de vorm van achtergestelde/ converteerbare leningen;
- Er moet kunnen worden voorzien in tickets van veelal maximaal €500.000 waarmee 80-90% van de behoefte kan worden gedekt. Voor RIS3 bedrijven is vaak een hoger bedrag gewenst;
- Een dergelijk instrument kan worden ondergebracht bij de NOM c.q. de dochterfondsen en uitgezet worden in samenwerking met, of via, de regionale partnerfondsen zoals de FOM en het MKB-fonds (op basis van het 'no wrong door'-principe);
- Het tekortbeeld is redelijk per provincie vergelijkbaar (met wat meer urgentie in Groningen met meer academische startups). Dit geeft geen aanleiding tot geografisch onderscheid;
- Middelen hiertoe kunnen van de provincies komen, maar – onder condities – ook uit EFRO en/of JTF. Hierbij is het van belang om de bestedingsdoelen goed te wegen. Of breder dan alleen innovatie. Of (want daar zit ook tekort) sec innovatiekapitaal, maar dan breder dan alleen voor starters. Door een combinatie met revolverende inzet van subsidies kunnen hogere risico's worden ondervangen;
- Voor specifiek het innovatiekapitaal is geen tekort geconstateerd voor starters. Binnen deze doelgroep zullen er (waarschijnlijk) wel segmenten zijn waarop dit wel het geval is, zoals de vroegere TRL-niveau's en sectoren met een unieke uitdagingen. Specifieke innovatieve bedrijven met een relatief grote kapitaalvraag die nog een enorme onderzoekscurve moeten doorlopen komen moeilijk aan kapitaal. Naast aanbod aan subsidie is het vergroten van regionaal publiek aanbod aan risicokapitaal dus waardevol. Aandachtspunt is daarbij de vereiste mate van revolverendheid van de middelen. Revolverende inzet in combinatie met een achtervang vanuit subsidiegelden zoals EFRO (waardoor geen 100%+ revolverendheid vereist is) kan goed werken.

2.2.1. Kapitaalmarktonderzoek in perspectief

Het zojuist besproken Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland is weliswaar het vertrekpunt van onderhavige ex ante beoordeling maar in de specifieke (JTF-regio Groningen-Emmen) context van dit onderzoek is het van belang de resultaten van kapitaalmarktonderzoek in perspectief te plaatsen:

- *Geografische focus:* het Kapitaalmarktonderzoek heeft betrekking op Noord-Nederland (provincies Drenthe, Fryslân, Groningen). De JTF-regio Groningen-Emmen heeft betrekking op provincie Groningen in combinatie met gemeente Emmen. In hoofdstuk 3 zal daarom op basis van CBS-statline data op onderdelen een nadere geografische toespitsing worden gerealiseerd;
- *Inhoudelijke focus:* het is de ambitie van JTF-regio Groningen-Emmen om een mede met JTF-middelen te voeden financieringsinstrument in het leven te roepen dat gericht is op startups in de vroege innovatiefasen (Proof of Concept fase). Het Kapitaalmarktonderzoek kent een focus op het bepalen van het investeringsgat bij startende, groeiende en volwassen bedrijvigheid in de drie Noordelijk provincies. Zo ook is onderzocht de kapitaalbehoefte per levensfase voor zover deze wordt ingezet voor Research & Development. Een extrapolatie van de kapitaalbehoefte voor TRL fasen bleek vanwege een lage respons evenwel niet mogelijk. Ook inzichten uit eerder uitgevoerde kapitaalmarktonderzoeken in Flevoland, Gelderland-Overijssel en Utrecht kennen volgens de onderzoekers in deze een relatief grote onzekerheidsmarge;
- In aanvulling daarop, analyse van het Kapitaalmarktonderzoek wijst uit dat de aanvullende eisen die kapitaalverstrekkers hanteren bij het verstrekken van financiering niet zijn meegenomen bij de berekening van de beschikbaarheid van het aanbod. Er zijn meerdere fondsen in Noord-Nederland operationeel die zich deels bevinden in hetzelfde TRL focusgebied als het beoogde financieringsinstrument. Deze aanvullende eisen hebben belangrijke consequenties in relatie tot aard en omvang van het kapitaal aanbod, sluiten ook niet altijd aan bij de behoefte van innovatieve startups, maar zijn in het kapitaalmarktonderzoek niet expliciet onderzocht. Een financieringsinstrument zou zich dus op dezelfde TRL kunnen richten, maar juist vanwege haar specifieke financieringsvoorwaarden toch een belangrijke toegevoegde waarde hebben ten opzicht van andere fondsinstrumenten die zich deels op dezelfde TRL richten. Immers een eventueel te ontwikkelen financieringsinstrument:
 - zou zich in belangrijke mate moeten richten op investeringsproposities die niet per se marktconform zijn, maar vaak een staatssteuncomponent bevatten. Er is daarbij dan uiteraard sprake van geoorloofde staatssteun (zie paragraaf 5.1);
 - kent een (beoogde) funding vanuit JTF middelen. Een belangrijke meerwaarde daarvan is de mogelijkheid financieringen te verstrekken aan relatief financieel risicovolle proposities die een belangrijk maatschappelijke rendement kennen (en dus veelal een beperkt financieel rendement). JTF kent immers geen financiële rendementseisen. Dit heeft belangrijke meerwaarde in relatie tot vroege fase, innovatieve startups ongeacht TRL;
 - zou cofinancieringseisen gemiddeld op dealniveau moeten kennen. Niet iedere individuele investeringsproposities zou daarmee 50%¹² behoeven te worden gefinancierd.

¹² Het JTF interventiepercentage bedraagt maximaal 50%

3. Bepaling investeringsgat JTF regio Groningen

In dit hoofdstuk zal worden nagegaan of er sprake is van een investeringsgat voor innovatieve startups in de Proof of Concept fase in JTF-regio Groningen-Emmen - en zo ja - wat de omvang daarvan is. Dit primair aan de hand van:

- Nadere analyse van de uitkomsten van het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland;
- Projectenpijplijn JTF-regio Groningen-Emmen;
- Monte Carlo analyse.

In paragraaf 3.1 worden enkele centrale uitgangspunten in relatie tot de berekening van het investeringsgat besproken. De bepaling van de financieringsbehoefte van de doelgroep gebeurt op basis van twee verschillende benaderingswijzen (paragraaf 3.2). Het financieringsaanbod wordt eveneens op basis van twee benaderingswijzen in beeld gebracht (paragraaf 3.3). Confrontatie van de vraag- en aanbodsituatie vindt plaats in paragraaf 3.4. Op basis van een (dynamische) Monte Carlo analyse wordt in paragraaf 3.5 het uiteindelijke investeringsgat berekend.

3.1. Uitgangspunten

Voor de berekening van het investeringsgat is het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland als basis gebruikt. De JTF-regio Groningen-Emmen, i.e. provincie Groningen en gemeente Emmen, maakt onderdeel uit van de regio Noord-Nederland. Volgens het Kapitaalmarktonderzoek bedraagt het aantal mkb-bedrijven in de drie Noordelijke provincies in totaal 36.989 bedrijven.

Noord-Nederland	Prov. Drenthe	Prov. Friesland	Prov. Groningen	Totaal
Aantal mkb-bedrijven	10.314	14.929	11.746	36.989

Om het aantal mkb-bedrijven van provincie Groningen en gemeente Emmen, als onderdeel van provincie Drenthe, te bepalen is figuur 2.1 uit het Kapitaalmarktonderzoek als basis genomen voor de bepaling van het aantal mkb-bedrijven.

In CBS Statline¹³ is het aantal vestigingen op provincie en gemeente niveau vermeld. Het totaal aantal mkb-bedrijven in provincie Drenthe over alle bedrijfstakken bedraagt 54.380¹⁴. Het aantal mkb-bedrijven in gemeente Emmen bedraagt 10.495, wat 19,1% is van het aantal mkb-bedrijven in Drenthe met 2 tot 250 medewerkers en een omzet > €50 miljoen. Het aantal bedrijven in de JTF regio is naar schatting 13.737 bedrijven. Procentueel maakt de JTF-regio Groningen-Emmen daarmee voor **37,1%** deel uit van de noordelijke bedrijvenpopulatie.

In JTF regio	Prov. Groningen	Gemeente Emmen	Totaal
Aantal mkb-bedrijven	11.746	1.991	13.737

¹³ [StatLine - Vestigingen van bedrijven; bedrijfstak, gemeente \(cbs.nl\)](#)

¹⁴ CBS voorlopige cijfers 2022

Voor de verdeling van het mkb ten aanzien van de levensfase waarin zij zich bevinden, wordt – gelijk aan het Kapitaalmarktonderzoek - de volgende verhouding tussen startend, groeiend en volwassen gehanteerd:

- 25% van de mkb-bedrijven is startend;
- 35% van de mkb-bedrijven is groeiend;
- 40% van de mkb-bedrijven is volwassen.

3.2. Bepaling financieringsbehoefte

Om de financieringsbehoefte in kaart te brengen is op basis van het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland de financieringsbehoefte van innovatieve bedrijven in de vroege TRL fasen (3 tot en met 6) in JTF-regio Groningen-Emmen te berekenen (benaderingswijze 1). Aanvullend daaraan is gebruik gemaakt van de projectenpijplijn zoals deze door Triade, RuG Ventures, IFG en G-Force in beeld is gebracht (benaderingswijze 2).

Benaderingswijze 1

Op basis van figuur 2.5 uit het Kapitaalmarktonderzoek is per provincie de financieringsbehoefte voor starters in kaart gebracht. Voor provincie Drenthe bedraagt deze €123 miljoen, voor de drie Noordelijke provincies gezamenlijk €513 miljoen. In paragraaf 3.1. is berekend dat 19,1% van de Drentse bedrijven gevestigd is in gemeente Emmen. Dit resulteert in een financieringsbehoefte van €23,3 miljoen van bedrijven in gemeente Emmen. In totaliteit betreft daarmee de financieringsbehoefte in JTF-regio Groningen-Emmen €269,3 miljoen (€246 miljoen plus €23,3 miljoen), wat 52,5% is ten opzichte van het totaal in Noord-Nederland. Dit relatief hoge percentage is verklaarbaar doordat juist in de stad Groningen de universiteit en diverse kennisinstellingen zijn gesitueerd.

Tabel 1: Financieringsbehoefte starters JTF-regio Groningen-Emmen t.o.v. Noord-Nederland

	Start	Groei	Volwassen	Totaal
Waarvan vraag Groningen	246,0	276,0	372,0	894,0
Waarvan vraag Emmen	23,5	42,8	24,8	91,1
Totaal JTF	269,5	318,8	396,8	985,1
Totaal Noord-Nederland	513,0			
% Financieringsbehoefte starters in JTF regio t.o.v. Noord-Nederland	52,5%			

Uit het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland blijkt dat 5 tot 7% van de financieringsbehoefte wordt ingezet voor innovatie. Dit is een lager percentage dan eerder uitgevoerde kapitaalmarktonderzoeken in andere regio's lieten zien - daarom wordt in het vervolg de hoogste waarde (7%) gehanteerd.

Op basis van interviews met drie investment c.q. fondsmanagers (zie bijlage 2) blijkt dat in de praktijk circa tweederdedeel (66,7%) van de financieringsaanvragen van innovatieve starters Proof of Concept (TRL 3-6) gerelateerd is.

Nuancering: Groeiers versus starters

Op basis van de interviews blijkt dat er ook bedrijven zijn die administratief onder de categorie 'groeier' vallen, maar in feite als starter dienen te worden beschouwd. In de praktijk blijkt namelijk dat na inschrijving bij de Kamer van Koophandel de activiteiten van een bedrijf niet altijd direct worden opgestart. De aanname is gedaan dat dit circa 5% van het aantal groeiers betreft, zogenaamde "slapende inschrijvers". In de berekening van de kapitaalbehoefte is hier een correctie op toegepast. Dit resulteert in een uiteindelijke additionele kapitaalbehoefte voor innovatieve starters in de JTF-regio Groningen-Emmen in de TRL fase 3 tot en met 6 van €1.1 miljoen¹⁵. ($€318,8 \text{ miljoen} * 7\% \text{ voor innovatie} * 5\% \text{ 'slapende inschrijvers'}$).

Op basis van de totale financieringsbehoefte voor starters in de JTF-regio Groningen-Emmen van €269,5 miljoen (zie tabel 1) kan 7% worden toegewezen aan innovatie. Rekening houdend met een factor 1,5 voor werkkapitaal (conform het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland) en het uitgangspunt dat circa twee derde deel van de financieringsaanvragen van innovatieve starters Proof of Concept gerelateerd is, bedraagt volgens deze methodische benaderingswijze de berekende financieringsbehoefte voor de JTF-regio Groningen-Emmen €18,9 miljoen.

Tabel 2: Overzicht bepaling financieringsbehoefte op basis van benaderingswijze 1

	Toelichting/waarde	Bedragen in miljoenen
Financieringsbehoefte starters JTF-regio	Zie ook tabel 1	269,5
Innovatie gerelateerd	7%	18,9
+ werkkapitaal	Factor 1,5	28,3
Waarvan voor TRL fase 3 t/m 6	66,7% ¹⁶	18,9
+ 'slapende inschrijvers" in groeier	($€318,8 * 7\% * 5\%$)	1,1
Totaal		20,0

Indien ook in navolging van methode 1 wordt gecorrigeerd voor de aanname dat 5% van het aantal groeiers feitelijk starters betreft, resulteert dat in een additionele financieringsbehoefte van €1,1 miljoen waarmee de financieringsbehoefte voor startende vroege fase innovatieve bedrijven in de JTF-regio Groningen-Emmen hiermee **circa €20,0 miljoen gemiddeld op jaarbasis bedraagt**.

Benaderingswijze 2

Triade, RuG Ventures, IFG en G-Force zijn bereid gevonden inzicht te geven in hun – uiteraard geanonimiseerde – projectenpijplijn in relatie tot innovatieve start-ups in de Proof of Concept fase in provincie Groningen en gemeente Emmen. Dit overzicht geeft een nadere concretisering en daarmee ook onderbouwing van de omvang van de financieringsaanvraag van deze specifieke doelgroep, waar vanwege marktfalen niet in kan worden voorzien¹⁷.

¹⁵ $€318,8 \text{ miljoen} * 7\% \text{ voor innovatie} * 5\% \text{ "slapende inschrijvers"}$

¹⁶ Op basis van informatie verkregen uit de gehouden interviews met fondsmanagers

¹⁷ Dit betreft uiteraard niet het volledige beeld. Zo is er sprake van een zekere 'inhaalvraag', tegelijkertijd ook zal niet iedere (potentiële) investeringspropositie bekend zijn bij betrokken. Desalniettemin geeft de pijplijn een redelijk goede indicatie van het potentieel.

Onderstaande tabel 3 betreft een geaggregeerde opgave van het aantal projecten in de projectenpijplijn, primair gerubriceerd naar RIS 3 sector en status.

Tabel 3: Overzicht projectenpijplijn naar RIS 3 sector en status

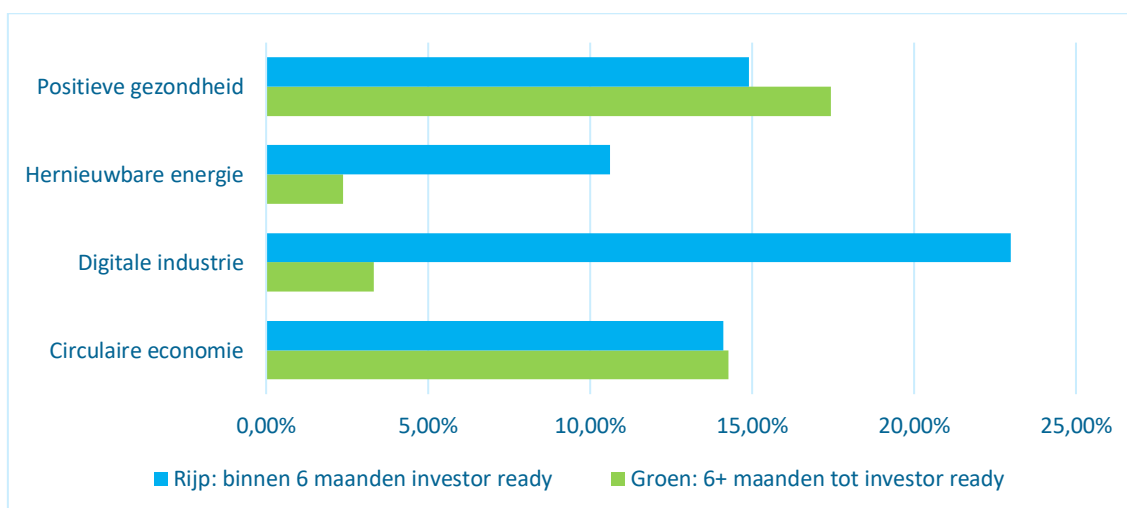
RIS sector	Rijp: binnen 6 maanden investor ready	Groen: > 6 maanden investor ready	Eindtotaal
Circulaire economie	5	4	9
Digitale industrie	21	4	25
Hernieuwbare energie	3	1	4
Positieve gezondheid	10	10	20
Eindtotaal	39	19	58

Tabel 4 betreft een geaggregeerde opgave van de concrete financieringsbehoefte (in termen van verwachte omvang van de financieringsaanvragen) primair gerubriceerd naar RIS 3 sector en status in TRL 3 - 6.

Tabel 4: Omvang financieringsaanvragen gerubriceerd naar RIS 3 sector en status

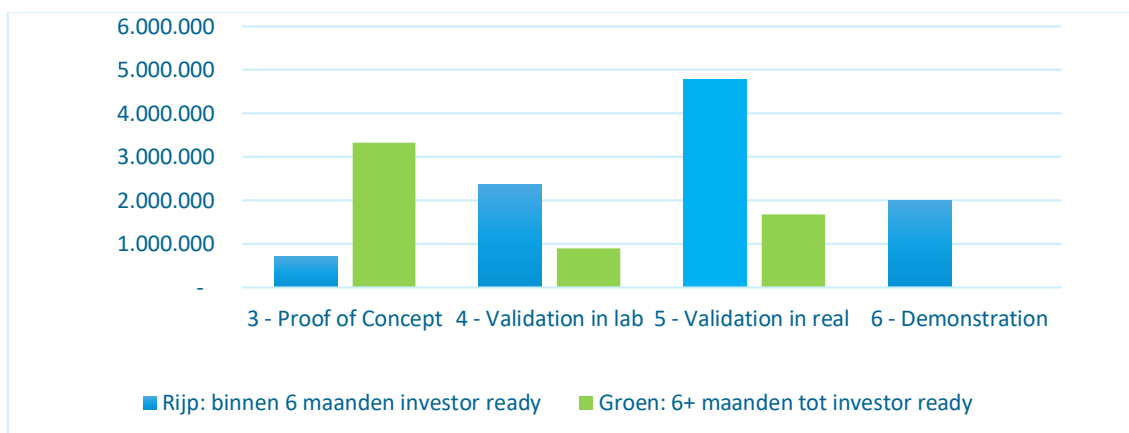
RIS sector	Rijp: binnen 6 maanden investor ready	Groen: > 6 maanden investor ready	Eindtotaal
Circulaire economie	€ 2.225.000	€ 2.250.000	€ 4.475.000
Digitale industrie	€ 3.625.000	€ 525.000	€ 4.150.000
Hernieuwbare energie	€ 1.675.000	€ 375.000	€ 2.050.000
Positieve gezondheid	€ 2.350.000	€ 2.750.000	€ 5.100.000
Totaal	€ 9.875.000	€ 5.900.000	€ 15.775.000

Uit nadere analyse blijkt dat met name RIS sector Digitale industrie relatief veel investor ready investeringsproposities kent. Zowel in absolute (tabel 2) als in relatieve termen (figuur 4).



Figuur 4: Procentuele verdeling 'investor ready' investeringsproposities naar RIS3 sector

Tot slot verschaft onderstaand figuur 5, inzicht in de actuele projectenpijplijn in termen van absolute omvang van de gecombineerde investeringsproposities aan (TRL 3 - 6), verbijzonderd naar TRL en status.



Figuur 5: Absolute omvang investeringsproposities naar TRL en mate van 'investor readiness'

Naar verwachting zal het totaal volume aan rijpe investeringsproposities in TRL 5 met bijna €5 miljoen, op het hoogste niveau liggen, gevolgd door TRL 4 respectievelijk 6. TRL 3 kent qua volume de grootste omvang van investeringsproposities met een ontwikkelhorizon tot 'investor ready' van meer dan 6 maanden.

Conclusie financieringsbehoefte

In tabel 4 zijn de belangrijkste resultaten van beide - zojuist gepresenteerde - (statische) benaderingswijzen in één overzicht geplaatst. Op basis hiervan is het alleszins aannemelijk te stellen dat de financieringsbehoefte voor startende vroege fase innovatieve bedrijven in de JTF-regio Groningen-Emmen zich in een bandbreedte bevindt tussen **circa €15,8 en €20 miljoen gemiddeld op jaarbasis**.

Tabel 5: Samenvattend overzicht omvang financieringsbehoefte per benaderingswijze

Overzicht vraag	Starter	Groeier	Totaal
Benaderingswijze 1	18,9	1,1	20,0
Benaderingswijze 2	15,8 ¹⁸		15,8
Gemiddelde			17,9

3.3. Bepaling financieringsaanbod

Parallel aan de werkwijze in relatie tot de bepaling van de financieringsbehoefte is ook in relatie tot de bepaling van het financieringsaanbod gebruik gemaakt van twee benaderingswijzen om tot een zo goed mogelijke inschatting te komen.

¹⁸ Waarvan naar verwachting circa €10 miljoen 'investor ready' binnen 6 maanden

Benaderingswijze 1

Op basis van de inventarisatie van het financieringsaanbod voor Noord-Nederland voor mkb-bedrijven (Kapitaalmarktonderzoek Noord Nederland, tabel 3.1) is een analyse gemaakt van het financieringsaanbod gecorrigeerd voor de omvang van de JTF-regio Groningen-Emmen op basis het aantal mkb-bedrijven in de JTF-regio Groningen-Emmen (37,1%) vergeleken met het aantal mkb-bedrijven in Noord-Nederland (100%).

Tabel 6: Bepaling kapitaalaanbod in JTF-regio Groningen-Emmen: methode 1

	Noord-Nederland	JTF -regio ¹⁹
Crowd funding	31	12
Informals business angels	38	14
Venture capital	83	31
Private equity	219	81
Institutionele	6	2
Direct lending	18	7
Banken	1678	623
Leasing & factoring	105	39
Nationaal publiek instrumentarium	9	3
Regionaal publiek instrumentarium	46	17
Totaal	2.233	829,3

Toepassing van de uitgangspunten zoals gepresenteerd in paragraaf 3.1 resulteert in een kapitaalaanbod voor onderhavige specifieke doelgroep van €10 miljoen. In onderstaande tabel 6 wordt de gevolgde benaderingswijze kort samengevat.

Tabel 7: Bepaling kapitaalaanbod voor innovatieve bedrijven TRL 3 - 6: benaderingswijze 1

Totaal aanbod financiering JTF-regio	829,3
% Beschikbaar voor innovatie	5%
Beschikbaar voor innovatieve bedrijven in JTF regio	41,5 M
Beschikbaar voor TRL 3 - 6	24% ²⁰
Beschikbaar voor innovatieve bedrijven met TRL 3 - 6 in JTF regio	10,0 M

¹⁹ Een mogelijke regionale differentiatie van het kapitaalaanbod is opgenomen in de Monte Carlo analyse (paragraaf 3.5)

²⁰ Aanname is gedaan dat 50% van het kapitaal aanbod voor innovatie voor TRL-fase 1 tot en met 3 beschikbaar is voor TRL-fase 3 (i.e. € 2,5 miljoen)

Benaderingswijze 2

Om het kapitaal aanbod voor innovatieve bedrijven in TRL 3 - 6 te bepalen is ook in relatie tot benaderingswijze 2 het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland als basis gebruikt. De omvang van het kapitaal aanbod in de gemeente Emmen is bepaald als percentage van het kapitaal aanbod in de provincie Drenthe (19,1%). Van het kapitaal aanbod voor starters in de JTF regio is 24% toe te wijzen aan de TRL 3 - 6.

Tabel 8: Bepaling kapitaal aanbod voor innovatieve bedrijven TRL 3 - 6: benaderingswijze 2

	Start	Groei	Volwassen	Totaal
Aanbod Groningen	53	210	545	809
Aandeel gemeente Emmen t.o.v. Drenthe	19,1% van aanbod kapitaal Drenthe			
Aanbod Emmen	6,3	30	79,5	115,7
Totaal aanbod JTF regio	59,3	240,0	624,5	923,7
Kapitaal aanbod voor startende bedrijven		59,3		
Beschikbaar voor TRL 3 - 6		24%		
Beschikbaar voor innovatieve bedrijven met TRL 3 - 6 in JTF regio		14,2		

Op basis van methode 2 bedraagt het kapitaal aanbod voor onderhavige doelgroep €14,2 miljoen.

Conclusie aanbod aan kapitaal

Op basis van beide (statische) benaderingswijzen is het alleszins aannemelijk dat het kapitaal aanbod voor startende vroege fase innovatieve bedrijven in de JTF-regio Groningen-Emmen zich in een bandbreedte bevindt tussen **circa €10 en 14,2 miljoen gemiddeld op jaarbasis**.

3.4. Bepaling investeringsgat: statische benadering

Indien de resultaten van paragraaf 3.2. (Bepaling financieringsbehoefte) en 3.3. (Bepaling financieringsaanbod) met elkaar worden geconfronteerd ontstaat het volgende beeld:

Tabel 9: Confrontatie tussen vraag en aanbod: statische benadering

Overzicht (€ miljoen)	Vraag	Aanbod
Benaderingswijze 1	20,0	10,0
Benaderingswijze 2	15,8	14,2
Gemiddelde	17,9	12,1

Het investeringsgat in relatie tot startende vroege fase innovatieve bedrijven in de JTF-regio Groningen-Emmen kent volgens deze benaderingswijze een omvang van **circa €5,8 miljoen gemiddeld op jaarbasis** (zie tabel 10).

Tabel 10: Omvang investeringsgat: statische benadering

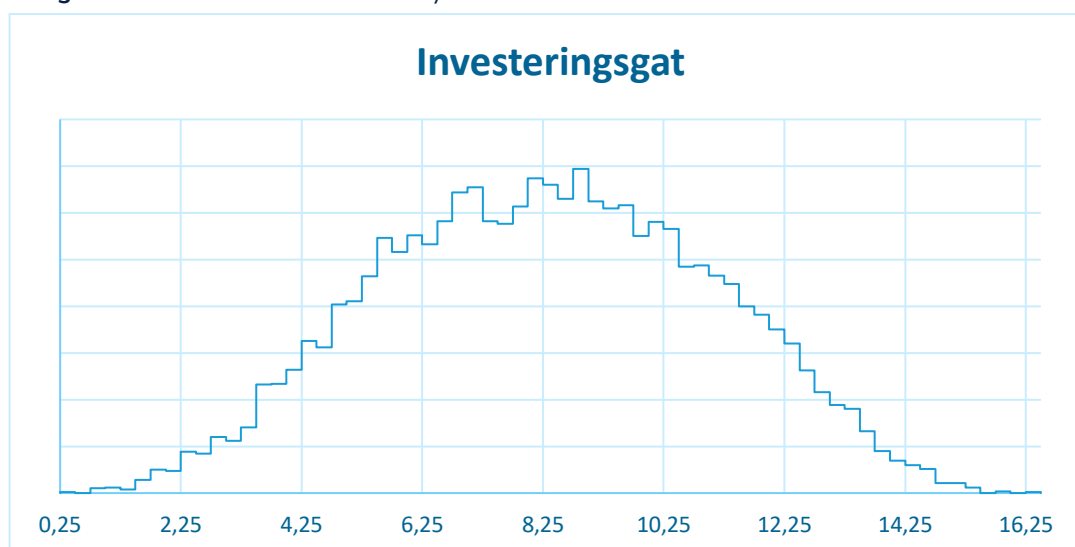
Investeringsgat (€ miljoen)	Jaarlijks tekort
Gemiddeld	5,8
MIN	1,6
MAX	10,0

3.5. Monte Carlo-analyse

In de vorige paragrafen is gebruik gemaakt van een statische benaderingswijze. Een Monte Carlo-analyse betreft een dynamische benaderingswijze en kan meer inzicht verschaffen in de bandbreedte van mogelijke uitkomsten op basis van dynamische inputvariabelen.

De Monte Carlo-simulatie is - kortweg - een methode waarbij het mogelijk is om vele simulaties te doen op basis van wisselende uitgangspunten van de inputvariabelen. Het is in de praktijk immers vaak mogelijk dat inputvariabelen door de jaren heen fluctueren - ook nog afzonderlijk van elkaar. De Monte Carlo-analyse geeft inzicht in de mogelijk uitkomsten en vergroot hierdoor het inzicht. De bepaling van de spreiding en kansverdeling van de variabelen is cruciaal. Voor alle dynamische input variabelen geldt dat zij op basis van een uniforme verdeling tussen minimum en maximum in de Monte Carlo analyse zijn meegenomen. In bijlage 4 is een overzicht opgenomen met deze dynamische input variabelen. Het resultaat van deze analysetechniek is weergegeven in onderstaand histogram op basis van 10.000 scenario's.

Histogram 1: Uitkomst Monte Carlo analyse



Op basis van 10.000 scenario's - gerealiseerd aan de hand van de ingegeven (uniforme verdeling) variabelen - is het investeringsgat bepaald. Zie tabel 11

Tabel 11: Omvang investeringsgat op basis Monte Carlo analyse

Investeringsgat (€ miljoen) dynamisch (Monte Carlo)	Jaarlijks tekort
Gemiddeld	8,3
MIN	0,5
MAX	16,3

De dynamische Monte Carlo analyse bouwt in belangrijke mate voort op de inputvariabelen zoals die in het kader van de statische analyse zijn gehanteerd c.q. zijn berekend. Daarnaast houdt deze analysetechniek rekening met het feit dat deze variabelen door de jaren heen - ook nog afzonderlijk van elkaar - kunnen fluctueren. Daarmee geeft de Monte Carlo analyse een goede benadering van het investeringsgat voor startende vroege fase innovatieve bedrijven in de JTF-regio Groningen-Emmen. **Het gemiddelde jaarlijkse investeringsgat wordt daarmee bepaald op circa €8.3 miljoen.**

4. Te realiseren hefboom en omvang programmabijdrage

Dit hoofdstuk verschaft inzicht in de te verwachten (publiek-private) hefboom van het financieringsinstrument (paragraaf 4.1) en aansluitend in paragraaf 5.1 inzicht in de omvang van programmabijdrage.

4.1. Verwacht hefboomeffect

De ervaring met mede met ESI middelen gevoede POC-fondsen leert dat het het meest waarschijnlijk is dat voor deze relatief risicovolle vroege fase startup innovatiefinanciering de (publiek-private) hefboom op dealniveau zal worden gerealiseerd..

Op basis van de gesprekken met de fonds- c.q. investmentmanagers van UNIIQ, ION+ en de NOM in combinatie met de data die ontleend zijn uit deskresearch, is het de verwachting dat onderhavig POC-financieringsinstrument:

- Minimaal een hefboomeffect van 2 zal kennen bij initiële uitzetting;
- Een totaal hefboomeffect (combinatie van publieke co-investment op fondsniveau, private inbreng van de eindgebruiker en publieke inbreng op dealniveau) zou kunnen realiseren van circa 2 - 3,5.

De mate van revolverendheid van het financieringsinstrument zal naar verwachting 40%-60% bedragen.

4.2. Omvang programmabijdrage

Uit voorlopige opgaven van de zijde van provincie Groningen per augustus 2022, blijkt dat er in relatie tot spoor 1 'Vernieuwing en versterking van de regionale economie', lijn B 'Investering in de oprichting van nieuwe bedrijven, onder meer via bedrijfsincubatoren en adviesdiensten, die leiden tot het scheppen van banen' een programmabijdrage van in totaal €11 miljoen is gealloceerd waarvan €10 miljoen ten behoeve van de inzet op financieringsinstrumenten.

Vanuit de verwachting dat het investeringsgat van innovatieve vroege fase startups gemiddeld €8,3 miljoen op jaarbasis bedraagt en er sprake is van (initiële) uitzettingen gedurende meerdere jaren, is de beoogde maximale programmabijdrage van €10 miljoen opportuun.

5. Kaderstelling nieuw financieringsinstrument

De inzichten uit het Kapitaalmarktonderzoek, in combinatie met de resultaten van de interviews met drie fonds- c.q. investmentmanagers van InnovationQuarter, OostNL en SNN, deskresearch en de formele kaders van het (vooralsnog concept) JTF-regio Groningen-Emmen programma, leveren gezamenlijk een belangrijke bijdrage aan de kaderstelling van een eventueel in te richten, mede met JTF-regio Groningen-Emmen te voeden, revolverend financieringsinstrument voor vroege fase innovatieve startups. In dit hoofdstuk wordt in lijn met verordening EU 2021/1060 en voortbouwend op de analyse van de voorgaande hoofdstukken inzicht geboden in drie onderdelen van de investeringsstrategie van een financieringsinstrument. Het betreft:

- De voorgestelde doelgroep van eindontvangers (paragraaf 5.1.);
- De voorgestelde financiële producten die door de fondsmanager van het financieringsinstrument aan de doelgroepbedrijven (eindontvangers) zullen worden aangeboden (paragraaf 5.2.)
- En de mogelijke noodzaak van een gedifferentieerde behandeling van investeerders (paragraaf 5.3.)

De integrale investeringsstrategie - inclusief een nadere eerste uitwerking van het onderstaande - dient een plaats te krijgen in het projectplan dat strekt tot voeding van het financieringsinstrument met JTF middelen. Overigens zal de investeringsstrategie finaal door de te selecteren fondsmanager worden uitgewerkt. Dit ingevolge het uitgangspunt dat het financieringsinstrument 'op zakelijke basis' beheerd dient te worden (zie tekstblok hieronder).

Vanuit de ervaringspraktijk blijkt dat met betrekking tot het verstrekken van geoorloofde staatssteun met name in relatie tot innovatieve startende bedrijven veel gebruik wordt gemaakt van de AGVV (EU 651/2014). Deze vrijstellingsverordening - meer in het bijzonder artikel 21 - stelt onder meer kaders op het niveau van de fondsbeheerder. Onderdeel daarvan (art. 21 lid 15) is de voorwaarde dat financiële intermediairs op zakelijke basis worden beheerd. Ingevolge lid d) bepalen zij de investeringsstrategie, -criteria en het voorgenomen tijdschema voor investeringen.

5.1. Voorgestelde doelgroep

Algemene doelgroepomschrijving

Voorgesteld wordt om de doelgroep van eindontvangers als volgt te omschrijven:

- Innovatieve vroege fase start ups die zich bevinden in de zogenaamde Proof of Concept fase: TRL 3-6; en
- Die behoefte hebben aan innovatie investeringen en daaraan gerelateerd werkkapitaal c.q. investeringen in bedrijfsmiddelen²¹.

²¹ Citaat Kapitaalmarktonderzoek Noord Nederland (paragraaf 2.6): '... : zonder adequate bedrijfsmiddelen of werkkapitaal is het beperkt mogelijk om innovatie en/of onderzoek uit te voeren voor het ontwikkelen van een nieuw product of dienst.'

Er kan niet worden geïnvesteerd in andere investeringsfondsen dan wel in 'fund of funds' constructies. Op deze algemene doelgroepomschrijving zijn enkele verbijzonderingen van toepassing.

A. Verbijzondering JTF

Het ligt het in voornemen het nieuwe financieringsinstrument mede te financieren op basis van middelen uit JTF-regio Groningen-Emmen. In het (concept) 'Territoriaal plan voor een rechtvaardige transitie Noord-Nederland' worden de kaders van de inzet van de JTF-middelen bepaald. JTF wordt ingezet om de regionale economie en de arbeidsmarkt te transformeren voor een nieuw economisch en groen perspectief. Meer in het bijzonder wordt JTF ingezet om toe te werken naar een 'regio met een toekomstbestendige, groene en digitale economische structuur die past bij het regio-specifieke karakter en onderscheidend vermogen heeft'. Daarin neemt de groene en gedigitaliseerde industrie een volwaardige plaats in en zijn de 'oude' elementen vervangen door de ontwikkeling van nieuwe, groene en digitale economische sterkte(n), gefundeerd op bestaande regionale competenties²². Daarbij wordt voortgebouwd op de regionale sterkten en kansen die voortkomen uit de vier transitie zoals in de Research and Innovation Strategy for Smart Specialisation Noord-Nederland (RIS3) benoemd:

- Van fossiel naar duurzaam;
- Van lineair naar circulair;
- Van analoog naar digitaal;
- Van zorg naar gezondheid.

Het transformeren van de regionale economie en de arbeidsmarkt vindt plaats via drie onderling samenhangende sporen:

1. (Een nieuw economisch perspectief) Vernieuwing en versterking van de regionale economie;
2. Groen perspectief;
3. Menselijk kapitaal en maatschappelijk perspectief.

In relatie tot spoor 1 - Vernieuwing en versterking van de regionale economie - is in dit specifieke verband de lijn B 'Investeringsstrategie in de oprichting van nieuw bedrijven, onder meer via bedrijfsincubatoren en adviesdiensten, die leiden tot het scheppen van banen' van belang.

B. Verbijzondering beleidskaders

De basis van de investeringsstrategie van het nieuwe financieringsinstrument wordt daarnaast gelegd door het vigerende beleid van het Rijk, provincie Groningen en gemeente Emmen. Niet limitatief wordt de koers bepaald door:

- Rijk:
 - Missiegedreven Innovatiebeleid (EZK, 2018);
 - Klimaatakkoord (EZK, 2019);
- Provincie Groningen:
 - Nationaal Programma Groningen (provincie, gemeenten, Rijk, 2019);
 - Kadernota Economie en Arbeidsmarkt 2020-2023, Groningen@Work (2020).

²² 'Territoriaal plan voor een rechtvaardige transitie Noord-Nederland', hoofdstuk 2.2., provincie Groningen, concept maart 2022

C. Verbijzondering geografische scope

De financieringen moeten primair ten goede komen aan:

- Innovatieve startups die statutair gevestigd zijn in provincie Groningen en gemeente Emmen (JTF-regio Groningen-Emmen); en
- waarvan de activiteiten die door deze bedrijven worden ontplooid en (mede) met financiering vanuit dit fonds worden gefinancierd in belangrijke mate daadwerkelijk in JTF-regio Groningen-Emmen plaatsvinden.

Financiering vanuit dit financieringsinstrument is in principe ook mogelijk voor innovatieve startups die zijn gevestigd buiten JTF-regio Groningen-Emmen, maar binnen Noord-Nederland²³. Maar slechts dan indien de activiteiten die door het fonds worden gefinancierd in belangrijke mate economisch neerslaan in JTF-regio Groningen-Emmen. Te overwegen valt daarbij om hieraan een maximum (van bijvoorbeeld 10%) te stellen²⁴.

Er zijn geen specifieke afspraken van kracht in relatie tot de geografische 'toedeling' van JTF middelen aan investeringsproposities van eindbegunstigen in provincie Groningen of gemeente Emmen.

D. Verbijzondering vanuit staatssteun

Een verbijzondering ten aanzien van deze doelgroep kan ook vanuit staatssteunoptiek aan de orde zijn. Over het algemeen kan worden geredeneerd dat, wanneer een financiering tenminste pari-passu is met een marktpartij, dan wel onder marktconforme voorwaarden wordt verstrekt, er geen sprake is van een steunelement.

Maar in relatie tot een nieuw financieringsinstrument zal er, gezien het beoogde risicoprofiel van projecten regelmatig wel sprake zijn van staatssteun. Geoorloofd uiteraard, op basis van de AGVV, veelal artikel 21²⁵. In relatie tot dit artikel is een verbijzondering van de doelgroep aan de orde. Overigens, hetzelfde geldt voor participaties en specifieke hybride financieringsvormen die als eigen vermogen moeten worden aangemerkt, zoals achtergestelde converteerbare leningen. Als 'last resort' oplossing – in geval op basis van marktconforme ondersteuning noch de AGVV 'staatssteunproof' risicofinanciering kan worden verstrekt - kan eventueel worden geopteerd voor de-minimissteun (EU 1407/2013).

Onderstaand ingevoegd een – omwille van de leesbaarheid – 'populaire' samenvatting van enkele, meer doelgroep georiënteerde leden uit artikel 21 van de AGVV. In het projectplan dat sterkt tot voeding van het nieuwe financieringsinstrument, dient een nadere staatssteunanalyse te worden opgenomen.

²³ Naast provincie Groningen, ook provincies Drenthe en Fryslân.

²⁴ Een en ander voor zover opportuun in relatie tot de Algemene verordening en het (vooralsnog concept) Transitieplan (TJTP).

²⁵ Vanuit de ervaringspraktijk van UNIIQ en ION+ blijkt artikel 21 van de AGVV goed toepasbaar voor innovatieve startende bedrijven.

Samenvatting AGVV, art. 21 lid 5, 6, 18

Lid 5: In aanmerking komende kmo's (1)

Voor steun komen alleen ondernemingen in aanmerking die op het tijdstip van de initiële risicofinancieringsinvestering niet beursgenoteerde kmo's zijn en aan tenminste een van onderstaande voorwaarden voldoen:

- Niet op een markt actief geweest;
- Minder dan zeven jaar na eerste commerciële verkoop actief op een markt;
- Vergt initiële risicofinancieringsinvestering, die op basis van een ondernemingsplan gericht op het betreden van nieuw product- of geografische markt, meer bedraagt dan 50% van de gemiddelde jaaromzet in de voorgaande vijf jaar.

Lid 6: In aanmerking komende kmo's (2)

Voor steun komen ook vervolginvesteringen van in aanmerking komende kmo's in aanmerking – ook indien zij langer dan zeven jaar na hun eerste commerciële verkoop actief op de markt zijn – mits alle onderstaande voorwaarden zijn vervuld:

- Het totale bedrag aan risicofinanciering bedraagt maximaal €15 mln. per onderneming;
- In het oorspronkelijke ondernemingsplan was reeds voorzien in de mogelijkheid van vervolginvesteringen;
- De onderneming die de vervolginvestering ontvangt is niet verbonden geraakt met een andere onderneming (...) tenzij de nieuwe entiteit zich kwalificeert als kmo.

Lid 18: Risicofinancieringssteun voor kmo's die niet voldoen aan de voorwaarden zoals gesteld in lid 5

Risicofinancieringssteun voor kmo's die niet voldoen aan de voorwaarden zoals in lid 5 aangegeven is mogelijk, mits aan alle onderstaande voorwaarden wordt voldaan:

- Op het niveau van de kmo's voldoet de steun aan de voorwaarden van Verordening (EU) nr. 1407/2013 (de-minimissteun), en
- Alle in artikel 21 vastgestelde voorwaarden zijn vervuld, behalve de voorwaarden bedoeld in de leden 5, 6, 9, 10 en 11, en
- Voor risicofinancieringsmaatregelen die (quasi) eigenvermogens- of leningsinvesteringen aan in aanmerking komende ondernemingen verschaffen, de risicofinancieringsmaatregel als hefboom dient voor aanvullende financiering van onafhankelijke particuliere investeerders op het niveau van de financiële intermediairs of de kmo's, zodat het totale particuliere deelnemingspercentage ten minste 60 % van de aan de kmo's verschaftte risicofinanciering bedraagt.

5.2. Voorgestelde financiële producten

Op basis van het Kapitaalmarktonderzoek, de projectenpijplijn, de interviews met fonds- en investmentmanagers en deskresearch worden de volgende financiële producten voorgesteld:

- (Converteerbare) leningen of achtergestelde (converteerbare) leningen²⁶:
 - Waarbij het recht op conversie bij de investeerder ligt²⁷;
 - Met een omvang tussen €100.000 - €350.000²⁸;
 - Die tegen marktconforme voorwaarden worden verstrekt of geoorloofde staatssteun betreffen²⁹;
 - Waarbij de looptijden en aflossingsschema's van de te verstrekken financieringen door de fondsmanager per project worden bepaald (afgestemd op o.a. de economische en/of technische levensduur van de betrokken investering, de financieringsbehoefte en andere relevante en gebruikelijke criteria)³⁰;
 - Die - gebaseerd op een solide en realistisch businessplan - op basis van een beperkt aantal mijlpalen wordt verstrekt;
 - Waarbij een realistische exit strategie als verplicht onderdeel in het ondernemingsplan dient te zijn opgenomen.

Voorgesteld wordt om ook de mogelijkheid van het doen van vervolginvesteringen vanuit het instrument te faciliteren - uiteraard met inachtneming van de toepasselijke staatssteunregelgeving. Er kan daarbij geen sprake zijn van 'gedwongen winkelnering'. Met vervolginvesteringen wordt, zo blijkt uit de praktijk, veelal in een grote behoefte voorzien. Daarmee ook wordt de private leverage in deze fase gefaciliteerd. Voorgesteld wordt dat het fonds vervolginvesteringen kan doen:

- In de vorm van aandelen of converteerbare leningen;
- Waarbij – in geval van toepassing - het recht op conversie bij de investeerder ligt;
- Met een omvang tussen €150.000 - €500.000³¹;
- Die tegen marktconforme voorwaarden worden verstrekt of geoorloofde staatssteun betreffen;
- Waarbij de looptijden, aflossingsschema's en overige financieringscondities van de te verstrekken financieringen door de fondsmanager per project worden bepaald.

Overigens mag van een professionele fondsmanager worden verwacht dat deze een optimale mix nastreeft van de initiële- en vervolginvesteringen, ticketsizes, looptijden, aflossingsschema's etc., etc. Dit mede gelet op de investeringsstrategie, het beoogde rendementspercentage van het fondsinstrument en de balans tussen financieel en maatschappelijk rendement.

²⁶ Convertibles voorzien in de praktijk in de grootste behoefte. Eventueel kunnen ook leningen of achtergestelde leningen aan de orde zijn.

²⁷ Immers, faciliteert (toekomstige) investeringen in consortia (meer in lijn met staande praktijk), mogelijkheid om te profiteren van de upside.

²⁸ Een 'standaard' bedrag brengt het risico met zich mee dat een ondernemer niet wordt gestimuleerd om 'scherp aan de wind te zeilen'.

²⁹ Conform het gestelde onder 'Verbijzondering vanuit staatssteun' (zie onder 5.1).

³⁰ Een standaard termsheet heeft de voorkeur (onder meer uit oogpunt van het minimaliseren van de (fonds)beheerkosten), maar maatwerk moet mogelijk zijn.

³¹ In voorkomende situaties zou een grotere omvang aan de orde kunnen zijn, waarbij het aanbeveling verdient de finale investeringsbeslissing passend (bijvoorbeeld via de Management Board) te beleggen.

First loss positie

Het POC financieringsinstrument financiert investeringsproposities in TRL 3 - 6. Het risico op 'defaults' is in deze vroege innovatiefasen relatief groot. En daarmee is de bereidheid van private partijen om financiering voor deze innovatiefasen beschikbaar te stellen gering. Een belangrijke meerwaarde van de inzet van JTF middelen voor de funding van een financieringsinstrument is gelegen in de mogelijkheid om financieringen te verstrekken aan relatief financieel risicovolle proposities (met een belangrijk maatschappelijke rendement). JTF kent immers geen financiële rendementseisen.

Het financieringsinstrument zal vanwege haar (potentiële) relatief grote 'risk appetite' naar verwachting slechts gedeeltelijke revolveren. Hierdoor, maar ook vanwege de specifieke financieringsvoorwaarden, biedt het financieringsinstrument de doelgroep financiering aan, die duidelijk aanvullend is aan bestaande vormen van publieke interventie.

JTF middelen kunnen in voorkomende situaties - ter beoordeling van de fondsmanager - worden ingezet bij wijze van 'first loss'. Dit is een optie, uiteraard geen verplichting. De first loss positie kan op individueel dealniveau worden gerealiseerd. Er is daarmee sprake van 'gelaagd' financieren, waarbij JTF junior wordt ingezet. De first loss is - in lijn met art. 21 lid 13 ad c van de AGVV - beperkt tot maximaal 25% van de totale investering. Indien er dus sprake is van een asymmetrische verliesdeling tussen publieke en private co-investeerders, zal het eerste verlies voor rekening van het financieringsinstrument komen. Meer in het bijzonder komen de eerste maximaal 25% van de verliezen voor rekening van de JTF bijdrage, daarna komen de verliezen naar evenredigheid van hun inbreng ten laste van de betrokken publieke en private partijen.

De first loss optie kan op verschillende wijzen worden geoperationaliseerd. Nadere uitwerking en concretisering dient in het fondsplan plaats te vinden. De meest voor de hand liggende optie betreft kwijtschelding. Deze optie is met name relevant in geval er sprake is van een dreiging van 'default'³². Indien een fondsmanager, bijvoorbeeld op basis van aangeven van de betrokken accountmanager, concludeert dat er sprake is van een dreigende default, kan de fondsmanager ertoe besluiten om de EFRO financiering kwijt te schelden. Ook is het in deze situatie mogelijk de achtergestelde lening te converteren in participaties. Daarmee wordt bereikt dat de prioritaire positie van een achtergestelde lening ten opzichte van een participatie komt te vervallen. Hiertoe kan de fondsmanager alleen overgaan indien daarmee een reëel perspectief op continuering van het innovatietraject in het verschiet ligt.

Toeleiding naar kapitaal

In de dagelijkse uitvoeringspraktijk, zo blijkt ook uit de interviews met de investment c.q. fondsmanagers, is het essentieel om naast het verstrekken van financiering ook bijzondere aandacht te schenken aan het versterken van de 'investment readiness'. In termen van de kwaliteit van de innovatie zelf, de kwaliteit van de business case en het borgen van voldoende ondernemerscapaciteiten. Niet zelden blijkt dit een belangrijke bottleneck bij innovatieve, vroege fase startup bedrijvigheid. Overigens is gebleken³³ dat het Investor Readiness Programma, zoals dat is ontwikkeld door de BOM, als een goed voorbeeld wordt gezien van een effectief begeleidingsprogramma voor innovatieve (startende) ondernemingen.

³² In geval van daadwerkelijke default worden immers alle 'terms' van de financieringen heronderhandeld. In de praktijk is daarbij van prioriteitsvolgorde tussen de financieringsvormen nauwelijks sprake meer.

³³ Onderzoek financieringsinstrumenten Kansen voor West, ERAC (2020).

5.3. Gedifferentieerde behandeling van investeerders

Op basis van de interviews onder de investment- c.q. fondsmanagers en deskresearch, kan worden geconcludeerd dat het preferentieel belonen van investeerders naar verwachting weinig meerwaarde heeft. De kwaliteit van de business case en het vertrouwen in de ondernemer staan voorop. Het heeft sterk de voorkeur om gezamenlijk onder pari-passu condities op te trekken. Eventueel kan een achterstelling ten opzicht van private investeerders wel aan de orde zijn.

6. Verwachte resultaten: bijdrage aan output-indicatoren

In dit (laatste) onderdeel van de ex ante beoordeling wordt ingegaan op de verwachte resultaten van het financieringsinstrument in termen van de bijdrage aan de outputindicatoren.

In het Territoriaal plan voor een rechtvaardig Transitie Noord-Nederland, zijn ten aanzien van de drie onderscheiden sporen en onderliggende lijnen specifieke outputindicatoren benoemd. Spoor 1 'Vernieuwing en versterking van de regionale economie' kent twee lijnen. Lijn B betreft 'Investerings in de oprichting van nieuwe bedrijven, onder meer via bedrijfsincubatoren en adviesdiensten, die leiden tot het scheppen van banen'.

Een nieuw financieringsinstrument dient in het bijzonder bij te dragen aan het mede-realiseren van outputindicator RCO03: 'aantal nieuwe ondernemingen ondersteund door financieringsinstrumenten'. Onderstaand een overzicht van de twee in het Territoriaal plan aangegeven streefwaarden en de verwachte bijdrage van het ('project') financieringsinstrument daarbij.

Tabel 12 Bijdrage aan outputindicator

ID	Indicator	Mijlpaal 2024	Verwachte bijdrage 2024	Streefwaarde 2029	Verwachte bijdrage streefwaarde per 2029
RCO03	(Aantal) ondernemingen ondersteund door financieringsinstrumenten	7 ³⁴	ca. 14	33	ca. 50

Deze verwachte bijdragen zijn gebaseerd op:

- Een gemiddelde financiering van €225.000 (gemiddelde €100K - €350K);
- Gemiddeld acht uitzettingen per jaar;
- Een JTF bijdrage van maximaal €10 miljoen;
- Exclusief vervolginvesteringen³⁵.

In het projectplan dat strekt tot voeding van het financieringsinstrument dienen de projectwaarden nader te worden onderbouwd.

³⁴ Afronding 6,67

³⁵ Betreft immers nieuwe ondernemingen

Bijlage 1

Samenvatting kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland

Algemeen beeld

In het Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland³⁶ is de vraag naar en het aanbod van kapitaal in de drie Noordelijke provincies (Groningen, Drenthe, Friesland) zowel voor regionale mkb-bedrijven als voor transitieprojecten van de Regionale Investeringsstrategie (RIS3)³⁷ in kaart gebracht, specifiek uitgesplitst naar de drie levensfasen die voor bedrijven worden onderscheiden: start, groei en volwassen³⁸. In deze sectie worden de belangrijkste bevindingen van dit onderzoek (met een specifieke focus op startende innovatieve bedrijven in de provincie Groningen³⁹) samengevat.

Vraag

Uit het onderzoek blijkt dat de totale jaarlijks gemiddelde verwachte vraag naar kapitaal van het Groningse bedrijfsleven bijna €900 miljoen (RIS3: circa €560 miljoen) bedraagt. Circa €250 miljoen (RIS3: circa €120 miljoen) is daarvan afkomstig van starters, circa €275 miljoen (RIS3: circa €150 miljoen) van groeiende bedrijven en circa €375 miljoen (RIS3: circa €300 miljoen) van volwassen bedrijven. Wanneer men deze absolute vraag naar kapitaal in de provincie Groningen relatief maakt (afzet naar behoefte), blijkt de vraag naar kapitaal in de startfase het grootst. 29% van de Groningse bedrijven in deze fase geeft aan een kapitaalbehoefte te hebben. In de volwassen fase bedraagt dit percentage 25%, in de groeifase 21%.

Een aantal zaken omtrent de vraag splitst het kapitaalmarktonderzoek niet specifiek uit naar de provincie Groningen c.q. JTF regio Groningen-Emmen, maar zijn wel relevant om te vermelden. Zo wordt duidelijk dat over alle levensfasen de behoefte naar eigen en vreemd vermogen gemiddeld een verhouding heeft van respectievelijk 21% en 79%. Verder is het volgende bekend over de top 3 qua bestedingsdoelen voor het gevraagde kapitaal:

- Huisvesting of verbouwing (31%);
- Aanschaf bedrijfsmiddelen (15%);
- Werkkapitaal (13%).

Investering in innovatie en/of onderzoek, relevant voor mkb-innovatiefinanciering, maakt 5% van de kapitaalbehoefte uit.

³⁶ Rebel en KplusV, februari 2022.

³⁷ De vier transities die centraal staan in de RIS3 zijn: van fossiel naar duurzaam, van lineair naar circulair, van analoog naar digitaal en van zorg naar gezondheid.

³⁸ Startende bedrijven: alle bedrijven die maximaal vijf jaar oud zijn; Groeiende bedrijven: bedrijven die (a) geen starters zijn, (b) minstens tien werknemers in dienst hebben en (c) in 2021 een omzet hadden die minstens 10% hoger was dan in 2019; Volwassen bedrijven: alle overige bedrijven.

³⁹ Het kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland heeft betrekking op provincies Drenthe, Fryslân en Groningen. Onderhavige ex ante beoordeling kent een focus op de JTF regio Groningen, te weten provincie Groningen en gemeente Emmen.

Aanbod

Het jaarlijks gemiddelde aanbod aan kapitaal in provincie Groningen bedraagt in totaal circa €810 miljoen, waarvan circa €50 miljoen voor starters, €210 miljoen voor groeiers en circa €550 miljoen voor volwassen bedrijven. Het aanbod aan kapitaal manifesteert zich specifiek in de startfase procentueel vrijwel gelijk in de vorm van vreemd vermogen en eigen vermogen (50%-50%). Voor zowel de groei- als de volwassenheidsfase bedraagt het aanbod circa 85% in de vorm van vreemd vermogen.

Toespitsing op innovatie

Vraag naar innovatiekapitaal

De gemiddelde jaarlijkse vraag naar kapitaal voor innovatie bedraagt €27 miljoen voor bedrijven in de startfase, €66 miljoen voor bedrijven in de groeifase en €85 miljoen voor bedrijven in de volwassenfase. In totaal circa €180 miljoen. Beide opgaven (aanbod en vraag) zijn op Noord-Nederlands schaalniveau.

Ten aanzien van de kapitaalbehoefte voor startende bedrijven (€27 miljoen) achten de onderzoekers het aannemelijk dat andere bestedingsdoelen dan onderzoek en/of innovatie een grote relatie hebben met het uitvoeren van onderzoek en/of innovatie. Werkkapitaal en adequate bedrijfsmiddelen zijn bijvoorbeeld nodig om onderzoek en/of innovatie uit te kunnen voeren. De kapitaalbehoefte voor startende bedrijven gericht op innovatie en of ontwikkeling is daarom verhoogd met een factor 1,5 en komt daarmee op circa €40 miljoen per jaar voor de drie provincies gezamenlijk.

Aanbod van innovatiekapitaal

In het kapitaalmarktonderzoek staat in paragraaf 3.3. de volgende passage "Kapitaal gericht op innovatie in de startfase is beperkt beschikbaar voor de eerste TRL fasen 1-3. Het aanbod is wat groter voor TRL fasen 4-6, maar het meeste kapitaal is beschikbaar voor TRL fasen 7-9"⁴⁰. In onderstaande tabel wordt dit algemene beeld nader verduidelijkt. In totaal is er circa €106 miljoen per jaar beschikbaar voor innovatie en ontwikkeling in de drie Noordelijke provincies, waarvan circa 23 miljoen voor startups (TRL fasen 4-6).

Tabel: Jaarlijks gemiddeld aanbod kapitaal, naar levensfase en TRL-fase, in €miljoen.⁴¹

	1. Start	2. Groei	3. Volwassen	Totaal
Aanbod kapitaal	131	581	1,523	2,235
<i>Voor innovatie</i>	<i>56</i>	<i>44</i>	<i>6</i>	<i>106</i>
<i>TRL fase 1 t/m 3</i>	<i>4</i>	<i>1</i>	<i>0</i>	<i>5</i>
<i>TRL fase 4 t/m 6</i>	<i>17</i>	<i>5</i>	<i>1</i>	<i>23</i>
<i>TRL fase 7 t/m 9</i>	<i>35</i>	<i>37</i>	<i>5</i>	<i>77</i>
<i>Andere bestedingsdoelen (niet-innovatie)</i>	<i>75</i>	<i>537</i>	<i>1,517</i>	<i>2,130</i>

⁴⁰ N.b. In het 'Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland is het aanbod aan subsidies niet meegenomen in het aanbod van kapitaal, maar wel beschikbaar.

⁴¹ Bron: Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland, tabel 3.5

TRL, type vermogen, ticketsize

“Het identificeren van een mismatch op het niveau van clusters aan TRL-fasen is niet goed mogelijk” zo staat in paragraaf 4.5 van het kapitaalmarktonderzoek vermeld. Ook is het respondentenaantal te gering om uitspraken te kunnen doen over de omvang van de benodigde tickets en de verhouding eigen-vreemd vermogen in relatie tot innovatiefinanciering.

De onderzoekers concluderen op basis van de Financieringsmonitor van het CBS (2019) ten aanzien van startups en innovatieve ondernemingen evenwel dat:

- Het doorsnee gezochte bedrag door startups en snelgroeiende bedrijven circa €150.000 bedraagt;
- Innovatieve bedrijven in de regel grotere bedragen zoeken, circa €300.000.

Bijlage 2

Interviewees

Regionale Ontwikkelingsmaatschappij NOM:	Ytsen van der Meer Investment manager
Regionale Ontwikkelingsmaatschappij OostNL:	Martijn Sijbers Fondsmanager ION+
Regionale Ontwikkelingsmaatschappij InnovationQuarter:	Hans Dreijklufft Fondsmanager UNIQ

Bijlage 3

Literatuuroverzicht

- Kapitaalmarktonderzoek Noord-Nederland (Rebel & K+V, 2022);
- Kapitaalmarktonderzoek Oost-Nederland (Rebel & Panteia, 2020);
- Onderzoek financieringsinstrumenten Kansen voor West (ERAC, 2020);
- Ex ante assessment II MKB-innovatie financieringsinstrument Oost-Nederland (ERAC, 2021);
- Transitieplan Noord Nederland (provincies Drenthe, Fryslân, Groningen, gemeente Groningen en Emmen - concept maart 2022);
- Financieringsmonitor 2021 (CBS-website).

Bijlage 4

Monte Carlo analyse: inputvariabelen en uitkomst

	Statisch scenario	Min.	Max.
Aanbod van financiering			
Totaal aanbod JTF regio	€ 829,3 M	€ 829,3 M	€ 923,7 M
Innovatieve bedrijven beschikbaarheid	5 %	4 %	6 %
Beschikbaar innovatieve bedrijven			
voor TRL fase 3 - 6	24 %	20%	25%
Beschikbaar innovatieve bedrijven TRL 3 - 6 in JTF gebied			
€ 10M			
Vraag naar financiering			
Totaal JTF regio	€ 985,1 M		
Kapitaalbehoefte voor starter	€ 269,3 M		
Voor innovatie	7%	5%	8%
Kapitaalbehoefte startup GR/FR/DR			
Inclusief werkkapitaal (factor 1,5)	1,5		
Kapitaalbehoefte JTF			
TRL fase 3 - 6	66,7 %	60%	70%
Kapitaalvraag innovatieve bedrijven TRL 3 - 6 in JTF-gebied			
€18,9 M			
Groeiers (slapende inschrijving als start up)			
Kapitaalvraag groeiers innovatieve bedrijven TRL 3 - 6 in JTF-gebied	22,3		
Beschikbaar innovatieve bedrijven TRL 3 - 6 in JTF gebied			
20 M			
Investeringsgat			
€ 10 M			

Uitkomst

Summary Statistics		Repetities
Gemiddelde	8.313	10.000
Standaard deviatie	2,7527	
Maximum	16,255	
Minimum	0,500	