

Innovatiefonds Brabant

Businessplan

7 mei 2013

Samenvatting

In 2020 staat **Noord-Brabant in de Europese top-5** van innovatieve regio's doordat innovatieve MKB-bedrijven in de topclusters er slimme oplossingen ontwikkelen voor grote maatschappelijke opgaven. De ondernemers floreren in een ecosysteem van (open) innovatie waarin zij expertise, infrastructuur, kapitaal, kenniswerkers en een netwerk van partners vinden. Het Innovatiefonds Brabant helpt hen een basisvoorwaarde voor succes te vervullen: het aantrekken van voldoende (privaat) kapitaal. Het Innovatiefonds Brabant heeft een vermogen van EUR 125 miljoen, een looptijd van 24 jaar en is ondergebracht bij de Brabantse Ontwikkelings Maatschappij (BOM). Als integraal onderdeel van het ecosysteem van (open) innovatie verbetert het fonds de toegang van innovatieve MKB-bedrijven tot kapitaal en vergroot het de innovatiekracht van Noord-Brabant.

Met het Innovatiefonds Brabant speelt de Provincie Noord-Brabant in op **knelpunten en kansen**. *Enerzijds* is sprake van marktfalen: er is een financieringsvraag bij veelbelovende innovatieve MKB-bedrijven in Noord-Brabant waar de markt alleen niet in kan voorzien. Een marktverkenning laat zien dat de Brabantse economie veel innovatieve bedrijven heeft met grote financieringsvraag. Een indicatie hiervan wordt gegeven door de financieringsvraag van ~EUR 173 miljoen die bedrijven in 2012 indiende bij de BOM. Ook ideeën voor nieuwe fondsen en de geïnterviewde experts bevestigen het beeld van marktfalen. Het Innovatiefonds Brabant verwacht voldoende vraag naar financiering om EUR 125 miljoen succesvol en betekenisvol te investeren. *Anderzijds* biedt overheidsstimulering een kans: een ecosysteem van (open) innovatie met goede toegang tot kapitaal trekt ondernemers uit alle windstreken en investeerders in hun kielzog. Een dergelijke magneet voor bedrijvigheid, kapitaal, kennis en partners versnelt de verwezenlijking van de ambitie van Noord-Brabant.

Een publiek participatiefonds is een **beproefd instrument**, dat door overheden veel wordt gebruikt. De Provincie Noord-Brabant steunt in samenwerking met het Ministerie van Economische zaken sinds jaren innovatieve MKB-bedrijven middels participaties door de BOM. Een intensivering van dit instrument past in maatschappelijke en economische uitdagingen van de provincie, en in de trend van participeren i.p.v. subsidiëren.

Het Innovatiefonds Brabant heeft een **vierledige ambitie** met daaraan gekoppelde **concrete doelen** waarover het Innovatiefonds Brabant rapporteert en op wordt beoordeeld:

1. *Bijdragen aan maatschappelijke opgaven* middels innovaties in bijvoorbeeld duurzame agro-foodketens, gezond ouder worden, slimme mobiliteit en duurzame energie:
 - *Nieuwe oplossingen*: 40-50% van de investeringen wordt gedaan op het gebied van de ontwikkeling van oplossingen voor maatschappelijke opgaven;
2. *Versterken van technologische groei in Noord-Brabant* middels krachtige, innovatieve topclusters en cross-overs van topclusters:
 - *Technologische groeigebieden*: 50-60% van de investeringen wordt gedaan op gebieden met innovatiekracht en groeipotentieel voor Noord-Brabant binnen de topclusters en cross-overs van topclusters, passend in de smart specialization van Brabant;
3. *Verleiden van andere (private) financiers* om zo veel mogelijk geld beschikbaar te krijgen voor innovatieve MKB-bedrijven in Noord-Brabant:
 - *Mobiliseren middelen*: met EUR 125 miljoen mobiliseert het Innovatiefonds Brabant minimaal EUR 250 miljoen aan middelen van andere financiers – een multiplier van drie;

4. *Sluiten van de keten van financieringsmogelijkheden* voor innovatieve MKB-bedrijven in de topclusters van Noord-Brabant:
 - *Verdeling van middelen*: minimaal 60% van de middelen wordt ingezet voor de (Pre-)Seed, Early Stage en Growth fasen van bedrijfsontwikkeling, waar marktfalen het meest prominent is;
 - *Verbinding keten*: middelen, kennis en netwerk worden ingezet voor de doorstroming van innovatieve MKB-bedrijven naar volgende fasen van financiering en het aantrekken van vervolfinanciering uit de markt;
 - *Rendement*: aan het eind van de looptijd heeft het Innovatiefonds Brabant dezelfde waarde als bij aanvang (EUR 125 miljoen).

Verwachte effecten van het Innovatiefonds Brabant waarover ook wordt gerapporteerd zijn het aantal bedrijven, werkgelegenheid en het aantal patenten. Op basis van een scenario van de investeringsportfolio geldt als mogelijke effecten:

- *Aantal bedrijven*: het Innovatiefonds Brabant steunt 200-230 innovatieve MKB-bedrijven of consortia van deze bedrijven met kennisinstellingen, waarvan 110-125 in de (Pre-)Seed fase, 25-30 in de Early Stage, 40-45 in de Growth, en 25-30 in de Later Stage;
- *Werkgelegenheid*: het Innovatiefonds Brabant creëert 1.400-1.600 arbeidsjaren aan directe werkgelegenheid in Noord-Brabant door financiering van MKB-bedrijven gedurende de investeringsperiode, en jaagt een veelvoud aan werkgelegenheid aan bij gecontinueerde groei van bedrijven, bij exits waarbij marktkapitaal instroomt en door de indirecte werkgelegenheid in de gehele supply chain die innovatieve bedrijven met zich mee dragen;
- *Patenten*: het Innovatiefonds Brabant steunt 125-145 patentaanvragen.

De **werking** van het Innovatiefonds Brabant is gericht op het verwezenlijken van de ambities en doelen door te investeren in fondsen (zogenaamde subfondsen) en bedrijven:

1. *Participaties in Derden-Fondsen*: het stimuleren van fondsenvorming door te participeren in fondsen van derden, waarmee private middelen en kennis worden gemobiliseerd die de innovatiekracht van Noord-Brabant versterken;
2. *Subfondsen in Eigen Beheer*: het zelf opzetten van fondsen op kansrijke gebieden waarvoor wel (beperkt) co-investeerdere maar geen (derden-)fondsen te vinden zijn, waarmee middelen worden gemobiliseerd voor maatschappelijke opgaven en andere kansrijke gebieden en wordt ingespeeld op gaten in de keten;
3. *Directe Investerings*: direct investeren in veelbelovende, innovatieve MKB-bedrijven die buiten de scope van subfondsen (eigen en derden-fondsen) vallen en waarvoor niet voldoende massa is om een toegewijd fonds op te zetten – tegelijkertijd heeft het Innovatiefonds Brabant hiermee veel vrijheid om te sturen op de maatschappelijke ambitie;
4. *Regiefunctie*: verbinden van de verschillende financieringsfasen en helpen van ondernemers om de transitie te maken van de voorgaande naar de volgende fase.

Het Innovatiefonds Brabant maakt exits wanneer maatschappelijke en financiële doelen zijn bereikt en de markt acceptabel kan overnemen. Vrijgekomen middelen uit exits worden geherinvesteerd. Zo mobiliseert hetzelfde geld opnieuw extern kapitaal. Na 24 jaar zijn alle exits (inclusief voor herinvesteringen) gemaakt.

De **scope** van het Innovatiefonds Brabant omvat innovatieve MKB-bedrijven en consortia van bedrijven en kennisinstellingen:

- In de (Pre-)Seed, Early Stage, Growth en Later Stage fasen van ontwikkeling;
- In de topclusters van Brabant – High-Tech Systemen en Materialen, Life Sciences & Health, (Agro)food, Biobased Economy, Maintenance en Logistiek – en cross-overs;

- Met bijdragen aan maatschappelijke opgaven gezond ouder worden, duurzame agro-foodketens, slimme mobiliteit en duurzame energie, en op enablers en thema's als vrijetijdseconomie;
- Gevestigd in, zich vestigend in en/of business ontwikkelend in Noord-Brabant – subfondsen van het Innovatiefonds Brabant kunnen een bredere geografische scope hebben afhankelijk van doelen, strategie, markt en co-investeerders van het subfonds.

Het Innovatiefonds Brabant bouwt zijn portfolio **vraaggestuurd** op. Bedrijven, sectororganisaties, investeerders en andere marktpartijen doen voorstellen voor fonds- en bedrijfsinvesteringen. Deze worden vervolgens onderworpen aan een uitgebreid beoordelingsproces. Tegelijkertijd verkent en ontwikkelt de BOM vanuit haar expertise en netwerk actief investeringskansen op kansrijke gebieden, zoals High-Tech oplossingen voor duurzame energie. De precieze samenstelling van de portfolio kan niet vooraf worden bepaald. Om toch inzicht te krijgen in de mogelijke portfolio-ontwikkeling, sturing, resultaten en impact is een aantal scenario's opgesteld, waaronder een gekozen startscenario, voor de verdeling van middelen over fasen van bedrijfsontwikkeling en investeringsvormen.

De **governance** is gericht op **verantwoorde besluitvorming en risicomitigatie**. Het Innovatiefonds Brabant wordt integraal onderdeel van de BOM Holding en haar organisatie. Het is daarmee ingebed in het innovatie ecosysteem van Noord-Brabant en maakt gebruik van de bestaande expertise en ervaring van de BOM. De BOM voert het primaire proces van het Innovatiefonds Brabant uit: generatie en intake van ideeën/kansen, beoordeling van voorstellen, management van investeringen, en exits. In een besluitvormingsproces met zorgvuldige checks en balances wordt de BOM geadviseerd door een InvesteringsCommissie van externe experts, en worden externe specialisten gemobiliseerd voor specifieke vraagstukken. Investeringen van het Innovatiefonds Brabant zijn passend binnen de huidige staatssteunregels.

De **Provincie Noord-Brabant stelt als aandeelhouder van BOM Holding** de kaders, inclusief doelen (zie hierboven), randvoorwaarden (maximale kosten, staatssteun-proof handelen), benoemt de Raad van Commissarissen van BOM Holding en de InvesteringsCommissie, geeft goedkeuring op de strategie van het Innovatiefonds Brabant, en stelt een formele aandeelhoudersinstructie op. De Raad van Commissarissen van de BOM Holding houdt toezicht op de naleving. Controle wordt uitgeoefend middels periodieke monitoring, rapportage, verantwoording en evaluatie:

- *Halfjaarlijkse rapportage en verantwoording* over voortgang, inclusief investeringen, ambities en doelen, effecten, en financiële indicatoren;
- *Jaarlijkse aandeelhoudersvergadering* waarin de jaarrekening over het afgelopen jaar en een jaarplan voor het komend jaar ter goedkeuring worden voorgelegd;
- *Vierjaarlijks meerjarenplan en externe evaluatie*, op basis waarvan de aandeelhouder beslist over de langetermijnstrategie en eventuele bijsturing van het Innovatiefonds Brabant;
- *Ingrijpende bedrijfsbesluiten* waaronder investeringen boven de EUR 10 miljoen die de aandeelhouder moet goedkeuren.

Het Innovatiefonds Brabant streeft er naar om 55% van de middelen in de eerste vier jaar te investeren, en 45% in jaren vijf t/m 10. Daarna blijft het **geïnvesteerd vermogen** een aantal jaren rond het maximum omdat vrijkomende middelen worden geherinvesteerd. Richting het einde van de looptijd neemt het weer af. Middelen voor investeringen worden op afroep beschikbaar gesteld door de Provincie Noord-Brabant aan de BOM Holding.

Door een portfolio van investeringen in verschillende fasen van bedrijfsontwikkeling en topclusters worden **rendementsrisico's** gespreid en compenseren winstgevendende investeringen voor verlieslatende, zodoende de doelstelling van waarde behoud van het Innovatiefonds Brabant te realiseren. Investeren in innovatieve MKB-bedrijven blijft echter risicovol. Een 2% lager-dan-verwacht rendement in alle fasen van bedrijfsontwikkeling geeft in het startscenario een afschrijving op de waarde van het fonds van ongeveer 30%. Om het risico van dergelijke afschrijvingen verder te mitigeren verschuift het Innovatiefonds Brabant bij tegenvallende rendementen tussentijds het zwaartepunt van de portfolio richting Later Stage investeringen, waarop een hoger rendement wordt verwacht.

De **kosten** voor het dakfonds – activiteiten die niet direct binnen een subfonds vallen – zijn maximaal 0,75% van de omvang van het Innovatiefonds Brabant per jaar, gemiddeld over de looptijd van 24 jaar. De kosten in de eerste jaren liggen boven de 0,75%, door veel activiteiten rondom initiatie van fondsen-ideeën, beoordeling van voorstellen, onderhandeling en implementatie. Dit wordt gecompenseerd met lagere kosten in latere jaren. De kosten worden gedekt door de baten van het Innovatiefonds Brabant, maar lopen vooruit op deze baten. De renteopbrengsten van een deel van de nog niet geïnvesteerde middelen worden daarom gebruikt om in de liquiditeit te voorzien. Voor subfondsen beheerd door de BOM gelden maximale kosten van 3% van de omvang van het subfonds per jaar, gemiddeld over de looptijd van het subfonds. Deze kosten worden gedekt door de middelen en de opbrengsten van het subfonds. De BOM realiseert schaalvoordelen in overheadkosten door de uitbreiding met het Innovatiefonds Brabant. De kosten van het dakfonds en subfondsen beheerd door de BOM liggen onder typische kosten van marktpartijen en beloningen zijn in lijn met publieke normen.

Inhoudsopgave

Samenvatting	2
Inhoudsopgave.....	6
1. Visie, missie, ambitie en doelen	7
1.1 Achtergrond: tweede tranche van de Investeringsstrategie van Brabant	7
1.2 Visie: naar de top met innovatieve ondernemers in een ecosysteem van (open) innovatie met kapitaal als katalysator.....	8
1.3 Missie: de innovatiekracht van Noord-Brabant versterken.....	9
1.4 Ambitie en doelen: bijdragen aan maatschappelijke opgaven, versterken van technologische groei in Brabant, financiers verleiden en de financieringsketen sluiten	10
2. Strategie.....	13
2.1 Investeringsstrategie: fondsenvorming stimuleren, zelf fondsen opzetten, direct investeren en verbinden van fasen van de financieringsketen	13
2.2 Mobilisatie van middelen: fondsniveau, bedrijfsniveau en herinvestering	15
2.3 Exit-strategie: met maatwerk sturen op ambities en doelen	16
2.4 Investerings-scope: innovatieve MKB-bedrijven van (Pre-)Seed t/m Later Stage	17
2.5 Sector-scope: topclusters, cross-overs en maatschappelijke opgaven.....	19
2.6 Geografische scope: Noord-Brabant.....	20
3. Ontwikkeling investeringsportfolio.....	22
3.1 Portfolio-opbouw: vraaggestuurd	22
3.2 Kansrijke gebieden: actief ontwikkelen van investeringskansen.....	23
3.3 Scenario's: verdeling van de middelen van het Innovatiefonds Brabant	25
4. Governance.....	28
4.1 Primaire proces: lead generatie en intake, beoordeling, management en exit.....	28
4.2 Organisatie: rollen en verantwoordelijkheden.....	31
4.3 Aandeelhouder: kaderstelling, rapportage en verantwoording.....	32
4.4 Inbedding bij de BOM: bouwen op sterktes	33
4.5 Raad van Commissarissen en InvesteringsCommissie: toezicht en advies.....	34
4.6 Staatssteun: voldoen aan kaders als voorwaarde voor alle investeringen	35
4.7 Verantwoord: toetsing op integriteit en maatschappelijk verantwoord ondernemen.....	36
5. Financieel plan	37
5.1 Geïnvesteed vermogen: in het startscenario.....	37
5.2 Kosten: van het dakfonds.....	38
5.3 Kosten: van subfondsen.....	40
6. Risicobeheersing	43
7. Volgende stappen	47
Appendix A: Interviews met experts.....	48
Appendix B: Externe validatie onafhankelijke experts.....	53
Appendix C: Marktverkenning.....	56
Appendix D: Aannames voor doorrekening van scenario's, en sturing en meting van resultaten	59
Appendix E: Variaties op het startscenario	61
Referenties.....	63

1. Visie, missie, ambitie en doelen

In 2020 staat Noord-Brabant in de Europese top-5 van innovatieve regio's doordat innovatieve MKB-bedrijven in de topclusters er slimme oplossingen ontwikkelen voor grote maatschappelijke opgaven. De ondernemers floreren in een ecosysteem van (open) innovatie waarin zij expertise, infrastructuur, kapitaal, kenniswerkers en een netwerk van partners vinden. Het Innovatiefonds Brabant helpt hen een basisvoorwaarde voor succes te vervullen: het aantrekken van voldoende (privaat) kapitaal.

Het Innovatiefonds Brabant heeft een vermogen van EUR 125 miljoen en is ondergebracht bij de Brabantse Ontwikkelings Maatschappij (BOM). Als integraal onderdeel van het ecosysteem van (open) innovatie verbetert het fonds de toegang van innovatieve MKB-bedrijven tot kapitaal en vergroot het de innovatiekracht van Noord-Brabant. Het is een beproefd instrument, waar de Provincie Noord-Brabant en de BOM al veel ervaring mee hebben opgedaan. Het Innovatiefonds Brabant draagt bij aan de oplossing van maatschappelijke opgaven door innovatie te ondersteunen, versterkt de technologische groei in Noord-Brabant met krachtige (cross-overs van) topclusters, verleidt andere (private) financiers tot investeren in innovatieve MKB-bedrijven, en sluit voor die bedrijven de keten van financiering.

1.1 Achtergrond: tweede tranche van de Investeringsstrategie van Brabant

In 2010 is in de Agenda van Brabant een strategie geformuleerd voor investeringen in de toekomst van Noord-Brabantⁱ. De eerste projecten zijn volop in uitvoering. Provinciale Staten hebben op 16 november 2012 besloten in een tweede tranche de oprichting van vier fondsen voor te bereiden. Eén daarvan, het Innovatiefonds Brabant, wordt in dit business plan uitgewerkt. Het Innovatiefonds Brabant is een integraal onderdeel van het economisch programma Brabant 2020 en het bijbehorende actieplan.ⁱⁱ Het is een gesloten (closed-end) fonds met een vermogen van EUR 125 miljoen. Na de looptijd van 24 jaar vloeien de middelen terug naar de Provincie Noord-Brabant. Gedurende de looptijd vinden exits plaats en worden vrijkomende middelen geherinvesteerd op basis van vierjaarlijkse evaluatie. Het fonds wordt ondergebracht in de Holding van de Brabantse Ontwikkelings Maatschappij (BOM).

In 2012 zijn de mogelijkheid, wenselijkheid en contouren van het Innovatiefonds Brabant verkend en uitgewerkt tot een businesscase zoals opgenomen in het Statenvoorstel Fondsen van 16 november 2012ⁱⁱⁱ en op basis waarvan is besloten het fonds nader uit te werken in een concreet businessplan. Voorliggend resultaat is onderdeel van het voorstel voor de oprichting van het Innovatiefonds Brabant aan de Provinciale Staten van Noord-Brabant ter besluitvorming op 21 juni 2013.

Dit businessplan is tot stand gekomen door gezamenlijke inspanning van de Provincie Noord-Brabant en de Brabantse Ontwikkelings Maatschappij, en bouwt voort op en geeft uitwerking aan de businesscase. Een brede vertegenwoordiging vanuit beide partijen is geraadpleegd gedurende het proces. Een tussentijdse presentatie bij de Provinciale Staten heeft plaatsgevonden op 15 maart 2013. Middels interviews is een brede groep externe specialisten geraadpleegd (Appendix A). Vier onafhankelijke experts hebben het totale businessplan becommentarieerd (Appendix B). Advocaten- en notarissenkantoor Pels Rijcken heeft de juridische houdbaarheid getoetst. Bureau Zanders Treasury and Finance

Solutions heeft een contra-expertise gemaakt op risicoanalyse. De ontwikkeling van dit businessplan is ondersteund door Roland Berger Strategy Consultants.

1.2 Visie: naar de top met innovatieve ondernemers in een ecosysteem van (open) innovatie met kapitaal als katalysator

In de top-5 van Europa

In 2020 staat Noord-Brabant in de Europese top-5 van innovatieve regio's. De regio wordt internationaal (h)erkend als "Europe's heart of smart solutions" en dankt haar topospositie aan een veerkrachtige economie, waarin slimme, innovatieve oplossingen worden ontwikkeld voor maatschappelijke vraagstukken. Brabantse burgers profiteren hiervan in hun welzijn en welvaart. Dat is de visie die is neergelegd in het economisch programma Brabant 2020 en de Agenda van Brabant. Error! Bookmark not defined., Error! Bookmark not defined.

Gedreven door ondernemers in topclusters

Noord-Brabant heeft een sterk industrieel DNA. Error! Bookmark not defined. De (maak- en proces)industrie en het agro-industrieel complex vormen het kloppend hart van de Brabantse economie. De combinatie met de strategische positie in Europa, te midden van mainports en bevolkingsconcentraties, maakt Brabant tot een sterke economie met veel kansen en een goede uitgangspositie om zich de komende jaren als "slimme economie" internationaal te onderscheiden.

Innovatieve ondernemers zijn de motor van de slimme economie: zij introduceren producten of diensten die voor de markt nieuw of sterk verbeterd zijn¹. In Noord-Brabant zijn innovatieve ondernemers geconcentreerd rondom zes topclusters en de cross-overs daartussen: High-Tech Systemen & Materialen, Life Sciences & Health, (Agro)food, Biobased Economy, Maintenance en Logistiek. Error! Bookmark not defined. De ondernemers in deze topclusters versterken de Brabantse economie en concurrentiekracht en ontwikkelen oplossingen voor maatschappelijke opgaven als gezond ouder worden, duurzame agro-foodketens, slimme mobiliteit en duurzame energie. Deze uitdagingen gaan hand in hand met economische kansen.

Gesteund door een ecosysteem van (open) innovatie

Brabantse ondernemers kunnen dit niet alleen. Innovatie komt steeds minder van bedrijven die in het isolement van hun eigen R&D-afdeling nieuwe vindingen doen, maar juist in toenemende mate van samenwerking tussen innovatief MKB, grote bedrijven, onderzoeksinstituten en maatschappelijke organisaties. Bedrijven innoveren het best waar expertise, infrastructuur, financiële middelen, kenniswerkers en een netwerk van partners voorhanden zijn: in een ecosysteem van (open) innovatie.

Toegang tot kapitaal als katalysator

"Met geld alleen bereik je niets", stelde één van de geïnterviewde experts. Maar toegang tot kapitaal is wel een basisvoorwaarde voor een succesvol ecosysteem en een belangrijke katalysator voor innovatief ondernemerschap.

¹ In dit businessplan worden geïntroduceerde producten of diensten tot innovaties gerekend als ze gebaseerd zijn op 1) de resultaten van nieuwe technologische ontwikkelingen, 2) nieuwe combinaties of toepassingen van bestaande technologieën/ideeën of 3) het benutten van overige kennis

De overheid heeft hier een rol uit noodzaak en kans. Enerzijds is sprake van marktfalen: het innovatieve MKB heeft moeite voldoende kapitaal te verkrijgen voor grote investeringen met lange looptijden en hoge risico's, veelal zonder inkomsten gedurende het innovatieproces. Traditionele investeerders zijn niet geïnteresseerd in onzekere inkomsten en Venture Capital fondsen richten zich meer op volwassener bedrijven (met klanten en kasstroom) dan op innovatieve start-ups. Bedrijven blijven daarom steken in de veelbesproken "Valley of Death", die door de financiële crisis alleen maar prominenter is geworden.

Anderzijds biedt overheidsstimulering een kans: een ecosysteem van (open) innovatie met goede toegang tot kapitaal trekt ondernemers uit alle windstreken en investeerders in hun kielzog. Een dergelijke magneet voor bedrijvigheid, kapitaal, kennis en partners versnelt de verwezenlijking van de visie van Noord-Brabant – naar internationaal voorbeeld: "Silicon Valley, maar trouwens ook recente economische successen in China, Singapore, Zuid-Korea of Brazilië, zijn het resultaat van enorme directe en indirecte overheidsinvesteringen in innovatie." (Mariana Mazzucato, hoogleraar innovatie- en technologiebeleid).^{iv}

1.3 Missie: de innovatiekracht van Noord-Brabant versterken

De missie van het Innovatiefonds Brabant is het versterken van de innovatiekracht van Noord-Brabant. Innovatie door MKB-bedrijven in topclusters is de toekomst van Noord-Brabant. Het versterkt de economie en pakt maatschappelijke uitdagingen aan. Het versterken van de internationale concurrentiepositie van deze topclusters is de komende jaren de focus van het provinciale economische beleid. Een sterk ecosysteem van (open) innovatie is het middel en goede toegang tot kapitaal is daarvan een essentieel onderdeel. Het Innovatiefonds Brabant verbetert die toegang en vergroot daarmee de innovatiekracht van Brabant. Door het fonds onder te brengen bij de BOM zorgt de provincie voor inbedding in het regionale innovatie ecosysteem.

Innovatiefonds Brabant als onderdeel van het ecosysteem van (open) innovatie

Het Innovatiefonds Brabant kan alleen slagen als het wordt ingebed in een ecosysteem van (open) innovatie en zowel aan de voorkant (aanjagen en opwerken van innovatieve ontwikkelingen) als aan de achterkant (vervolginvesteringen) slimme verbindingen legt.

Het onderbrengen bij de BOM faciliteert deze inbedding. De BOM bevindt zich in het middelpunt van de tripple helix (bedrijfsleven, kennisinstellingen en overheid) in Noord-Brabant en ondersteunt bedrijven met een integrale propositie van kennis, netwerk, faciliteiten en middelen in vier kerntaken^v:

- **Business Development:** *Brabant-breed ondersteunen van (MKB-)bedrijven in de topclusters, zodat zij – door middel van samenwerking – technologische en organisatorische innovaties omzetten in hoogwaardige nieuwe producten en diensten en bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke opgaven;*
- **Foreign Investments:** *Aantrekken van buitenlandse bedrijven die een bijdrage leveren aan de economische kracht van Brabant;*
- **Capital:** *Risicodragend investeren in Brabantse startende en groeiende, innovatieve ondernemingen;*
- **Bedrijfslocaties:** *Brabant-brede ontwikkeling van werklocaties, waardoor op een ondernemende wijze bestaande bedrijventerreinen worden geherstructureerd tot hoogwaardiger, duurzamere werklocaties en nieuwe, innovatie-bevorderende werklocaties worden gecreëerd binnen de topclusters.*

De BOM is een sleutelspeler in het Brabantse ecosysteem en nauw verweven met andere sleutelspelers zoals science parken en onderzoeksinstellingen. Het Innovatiefonds Brabant maakt via de BOM direct deel uit van dit ecosysteem en complementeert andere stimuleringsmaatregelen, zoals de drie Brabantse Valorisatieprogramma's die zich specifiek richten op startende ondernemers, de wettelijke taak van de nieuwe Kamers van Koophandel om bedrijven te adviseren bij innovatie, clustervorming door de Brabantse clusterorganisaties en de Brabantse Internationaliseringsagenda. De BOM verbindt het fonds met het netwerk van de andere regionale ontwikkelingsmaatschappijen in Nederland.

Een publiek participatiefonds is een beproefd instrument. Het participatiefonds is in de markt geboren, maar wordt in toenemende mate gebruikt door overheden, zowel internationaal (bv. het European Investment Fund), nationaal (bv. de oude Technostarterfondsen en huidige MKB+ Innovatiefonds Brabant) en regionaal. De Provincie Noord-Brabant steunt in samenwerking met het Ministerie van Economische zaken sinds jaren innovatieve MKB-bedrijven middels participaties door de BOM. Veruit het grootste gedeelte van passende financierings-verzoeken door het MKB kan door gebrek aan middelen niet gehonoreerd worden. Een intensivering van dit instrument past in de maatschappelijke en economische uitdagingen waar de provincie voor staat, en in de trend van participeren i.p.v. subsidiëren, om ondernemers te intensiveren en te profiteren van hun successen, zoals ook in het nationale topsectorenbeleid plaatsvindt.

1.4 Ambitie en doelen: bijdragen aan maatschappelijke opgaven, versterken van technologische groei in Brabant, financiers verleiden en de financieringsketen sluiten

Het Innovatiefonds Brabant heeft een vierledige ambitie, zie figuur 1. Bijdragen aan maatschappelijke opgaven en versterken van de economie zijn de primaire ambities; dat is waar de Brabantse samenleving de vruchten plukt van innovatieve ondernemers en hun innovatiekracht. Maar daarvoor dienen deze ondernemers goede toegang te hebben tot kapitaal. Het Innovatiefonds Brabant zal daarom inzetten op het verleiden van andere (private) financiers en het sluiten van de financieringsketen.



Bijdragen aan maatschappelijke opgaven

middels innovaties in bijvoorbeeld duurzame agro-foodketens, gezond ouder worden, slimme mobiliteit en duurzame energie



Versterken van technologische groei in Noord-Brabant

middels krachtige, innovatieve topclusters en cross-overs van topclusters



Verleiden van andere (private) financiers

om zo veel mogelijk geld beschikbaar te krijgen voor innovatieve MKB-bedrijven in Noord-Brabant



Sluiten van de keten

van financieringsmogelijkheden voor innovatieve MKB-bedrijven in de topclusters van Noord-Brabant

Figuur 1. Ambities van het Innovatiefonds Brabant

Bijdragen aan maatschappelijke opgaven

De kracht van Brabant ligt in het omzetten van maatschappelijke opgaven in economische kansen door innovatieve MKB bedrijven. Het Innovatiefonds Brabant positioneert Brabant als “Europe’s Heart of Smart Solutions” door MKB-bedrijven te ondersteunen in de ontwikkeling van nieuwe oplossingen voor grote maatschappelijke opgaven zoals duurzame agro-foodketens, gezond ouder worden, slimme mobiliteit en duurzame energie. Bijvoorbeeld ondernemers die nieuwe technieken ontwikkelen die ouderen helpt thuis te blijven wonen door huishoudelijke taken over te nemen. Of ondernemers die zonnecellen ontwikkelen die effectiever en goedkoper zijn dan traditionele producten.

Het Innovatiefonds Brabant stelt zich het volgende doel:

- *Nieuwe oplossingen*: 40-50% van de investeringen wordt gedaan op het gebied van de ontwikkeling van oplossingen voor maatschappelijke opgaven.

Versterken van technologische groei in Noord-Brabant

Het Innovatiefonds Brabant wil de groei van innovatieve MKB-bedrijven in de Noord-Brabant (mee)financieren, zodat de economie zich blijft vernieuwen, hoogwaardige werkgelegenheid wordt gecreëerd en een stevige basis ontstaat voor de ontwikkeling van nieuwe producten en diensten. Een basis hiervoor ligt in (maar beperkt zich niet tot) veelbelovende (technologische) groeigebieden binnen en tussen de topclusters High-Tech Systemen & Materialen, Life Sciences & Health, (Agro)food, Biobased Economy, Maintenance en Logistiek, die passen binnen de smart specialization van Noord-Brabant. Een voorbeeld van zo'n groeigebied is 3D-printing (de “derde industriële revolutie”) waarin Brabant een goede uitgangspositie heeft, maar nog flinke valorisatieslagen kan maken. Een ander voorbeeld is de ontwikkelingen van high-tech lithografie machines voor de halfgeleider industrie, waarbinnen Noord-Brabant met ASML, TU/e en NXP een sterke basis heeft waaruit nieuwe bedrijvigheid kan bloeien.

Het Innovatiefonds Brabant stelt zich het volgende doel:

- *Technologische groeigebieden:* 50-60% van de investeringen wordt gedaan op gebieden met innovatiekracht en groeipotentieel voor Noord-Brabant binnen de topclusters en cross-overs van topclusters, passend in de smart specialization van Brabant.

Een investering kan tegelijkertijd een nieuwe oplossing behelzen voor een maatschappelijke opgave en onderdeel zijn van een technologisch groeigebied.

Verleiden van andere (private) financiers

Het Innovatiefonds Brabant zet EUR 125 miljoen in om voor innovatieve ondernemers de toegang tot kapitaal te verbeteren, maar heeft nadrukkelijk niet de intentie zelf en alleen te voorzien in de volledige kapitaalbehoefte van een bedrijf. Het fonds mobiliseert (privaat) kapitaal. Dat kan door een deel te investeren via “subfondsen” waarin ook andere partijen deelnemen en door weer andere partijen te bewegen mee te investeren in participaties van subfondsen in bedrijven. Door vrijvallende middelen opnieuw in te zetten mobiliseert het fonds met hetzelfde geld meer dan eens middelen van derden.

Het Innovatiefonds Brabant stelt zich het volgende doel:

- *Mobiliseren middelen:* met EUR 125 miljoen mobiliseert het Innovatiefonds Brabant minimaal EUR 250 miljoen aan middelen van andere financiers – een multiplier van 3.

Sluiten van de keten

Het ontwikkelen van slimme innovaties in maatschappelijke opgaven kost tijd en gaat gepaard met grote risico's. Inkomsten zijn onzeker en komen ook bij succes pas lang nadat de kosten moeten worden gemaakt. Private financiering is daarom vaak moeilijk te vinden, vooral in de vroegere fasen van bedrijfsontwikkeling: (Pre-)Seed, Early Stage en Growth (zie sectie 2.4). Zo moeten gezondheidsoplossingen (o.a. topcluster Life Sciences & Health) hun veiligheid en effectiviteit aantonen in strenge en dure (klinische) testen. Veel private partijen hebben gewoonweg niet de lange adem die daarvoor nodig is. Het Innovatiefonds Brabant heeft die wel, en kan daarom dit marktfalen helpen oplossen. Verwachte verliezen in de vroegere fasen compenseert het Innovatiefonds Brabant door een deel van de middelen in te zetten in latere fasen van bedrijfsontwikkeling (ook Later Stage). Het kapitaal van het fonds dient als katalysator en moet aan het eind van de looptijd in zijn geheel kunnen terugvallen aan de Provincie Noord-Brabant.

Het Innovatiefonds Brabant dicht niet alleen gaten in de keten van financiering, maar verbindt ook de verschillende fasen en helpt ondernemers de transitie maken van de voorgaande naar de volgende. Naast financiering vergt dit actieve begeleiding en kennis van de markt en het financieringslandschap. Daarom vormt het Innovatiefonds Brabant een integraal onderdeel van het ecosysteem van (open) innovatie in Noord-Brabant.

Het Innovatiefonds Brabant stelt zich de volgende doelen:

- *Verdeling van middelen:* minimaal 60% van de middelen wordt ingezet voor de (Pre-)Seed, Early Stage en Growth fasen van innovatieve MKB-bedrijven en consortia;
- *Verbinding keten:* middelen, kennis en netwerk worden ingezet voor de doorstroming van innovatieve MKB-bedrijven naar volgende fasen van financiering en het aantrekken van vervolfinanciering uit de markt;
- *Rendement:* aan het eind van de looptijd heeft het Innovatiefonds Brabant dezelfde waarde als bij aanvang (EUR 125 miljoen).

2. Strategie

Om ambities en doelen te verwezenlijken stimuleert het Innovatiefonds Brabant fondsenvorming door derden, zet het zelf fondsen op, investeert het direct in veelbelovende bedrijven, en stimuleert de doorstroming van bedrijven naar de volgende fase van financiering. Het fonds mobiliseert (privaat) kapitaal uit co-investeringen van derden in nieuwe fondsen, co-financiering door derden in bedrijven en het herinvesteren van vrijkomende middelen. Het Innovatiefonds Brabant maakt exits wanneer maatschappelijke en financiële doelen zijn bereikt en de markt acceptabel kan overnemen.

Het Innovatiefonds Brabant ondersteunt innovatieve MKB-bedrijven en consortia met impact en innovatiekracht in de (Pre-)Seed, Early Stage, Growth en Later Stage fasen van ontwikkeling. Het Innovatiefonds Brabant investeert voornamelijk in MKB-bedrijven in de topclusters van Noord-Brabant – High-Tech Systemen en Materialen, Life Sciences & Health, (Agro)food, Biobased Economy, Maintenance en Logistiek – en in de cross-overs daartussen. De investeringen dragen bij aan maatschappelijke uitdagingen als gezond ouder worden, duurzame agro-foodketens, slimme mobiliteit en duurzame energie, en op enablers en thema's als vrijetijdseconomie.

2.1 Investeringsstrategie: fondsenvorming stimuleren, zelf fondsen opzetten, direct investeren en verbinden van fasen van de financieringsketen

Het Innovatiefonds Brabant heeft een vierledige investeringsstrategie (figuur 2). Het combineert drie vormen van investeren en een Regiefunctie, waarmee het tegelijkertijd stuurt op maatschappelijke opgaven, verleiden van andere financiers en sluiten van de keten, en inspeelt op behoeften van innovatieve MKB-bedrijven en kansen in de markt. Zo mobiliseert het Innovatiefonds Brabant bijvoorbeeld veel co-investeringen door Participaties in Derden-Fondsen, en stuurt het direct op investeren in MKB-bedrijven met een grote bijdrage aan maatschappelijke opgaven en groeigebieden in topclusters met het Fonds Directe Investerings. Kortom, het Innovatiefonds Brabant zet een mix van instrumenten in om ambities en doelen te bereiken.



Figuur 2. Investeringsvormen

Participaties in Derden-Fondsen

Het Innovatiefonds Brabant stimuleert fondsenvorming door te participeren in fondsen die worden opgezet en beheerd door derden, maar zonder bijdrage van het fonds niet tot stand zouden komen of niet (voldoende) in Noord-Brabant actief zouden zijn. Zo mobiliseert het

fonds private middelen en kennis die de innovatiekracht van Noord-Brabant versterken. Participaties in Derden-Fondsen zijn alleen mogelijk als externe partijen het fonds willen en kunnen beheren en een aanzienlijk deel van het kapitaal bijdragen.

Subfondsen in Eigen Beheer

Het Innovatiefonds Brabant zet zelf fondsen op in eigen beheer op kansrijke gebieden waarvoor wel co-investeerders maar geen (derden-)fondsen te vinden zijn. Zo mobiliseert het fonds middelen voor delen van de keten waar vraag en aanbod verder uit elkaar liggen en kan het meer sturen op participaties in bedrijven die bijdragen aan het oplossen van maatschappelijke uitdagingen. Ook worden subfondsen opgezet voor specifieke opgaven met grote potentie die een reservering van een deel van de middelen van het Innovatiefonds Brabant rechtvaardigen ondanks beperkte/geen co-investeerders.

Fonds Directe Investeringsen

Het Innovatiefonds Brabant investeert een deel van de middelen direct in bedrijven. Derden participeren niet op fondsniveau, maar co-financieren wel op niveau van de bedrijven. Het Fonds Directe Investeringsen financiert ondernemingen die passen in de kaders van het Innovatiefonds Brabant maar bijvoorbeeld niet in de investeringsscope van derden-fondsen of eigen subfondsen. Het fonds doet ook directe (vervolg)investeringsen in bedrijven die reeds zijn ondersteund, om bijvoorbeeld het belang te vergroten en daarmee de rendementsdoelstelling te halen.

Vanuit bovenstaande drie investeringsvormen worden innovatieve MKB-bedrijven gefinancierd met participaties en (achtergestelde) leningen. Aandelenparticipaties zijn uitgangspunt. Financiële structurering met andere investeerders mede-gebaseerd op cash-flows en balansprojecties zullen de uiteindelijke financiële structuur bepalen.

Regiefunctie

Het Innovatiefonds Brabant (co-)investeert niet slechts in fondsen en bedrijven, maar verbindt ook de verschillende financieringsfasen met elkaar en helpt ondernemers de transitie te maken van de voorgaande naar de volgende fase. Hiermee ontstaat een doorlopende financieringsketen waarin ondernemers en investeerders elkaar steeds kunnen vinden. De Regiefunctie heeft een procesmatige en organisatorische focus op de kapitaalmarkt. Het brengt Brabantse financiers, publiek en privaat, met elkaar in contact en stimuleert samenwerking tussen partijen, sluit derden-fondsen en eigen subfondsen op elkaar aan, verbindt regionale met landelijke en internationale initiatieven en regelingen, en identificeert marktfalen op basis waarvan nieuwe ideeën voor fondsen ontstaan. Error! Bookmark not defined.

Afwijkingen van de strategie van het Innovatiefonds Brabant t.o.v. de businesscase in het Statenvoorstel Fondsen Error! Bookmark not defined.

Dit businessplan bouwt voort op de businesscase in het Statenvoorstel 67/12 A. Op twee onderwerpen wijkt de investeringsstrategie in dit businessplan af van het Statenvoorstel:

1. Mogelijkheid tot directe investeringen (sectie 2.1)

Een van de investeringsvormen is directe investeringen in bedrijven (Fonds Directe Investeringsen). Dit was geen onderdeel van het Statenvoorstel. De noodzaak van het Fonds Directe Investeringsen ligt in de brede scope van het Innovatiefonds Brabant en een marktverkenning waarin een brede financieringsvraag is geobserveerd. Subfondsen bestrijken veelal een afgebakend gebied. Met het Fonds Directe Investeringsen kan het Innovatiefonds Brabant veelbelovende innovatieve MKB-

bedrijven in topclusters en maatschappelijke opgaven ondersteunen die buiten de scope van subfondsen vallen, en waarvoor niet voldoende massa is om een toegewijd subfonds op te zetten. Tegelijkertijd geeft het Fonds Directe Investerings veel vrijheid om te sturen op de maatschappelijke en economische ambitie van het Innovatiefonds Brabant.

2. Herinvestering (sectie 2.2)

Dit businessplan legt meer nadruk op de revolverende inzet van middelen gedurende de looptijd van het Innovatiefonds Brabant dan het Statenvoorstel. Middelen die vrijkomen uit exits worden geherinvesteerd in andere fondsen of bedrijven, mits ook de verwachte exit van de herinvestering valt binnen de looptijd van het Innovatiefonds Brabant van 24 jaar. Met een gemiddelde verwachte looptijd van 10 jaar voor een investering in een subfonds, en 6 jaar voor een investering in een bedrijf, zal het Innovatiefonds Brabant zeker tot in jaar 14 nieuwe investeringen doen in nieuwe subfondsen, en tot in jaar 18 in bedrijven. Hierdoor gaat de omloopsnelheid van de middelen omhoog, waardoor meer investeringen worden gedaan en meer middelen van andere financiers worden gemobiliseerd met dezelfde hoeveelheid geld.

2.2 Mobilisatie van middelen: fondsniveau, bedrijfsniveau en herinvestering

Het Innovatiefonds Brabant mobiliseert met EUR 125 miljoen minimaal EUR 250 miljoen aan middelen van andere financiers. Dit mobiliserende effect is een optelling van drie effecten: co-investeringen in fondsen, co-financiering in bedrijven en herinvestering.

1. Co-investeringen in subfondsen

Het Innovatiefonds Brabant co-investeert in fondsen die worden beheerd door derden (zie sectie 2.1). Een beperkte incentive is veelal voldoende om deze fondsen te initiëren en/of activiteiten in Noord-Brabant te intensiveren. Het Innovatiefonds Brabant streeft ernaar gemiddeld 20% van een derden-fonds te financieren en 80% te mobiliseren bij andere financiers (multiplier van vijf). De BOM heeft dat eerder gedaan met bijvoorbeeld het Brabant Life Sciences Seed Fonds (een Technostarterfonds).

Van Subfondsen in Eigen Beheer wordt een beperkter mobiliserend effect verwacht, omdat deze zich veelal richten op gebieden waar derden-fondsen en dus financiers minder interesse in hebben. Het Innovatiefonds Brabant streeft naar gemiddeld 50% extern kapitaal voor Subfondsen in Eigen Beheer, maar er zullen ook subfondsen worden opgezet waarvoor weinig tot geen co-investeerders zijn te vinden (bv. het Ontwikkelfonds, zie sectie 3.2).

Mobiliseren middelen van andere overheden

Ook andere overheden stimuleren fondsenvorming. Onderdelen van het nationale MKB+ Innovatiefonds Brabant zijn een faciliteit om Seed fondsen goedkoop kapitaal te helpen aantrekken en een fonds-in-fonds faciliteit van EUR 150 miljoen om samen met het European Investment Fund (EIF) kapitaal te verstrekken aan Growth en Later Stage fondsen. De provincie Gelderland zet tegelijkertijd een investeringsfonds op en vanuit het Europese Structuurfonds biedt het instrument JEREMIE kapitaal aan regionale fondsen gericht op innovatieve MKB-bedrijven.

Het Innovatiefonds Brabant zoekt actief naar samenwerking met andere fondsen en publieke partijen om de impact van de eigen investering te vergroten en risico's te delen. Middels samenwerking en co-investeringen trekt het Innovatiefonds Brabant dergelijke publieke investeringen naar Noord-Brabant voor innovatieve MKB-bedrijven en verbreedt het de scope van subfondsen om Noord-Brabantse

bedrijven internationaal te faciliteren. Zo verwacht het Innovatiefonds Brabant ~EUR 5-15 miljoen vrij te maken voor co-investering in een fonds dat middelen uit JEREMIE mobiliseert voor Noord-Brabant.

2. Co-financiering in bedrijven

Het Innovatiefonds Brabant en subfondsen streven ernaar co-financiering door derden in bedrijven te realiseren, van gemiddeld 40-60% van de financieringsvraag van een bedrijf (multiplier van twee). Een voorbeeld is de investering door de BOM in een spin-out van een High-Tech multinational die 's werelds eerste industriële inktjetapplicatie ontwikkelt voor het produceren van printplaten. Marktpartijen investeerden 3,5 keer de inleg van de BOM.

Co-financiering in bedrijven kan een cash bijdrage zijn door een andere investeerder, maar ook de inzet van mensen of patenten in een consortium of joint venture. Het kunnen nieuwe middelen betreffen, maar ook middelen die al in de onderneming aanwezig zijn. Alleen nieuwe middelen van co-financiers worden meegenomen in de verantwoording van de doelstelling om een totale multiplier van drie te creëren met het Innovatiefonds Brabant (sectie 1.4). De mate van co-financiering varieert per instrument. Derden-fondsen nemen typisch een groter deel van de financiering van een bedrijf voor hun rekening dan Subfondsen in Eigen Beheer en het Fonds Directe Investerings. Daarbij worden staatssteunkaders altijd gehanteerd.

3. Herinvestering

De middelen die vrijkomen na een exit worden door het Innovatiefonds Brabant geherinvesteerd in fondsen en/of bedrijven. Zo mobiliseert hetzelfde geld opnieuw extern kapitaal. De middelen worden over de looptijd van 24 jaar tussen de 1,8 en 2,2 keer ingezet, een verwachting op basis van scenario's (sectie 3.3). Middelen worden alleen geherinvesteerd als de beoogde exit van de herinvestering plaatsvindt binnen de looptijd van het Innovatiefonds Brabant van 24 jaar. De (her)investeringsstrategie is onderhevig aan een vierjaarlijkse evaluatie van het Innovatiefonds Brabant. Een mooi voorbeeld is de investering van de BOM in een bedrijf dat snel-laders ontwikkelt voor elektrische auto's. De BOM hielp andere investeerders aantrekken, verkocht zijn eigen belang binnen een jaar aan een marktpartij, en gebruikte de vrijgekomen middelen voor nieuwe investeringen.

2.3 Exit-strategie: met maatwerk sturen op ambities en doelen

Het Innovatiefonds Brabant investeert waar de markt dat niet kan of doet. Zodra de markt het kan overnemen, ligt het voor de hand een exit te maken en de vrijkomende middelen elders in te zetten. Toch komt er meer kijken bij de exit-strategie van het Innovatiefonds Brabant. Een langere participatie en zelfs additionele investeringen zijn soms nodig om redementsdoelstellingen te behalen, zelfs als de markt in principe al over kan nemen. Bovendien laten te snelle exits soms gaten vallen in de financieringsketen, zeker wanneer ook marktpartijen op hetzelfde moment uitstappen. Door de grote investeringen en lange duur van innovaties in medische technologie, doet een bedrijf er volgens experts gemiddeld 15 jaar over om van Pre-Seed tot Later Stage te komen. Juist het Innovatiefonds Brabant heeft de lange adem die marktpartijen missen.

De exit-strategie van het Innovatiefonds Brabant bestaat uit de volgende kaders:

- Exits uit een subfonds of bedrijf worden gemaakt wanneer maatschappelijke en financiële doelen zijn bereikt en de markt acceptabel kan overnemen (bijvoorbeeld met behoud van werkgelegenheid in de regio);

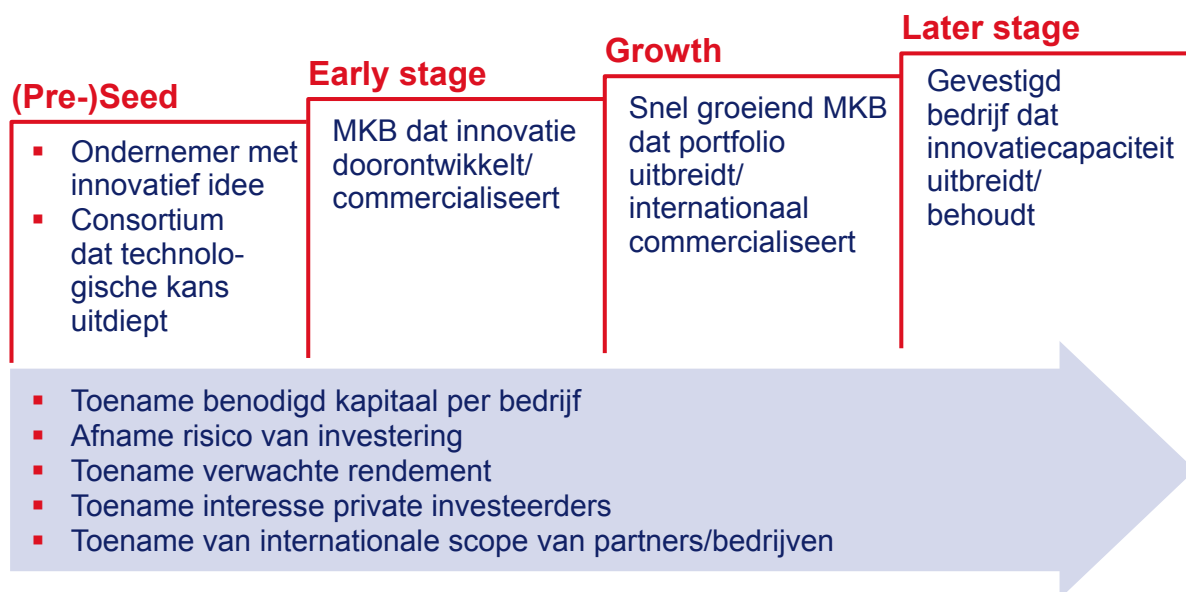
- Exits worden zo snel mogelijk gemaakt, opdat vrijkomende middelen kunnen worden geherinvesteerd – zo mogelijk en wenselijk wordt gestuurd op directe dividenduitkering bij tussentijdse exits binnen subfondsen om middelen vrij te maken;
- Na 24 jaar zijn alle exits uit subfondsen en bedrijven gemaakt;
- De looptijd van subfondsen wordt vooraf bepaald – tussentijdse exits uit een subfonds zijn mogelijk en er wordt actief naar exit kansen gezocht;
- De exit-strategie van elk subfonds wordt bij oprichting overeengekomen met inachtneming van de specifieke partners, scope en doelen;
- De exit-strategie van het Fonds Directe Investerings is maatwerk per bedrijf;
- Richtlijn voor investeringen in subfondsen is een looptijd van 10 jaar en voor investeringen in bedrijven 6 jaar.

De exit-strategie is een portfoliostrategie waarin de verschillende ambities en doelen van het Innovatiefonds Brabant tegen elkaar worden afgewogen door het fondsmanagement. De borging en uitvoering van de exit-strategie is onderdeel van het investeringsbeleid en de beoordeling van investeringsvoorstellen (zie sectie 4.1).

2.4 Investeringscope: innovatieve MKB-bedrijven van (Pre-)Seed t/m Later Stage

Het Innovatiefonds Brabant investeert in innovatieve MKB-bedrijven met innovatiekracht en (verwachte) impact op de Brabantse maatschappij en economie. Hoewel de duur en investeringsbehoefte per topcluster verschillen, maken deze innovatieve MKB-bedrijven dezelfde ontwikkelingsfasen door. Het Innovatiefonds Brabant investeert vanaf (Pre-)Seed t/m Later Stage (figuur 3). Het voorziet daarmee in de brede behoefte van kapitaal over de keten, spreidt investeringsrisico's en compenseert verwachte verliezen in vroegere fasen met winsten in latere fasen. Naast individuele MKB-bedrijven, investeert het Innovatiefonds Brabant ook in innovatieve consortia van bedrijven en kennisinstellingen.

Participaties in Derden-Fondsen vindt voornamelijk plaats bij fondsen die zich richten op de Growth en Later Stage. Fondsen in Eigen Beheer worden vooral opgezet in de (Pre-)Seed en Early Stage. Directe investeringen worden in alle fasen gemaakt. Scenario's voor de verdeling van middelen over de ontwikkelingsfasen en investeringsvormen zijn geschetst in sectie 3.3. In het "startscenario" dat het Innovatiefonds Brabant nastreeft worden 200-230 innovatieve MKB-bedrijven en consortia gesteund.



Figuur 3. Investeringscope van het Innovatiefonds Brabant

(Pre-)Seed

In de (Pre-)Seed-fase investeert het fonds in startende ondernemers die de eerste stappen zetten in de ontwikkeling van een innovatief product of dienst en in consortia van bedrijven en kennisinstellingen die nieuwe technologische kansen uitdiepen. De ontwikkelingsactiviteiten van deze consortia en startende bedrijven bevinden zich veelal nog in een vroeg stadium. De grote onzekerheid en aanzienlijke tijd naar de markt maakt hen voor private investeerders nauwelijks interessant. Participaties in Derden-Fondsen wordt in deze fase niet verwacht, buiten beperkte investering in Technostarterfondsen. Subfondsen in Eigen Beheer worden opgezet veelal met publieke partners en strategische investeerders. Het Innovatiefonds Brabant verwacht een gemiddeld negatief rendement op (Pre-)Seed-participaties. In het startscenario (sectie 3.3) steunt het Innovatiefonds Brabant 110-125 bedrijven en consortia in de (Pre-)Seed fase.

Early Stage

In Early Stage investeert het fonds in MKB-bedrijven die een innovatief product of dienst doorontwikkelen en eerste stappen zetten richting commercialisatie. De omzet blijft, anders dan bij niet-innovatieve bedrijven, vaak nog achter bij de kosten. Het risico is lager dan in de (Pre-)Seed fase en de interesse van private investeerders neemt toe. Het fonds verwacht daarom meer participatie van marktpartijen in Subfondsen in Eigen Beheer. In het startscenario (sectie 3.3) steunt het Innovatiefonds Brabant 25-30 bedrijven in Early Stage.

Growth

In de Growth-fase investeert het fonds in snelgroeiende MKB-bedrijven die middelen nodig hebben voor het ontwikkelen van nieuwe innovatieve producten of diensten (uitbreiden portfolio) of internationale commercialisatie van bestaande innovaties. De omzet groeit en de bedrijven beginnen winst te maken. Risico's nemen af, de kapitaalbehoefte neemt toe en de scope van de ondernemingen wordt steeds internationaler. Meer private investeerders zijn geïnteresseerd in deze fase en de mogelijkheden voor Participaties in Derden-Fondsen zijn groter. Desondanks kan voor individuele clusters en/of maatschappelijke uitdagingen nog altijd sprake zijn van marktfalen en noodzaak tot stimulering vanuit het Innovatiefonds Brabant. Bijvoorbeeld doordat tijdslijnen voor nieuwe, radicale innovaties (te) lang zijn of de

sector en/of Noord-Brabant nog onbekend of onbemind zijn bij private investeerders. Het Innovatiefonds Brabant verwacht een beperkt maar positief rendement in deze fase, typisch lager dan waar marktpartijen massaal voor warmlopen. In het startscenario (sectie 3.3) steunt het Innovatiefonds Brabant 40-45 bedrijven in de Growth fase.

Later Stage

In Later Stage investeert het fonds in gevestigde bedrijven die hun innovatiecapaciteit uitbreiden of behouden. Risico's zijn kleiner en investeringen groter. Marktfalen is hier minder aan de orde. Het Innovatiefonds Brabant zal participeren in derden-fondsen en direct investeren om mogelijke negatieve rendementen uit vroegere fasen te compenseren en om innovatieve bedrijven te behouden voor en te laten groeien in Noord-Brabant. In het startscenario (sectie 3.3) steunt het Innovatiefonds Brabant 25-30 bedrijven in Later Stage.

2.5 Sector-scope: topclusters, cross-overs en maatschappelijke opgaven

Het Innovatiefonds Brabant investeert in fondsen en bedrijven in de topclusters en de cross-overs daartussen die een bedrage leveren aan het oplossen van maatschappelijke uitdagingen.

Leidend principe: topclusters en cross-overs

Het Innovatiefonds Brabant investeert in veelbelovende MKB-bedrijven die de innovatiekracht van Noord-Brabant versterken. Deze bedrijven bevinden zich voornamelijk in de topclusters van Noord-Brabant, waar het fonds zich dan ook op zal richten Error! Bookmark not defined.,vi.

- *High-Tech Systems & Materialen*²: innovaties in slimme systemen en materialen voor een breed vlak van toepassingen, zoals zonne-energie, 3D-printing, fotonica, security toepassingen en elektrisch rijden;
- *Life Sciences & Health*: innovaties in biotechnologische, farmaceutische en medisch-technologische producten en product-dienst combinaties voor toepassing binnen de gezondheidszorg;
- *(Agro)food*: innovaties in verwerking en benutting van producten, mineralen en eiwitten uit de agrarische productie, inclusief de levensmiddelenindustrie en de toeleverketen;
- *Biobased Economy*: innovaties in het halen van waarde uit reststromen, zoals bruikbare ingrediënten of energie;
- *Maintenance*: innovaties in het uitvoeren van hoogwaardige onderhouds- en herstelwerkzaamheden in de proces- en maakindustrie en simulaties daarvoor;
- *Logistiek*: innovaties in producten en met name diensten door en voor de logistieke industrie ten behoeve van hoogwaardige logistieke dienstverlening en ketenregie.

Omdat innovaties vaak ontstaan op het snijvlak van meerdere disciplines investeert het fonds in cross-overs tussen topclusters. Het fonds richt zich op technologische innovaties en op innovatieve product-markt combinaties die veelal binnen de cross-overs spelen.

Sturend principe: maatschappelijke opgaven

Het Innovatiefonds Brabant stuurt binnen de portfolio aan investeringskansen in de topclusters op bijdragen aan maatschappelijke opgaven:

- *Gezond ouder worden*: bv. robotica die de zelfredzaamheid vergroot (zoals een robotarm geïntegreerd in een elektrische rolstoel) en e-Health toepassingen die zorg op afstand mogelijk maken;
- *Duurzame agro-foodketens*: bv. voedsel producten om in te spelen op trends als gezond voedsel en doelgroepenvoeding en het benutten van agrarische grondstoffen voor andere clusters, zoals Life sciences en High Tech Systems & Materials
- *Slimme mobiliteit*: bv. producten voor elektrische auto's (zoals snel-laders) en toepassingen voor verkeersveiligheid (zoals een Smartlane waarbij het verkeer op een bepaalde strook intelligent wordt gecoördineerd);
- *Duurzame energie*: bv. zonne-energie en energie uit reststromen.

Daarnaast zullen investeringen ook bijdragen aan en getoetst worden binnen het voor Noord-Brabant belangrijke thema Vrijtijdseconomie. Tevens grijpt het Innovatiefonds Brabant kansen binnen zogenaamde enablers die topclusters en maatschappelijke opgaven verbinden zoals de creatieve industrie (met design als speerpunt), ICT en breedbanddiensten.

² Inclusief automotive, solar en embedded IT voor high-tech systemen

Provinciebeleid ten aanzien van de maatschappelijke opgaven

Gezond ouder worden: In de Uitvoeringsstrategie Zorgeconomie^{vii} focust de provincie op fundamentele veranderingen in het zorglandschap door nieuwe technologieën, producten en diensten. Een toekomstvisie van Brabant als Smart Health Region is geformuleerd, waarin de zorg verschuift van ziekenhuizen en zorginstellingen naar zorg direct in en om het huis. Deze Smart Health Region wordt gevormd door drie krachtgebieden: "LifeTec" omvat de ontwikkeling van biotechnologie en medische technologieën, "Health@Home" de ontwikkeling van toepassingen en de implementatie thuis, en "Life&Health" de verbinding met andere sterktes in Brabant (zoals voeding, biobased en sport). Veel innovatiekracht ligt in enkele sterke clusters, en in het organiseren van proeftuinen waar nieuwe oplossingen worden getoetst.

Duurzame agro-foodketens: De in ontwikkeling zijnde Uitvoeringsagenda Brabantse Agrofood 2020^{viii} streeft naar een transitie naar een duurzame en innovatieve agrofood keten. Deze wordt langs twee hoofdsporen ingezet: via verduurzaming van de landbouw en (van belang voor het Innovatiefonds Brabant) door nieuwe structurele verdienmodellen voor de agrofoodsector. Voor dit tweede spoor wordt gemikt op het ontwikkelen van nieuwe verbindingen die gebaseerd zijn op waarde creatie, innovatie en productiemethoden met hoge toegevoegde waarde.

Slimme mobiliteit: In het Economisch Programma Brabant 2020^{Error! Bookmark not defined.} geeft de provincie aan dat deze beleidsperiode werk wordt gemaakt van "slimme mobiliteit" ten behoeve van optimale bereikbaarheid, doorstroming en veiligheid. Beleid hiertoe is in ontwikkeling. Binnen het automotive cluster ligt de nadruk op het opschalen van elektrische voertuigen en het realiseren van de bijbehorende slimme netwerken. Voor het logistieke cluster worden kansen gezien in technologieën die meer inzicht verschaffen in de logistieke keten. Veel wordt verwacht rondom toepassingen van geïntegreerde communicatiesystemen. Uitdaging ligt in het toepassen van reeds ontwikkelde technologie.

Duurzame energie: In de Energieagenda 2010-2020^{ix} zet de provincie in op duurzame technologische innovatie, kennis en samenwerking voor de transitie naar duurzame energie. Hierbij wordt er al volop ingezet op de versterking van zonne-energie, elektrisch rijden en het gebruik van biobased grondstoffen. Een opkomend thema is clean-tech. Proeftuinen zullen een belangrijk middel zijn voor het toetsen van innovaties in duurzame energie.

2.6 Geografische scope: Noord-Brabant

Het Innovatiefonds Brabant richt zich primair op het versterken van de innovatiekracht van Noord-Brabant. Daarom investeert het fonds in innovatieve MKB-bedrijven *in* en het aantrekken van innovatieve bedrijven en investeerders *naar* Noord-Brabant.

Geïnterviewde experts merken op dat een te nauwe definitie van de geografische scope van het Innovatiefonds Brabant niet wenselijk en haalbaar is, omdat innovaties, innovatieve bedrijven en investeerders vaak niet zijn gebonden aan Noord-Brabant:

- **Open innovatie:** bedrijven innoveren niet meer in isolatie, maar door kennis te delen en samen te werken met anderen. Partners komen niet per definitie uit Noord-Brabant;
- **Scope bedrijven:** innovatieve MKB-bedrijven in Noord-Brabant stoppen niet bij de grenzen van Noord-Brabant. Zeker in Growth en Later Stage is de wereld hun speelveld;
- **Scope co-investeerders:** co-investeerders zijn veelal niet gebonden aan de grenzen van Noord-Brabant. Uit de expertinterviews kwam naar voren dat Venture Capital partijen

steeds meer hun inhoudelijke scope vernauwen en diensgevolge de geografische scope verbreden om voldoende goede investeringen te kunnen doen. Met name richting Later Stage kunnen co-investeerders zich niet vooraf committeren aan investeren in Noord-Brabant.

Een subfonds van het Innovatiefonds Brabant kan daarom een bredere scope hebben dan Noord-Brabant. Dit houdt in:

- **Consortiumvorming met partijen buiten Noord-Brabant:** het Innovatiefonds Brabant investeert in innovatieve consortia waarin partijen van binnen en buiten Noord-Brabant samenwerken, zoals in het subfonds “Ontwikkelfonds” (zie sectie 3.2);
- **Samenwerking met andere ROMs:** het Innovatiefonds Brabant investeert in gezamenlijke fondsen of werkt anderszins samen met andere regionale ontwikkelingsmaatschappijen om bedrijven en co-investeerders met een bredere geografische scope te accommoderen. Dergelijke subfondsen investeren naast Brabantse bedrijvigheid ook in bedrijvigheid die (geheel of gedeeltelijk) buiten Noord-Brabant neerslaat. Een voorbeeld is het Life Sciences & Health Fonds dat de BOM beheert en PPM Oost in participeert;
- **Participaties in Derden-Fondsen met een bovenregionale scope in Growth en Later Stage:** het Innovatiefonds Brabant investeert in derden-fondsen die zich niet beperken tot Noord-Brabant, maar waar goede afspraken met de fondsbeheerder worden gemaakt om investeringen in Noord-Brabant te stimuleren en/of kennis aan Noord-Brabant ten goede te laten komen, zoals:
 - een inspanningsverplichting om actief te zoeken naar participaties in Noord-Brabant;
 - een opdracht alle relevante bedrijven in Noord-Brabant te analyseren op (financierings)kansen, waardoor bedrijven profiteren van de kennis van fondsbeheerders en een netwerk ontstaat tussen beheerders en bedrijven;
 - de inzet van kennis en kunde van fondsbeheerders bij relevante (potentiële) investeringen van het Innovatiefonds Brabant in vroegere fasen, om de kans te vergroten op doorstroom naar Growth/Later Stage;
 - inzage voor de BOM in informatie over investeringen van het subfonds waarmee mogelijke samenwerking met Brabantse bedrijven wordt onderzocht en gestimuleerd.

Het Innovatiefonds Brabant investeert alleen in subfondsen met een bredere scope dan Noord-Brabant indien de investering aantoonbaar bijdraagt aan het behalen van de ambities en doelen van het Innovatiefonds Brabant, en daarmee aan het economisch programma Brabant 2020. De baten van investeringen voor Noord-Brabant zijn een integraal onderdeel van het beoordelingsproces van investeringsvoorstellen en worden daarmee geborgd in het investeringsbeleid en het proces van rapportage en verantwoording (secties 4.1 en 4.3).

3. Ontwikkeling investeringsportfolio

Het Innovatiefonds Brabant bouwt zijn portfolio vraaggestuurd op. Bedrijven, sectororganisaties, investeerders en andere marktpartijen doen voorstellen voor fonds- en bedrijfsinvesteringen. Op basis van een marktverkenning verwacht het Innovatiefonds Brabant voldoende vraag naar financiering om EUR 125 miljoen succesvol en betekenisvol te investeren. Tegelijkertijd verkent en ontwikkelt de BOM vanuit haar expertise en netwerk actief investeringskansen op kansrijke gebieden, zoals High-Tech oplossingen voor duurzame energie. De precieze samenstelling van de portfolio kan niet vooraf worden bepaald. Om toch inzicht te krijgen in de mogelijke portfolio-ontwikkeling, sturing, resultaten en impact is een aantal scenario's opgesteld, waaronder een gekozen startscenario, voor de verdeling van middelen over fasen van bedrijfsontwikkeling en investeringsvormen.

3.1 Portfolio-opbouw: vraaggestuurd

Bedrijven, sectororganisaties, investeerders en andere marktpartijen doen voorstellen voor investeringen in fondsen en bedrijven. Het Innovatiefonds Brabant of een van de subfondsen onderwerpt deze voorstellen vervolgens aan een uitgebreid beoordelingsproces (zie hoofdstuk 4). Dit businessplan bevat daarom geen voorgedefinieerde investeringsportfolio. Het Innovatiefonds Brabant daagt ondernemers en andere marktpartijen uit om op te staan en gebruik te maken van de unieke kansen die het Innovatiefonds Brabant biedt. Uiteindelijk zal de markt uitwijzen in welke mate de topclusters en maatschappelijke opgaven worden weerspiegeld in de investeringsportfolio.

Een beroep doen op het Innovatiefonds Brabant

Investering in een subfonds

Marktpartijen met een idee voor het opzetten van een fonds kunnen een beroep doen op het Innovatiefonds Brabant indien het fonds:

- *Investeert in innovatieve MKB-bedrijven;*
- *Bijdraagt aan maatschappelijke opgaven en/of één of meerdere topclusters van Brabant en cross-overs daartussen of enablers daarvan versterkt;*
- *Andere financiers verleidt om mee te investeren;*
- *Een propositie heeft die marktpartijen alleen niet kunnen dragen;*
- *Investeert in bedrijven in de (Pre-)Seed, Early Stage, Growth en/of Later Stage;*
- *De innovatiekracht van Noord-Brabant versterkt.*

Investering in een MKB-bedrijf

Ondernemers kunnen een beroep doen op het Innovatiefonds Brabant voor bedrijfsfinanciering indien het MKB-bedrijf:

- *Een innovatie wil ontwikkelen, toepassen en/of (internationaal) vermarkten;*
- *Bijdraagt aan maatschappelijke opgaven en/of één of meerdere topclusters van Brabant en cross-overs daartussen of enablers daarvan versterkt;*
- *Additionele financiering organiseert (zowel zelf als door anderen, in-kind en/of cash);*
- *Door marktfalen niet (volledig) gefinancierd kan worden door marktpartijen;*
- *Zich bevindt in de (Pre-)Seed, Early Stage, Growth of Later Stage fase;*
- *In Noord-Brabant is gevestigd, zich wil vestigen, of daar activiteiten ontplooit.*

Het Innovatiefonds Brabant verwacht voldoende vraag naar financiering om EUR 125 miljoen succesvol en betekenisvol te investeren. Dit is onderbouwd met een marktverkenning, waarvan de details zijn te vinden in Appendix C:

1. *Economische structuur*: Noord-Brabant heeft sterke topclusters waarbinnen veel wordt geïnnoveerd en de financieringsvraag mede door kapitaalintensieve karakteristieken groter is dan in andere sectoren. Extrapolatie van studies in andere provincies laat een financieringstekort zien in Noord-Brabant van tientallen miljoenen Euro's per jaar;
2. *Historische vraag*: de BOM ontvangt elk jaar gemiddeld ~600 financieringsaanvragen van bedrijven, waarvan ~200 zich kwalificeren voor nader onderzoek. In 2012 waren de gekwalificeerde aanvragen samen goed voor een financieringsvraag van ~EUR 173 miljoen, waarvan 72% binnen de topclusters;
3. *Ideeën voor regionale fondsen*: ongeveer EUR 150 miljoen aan ideeën voor regionale fondsen is reeds geïdentificeerd (investeringen over meerdere jaren);
4. *Wegvallen nationale innovatiesubsidies voor consortia*: R&D subsidies zoals FES en Pieken in de Delta worden niet gecontinueerd en nieuwe financieringsbronnen moeten hun plaats innemen;
5. *Marktfalen geobserveerd door experts*: geïnterviewde experts geven aan dat veelbelovende innovatieve MKB-bedrijven een financieringsbehoefte hebben waarin de markt (alleen) niet kan voorzien en een rol is voor het Innovatiefonds Brabant (zie Appendix A).

3.2 Kansrijke gebieden: actief ontwikkelen van investeringskansen

Vraaggestuurd opbouwen van de portfolio betekent niet dat de portfolio volledig reactief wordt vormgegeven. De BOM zoekt en ontwikkelt als ontwikkelingsmaatschappij actief kansen voor investeringen in fondsen en bedrijven – met name in de cross-overs tussen de topclusters en in gebieden waar topclusters en maatschappelijke opgaven elkaar raken en Noord-Brabant een speler van belang is. Kansen zijn te vinden in onder meer de roadmaps en visiedocumenten die zijn/worden opgesteld door Provincie Noord-Brabant, fysieke clusters zoals de High-Tech Campus Eindhoven, Automotive Campus NL en Pivot Park Oss, het ondernemersnetwerk en de participatieportfolio van de BOM, en de valorisatieprogramma's in de regio. Ook participatiekansen van partners in de regio en van buiten de provincie worden aangejaagd, waarbij wordt getracht de investeringen in Noord-Brabant te laten neerslaan. De BOM helpt veelbelovende voorstellen uit te werken, de juiste investeringsvorm te bepalen en investeringspartners te vinden. Dit alles wordt gedaan vanuit een portfolio-gedachte, waarbij voor iedere investering de waarde voor de portfolio als geheel wordt beschouwd.

Hieronder worden voorbeelden van kansrijke gebieden omschreven waar de BOM actief investeringskansen gaat zoeken en ontwikkelen.

1. Open innovatie

Veel kansrijke innovaties starten bij kennisinstellingen en R&D intensieve bedrijven en worden doorontwikkeld door innovatief MKB samen met dienstverleners, maatschappelijke organisaties en grote bedrijven die co-investeren, co-innoveren en toegang bieden tot de wereldmarkt. Samenwerking is het sleutelwoord. De financiering van dergelijke consortia staat onder druk (zie sectie 3.1 en Appendix C). Het Innovatiefonds Brabant heeft conform het Economisch Programma Brabant 2020 de intentie om EUR 20 miljoen te investeren in een Subfonds in Eigen Beheer (het Ontwikkelfonds) dat (Pre-Seed) consortia en hun spin-out bedrijven ontwikkelt en financiert, en waarmee het ecosysteem voor open innovatie in

Noord-Brabant wordt versterkt. Voor het subfonds Ontwikkelfonds is reeds een businessplan opgesteld dat na besluitvorming over het businessplan Innovatiefonds Brabant snel ter hand genomen kan worden. De intentie is om het Ontwikkelfonds in 2013 operationeel te doen zijn bij goedkeuring van het Innovatiefonds Brabant door de Provinciale Staten. Parallel aan het Ontwikkelfonds werkt de BOM vanuit de business development functie aan strategische samenwerking met het Holst Centre (waarin TNO en IMEC participeren) om hun kennis te benutten voor het innovatieve MKB in Noord-Brabant.

2. High-Tech oplossingen voor maatschappelijke opgaven en cross-overs met andere topclusters

Noord-Brabant heeft een sterke High-Tech sector, waarin internationaal toonaangevende bedrijven en kennisinstellingen samenwerken met opkomende MKB-bedrijven op technologische groeigebieden zoals fotonica, security, nieuwe materialen, nieuwe medische technologie, slimme mobiliteit en 3D-printing. Binnen de topcluster High-Tech, maar zeker ook in de cross-over met andere topclusters zoals Life Sciences & Health, maintenance en mobiliteit liggen unieke kansen voor innovaties met maatschappelijke en economische impact. Denk daarbij aan innovaties die inspelen op de groeiende zorgbehoefte van onze vergrijzende bevolking: op het gebied van zelfmanagement, nieuwe diagnostiek, imaging, domotica en robotica. Denk ook aan de relatie met slimme mobiliteit (connected cars) en met duurzame energie (clean-tech en solar). Brabant kan bijvoorbeeld een wereldspeler worden in de groeiende markt zonne-energie, door de combinatie van een sterke kennisbasis (TNO Industrie, Holst, IMEC, ECN) en innoverende maakbedrijven (in de driehoek Eindhoven-Leuven-Aken), met name in het ontwikkelen van dunne-film zonnecellen. BOM Business Development heeft deze ontwikkeling mede aangejaagd en geholpen bij de versterking van een regionaal ecosysteem dat, onder meer via de organisatie Solliance die toegepast onderzoek versnelt en vertaalt naar nieuwe bedrijvigheid, veelbelovende ideeën oplevert voor nieuwe investeringen door het Innovatiefonds Brabant.

De BOM gaat en is in gesprek met strategische co-investeerders en co-financiers, zoals zorgverzekeraars, energiemaatschappijen en gespecialiseerde venture capital partijen, om dit kansrijke gebied verder te ontwikkelen met het Innovatiefonds Brabant als katalysator.

3. (Agro-)food cross-overs en verduurzaming

Noord-Brabant heeft een sterk topcluster (Agro-)food, dat dat voor de opgave staat te verduurzamen en innovatiever te worden, door de ontwikkeling van duurzame en innovatieve producten en processen met een hoge toegevoegde waarde, denk aan doelgroepenvoeding en aan nieuwe conservatietechnieken. Via cross-overs wordt het topcluster (Agro-)food verbonden met de clusters Chemie en Energie in de biobased-economy, waarin natuurlijke (rest)stromen met schone technologie worden omgezet in producten en processen die nieuwe omzet opleveren. Brabantse bedrijven kunnen dit ontwikkelen, lokaal toepassen en internationaal exploiteren. Eerste resultaten worden al zichtbaar op het gebied van nieuwe bouwmaterialen, verpakkingen en het zuiveren en opwerken van afvalstromen. Biobased economy is een nog prille ontwikkeling waaraan de BOM met het Innovatiefonds Brabant en strategische partners een belangrijke impuls gaat geven.

4. Regionale aantrekkingskracht

Om de innovatiekracht van Noord-Brabant te versterken moeten talent en bedrijvigheid niet uitstromen, maar worden aangetrokken. Het Innovatiefonds Brabant gaat een belangrijke bijdrage leveren aan het creëren van een dergelijke "brain gain" en "business gain". Ondernemers volgen financieringskansen en investeerders volgen ondernemers. De BOM gaat actief op maat gemaakte investeringsproposities doen aan bedrijven buiten Noord-

Brabant met als doel deze in Noord-Brabant te laten vestigen, en aan bedrijven die overwegen om Noord-Brabant te verlaten met als doel ze te behouden.

Een gemiste kans is de verhuizing van het hoofdkantoor van een innovatief Noord-Brabants bedrijf dat online 3D printer services aanbiedt. In 2010 verhuisde deze naar New York na het verkrijgen van een kapitaalinjectie geleid door een Venture Capital partij uit New York. De verhuizing haalde de New York Times. Het Innovatiefonds Brabant had hier een belangrijke rol kunnen spelen.

3.3 Scenario's: verdeling van de middelen van het Innovatiefonds Brabant

Omdat de investeringsportfolio van het Innovatiefonds Brabant vraaggestuurd wordt opgebouwd, is de precieze samenstelling van de portfolio niet vooraf bekend. Om toch inzicht te krijgen in de mogelijke portfolio-ontwikkeling, sturing, resultaten en risico's is een aantal scenario's ontwikkeld. Deze scenario's geven een verdeling van de middelen van het Innovatiefonds Brabant over de fasen van ontwikkeling van MKB-bedrijven ((Pre-)Seed, Early Stage, Growth en Later Stage, sectie 2.4) en investeringsvormen (Participaties in Derden-Fondsen, Subfondsen in Eigen Beheer en Fonds Directe Investerings, sectie 2.1), en bijbehorende resultaten.

Startscenario voor distributie van middelen

Het startscenario is ontwikkeld als reëel scenario dat aangeeft hoe het Innovatiefonds Brabant – met de kennis van nu – de middelen gaat inzetten (figuur 4). Met deze verdeling van middelen wordt verwacht de ambities en doelen van het Innovatiefonds Brabant (sectie 1.4) te kunnen verwezenlijken. Het startscenario is het vertrekpunt voor de vormgeving van de investeringsportfolio, en zal worden gebruikt als uitgangspunt voor portfoliomanagement van het Innovatiefonds Brabant. Figuur 4 dient als illustratief te worden beschouwd en is bedoeld om inzicht te geven in de mogelijke resultaten van het Innovatiefonds Brabant in het startscenario. De aannames zijn weergegeven in Appendix D.

Het startscenario gaat ervan uit dat:

- Ten behoeve van bedrijven in de (Pre-)Seed en Early Stage fasen voornamelijk Fondsen in Eigen Beheer worden opgezet, inclusief het Ontwikkelfonds;
- Ten behoeve van bedrijven in de (Pre-)Seed fase een klein bedrag geïnvesteerd wordt in Technostarterfondsen beheerd door derden;
- Ten behoeve van bedrijven in de Growth en Later Stage fasen geen Subfondsen in Eigen Beheer worden opgezet;
- Ten behoeve van bedrijven in alle fasen investeringen worden gedaan vanuit het Fonds Directe Investerings.

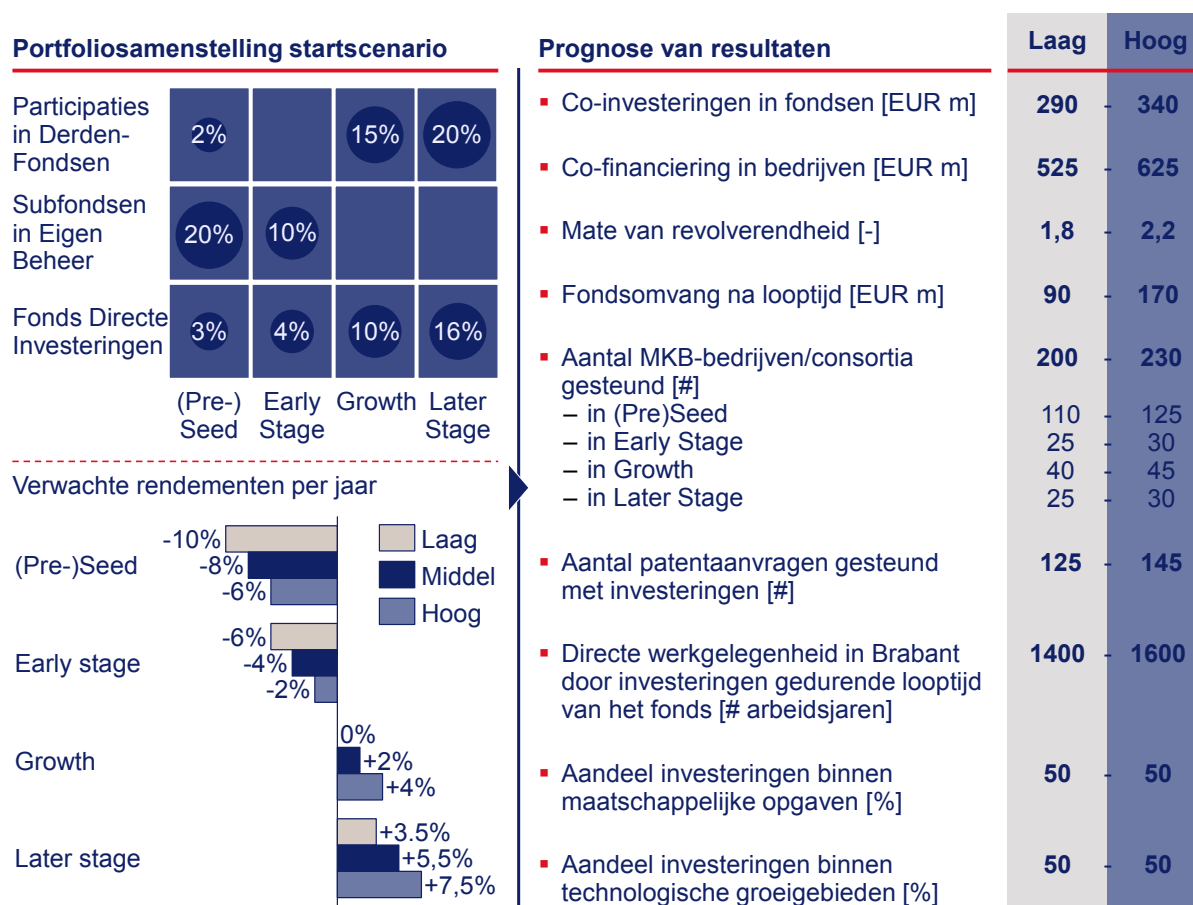
Effect van variaties in rendementen

Op basis van benchmarking en ervaring van de BOM zijn op een prudente wijze verwachte rendementen geschat voor investeringen in de verschillende fasen van ontwikkeling van een MKB-bedrijf. Het startscenario is zo opgesteld dat het Innovatiefonds Brabant met de verwachte rendementen aan het einde van de looptijd van 24 jaar een waarde van EUR 125 miljoen heeft. Daarbij compenseren winsten in de latere fasen van bedrijfsontwikkeling verliezen in vroegere fasen.

Toekomstige rendementen zijn moeilijk te voorspellen. De mogelijke resultaten van het Innovatiefonds Brabant in het startscenario (figuur 4) zijn daarom gekwantificeerd op basis

van een spreiding van rendementen rondom de verwachte rendementen: +/- 2%. De effecten van variaties in het rendement voor de waarde van het Innovatiefonds Brabant na 24 jaar zijn aanzienlijk. De case met lage rendementen geeft een afschrijving op de waarde van het fonds van ~30%; de case met hoge rendementen een overwaarde van ~35%.

Indien rendementen lager uitvallen dan verwacht, zal tijdens de looptijd van het Innovatiefonds Brabant de portfolio worden bijgestuurd richting Later Stage investeringen, waar verwachte rendementen hoger zijn. Dit zal ten koste gaan van andere doelstellingen, zoals investeren daar waar marktfalen optreedt. Andersom biedt een hoger dan verwacht rendement de mogelijkheid om de portfolio bij te sturen richting vroegere fasen van ontwikkeling, daar waar marktfalen het voornaamste is.



Figuur 4. Startscenario en uitkomsten op basis van 3 cases voor rendementen

Het werkgelegenheidseffect van 1.400-1.600 arbeidsjaren in figuur 4 representeert de werkgelegenheid in Noord-Brabant binnen MKB-bedrijven direct gefinancierd door de investeringen uit het Innovatiefonds Brabant en subfondsen. Dit is slechts een beperkt deel van het werkgelegenheidseffect van het Innovatiefonds Brabant. Het Innovatiefonds Brabant jaagt een veelvoud aan werkgelegenheid aan bij gecontinueerde groei van bedrijven, bij exits waarbij marktkapitaal instroomt, en door de indirecte werkgelegenheid in de gehele supply chain die innovatieve bedrijven met zich mee dragen. Een belangrijk zij het moeilijk te kwantificeren effect. Voor de indirecte werkgelegenheid, bijvoorbeeld, wordt in de literatuur gerekend met multipliers van ~1,5-10 t.o.v. directe werkgelegenheid, waarbij innovatie-investeringen typisch grotere effecten hebben dan andere investeringen.^x

Portfoliomanagement gericht op ambities en rendementsdoelstelling

De BOM monitort voortdurend resultaten. Op basis daarvan worden voor de korte en middellange termijn verwachtingen gerapporteerd en de portfolio bijgestuurd om ambities en doelen op de lange termijn te verwezenlijken, mede op basis van de vierjaarlijkse evaluatie. Er wordt afgeweken van het startscenario indien externe ontwikkelingen en/of interne afwegingen daar aanleiding toe geven.

Interne afwegingen komen uit het (veranderende) belang dat aan specifieke doelen wordt gehecht en strategische keuzes/bijsturing. Externe ontwikkelingen zijn bijvoorbeeld:

- Een tegenvallend economisch klimaat waardoor rendementen lager uitvallen;
- Een veranderende marktvraag, zoals een groeiende vraag binnen een bepaalde fase;
- Veranderende focus van co-investeerders, waardoor bepaald marktfalen meer of juist minder optreedt en/of de meest geschikte investeringsvorm verandert.

Middels het portfoliomanagement wordt hierop ingespeeld en gestuurd op de ambities en doelen. Inzicht in de manier en effecten van sturing door portfoliomanagement is weergegeven in Appendix E, waar vier variaties op het startscenario zijn uitgewerkt.

4. Governance

De governance van het Innovatiefonds Brabant is gericht op verantwoorde besluitvorming en risicomitigatie. De BOM voert het primaire proces van het Innovatiefonds Brabant uit: generatie en intake van ideeën/kansen, beoordeling van voorstellen, management van investeringen, en exits. In een besluitvormingsproces met zorgvuldige checks en balances wordt de BOM geadviseerd door een InvesteringsCommissie van externe experts, en worden externe specialisten gemobiliseerd voor specifieke vraagstukken.

De Provincie Noord-Brabant stelt als aandeelhouder van BOM Holding de kaders, een Raad van Commissarissen houdt toezicht op de naleving. Controle wordt uitgeoefend middels periodieke monitoring, rapportage, verantwoording en vierjaarlijkse evaluatie. Verstreckende besluiten vereisen de goedkeuring van de aandeelhouder. Het Innovatiefonds Brabant wordt integraal onderdeel van de BOM Holding en is daarmee ingebed in het innovatie ecosysteem van Noord-Brabant en maakt gebruik van de expertise en capaciteit van de BOM. Investerings van het Innovatiefonds Brabant zijn passend binnen de huidige staatssteunregels.

4.1 Primaire proces: lead generatie en intake, beoordeling, management en exit

Het primaire proces van het Innovatiefonds Brabant bestaat uit vier stappen gericht op verantwoorde besluitvorming (figuur 5).



Figuur 5. Primaire proces van het Innovatiefonds Brabant

1. Lead generatie en intake

De BOM is een one-stop-shop voor marktpartijen met ideeën/kansen (leads) voor een fonds of een investering in een bedrijf. Uit de interviews blijkt behoefte aan zo'n "loket waar de ondernemer en niet het fonds centraal staat". De BOM zet relevante leads door naar investeringsmanagers van het Innovatiefonds Brabant of de subfondsen die besluiten een

lead wel of niet in behandeling te nemen. Tegelijkertijd genereert en zoekt de BOM ook zelf leads voor het Innovatiefonds Brabant uit bijvoorbeeld de eigen business development functie, het netwerk van investeringsmanagers, lopende participaties en het bredere ecosysteem van (open) innovatie in Noord-Brabant.

2. Beoordeling

De beoordeling van investeringsvoorstellen verschilt voor fondsen en bedrijven. Het beoordelingsproces voor **investerings in fondsen** (figuur 6) start met het opstellen van een voorlopig investeringsvoorstel door de aanvragers met hulp van investeringsmanagers van het Innovatiefonds Brabant. Voorstellen die goed zijn en passen in de portfolio worden voorgelegd aan een InvesteringsCommissie (IC) met externe experts. Deze geeft een go/no go advies voor verdere uitwerking aan het fondsmanagement. Bij een go wordt een uitgebreid beoordelingsonderzoek gestart, waarvoor externe expertise wordt ingeschakeld (noodzakelijk voor risicobeheersing) en wordt getoetst op:

- *Beoogd management* van het subfonds en *co-investeerd*ers – kwalificaties, track record en integriteit van partijen;
- *Kosten en beloning* van het fondsmanagement en het beoogd rendement – de kosten van subfondsen beheerd door de BOM zijn maximaal 3% van de omvang van het subfonds per jaar gemiddeld over de looptijd van het subfonds (sectie 5.3);
- *Governance* van het subfonds en de rol van het Innovatiefonds Brabant daarin – bij Participaties in Derden-Fondsen wordt invloed zoveel mogelijk geborgd door zitting van de BOM in de InvesteringsCommissie, Raad van Commissarissen en/of Raad van Advies van het subfonds en/of zeggingsmacht via de aandeelhoudersvergadering;
- *Staatssteun- en MVO-toets* op het voorstel – alle investeringen moeten voldoen aan staatssteunregels en worden getoetst op maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO);
- *Mate van actieve (“hands on”) ondersteuning* van bedrijven door het subfonds – het Innovatiefonds Brabant stuurt op een actieve begeleiding van ondernemers door subfondsen;
- *Fit met de strategie, scope en portfolio* van het Innovatiefonds Brabant – investeringsstrategie en -criteria van het subfonds, exit-strategie/mogelijkheden, en samenhang met andere investeringen;
- *Bijdrage aan de ambities en doelen* van het Innovatiefonds Brabant – nut en noodzaak van het subfonds en baten voor Noord-Brabant.



Figuur 6. Beoordelingsproces voor een nieuw subfonds

Na het uitgebreid beoordelingsonderzoek besluit het management van het Innovatiefonds Brabant de aanvragers en betrokken investeringsmanagers wel of niet uit te nodigen een finaal voorstel in te dienen.

Het fondsmanagement legt het finale voorstel voor aan de IC voor advies en neemt op basis daarvan een investeringsbeslissing. Voor investeringen groter dan EUR 10 miljoen ligt het uiteindelijke besluit tot investeren niet bij het management, maar bij de Provincie Noord-Brabant als aandeelhouder van BOM Holding.

Investerings in bedrijven worden beoordeeld door het betreffende subfonds: door een derde partij die het subfonds beheert of door de BOM bij een Subfonds in Eigen Beheer of het Fonds Directe Investerings. Het proces kan per subfonds verschillen, maar voldoet aan de volgende richtlijnen:

- Elk subfonds handelt naar investeringscriteria opgesteld bij oprichting van het subfonds en doet integriteitsonderzoek voor iedere investering;
- Elk subfonds gebruikt een InvesteringsCommissie voor investeringen boven bepaalde bedragen en stelt de (wijze van) samenstelling en werkwijze bij oprichting vast;
- Alle investeringen van het Innovatiefonds Brabant (in subfondsen of bedrijven) beheerd door de BOM maken gebruik van dezelfde IC.

3. Management

Het fondsmanagement beheert actief de investeringsportfolio van het Innovatiefonds Brabant door continue monitoring van de financiële, bedrijfsmatige en beleidsmatige ontwikkeling van de bedrijven en fondsen waarin het investeert en de planning van exits daarbinnen. Het management van **derden-fondsen** rapporteert deze informatie aan de BOM en de BOM stuurt derden-fondsen waar de governance dat toelaat (bv. via IC, RvC of aandeelhoudersvergadering) op het behalen van de ambities van het Innovatiefonds Brabant. De BOM koppelt derden-fondsen aan het bredere ecosysteem van (open) innovatie en ondersteunt de generatie en intake van veelbelovende leads voor deze fondsen.

De BOM voert zelf het management van de **Subfondsen in Eigen Beheer en het Fonds Directe Investerings**. Deze subfondsen beheren hun investeringen actief en bieden “hands on” begeleiding en ondersteuning aan ondernemers om hun kans op succes te vergroten en dat succes ten goede te laten komen aan Brabant, het ecosysteem en de ambities van het fonds. Deze subfondsen hebben op maat gemaakte beheersprocessen, afhankelijk van de karakteristieken van het fonds.

4. Exit

Exits worden gemaakt wanneer maatschappelijke en financiële doelen zijn bereikt en marktpartijen (onder acceptabele condities) over kunnen nemen. **Exit uit een subfonds** vindt contractueel plaats aan het einde van de looptijd maar het fondsmanagement van het Innovatiefonds Brabant kan ook besluiten de participatie tussentijds te verkopen aan andere of nieuwe investeerders en/of gecommitteerde maar nog niet geïnvesteerde middelen terug te trekken (figuur 7). De waarde van de participatie wordt vastgesteld door de investeringsmanager van het Innovatiefonds Brabant en de fondsmanager van het subfonds (zo nodig met gebruik van externe expertise) en als exitvoorstel voorgelegd aan de InvesteringsCommissie voor advies en het fondsmanagement van het Innovatiefonds Brabant voor besluit. Bij goedkeuring volgt onderhandeling met de koper (marktpartij of subfonds).



Figuur 7. Exit uit een subfonds

Exit uit een bedrijf vindt plaats in een “liquidity event” (beursgang of verkoop van het bedrijf), door verkoop van het belang aan een investeerder in een volgende fase van financiering of door inkoop van het belang door het bedrijf zelf. De exit-strategie is maatwerk per subfonds (zie ook sectie 2.3). Bij subfondsen beheerd door de BOM bereidt een investeringsmanager de exit voor en geeft de IC een go/no go advies.

Een van de succesfactoren van het Innovatiefonds Brabant is het actief ondersteunen van ondernemers naar de volgende fase van financiering. Een exit is succesvol als de ondernemer een volgende stap heeft weten te zetten naar financiering vanuit de markt. De Regiefunctie van het Innovatiefonds Brabant speelt hierbij een stimulerende rol.

4.2 Organisatie: rollen en verantwoordelijkheden

Het primaire proces wordt uitgevoerd, gemanaged, gestuurd en getoetst m.b.v. zeven rollen en verantwoordelijkheden:

1. **Financier – Provincie Noord-Brabant:** De Provincie Noord-Brabant is aandeelhouder van BOM Holding en verantwoordelijk voor het vaststellen van doelen, uitgangspunten en randvoorwaarden van het Innovatiefonds Brabant (zie sectie 4.3);
2. **Toezicht – Raad van Commissarissen:** De RvC houdt namens de aandeelhouder toezicht op besluitvorming, management en strategie van BOM Holding en daarmee het Innovatiefonds Brabant dat onderdeel is van Bom Holding (sectie 4.4 en 4.5);
3. **Advies besluitvorming – InvesteringsCommissie:** De InvesteringsCommissie adviseert het fondsmanagement over investeringen en exits van het Innovatiefonds Brabant, subfondsen beheerd door de BOM en directe investeringen. De IC bestaat volledig uit externe specialisten benoemd door de aandeelhouder op voordracht van de RvC (sectie 4.5);
4. **Besluit en beheer – Fondsmanagement bij BOM:** Het dagelijks-, portfolio-, financieel- en risicomanagement van het Innovatiefonds Brabant wordt gevoerd door het fondsmanagement van BOM Capital. Besluiten worden genomen door de directie van BOM Capital en BOM Holding (sectie 4.4);
5. **Uitvoering – investeringsteams bij BOM:** Investeringsmanagers van BOM Capital voeren het primaire proces uit en geven invulling aan de Regiefunctie. In de

investeringsbeoordeling, fondsbeheer, clusters, ondernemen, financiering en partners;

6. **Support – faciliterende functies bij BOM:** De BOM Holding ondersteunt het fondsmanagement en de investeringsteams op het gebied van marketing, communicatie, controlling, juridische zaken, ICT, secretariële zaken, administratie, facilitaire zaken en rapportage & verantwoording;
7. **Advies – externe specialisten:** Het fondsmanagement mobiliseert waar en wanneer nodig kennis, expertise en coaching voor advies aan zichzelf, subfondsen en bedrijven.

Een aantal afspraken en kaders tussen worden geformaliseerd:

- Een **aandeelhoudersinstructie** formaliseert de kaders en doelstellingen die de Provincie Noord-Brabant oplegt aan de BOM Holding;
- De **statuten** van BOM Holding en BOM Innovatiefonds Brabant/Capital formaliseren regels en bepalingen binnen de vennootschap en tussen de verschillende stakeholders van de vennootschap;
- Het **bestuursreglement** formaliseert de bevoegdheden en verantwoordelijkheden van het bestuur van Bom Holding en onderliggende entiteiten;
- Een **reglement voor de InvesteringsCommissie** formaliseert de profielen van de leden en de processen binnen de IC.

4.3 Aandeelhouder: kaderstelling, rapportage en verantwoording

De Provincie Noord-Brabant stelt als aandeelhouder van BOM Holding de kaders vast voor het Innovatiefonds Brabant:

- Definieren van ambities en daaraan gekoppelde doelen zoals multiplier en rendement (zie sectie 1.4);
- Stellen van randvoorwaarden zoals maximale kosten en staatssteun-proof handelen;
- Vaststellen van de aandeelhoudersinstructie met statuten en bestuursreglement van BOM Holding;
- Benoemen van de RvC en IC leden – benoeming IC leden vindt plaats op voordracht van de RvC;
- Goedkeuren van de strategie van het Innovatiefonds Brabant.

De BOM Holding rapporteert en legt verantwoording af via de RvC aan de aandeelhouder Provincie Noord-Brabant over het Innovatiefonds Brabant:

- **Halfjaarlijkse rapportage en verantwoording** over voortgang, inclusief:
 - *Investerings*³: investeringspijplijn (aantal investeringsverzoeken in periode), gedane en afgewezen investeringen in periode, gehele portfolio van participaties, kwantitatieve portfolioresultaten in termen van co-investeringen in fondsen, looptijden van participaties in subfondsen en gerealiseerde en geplande exits;
 - *Ambities en doelen*³: co-investeringen door derden, aantal investeringen en geïnvesteerd vermogen in maatschappelijke opgaven, in (cross-overs van) topclusters en in de (Pre-)Seed, Early Stage en Growth fasen (zie sectie 1.4);
 - *Effecten*: aantal patentaanvragen gesteund, directe werkgelegenheid gecreëerd, co-financiering van derden in bedrijven (zie sectie 3.3);
 - *Financiële indicatoren*: liquiditeit en prognose (mate van revolverendheid), geïnvesteerd vermogen, beschikbare middelen, totale beheerskosten dakfonds en

³ Indicatoren zijn zowel van toepassing op investeringen vanuit subfondsen als op investeringen vanuit het Fonds Directe Investerings

subfondsen (per fonds), voorzieningen en boekwaarde, exits (behaalde rendementen) en de fair market value van dakfondsen en subfondsen.

- **Jaarlijkse aandeelhoudersvergadering** waarin de jaarrekening over het afgelopen jaar en een jaarplan voor het komend jaar ter goedkeuring worden voorgelegd;
- **Vierjaarlijks meerjarenplan en externe evaluatie**, op basis waarvan de aandeelhouder beslist over de langetermijnstrategie, eventuele bijsturing en continuering van het Innovatiefonds Brabant;
- **Ingrijpende bedrijfsbesluiten** waaronder investeringen boven de EUR 10 miljoen die de aandeelhouder moet goedkeuren.

Binnen de provincie rapporteert de Gedeputeerde Staten de ambities en doelen aan de Provinciale Staten. Naast de formele route gaat de BOM ook op meer informele wijze de Provincie Noord-Brabant betrekken bij het Innovatiefonds Brabant. Te denken valt aan het organiseren van sectorbijeenkomsten voor ondernemers, publiek en leden van de Provinciale Staten, werkbezoeken bij fondsen of bedrijven waarin wordt geparticipeerd, en communicatie van noemenswaardige kwalitatieve effecten van individuele investeringen op maatschappelijke opgaven en de Brabantse economie. De exacte invulling wordt nader uitgewerkt in de implementatiefase van het Innovatiefonds Brabant.

4.4 Inbedding bij de BOM: bouwen op sterktes

Het Innovatiefonds Brabant is een integraal onderdeel van de BOM:

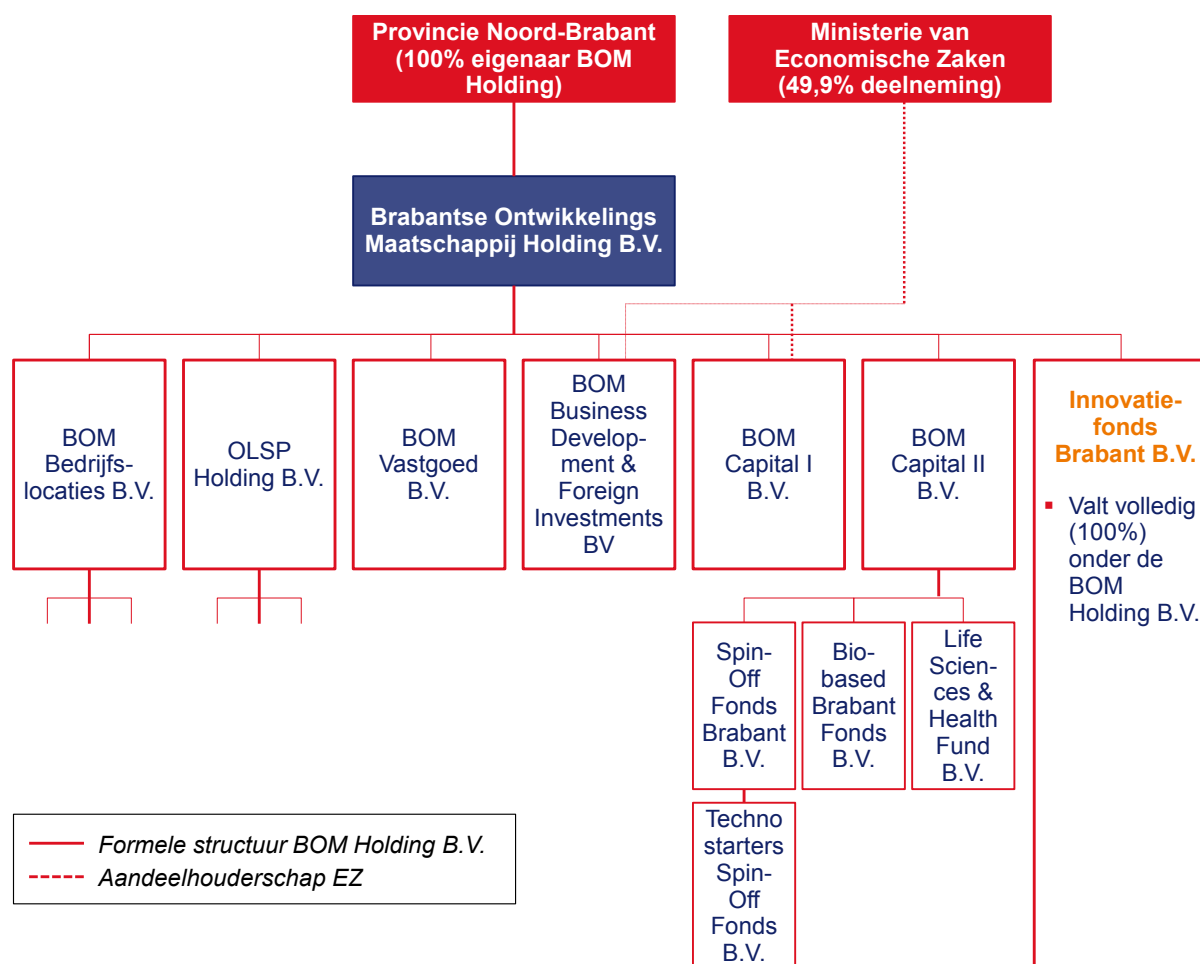
- Het Innovatiefonds Brabant is als onderdeel van de BOM volledig ingebed in het ecosysteem van (open) innovatie en business development binnen en rondom de BOM;
- Het Innovatiefonds Brabant wordt integraal onderdeel van de Capital organisatie van de BOM (BOM Capital) en valt volledig binnen de juridische structuur van BOM Holding (figuur 8);
- Het Innovatiefonds Brabant maakt gebruik van investeringsteams en ondersteunend personeel van BOM Capital en BOM Holding, zodoende zo lean en mean mogelijk te zijn;
- Het Innovatiefonds Brabant valt onder toezicht van de RvC van BOM Holding;
- Het Innovatiefonds Brabant gebruikt dezelfde IC als alle andere activiteiten van BOM Capital
- Investeringsbesluiten die worden gedaan in individuele ondernemingen (inclusief fondsen) moeten door BOM Holding worden goedgekeurd indien het totale obligo na investering een bepaald bedrag omvat zoals vast te stellen in het directiereglement.

Door de uitvoering van het Innovatiefonds Brabant door de BOM kan het direct gebruik maken van de competenties van het personeel van de BOM, inclusief ervaren investeringsmanagers. Hierdoor worden hoge startup kosten voorkomen en wordt gebruik gemaakt van de goede naam van de BOM in de regio. Investeringsmanagers en business developers bij de BOM zijn al volop actief in het ecosysteem van (open) innovatie, ontwikkelen van daaruit nieuwe businesscases en hebben een breed netwerk in de "triple helix" (bedrijven, kennisinstellingen en overheid) in Noord-Brabant. Bij investeringsmanagers, business developers en ondersteunend personeel van de BOM is veel ervaring aanwezig op het gebied van:

- De combinatie van fonds-in-fonds investeringen, beheer van eigen fondsen en directe investeringen;
- Domeinkennis op het gebied van de topclusters van Noord-Brabant;
- Investeren in vroege fasen van bedrijfsontwikkeling;
- Actief begeleiden van deelnemingen (bedrijven en fondsen);

- Specialistische controlling en juridische kennis;
- Kennis van de financieringsketen in Noord-Brabant.

Het helpen ontwikkelen van nieuwe businesscases en het succesvol investeren in vroege fasen van bedrijfsontwikkeling is een kerncompetentie die de BOM in de komende jaren verder uit gaat bouwen. Dit is een onderscheidend vermogen in de markt en een voorwaarde voor het succes van het Innovatiefonds Brabant.



Figuur 8: Illustratie van governance structuur van de BOM en voorziene positie van het Innovatiefonds Brabant daarin

4.5 Raad van Commissarissen en InvesteringsCommissie: toezicht en advies

Raad van Commissarissen

De RvC van BOM Holding houdt toezicht op de gehele Holding, inclusief het Innovatiefonds Brabant. De RvC bestaat uit vijf leden, waarvan er drie direct worden benoemd door de Provincie Noord-Brabant als aandeelhouder van BOM Holding en één door het Ministerie van Economische Zaken als medeaandeelhouder van een aantal van de ventures onder BOM Holding. De laatste wordt voorgedragen door de andere leden van de RvC. De RvC wordt momenteel gerekruteerd.

InvesteringsCommissie

De InvesteringsCommissie adviseert BOM Capital over alle investeringen en exits boven een vooraf gedefinieerd bedrag, inclusief het Innovatiefonds Brabant, subfondsen beheerd door de BOM en directe investeringen. Het advies is niet bindend, maar het fondsmanagement meldt afwijking van het advies aan de RvC, waaraan de directie van BOM Holding verantwoording aflegt. De IC wordt voorgedragen door de RvC en benoemd door de aandeelhouder. Het reglement voor de InvesteringsCommissie beschrijft de profielen van de leden en de processen binnen de IC. Dit reglement wordt opgesteld door de RvC gehoord hebbende de aandeelhouder.

De InvesteringsCommissie bestaat uit vijf externe experts. Zij beschikken samen over de volgende vereiste kennis:

- Vaktechnische/wetenschappelijke kennis van topclusters en ontwikkelingen daarbinnen;
- Financiële expertise in venture capital en/of fonds-in-fonds investeringen (inclusief portfoliomanagement);
- Relevante kennis/ervaring op financieel administratief/accounting/fiscaal terrein;
- Ervaring met innovatie en ondernemerschap;
- Ervaring met marktprocessen, internationalisering en marketing en sales;
- Juridische IP-expertise (pré).

Alle IC leden zijn onafhankelijk, bekend met bedrijfsleven, ervaren in samenwerking met de overheid, integer, communicatief, representatief en vertrouwd met publiek ondernemerschap. IC leden zijn geen lid van de RvC en niet werkzaam bij de provincie of het ministerie van Economische Zaken.

4.6 Staatssteun: voldoen aan kaders als voorwaarde voor alle investeringen

Het Innovatiefonds Brabant en subfondsen opereren volledig binnen de Europese staatssteunregels. Er is geen sprake van staatssteun indien het Innovatiefonds Brabant op marktconforme wijze investeert in subfondsen die participeren tegen marktconforme voorwaarden. Daarvoor is nodig dat het aandeel van publieke middelen (inclusief die van het Innovatiefonds Brabant) in een subfonds maximaal 50% is en dat publieke partners gelijktijdig en onder gelijke voorwaarden met particuliere investeerders participeren.

Alle investeringen van het Innovatiefonds Brabant waarbij dit niet het geval is zullen voldoen aan de Omnibus Decentraal Regeling, module 9 daarbinnen (de risicokapitaalregeling) en algemene vrijstellingsverordeningen:

- Verstrekt risicokapitaal aan een MKB-bedrijf bedraagt maximaal EUR 2,5 miljoen over 12 maanden (tijdelijk verhoogd);
- Het niet-marktconforme deel van een steunbijdrage aan een MKB-bedrijf is maximaal EUR 200.000 per onderneming, voor zover niet gebruik kan worden gemaakt van een andere vrijstelling.

MKB-bedrijven zijn bedrijven tot 250 werknemers met een maximum jaaromzet van EUR 50 miljoen of een balanstotaal van maximaal EUR 43 miljoen.^{xi}

Door binnen deze bestaande kaders van vrijstellingsregelingen te opereren, wordt aanmelding bij de Europese Commissie voorkomen. De kaders beïnvloeden de aard en omvang van het belang dat het Innovatiefonds Brabant neemt in subfondsen en bedrijven en de condities waaronder het participeert. Een staatssteuntoets is een integraal onderdeel van

het beoordelings- en besluitvormingsproces voor alle investeringen van het Innovatiefonds Brabant en subfondsen.

Bij goedkeuring door de Provinciale Staten wordt in de implementatiefase van het Innovatiefonds Brabant een handleiding gemaakt over staatssteun ter ondersteuning van investeringsmanagers. Hierin staan de normatieve kaders waar de verschillende vormen van financiering en de doelondernemingen/-projecten aan dienen te voldoen.

4.7 Verantwoord: toetsing op integriteit en maatschappelijk verantwoord ondernemen

Het Innovatiefonds Brabant gaat zorgvuldig te werk bij het verstrekken van financiering, zowel ten aanzien van integriteit als maatschappelijk verantwoord ondernemen.

Het Innovatiefonds Brabant toetst dat wordt voldaan aan de integriteitsnormen voortvloeiend uit de Wet Bibob en/of de Bibob-beleidslijn van de Provincie Noord-Brabant, ook al is de Wet Bibob niet van toepassing. Dit betekent dat bij investeringen door het Innovatiefonds Brabant vooraf wordt getoetst, voor zover mogelijk, dat er bij de doelonderneming en betrokkenen:

1. Geen sprake is van schending van de beroepsmoraliteit respectievelijk de professionele integriteit;
2. Geen sprake is van ernstige fouten in het uitoefenen van het beroep of bedrijf;
3. Geen betrokkenheid is bij strafbare feiten;
4. Geen betrokkenheid is bij witwassen.

Daarnaast gaat het Innovatiefonds Brabant maatschappelijk verantwoord te werk. Bij investeringen in derden-fondsen en in doelondernemingen wordt zorgvuldig getoetst op normen voor maatschappelijk verantwoord ondernemen zoals:

1. De wijze waarmee een bedrijf omspringt met grondstoffen en de impact van producten en diensten op de natuurlijke omgeving;
2. De sociale verhoudingen van het bedrijf met werknemers en omwonenden;
3. De naleving door de doelonderneming van de regels voor behoorlijk en verantwoord bestuur, in overeenstemming met de code die in de industrie waarin de doelonderneming werkzaam is op de desbetreffende doelonderneming van toepassing is.

Het Innovatiefonds Brabant voert de toetsing van bovenstaande normen zelf uit. Zo nodig en desgevraagd wordt daarbij een beroep gedaan op experts van de Provincie Noord-Brabant.

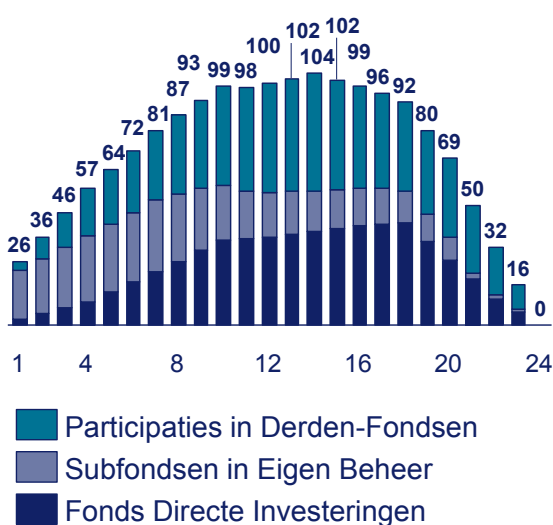
5. Financieel plan

Het Innovatiefonds Brabant streeft er naar om 55% van de middelen in de eerste vier jaar te investeren, en 45% in de jaar vijf t/m 10. Daarna blijft het geïnvesteerd vermogen een aantal jaren rond het maximum omdat vrijkomende middelen worden geherinvesteerd. Richting het einde van de looptijd neemt het weer af. De kosten voor het dakfonds – activiteiten die niet direct binnen een subfonds vallen – zijn maximaal 0,75% van de omvang van het Innovatiefonds Brabant per jaar, gemiddeld over de looptijd van 24 jaar. De kosten in de eerste jaren liggen boven de 0,75%, door veel activiteiten rondom initiatie van fondsen-ideeën, beoordeling van voorstellen, onderhandeling en implementatie. Dit wordt gecompenseerd met lagere kosten in latere jaren. Voor subfondsen beheerd door de BOM gelden maximale kosten van 3% van de omvang van het subfonds per jaar, gemiddeld over de looptijd van het subfonds. Alle kosten worden gedekt met opbrengsten uit investeringen, maar de kosten lopen daarbij wel vooruit op de baten. De BOM realiseert schaalvoordelen in overheadkosten door de uitbreiding met het Innovatiefonds Brabant. De kosten van het dakfonds en subfondsen beheerd door de BOM liggen onder typische kosten van marktpartijen en zijn in lijn met publieke normen.

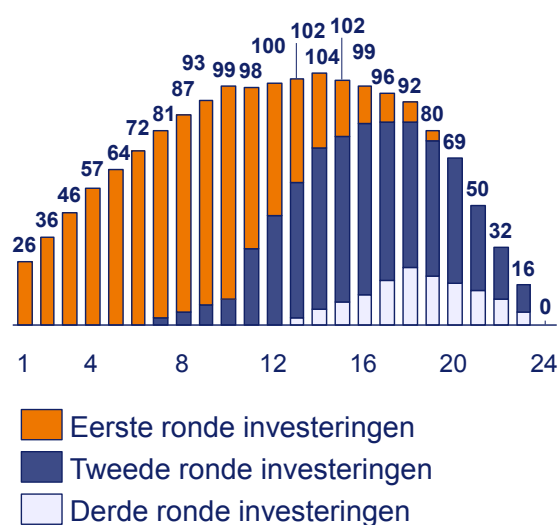
5.1 Geïnvesteerd vermogen: in het startscenario

Het Innovatiefonds Brabant investeert gedurende de eerste 10 jaar alle middelen in subfondsen (inclusief het Fonds Directe Investeringsen) en streeft naar 55% van de middelen geïnvesteerd in de eerste vier jaar (inclusief het Ontwikkelfonds in het eerste jaar). Snelle investering maakt het mogelijk vrijkomende middelen uit exits te herinvesteren. De ontwikkeling van het geïnvesteerd vermogen is een integraal onderdeel van het proces van verantwoording en rapportage (sectie 4.3).

Geïnvesteerd vermogen per investeringsvorm [EUR miljoen]



Geïnvesteerd vermogen per ronde van investeringen [EUR miljoen]



Figuur 9: Geïnvesteerd vermogen van het Innovatiefonds Brabant in het startscenario in de tijd

De exacte ontwikkeling van het geïnvesteerd vermogen van het Innovatiefonds Brabant hangt af van de opbouw en samenstelling van de investeringsportfolio. In het startscenario uit sectie 3.3 en exclusief co-investeringen en co-financiering ziet de ontwikkeling over tijd eruit als in figuur 9. Middelen voor investeringen worden op afroep beschikbaar gesteld door de Provincie Noord-Brabant aan de BOM Holding.

In het startscenario en voor de berekening van figuur 9 zijn de volgende aannames gemaakt:

- Middelen worden geherinvesteerd in dezelfde investeringsvorm. Omdat het Fonds Directe Investerings in het startscenario een positief rendement maakt, groeit het geïnvesteerd vermogen in deze investeringsvorm ook na jaar 10 in figuur 9. Het tegenovergestelde geldt voor Subfondsen in Eigen Beheer;
- Een subfonds heeft een gemiddelde verwachte looptijd van 10 jaar. Na jaar 14 worden daarom geen nieuwe subfondsen opgezet; middelen kunnen dus maximaal twee keer worden ingezet voor subfondsen (figuur 9). Het Fonds Directe Investerings kent een verwachte looptijd per investering van gemiddeld zes jaar, kan de middelen dus maximaal drie keer inzetten en doet herinvesteringen t/m jaar 18;
- De kosten van het dakfonds (zie sectie 5.2) worden gedekt door rendementen van het Innovatiefonds Brabant. De kosten lopen echter vooruit op de baten. Voor de berekening van figuur 9 is daarom als conservatieve aanname het beschikbare vermogen voor investeringen verlaagd met de totale kosten van het dakfonds over de looptijd van het Innovatiefonds Brabant. Ondanks deze conservatieve aanname voldoet het Innovatiefonds Brabant in het startscenario aan de doelstelling van waarde behoud na 24 jaar.

5.2 Kosten: van het dakfonds

Het Innovatiefonds Brabant onderscheidt twee niveaus van kosten: die van het dakfonds en van subfondsen.

Maximale kosten van het dakfonds

De totale kosten van het dakfonds zijn maximaal 0,75% van de omvang van het Innovatiefonds Brabant per jaar, gemiddeld over de looptijd van 24 jaar. Het dakfonds omvat alle kosten die niet direct binnen een subfonds vallen, namelijk de kosten voor fondsmanagement van het Innovatiefonds Brabant, het doen van Participaties in Derden-Fondsen, het genereren en beoordelen van voorstellen voor Subfondsen in Eigen Beheer en het uitvoeren van de Regiefunctie. De maximale kosten van het dakfonds beheerd door de BOM liggen onder typische kosten van marktpartijen en zijn in lijn met normen van publieke partijen (zie kader hieronder).

Terugverdienen van de dakfondskosten

De kosten van het dakfonds worden terugverdiend door het maken van rendement op de investeringen van het Innovatiefonds Brabant. In het startscenario compenseert het rendement exact de kosten, en blijft de waarde van het Innovatiefonds Brabant na 24 jaar behouden. Hierbij is uitgegaan van conservatieve schattingen van rendementen op basis van ervaring van de BOM en benchmarks (zie sectie 3.3 en Appendix D).

De kosten van het dakfonds lopen echter vooruit op de baten. Het Innovatiefonds Brabant zal in de eerste periode dus verlieslatend zijn. De renteopbrengsten van een nader te bepalen deel van de nog niet afgeroepen middelen van het Innovatiefonds Brabant worden daarom gebruikt om in de liquiditeit van het dakfonds te voorzien.

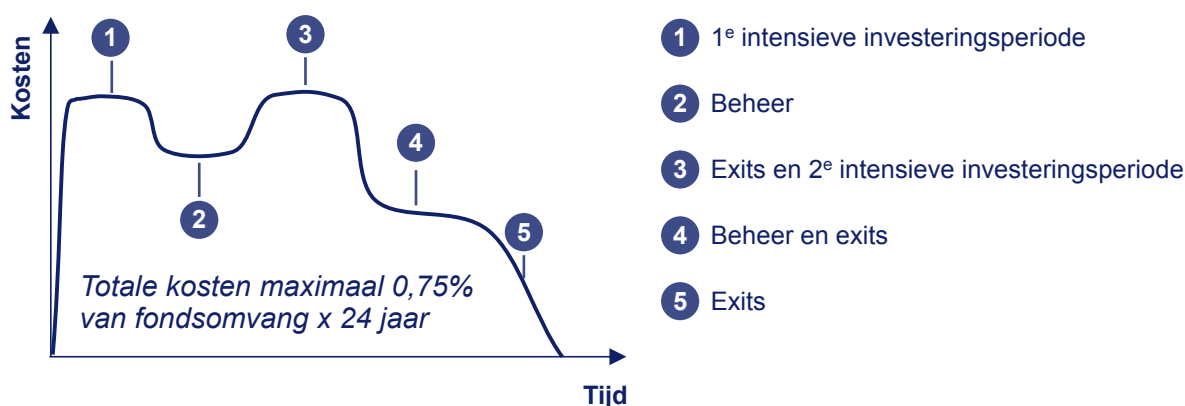
Verloop van dakfondskosten in de tijd

De daadwerkelijke kosten van het dakfonds zijn afhankelijk van de ontwikkeling van de investeringsportfolio. Meer en kleinere Participaties in Derden-Fondsen vraagt bijvoorbeeld een grotere capaciteit voor het dakfonds. De BOM streeft naar zo laag mogelijke kosten, door te kapitaliseren op bestaande capaciteit en kennis, en schaalvoordelen te bewerkstelligen. De ontwikkeling van de kosten van het dakfonds zijn een integraal onderdeel van het proces van verantwoording en rapportage (sectie 4.3).

De kosten van het dakfonds zijn niet constant over de looptijd van het Innovatiefonds Brabant (zie figuur 10). In het startscenario zijn vijf fasen te onderscheiden:

1. In de eerste jaren worden veel activiteiten gedaan rondom initiatie van fondsen-ideeën, veel aanvragen verwacht voor investeringen in subfondsen en wordt een aanzienlijk deel van de middelen geïnvesteerd. Dit leidt tot een piek in de personeelsbezetting en kosten voor acquisitie en beoordeling van investeringskansen en het sluiten van deals;
2. Tussen jaar vijf en 10 worden minder voorstellen en deals per jaar verwacht. Wel worden meer activiteiten ontplooid voor het beheer van Participaties in Derden-Fondsen;
3. Tussen jaar 11 en 14 volgt een golf van exits uit en herinvesteringen in subfondsen en een tweede piek in personeelsbezetting en kosten;
4. Na jaar 14 worden geen nieuwe investeringen gedaan in subfondsen. Het beheer van Participaties in Derden-Fondsen en de exits gaan wel door;
5. In de laatste fase van het Innovatiefonds Brabant worden exits gemaakt uit subfondsen en nemen de dakfondsactiviteiten af tot nul in jaar 24.

De kosten in de eerste jaren komen boven de 0,75% van de omvang van het Innovatiefonds Brabant, wat wordt gecompenseerd met lagere kosten in latere jaren.



Figuur 10: Illustratief verloop van de kosten van het dakfonds

Capaciteit bij volledige bezetting

Voor het dakfonds is bij volledige bezetting ongeveer 4,5 FTE aan directe personele capaciteit nodig:

- 1 FTE aan fondsmanagement voor het Innovatiefonds Brabant als geheel, verantwoordelijk voor het portfoliomanagement, het day-to-day management en de communicatie naar de RvC, IC en aandeelhouder;
- 3,5 FTE aan investeringsmanagers, verantwoordelijk voor:
 - Generatie en intake van kansen voor nieuwe subfondsen (derden-fondsen en eigen subfondsen);
 - Beoordelingsproces van voorstellen voor nieuwe subfondsen (derden-fondsen en eigen subfondsen);

- Monitoring en beheer van Participaties in Derden-Fondsen, inclusief deelneming in de governance van die fondsen;
- Exits uit derden-fondsen;
- Uitvoeren van de Regiefunctie.

Deze 4,5 FTE wordt ingevuld door meer dan 5 personen. De 1 FTE voor het fondsmanagement van het dakfonds is inclusief directie en ondersteuning in het portfoliomanagement door investeringsmanagers bij de BOM. De Regiefunctie wordt verdeeld over een aantal investeringsmanagers bij de BOM.

Naast directe personele capaciteit is personele capaciteit in ondersteunende functies nodig. Om te voorzien in specifieke benodigdheden voor het dakfonds mobiliseert de BOM additionele juridische en financiële expertise voor de borging van risicomanagement, en breidt het ICT en communicatie uit.

Begroting van dakfondskosten per jaar voor de eerste vier jaar

De kosten van het dakfonds *in de eerste vier jaar* zijn begroot op EUR 1.150.000 *per jaar*:

- EUR 778.000 aan personeelskosten, zowel direct als indirect inclusief huisvestings- en bedrijfskosten;
- EUR 105.000 aan kosten voor juridische en financiële expertise;
- EUR 200.000 aan kosten voor inhuur van adviseurs o.a. voor een uitgebreid onderzoek (due dilligence) bij beoordeling van fondsen-voorstellen, noodzakelijk voor risicobeheer;
- EUR 40.000 aan kosten voor de IC.

In het totale bedrag per jaar is een post voor onvoorziene kosten opgenomen van EUR 27.000 per jaar.

De BOM gaat *schaalvoordelen* realiseren over tijd. Met de inbedding van het Innovatiefonds Brabant en subfondsen in de komende jaren zal de overhead per medewerker van de BOM Holding naar verwachting met 10% dalen door schaalvoordelen.

5.3 Kosten: van subfondsen

Bij Participaties in Derden-Fondsen wordt het fondsmanagement gedaan door een externe partij – er worden dan geen kosten bij de BOM gemaakt anders dan die in het dakfonds. Bij Subfondsen in Eigen Beheer zijn de investeringsmanagers in dienst van de BOM, zo ook bij het Fonds Directe Investerings. De kosten per subfonds beheerd door de BOM (incl. Fonds Directe Investerings) zijn maximaal 3% van de omvang van het subfonds per jaar, gemiddeld over de looptijd van het subfonds. Alle kosten van deze subfondsen worden door de subfondsen zelf opgebracht, en zijn onderdeel van het vermogen en rendement van een subfonds.

De kosten en personele inzet variëren per subfonds, afhankelijk van de doelstellingen. Zo zijn de kosten en personele inzet van een fonds in vroege fasen van bedrijfsontwikkeling veelal hoger dan die in latere fasen, door de kleinere omvang per investering en de intensieve begeleiding van ondernemers. Analooq aan het dakfonds geldt ook voor een subfonds dat de kosten in de eerste jaren – de investeringsperiode – veelal hoog zijn terwijl rendementen pas worden gerealiseerd tegen het einde van de looptijd.

De kosten en personele capaciteit van een subfonds worden meegewogen in het beoordelingsproces (sectie 4.1) en bij oprichting van een subfonds contractueel vastgelegd.

Indien op voorhand duidelijk is dat de kosten boven de 3% zullen liggen maar de BOM toch goede redenen heeft om dit subfonds uit te voeren kan de BOM hiervoor goedkeuring vragen bij de Provincie Noord-Brabant als aandeelhouder van BOM Holding. De kosten van subfondsen beheerd door de BOM zijn een integraal onderdeel van het proces van verantwoording en rapportage naar de aandeelhouder (sectie 4.3), en kunnen gedurende de looptijd worden bijgestuurd.

Kosten in perspectief

De maximale kosten van het dakfonds en subfondsen beheerd door de BOM liggen onder typische kosten van marktpartijen en zijn in lijn met normen van publieke partijen.

Vergelijking met marktpartijen

Een typische fee voor het beheren van een dakfonds of subfonds door een marktpartij bestaat uit:^{xii}

- *Management fees: jaarlijkse management kosten als percentage van het beheerd vermogen. Voor een dakfonds is dit typisch 0,75-1,5%, voor een subfonds typisch 1,5-3%;*
- *Carried interest: percentage van de winst van het investeringsfonds dat toekomt aan het fondsmanagement onafhankelijk van het vermogen dat zij zelf heeft ingelegd – soms wordt een drempel voor het rendement toegepast voor uitkering van carried interest. Deze drempel wordt ook wel hurdle rate genoemd. Voor een dakfonds is de carried interest typisch 5%, voor een subfonds typisch 20%;*
- *Transaction fees: fees die worden doorgerekend aan de participaties.*

Illustratief voorbeeld van kosten dakfonds door marktpartij: een dakfonds van EUR 125 miljoen maakt een rendement van 5% per jaar. De compensatie voor het fondsmanagement is 0,75% van het beheerd vermogen en 5% carried interest. Over een looptijd van 24 jaar wordt aan het fondsmanagement in totaal 1,2% van het beheerd vermogen per jaar besteed. Dit is hoger dan de maximale kosten voor het dakfonds van het Innovatiefonds Brabant beheerd door de BOM.

Illustratief voorbeeld van kosten subfonds door marktpartij: een fonds van EUR 10 miljoen maakt een rendement van 5% per jaar. De compensatie voor het fondsenmanagement is 2% van het beheerd vermogen en 20% carried interest. Over een looptijd van 10 jaar wordt aan het fondsmanagement 3,3% van het beheerd vermogen per jaar besteed. Dit is hoger dan de maximale kosten voor subfondsen van het Innovatiefonds Brabant beheerd door de BOM.

De beloning op basis van rendement past veelal goed bij de doelstelling van marktpartijen en bij de fasen van ontwikkeling van bedrijven waarin zij participeren, typisch vanaf de Later Stage. Voor het Innovatiefonds Brabant, vooral in de vroegere fasen, is dit anders. Er zijn namelijk ook andere doelstellingen naast het terugverdienen van de inleg. Een carried interest is daarom geen geëigend instrument. Naast een andere inkomstenstructuur, zonder carried interest, heeft een subfonds beheerd door de BOM ook een ander kostenstructuur dan typische fondsen van marktpartijen door:

- *Kleinere investeringen, waardoor veel participaties te managen voor dezelfde fondsomvang;*
- *Vroegere investeringen, waardoor intensief begeleidingsproces van ondernemers;*
- *Actieve aandeelhoudersrol, waardoor veel aandacht voor ondersteuning van de ondernemer.*

Vergelijking met andere semi-publieke fondsen en ROMs

De kosten van regionale semi-publieke fondsen waarin de BOM participeert of het beheer van voert, liggen rond de 3% per jaar:

- *Technostarters Spin-Off Fonds: 2,8%;*
- *Life Sciences & Health Fund: 3,1%;*
- *Brabant Life Sciences Seed Fonds: 3,2%;*

- *Technostarterfonds Zuid-Nederland B.V.: 3,2%.*

Dit is vergelijkbaar met de maximale kosten voor subfondsen van het Innovatiefonds Brabant die worden beheerd door de BOM. Voor al deze fondsen geldt dat de kosten in de eerste jaren hoger zijn dan richting het einde van de looptijd van het fonds.

Twee van deze fondsen zijn Technostarterfondsen. Sinds enkele jaren stimuleert de nationale overheid fondsenvorming in de Seed fase met de Technostarter regeling, nu de Seed faciliteit in het nationale MKB+ Innovatiefonds Brabant. Voor deze regeling geldt een maximum voor de kosten van het fondsmanagement van 5% van het investeringsbudget per jaar, exclusief de lening van Technostarter.^{xiii} De regeling zelf kan worden beschouwd als een dakfonds, uitgevoerd door AgentschapNL. De kosten hiervan zijn additioneel aan de kosten van het fondsmanagement.

Recent is een herijking en afstemming geweest van het loongebouw van regionale ontwikkelingsmaatschappijen (ROMs) op verzoek van de aandeelhouders. Daaruit is gebleken dat de BOM in vergelijking met andere ROMs kostenefficiënt is.

6. Risicobeheersing

Het Innovatiefonds Brabant is ingericht op de beheersing van risico's in de operatie, de organisatie en de financiën. Risico's zijn geïdentificeerd en de manier van mitigeren van deze risico's is gedefinieerd.

Het Innovatiefonds Brabant onderscheidt operationele, organisatorische en financiële risico's (tabel 1):

- Operationele risico's liggen binnen het uitvoeren van het primaire proces van het Innovatiefonds Brabant – generatie en intake, beoordeling, management van investeringen en het maken van exits;
- Organisatorische risico's liggen binnen de governance structuur van het Innovatiefonds Brabant en de interactie tussen verschillende organisaties in de governance;
- Financiële risico's liggen binnen de kosten, opbrengsten en liquiditeit van het Innovatiefonds Brabant.

Tabel 1. Geïdentificeerde risico's en mitigatie

Risico	Mitigatie van risico
Operationele risico's	
Niet behalen van de doelen van het Innovatiefonds Brabant als geheel	• Portfoliomanagement: bij beoordeling, beheer en exit van investeringen wordt de impact op de gehele portfolio en alle doelstellingen in beschouwing genomen; • Eén IC: de IC adviseert bij alle investeringen van BOM Capital en overziet de hele portfolio; • Monitoring en bijsturing: er vindt periodieke bijsturing plaats op basis van continue monitoring van de portfolio en resultaten, en de rapportage en verantwoording hiervan door de BOM Holding aan de aandeelhouder.
Negatieve resultaten uit individuele investeringen	• Besluitvormingsproces: voor een investering of exit vindt een gedegen beoordelings- en besluitvormingsproces plaats met zorgvuldige checks en balances. waarbij interne en externe expertise wordt gemobiliseerd; • Actief management: participaties worden actief beheerd en bedrijven begeleidt om de kans op succes te vergroten.
Onvoldoende investeringsvoorstellen	• Genereren van kansen: de BOM ontwikkelt actief investeringskansen vanuit de functie als ontwikkelingsmaatschappij, heeft een goede positie in het Brabantse ecosysteem en een breed netwerk in de Brabantse economie; • Scope/omvang: het aantal investeringsvoorstellen en het geïnvesteerd vermogen is onderdeel van het proces van rapportage en verantwoording van BOM Holding aan de aandeelhouder, en bij onvoldoende vraag naar kapitaal van het Innovatiefonds Brabant vindt in overleg bijsturing plaats op de scope en/of omvang van het Innovatiefonds Brabant. De kwaliteitsstandaard in het beoordelingsproces blijft behouden ook als er minder voorstellen zijn dan verwacht.
Onvoldoende exit	• Exit-strategie: de exit-strategie van iedere participatie wordt

mogelijkheden	bij aanvang van de participatie gedefinieerd en is onderdeel van het besluitvormingsproces; • Mix van investeringsvormen: de investeringsstrategie biedt de mogelijkheid om langer te blijven participeren in een bedrijf indien de markt nog niet acceptabel kan overnemen, bijvoorbeeld met het Fonds Directe Investerings; • Regiefunctie: verschillende fasen van de financieringsketen worden actief met elkaar verbonden waarmee de kapitaalmarkt wordt voorbereid op exits van het Innovatiefonds.
Onbetrouwbare/laag-kwalitatieve partners en bedrijven	• Partners assessment: het beoordelings- en besluitvormingsproces van een investering in een fonds of bedrijf bevat een assessment van de kwaliteit en integriteit van partners, bedrijven en externe fondsbeheerders.
Verlaging richtsnoeren staatssteunkaders van EUR 2,5 miljoen per jaar aan risicokapitaal (tijdelijke verhoging tot 1 januari 2018) naar EUR 1,5 miljoen (oorspronkelijk niveau)	• Samenwerking: de Provincie Noord-Brabant zet gezamenlijk met andere provincies en het Rijk in voor verlenging van het verhoogde plafond in discussies met de Europese Commissie hierover; • Portfolio management: wordt de verhoging niet verlengd, dan ontwikkelt de BOM nieuwe portfolioscenario's en investeringsstrategieën en past het portfoliomanagement daarop aan.
Organisatorische risico's	
Onvoldoende zicht op ontwikkelingen en/of onvoldoende mogelijkheid van bijsturing door aandeelhouder	• Kaderstelling: de Provincie Noord-Brabant definieert vooraf kaders voor het Innovatiefonds Brabant; • Rapportage en verantwoording: een gedegen proces van monitoring, rapportage, verantwoording en vierjaarlijkse review is de basis voor informatievoorziening door BOM Holding aan de Provincie Noord-Brabant als aandeelhouder, en bijsturing van de strategie van het fonds; • RvC: een Raad van Commissarissen houdt namens de aandeelhouder toezicht op BOM Holding.
Optreden van belangenverstremming bij investeringen	• Onafhankelijk advies: de IC bestaat uit externe experts die geen belang hebben bij een investering; • Onafhankelijk toezicht: de leden van de Raad van Commissarissen zijn onafhankelijk van de BOM Holding en de Provincie Noord-Brabant.
Competitie tussen verschillende taken/fondsen van de BOM	• Governance: belangenbehartiging van alle functies en partners wordt geborgd in de governance structuur waarin alle activiteiten onder een coördinator, BOM Holding, vallen en integraal toezicht is georganiseerd met een RvC; • Interne afspraken: duidelijke afspraken en veel interactie tussen functies en fondsen binnen de BOM creëert complementariteit i.p.v. competitie, de taken liggen in elkaars verlengde.
Onvoldoende invloed op derden-fondsen	• Contracten: heldere kaders en randvoorwaarden worden contractueel vastgelegd bij aanvang van subfondsen die door derden worden beheerd; • Invloed: de BOM participeert zo veel mogelijk in de governance van subfondsen die door derden worden beheerd, bijvoorbeeld in InvesteringsCommissies, Raden van

	Commissarissen, Raden van Advies en/of Aandeelhoudersvergaderingen – plaats in de governance is integraal onderdeel van het beoordelings- en besluitvormingsproces van investeringen.
Onvoldoende kennis van investeringsmanagers door de brede scope van het Innovatiefonds Brabant	• Opleiding & training: investeringsmanagers van de BOM worden doorlopend getraind; • Externe expertise: externe specialisten worden ingeschakeld in het beoordelingsproces, beheer en exit van investeringen om kennis te mobiliseren en de IC bestaat uit externe experts; • Handleiding met betrekking tot staatssteun: investeringsmanagers krijgen kaders aangedragen over het voldoen aan staatssteunregels bij investeringen.
Financiële risico's	
Lager dan verwachte opbrengsten	• Spreiding in de portfolio: door een portfolio van investeringen in verschillende fasen van bedrijfsontwikkeling en clusters verspreidt het Innovatiefonds Brabant risico's en compen-seert het verlieslatende investeringen met winstgevende; • Bijsturing van de portfolio naar Later Stage: bij tegenvallende rendementen verschuift het Innovatiefonds Brabant tussentijds het zwaartepunt van de portfolio richting Later Stage investeringen, waarop een hoger rendement wordt verwacht.
Hoger dan verwachte kosten voor het dakfonds	• Kaders: er zijn kaders gesteld aan de maximale kosten van het dakfonds; • Rapportage en verantwoording: de BOM Holding monitort, rapporteert en legt verantwoording af over kosten van het dakfonds aan de aandeelhouder; • Benchmark: bij de vierjaarlijkse review vindt een benchmark plaats van de kosten van de BOM t.o.v. andere ROMs.
Hoger dan verwachte kosten voor een subfonds	• Kaders: er zijn kaders gesteld aan de maximale kosten van subfondsen beheerd door de BOM; • Beoordeling vooraf: verwachte kosten en het honorarium van het fondsmanagement is onderdeel van het beoordelings- en besluitvormingsproces voor een investering; • Rapportage en verantwoording: de BOM Holding monitort, rapporteert en legt verantwoording af over kosten van subfondsen aan de aandeelhouder.
Liquiditeitstekort	• Afroep: middelen voor investeringen worden op afroep beschikbaar gesteld door de Provincie Noord-Brabant aan de BOM Holding – afspraken over proceduredtijden worden vooraf gemaakt; • Renteopbrengsten: om de kosten van het dakfonds te financieren die vooruitlopen op de baten wordt een deel van de renteopbrengsten van nog niet afgeroepen middelen gebruikt; • Monitoring: investeringen en uitgaven worden continu gemonitord en zijn onderdeel van het rapportage- en verantwoordingsproces

Analyse van rendementsrisico

Te verwachten opbrengsten uit investeringen in verschillende fasen van bedrijfsontwikkeling zijn geschat op basis van benchmarking en ervaring van de BOM. Deze zijn vertaald in een portfoliosamenstelling waarbij het Innovatiefonds Brabant na de looptijd de initiële waarde heeft behouden: het startscenario (zie sectie 3.3).

Door een portfolio van investeringen in verschillende fasen van bedrijfsontwikkeling, waar andere rendementen worden verwacht, verspreidt het Innovatiefonds Brabant risico's en compenseert het verlieslatende investeringen met winstgevendende. Investeren in innovatieve MKB-bedrijven blijft risicovol. Bij succesvolle bedrijven zijn de opbrengsten groot.

Tegelijkertijd is de kans op succes gering wat leidt tot verliezen en afschrijvingen op bepaalde investeringen. De verwachte opbrengsten zijn gebaseerd op gemiddelde historische waarden en bieden daarmee geen garantie voor de toekomst. Daar komt bij dat de economische vooruitzichten onzeker zijn. Om het effect van lagere opbrengsten te kwantificeren is een analyse gemaakt van de uitkomst van het startscenario met rendementen die in iedere fase van bedrijfsontwikkeling 2% lager liggen dan de verwachte rendementen. Het effect is een afschrijving van ongeveer 30% op de omvang van het Innovatiefonds Brabant aan het einde van de looptijd (zie sectie 3.3).

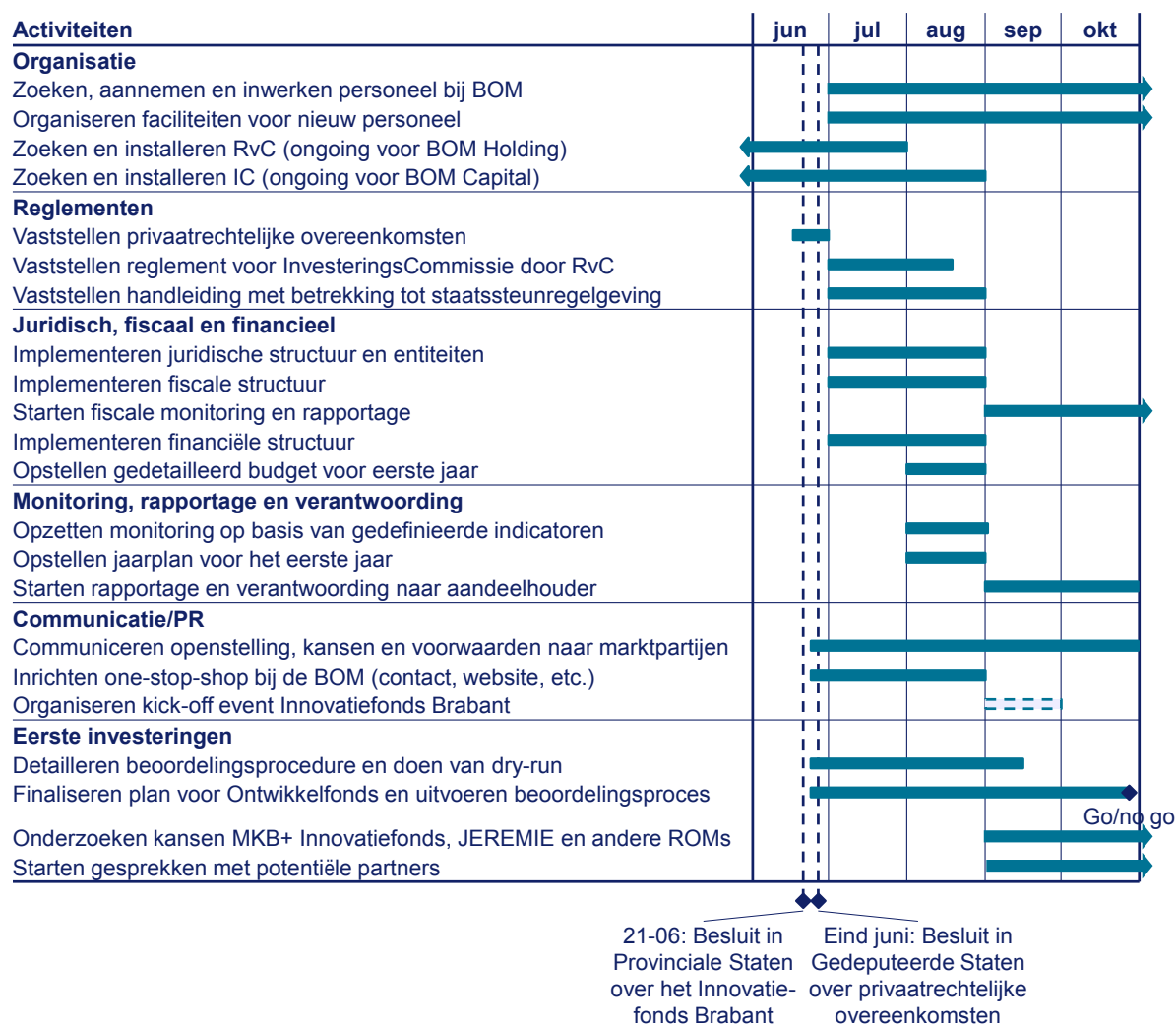
Bij tegenvallende rendementen verschuift het Innovatiefonds Brabant tussentijds het zwaartepunt van de portfolio richting Later Stage investeringen, waarop een hoger rendement wordt verwacht. De start van een tweede ronde van investeringen vanaf jaar 10 is een uitgelezen moment om dergelijke portfolio aanpassingen te maken. Hierdoor wordt het risico op grote afschrijvingen als 30% van de waarde van het Innovatiefonds Brabant gemitigeerd. Bijsturing op rendement heeft wel een negatieve impact op de realisatie van andere doelstellingen.

7. Volgende stappen

Bij een bekrachtiging van het Innovatiefonds Brabant door Provinciale Staten zal de implementatiefase beginnen. De initiatie van het eerste subfonds wordt verwacht in de tweede helft van 2013.

Planning

Op 21 juni 2013 beslist de Provinciale Staten van Noord-Brabant over de doorgang van het Innovatiefonds Brabant. Bij een positief besluit wordt direct overgegaan tot de implementatie van het Innovatiefonds Brabant en verwacht de BOM reeds in de tweede helft van 2013 het eerste subfonds van het Innovatiefonds Brabant te initiëren. Een concept planning met beoogde tijdslijn en stappen voor de implementatie is beschreven in figuur 11. Bij doorgang van het Innovatiefonds Brabant zal de concept planning worden gedetailleerd. De implementatiefase wordt geleid door de BOM, met de Provincie Noord-Brabant in de beoogde rol van aandeelhouder.



Figuur 11. Concept planning voor de implementatie van het Innovatiefonds Brabant

Appendix A: Interviews met experts

Een aantal experts uit het veld zijn geïnterviewd om input te verkrijgen voor het businessplan. Hieronder staat een beknopte consolidatie van de uitkomsten van de gesprekken, startend met een algemene samenvatting en daaropvolgend een uitgebreidere toelichting per besproken onderwerp. De geïnterviewde experts zijn:

- Ruulke Bagijn (PGGM)
- John Blankendaal (Brainport Industries)
- Leo Beckers (Midpoint Leasure Boulevard)
- Walter van Dyck (Vlerick)
- Eric van den Eijnden (Dutch Expansion Capital)
- Frank van den Eijnden (Vrijetijds huis)
- Roel Fonville (TU/e)
- Joep de Groot (CbusineZ)
- Cees van de Kreeke (LRV)
- Rene Kuijten (LSP)
- Elies Lemkes-Straver (ZLTO)
- Marius Prins (PPM Oost)
- Jan-Willem Neggers (Chalet Group)
- Erik van Nuland (platform ondernemers in vrijetijdssector)
- Wouter Roduner & Tomas Simons (Waterland)
- Erik Vermeulen (Tilburg University)
- Aton Wolthuis (Automotive NL)

Samenvatting

Op een aantal vlakken komt er een duidelijk, eenduidig beeld uit de interviews naar voren. Zo bevestigen de experts unaniem het bestaan van marktfalen bij de financiering van innovatieve MKB-bedrijven, zowel in de (Pre-)Seed als in de Early Stage en Growth fasen. De financieringsbehoefte verschilt per sector en de experts zien dan ook een rol voor het Innovatiefonds Brabant weggelegd om in te spelen op die gebieden waar toegang tot kapitaal tekort schiet. Een strikte beperking van de geografische scope wordt als praktisch moeilijk hand te haven gezien door meerdere experts, mede doordat co-investeerdere een bredere scope hebben. Ook de noodzaak van een ecosysteem van innovatie, waarbij meer wordt geboden dan geld alleen, is breed gedragen. Een ander punt van overeenstemming zit in het mobiliserend effect: investeringen door de overheid gaan gepaard met investeringen door private partijen, waarbij de overheid andere partijen over de brug kan helpen komen.

Over enkele onderwerpen denken de experts verschillend. Alhoewel durfkapitaal door allen als risicovol wordt beschouwd, schatten sommigen in dat het mogelijk is om de initiële omvang van het fonds aan het einde van de looptijd terug in kas te hebben, terwijl anderen dit in twijfel trekken. Ook over gewenste focus verschillen de experts inhoudelijk van mening. Enkele raden aan om nu al focusgebieden aan te wijzen waarop ingezet dient te worden, anderen zijn van mening dat het onverstandig is om van te voren beperkingen op te leggen en geven aan dit beter aan de markt overgelaten kan worden.

Behoeftte aan kapitaal

In de interviews wordt marktfalen bij de financiering van innovatieve MKB-bedrijven onderkend, en een belangrijke rol gezien voor het Innovatiefonds Brabant. Dit wordt bijvoorbeeld geïllustreerd door de vraag die er een paar jaar geleden was naar 'Private Equity Party Brabant', een initiatief van de BOM i.s.m. de Provincie Noord-Brabant.

Een tekort in het aanbod wordt vooral gezien in de (Pre-)Seed, maar ook financiering van de Early Stage en Growth fasen schiet tekort volgens experts. Private Equity partijen richten zich niet op deze stadia. Venture Capital partijen hebben moeite om kapitaal op te halen, met name bij institutionele beleggers. Venture Capital partijen richten zich daarnaast vooral op

Later Stage en Growth, en investeren maar beperkt in (Pre-)Seed en Early Stage. Dat vergroot de problematiek van de zogenaamde “Valley of Death” waarin bedrijven innovatie-investeringen moeten doen die te groot en risicovol zijn voor private investeerders.

De financieringsbehoefte verschilt daarbij per sector. Volgens een van de experts is door grote investeringen en een lange Valley of Death de ondersteuning van het innovatief MKB bovengemiddeld van belang voor de topcluster Life Sciences & Health inclusief medische technologie. Daar is typisch behoefte aan veel kapitaal met een lange adem, bijvoorbeeld voor (pre-)klinische validatie. Een van de geïnterviewde fondsmanagers ziet het grootste kapitaaltekort voor innovaties voor gezondheidszorg in de (Pre-)Seed fase. Een andere expert geeft aan dat ook voor de topcluster High-Tech Systemen en Materialen de tijdslijn voor de ontwikkeling van een innovatie lang is, en behoefte is aan geduldig kapitaal; als een innovatie succesvol is dan kan daar wel een goed rendement op worden gemaakt. Ook voor spin-outs uit valorisatieprogramma's wordt de toegang tot kapitaal door experts als problematisch gezien. Bedrijven komen door onvoldoende toegang tot kapitaal voor liquiditeitsproblemen te staan.

Experts erkennen dat juist het Innovatiefonds Brabant kan inspelen op gebieden waar toegang tot kapitaal onvoldoende is, en de lange adem heeft die nodig is voor innovatie.

Geografische scope Noord-Brabant

Meerdere experts verwachten dat een strikte beperking van de geografische scope tot de Provincie Noord-Brabant in de praktijk lastig is te handhaven. Dit is bijvoorbeeld het geval indien wordt samengewerkt met co-investeerders zoals Venture Capital partijen die hun (inhoudelijke) scope steeds verder vernauwen waardoor de geografische scope juist verbreed. Kwaliteit is leidend voor dergelijke partijen, niet de geografische ligging, en meer gebied geeft meer aanwas. In de ogen van één expert is zelfs Nederland als geheel nog te klein voor een investeringsfonds. Een andere expert geeft aan het aantal snelgroeiende bedrijven in Noord-Brabant tegen te vinden vallen.

In de interviews wordt een aantal modellen geopperd waarmee een bredere scope kan worden verankerd terwijl Noord-Brabant profiteert van de investeringen. Voorgestelde modellen zijn:

- Samenwerking met andere ROMs om meer nationaal dekkend te zijn;
- Investeren in consortia waarin partijen van binnen en buiten Noord-Brabant deelnemen;
- Slimme samenwerking met Venture Capital partijen waarbij door duidelijke afspraken wordt gestimuleerd dat investeringen worden gemaakt in Noord-Brabant en kennis neerslaat in Noord-Brabant;
- Capital calls bij neerslag van investeringen in Noord-Brabant.

Rendement

Het risico rondom het investeren met durfkapitaal wordt breed gedragen. De meningen over het te verwachten rendement van het Innovatiefonds Brabant verschillen. Er wordt aangemerkt dat het verloop van een investering meestal anders is dan voorzien, zowel positief als negatief. Enkele experts geven aan dat het kan lukken om de initiële omvang van het fonds aan het eind van de looptijd terug in kas te hebben. Het rendement op succesvolle bedrijven compenseert dan het rendement van verlieslatende bedrijven. Het helpt hierbij om in latere stadia van ontwikkeling te investeren, waar het risico lager wordt geschat, en door bij succesvolle bedrijven in eerdere stadia de exit uit te stellen, zodat optimaal kan worden geprofiteerd van het succes. Een van de experts geeft aan dat bij voldoende grootte portfolio en voldoende lange adem ook in de (Pre-)Seed fase een positief rendement kan worden

gemaakt. Andere experts geven weer aan dat behoud van de omvang van het Innovatiefonds Brabant in hun ervaring onrealistisch is.

Focus

Twee experts geven aan dat het van belang is dat het Innovatiefonds Brabant een sterkere focus aanbrengt, op niches binnen clusters waarin de Provincie Noord-Brabant reeds sterk is. Binnen de sector Life Sciences & Health worden bijvoorbeeld de niches pharma rondom Oss en medical equipment rondom Eindhoven genoemd. Venture Capital partijen, volgens een van de experts, specialiseren zich steeds meer binnen sectoren. Andere experts raadden juist aan om het fonds niet thematisch of sectoraal te beperken, omdat dit beperkingen oplegt, cross-overs hindert en het financiële risico vergroot; een van de experts stelt: "let the market decide". De topclusters worden niet als een grote beperking in de scope ervaren. Een andere expert wijst erop dat het nu nog niet mogelijk is om in te schatten welke sectoren sterk blijven. Er wordt aangegeven dat ook private investeerders maatschappelijke opgaven opnemen in hun focus. Een van de experts geeft aan dat de kracht van Noord-Brabant ligt in de vele familiebedrijven, die moet je helpen uitbouwen naar wereldschaal. Andere experts gaan specifiek in op kansen binnen topclusters. Bijvoorbeeld belangrijke thema's voor innovatie door agrobédrijven zijn biobased economy en de verbinding met High-Tech (bv. toepassing robotica en technologische innovaties die toepasbaar zijn voor precisielandbouw).

Positionering

Het fonds op een creatieve, out-of-the-box manier positioneren zorgt voor aandacht, volgens een van de experts. Er moet daarbij niet worden gespiegeld aan clusters als Silicon Valley, maar iets anders ondernomen worden waarover de pers gaat schrijven.

Ecosysteem

De noodzaak van een ecosysteem van innovatie dat breder is dan het verstrekken van geld alleen wordt breed gedragen onder de geïnterviewde experts. Het Innovatiefonds Brabant dient integraal onderdeel te worden van dat ecosysteem, waarbij alle elementen en instrumenten in het ecosysteem elkaar zouden moeten versterken. Een van de experts wijst daarbij op fragmentatie van fondsinitiatieven van overheden.

Binnen het ecosysteem wijzen experts op het belang van o.a.:

- Het begeleiden van universiteitspinouts, die vaak te snel worden uitgespint;
- Het ontwikkelen van sterke hubs met de benodigde (fysieke) infrastructuur – gedeelde faciliteiten en samenkomst van zowel kennisinstellingen, grotere bedrijven als het MKB zorgt voor een gewenst ecosysteem waar kruisbestuiving plaatsvindt;
- Het bieden van toegang tot netwerken aan ondernemers.

Actieve investeerders bieden niet alleen geld maar ook kennis en expertise. Een voorbeeld is een initiatief voor een start-up bootcamp, waarbij aan 10 start-ups o.a. mentoren en toegang tot een netwerk wordt aangeboden. Een expert wijst erop dat de ondernemer niet aan de hand hoeft te worden genomen, maar middelen en hulp nodig heeft om professioneler te worden en daarmee meer business te verkrijgen.

Mobiliserend effect

Investerings door de overheid hebben een mobiliserend effect. Een expert legt uit dat institutionele beleggers vaak niet als eerste over de brug komen door de beperkingen waar zij aan vast zitten en dat vermogende particulieren dikwijls wachten op extra zekerheid die door de overheid wordt geboden. Een mobiliserend effect op overheidsinvesteringen van 4-5 is mogelijk volgens deze expert. Private Equity partijen, die investeren in latere fasen dan het

Innovatiefonds Brabant, hebben geen moeite met het vinden van co-investeerders in hun fondsen, volgens drie experts. Venture Capital partijen hebben wel moeite voldoende co-investeerders te vinden op fondsniveau. Een van de experts wijst op de moeilijkheid van het verkrijgen van middelen voor een startende fondsbeheerder. Institutionele beleggers stappen vaak pas in na bewezen succes. Als een Venture Capital partij participeert in een bedrijf, is co-financiering voor het bedrijf door andere marktpartijen geen bottleneck meer. Een van de experts geeft aan dat een ondernemer zelf een belang van minimaal 25% zou moeten nemen anders draagt hij/zij niet voldoende risico. Een andere expert geeft aan rechtstreeks investeren van het Innovatiefonds Brabant in bedrijven niet handig te vinden, tenzij dat gepaard gaat met co-financiering van derden.

Investeringsstrategie

Verschillende investeringsstrategieën en ideeën daarvoor zijn ter sprake gekomen in de interviews. Voorbeelden zijn:

- Verzekeren van een meerderheidsbelang en hands-on begeleiding van bedrijven bij Private Equity investeringen, en een minimale schaal van investeringen van EUR 2 miljoen;
- Nemen van een substantieel minderheidsbelang met veto op management, exit, aangaan van schulden en strategische koers van het bedrijf;
- Investeren in bedrijven in tranches, zodat er perspectief wordt geboden aan de ondernemer, maar deze wel scherp wordt gehouden;
- Een beloning aan universiteiten geven voor het aandragen van ondernemers;
- Standaardisatie met een vast pakket van afspraken voor kleinere investeringen;
- Niet alleen de vorm van aandelen gebruiken, maar ook leningen of andere constructies;
- Als publieke investeerder bewust met een langere adem investeren dan marktpartijen;
- Investeren in innovatie koplopers om ook het peloton daarachter mee te krijgen.

Er worden voorbeelden gegeven van buitenlandse publieke initiatieven waar van kan worden geleerd, zoals:

- Yozma in Israël, dat fonds-in-fonds investering doet, waarbij een fonds als het goed gaat de overheid tegen gunstige condities (vooraf gedefinieerd) kan uitkopen;
- Het High-Tech Grunerfonds (HTGF) in Berlijn als een succesvolle stimulans van de overheid. Vestigen is goedkoop en hip, het HTGT heeft strikte, duidelijke voorwaarden waardoor ze snel kunnen acteren, de samenwerking met overheid en bedrijven is erg goed, en het HTGT heeft goede initiatieven;
- Startup Chili dat ondernemers aantrekt door een visum en een startbedrag van USD 40 k aan te bieden.

Governance/structuur

De governance van fonds-in-fonds investeerders verschilt per organisatie waar de experts werkzaam zijn en is toegespitst op de specifieke situatie. Bijvoorbeeld, een van de organisaties is richting de ondernemers vormgegeven als one-stop-shop, waarbij sectorteam het contact met de ondernemers verzorgen en intern naar het juiste subfonds begeleiden. Een andere expert oppert het idee om een aparte exitmanager aan te stellen.

Kosten

Een van de experts geeft een voorbeeld van de kosten van het managen van een fonds. Bij een fondsomvang van EUR 60 m zijn de fondsmanagementkosten 2%. Het fondsmanagement ontvangt daarbovenop een carried interest die wordt uitgekeerd wanneer een bepaald rendement wordt behaald (hurdle rate), en vergoedingen uit ondernemingen bij hands-on investeringen.

Samenwerkingen

Sommige experts geven aan open te staan voor samenwerking met het Innovatiefonds Brabant vanuit hun organisatie, en geven aan hierover verder te willen discussiëren, waaraan de BOM vervolg zal geven. Er worden al enkele ideeën geopperd voor samenwerkingsmodellen. Anderen achten samenwerking onwaarschijnlijk door de geografische scope en/of verschil in rendementsverwachtingen.

Appendix B: Externe validatie onafhankelijke experts

Vier onafhankelijke experts zijn gevraagd om het businessplan te becommentariëren:

- **Walter van Dyck (Vlerick)**
Hoofddocent Technologie en Innovatiemanagement aan de Vlerick Business School, waar hij doceert over technologie en innovatiemanagement binnen globale bedrijven als Johnson & Johnson, EMEC en NXP. Walter van Dyck bestudeert het vormingsproces van nieuwe ideeën en de transformatie van uitvindingen in innovaties. In de afgelopen vijf jaar begeleidde hij meer dan honderd innovatieve ideeën in globale of multinationale bedrijven actief in levenswetenschappen, slimme systemen, groene technologie en combinaties hiertussen;
- **Roel Fonville (TU/e)**
Directeur van de Strategic Area Health aan de Technische Universiteit van Eindhoven. Van 2002 tot 2009 was hij Senior Vice-President van Philips Healthcare Nederland en in 2011 was hij boegbeeld van het Life Sciences & Health topteam;
- **Erik Vermeulen (Tilburg University)**
Hoogleraar Business and Financial Law aan de Universiteit van Tilburg en het Tilburg Law and Economics Center (TILEC). Tevens werkzaam als Vice President bij het Corporate Legal Department van Philips International BV. Corporate governance en venture capital zijn de thema's van zijn colleges;
- **Amandus Lundqvist (SURF & HTSP)**
Voorzitter van SURF en van het High-Tech Systems Platform (HTSP). Bovendien boegbeeld van het High tech Topteam. Van 2002 tot 2010 was hij voorzitter van het college van bestuur van de TU Eindhoven.

Terugkoppeling Walter van Dyck op het businessplan:

"Ik heb geen fundamentele opmerkingen. Ziet er zeer degelijk uit. Een paar zaken die misschien kunnen helpen:

- *Re Behoeftte aan kapitaal: Ik ga akkoord dat financieringsbehoefte in Life Sciences een lang en onzeker (afnemend in de tijd) karakter heeft. Ik denk dan ook dat hiervoor een investering in tranches aangewezen is, op basis van het behalen van vooraf bepaalde milestones. Hiertoe zal beroep t.b.v. het fonds moeten worden gedaan op wetenschappelijke expertise van bv. een TNO, wat nogmaals de ecosysteemwerking van het fonds onderstreept.*
- *Re focus; ik denk dat om de slaagkans van investeringen op (pre-)seed niveau hoog genoeg te krijgen een multi-niche aanpak op termijn aangeraden is. Ik kan me wel voorstellen dat die niches zich zullen aftekenen naarmate het fonds bezig is. Ik denk dus niet dat nu upfront moet beslist worden welke niches dan moeten gekozen worden. Let the market decide. Het fonds zal mijn gevoel vrij snel inhomen op domeinen en 'kruisdomeinen' d.w.z. leads op combinaties van domeinen. Net zoals in mijn vorige puntje vermeld is het cruciaal de links naar de kennisinstellingen te hebben om diepgaand het business potentieel van technologische voorstellen te evalueren. Maar eens te meer; TNO en Holst zitten in de regio en hebben alleszins de domein- technologische expertise.*
- *Ik ben het dus helemaal eens dat de rol van het fonds 'beyond providing financial means' is. Expertise (technisch en business) bij lead beoordeling en begeleiding van de startup na beslissing zijn cruciaal en lijken me in dit voorstel voldoende benadrukt."*

Terugkoppeling Roel Fonville op het businessplan:

Roel Fonville heeft in een interview uitgebreid input gegeven en heeft op basis van het doornemen van het businessplan *"geen specifieke verdere opmerkingen"*. Roel Fonville geeft als aandachtspunt voor de operatie van het Innovatiefonds Brabant nog mee: *"Ik hoop dat de toegankelijkheid van het fonds voor de bedrijven uit Life Sciences & Health ondanks de "bredere" Valley of Death goed zal zijn."*

Terugkoppeling Erik Vermeulen op het businessplan:

"Ik kan me vinden in de Visie, Missie en Ambitie van het Business Plan. Ook sluit ik me aan bij de strategie. Het business plan is ambitieus en dat is goed. Misschien verdient de uitwerking van de ambitie meer toelichting. In het bijzonder wordt er weinig aandacht geschonken aan het feit hoe de "connectivity" met private investeerders, ondernemers en universiteiten kan worden bewerkstelligd. Ook zou er meer in mogen staan over "speed" en "accessibility". Deze elementen zijn namelijk essentieel voor het succes van het fonds (en zijn meestal niet aanwezig in dit soort initiatieven in andere delen van Europa). De drie punten ("connectivity", "speed" en "accessibility") kunnen ook een positieve bijdrage leveren aan het "Triple Helix" model."

Terugkoppeling Amandus Lundqvist op het businessplan:

"Ik heb de volgende aandachtspunten bij het businessplan van het Innovatiefonds Brabant:

- 1. Heel goed dat de provincie 125 mln uittrekt voor risicokapitaal.*
- 2. Er wordt redelijk aangesloten bij topsectorenbeleid (er worden andere termen gebruikt en ook cross overs krijgen afzonderlijk aandacht, ik begrijp niet goed wat daar mee wordt bedoeld, ondernemingen in de High Tech Systems Topsector zijn bijna altijd betrokken bij oplossingen van maatschappelijke vraagstukken en daar gaat het toch om).*
- 3. Opvallend dat BOM zich over hele 125 mln ontfermt: voor participaties in andere fondsen, het creëren en implementeren van subfondsen in eigen beheer en om directe investeringen te doen buiten een fonds om. Je moet je afvragen of deze verschillende taken allemaal bij één organisatie thuishoren: zo focust het Rijk op participaties in andere fondsen (via tenders) en is er apparaat voor innovatiekredieten voor afzonderlijke projecten. Provincie creëert zo wel haar eigen 'lock in' en hoe zorgen we voor voldoende scherpte en expertise? Ik zou het waarom van deze combinatie beter willen onderbouwen. Met een onafhankelijke investeringscommissie is er wel aandacht voor interne checks en balances. Overigens staat op blz. 14 dat het voorstel buiten het mandaat van het Statenvoorstel gaat (Red. het gaat hier om het Statenvoorstel dat in november 2012 aan de Staten is aangeboden en waarop nu expliciet zichtbaar voor de Staten twee aanvullingen zijn opgenomen: de mogelijkheid voor directe investeringen en de revoluerende inzet van middelen gedurende de looptijd).*
- 4. De beste ervaringen zijn er naar mijn mening met gespecialiseerde fondsen (zoals LSP), waar fondsmanagers zijn aangetrokken met grote kennis van de markt, dat zie ik onvoldoende terug. Ik zou een voorstander zijn van sector specifieke fondsen, zoals Life Sciences en High Tech met gespecialiseerde fondsmanagers.*
- 5. Ik vind ook, dat de geografische scope niet als een keurslijf moet gaan knellen, natuurlijk gaat het om het economisch belang van Noord Brabant, maar met name de High Tech heeft een wereldwijde focus.*
- 6. De mogelijkheid om met andere fondsen en publieke partijen op te trekken, multipliers te scheppen en risico's te delen krijgt nog te weinig aandacht in het stuk (uitzondering: de box op blz. 15). Dit terwijl het Rijk € 500 mln uittrekt en ook het EIF fors middelen ter beschikking heeft. En ook PPM Oost is met een soortgelijke fonds aan de gang.*
- 7. Ik kan niet zien of er met EZ of AgenschapNL gesproken is, terwijl daar toch de nodige ervaring zit.*

8. *Goed, dat er een risicoparagraaf is toegevoegd."*

Annotatie van de BOM bij de terugkoppeling van Erik Vermeulen:

De elementen connectivity, speed en accessibility zijn onderdeel van de toegankelijkheid en impact van het InnovatieFonds voor MKB-bedrijven. Deze elementen worden meegenomen in de implementatiefase en worden bij ieder subfonds geborgd.

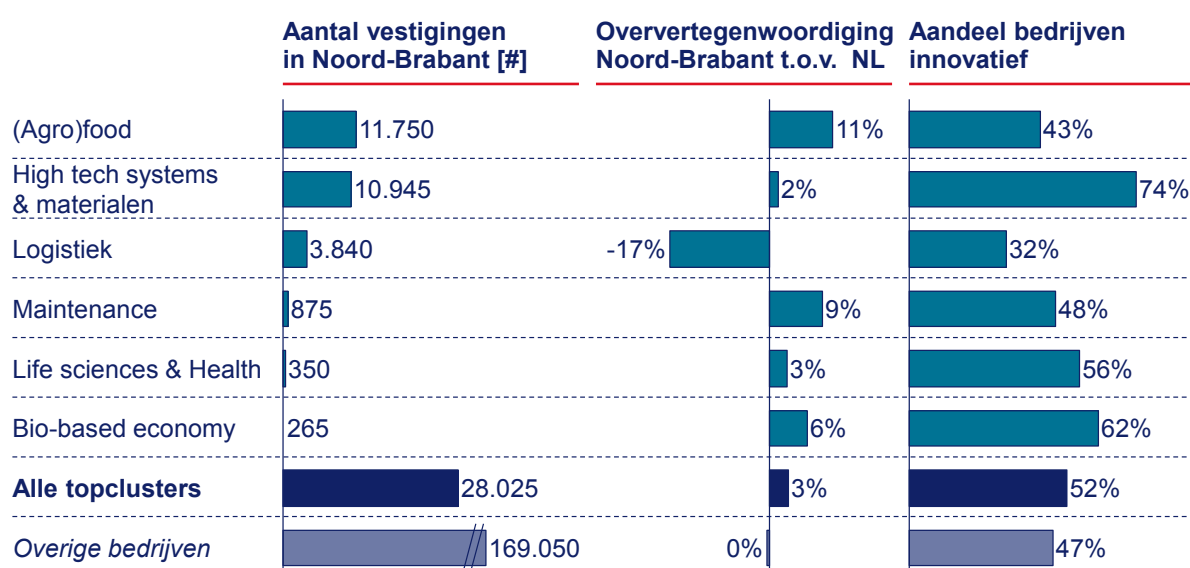
Annotaties van de BOM bij de terugkoppeling van Amandus Lundqvist:

- *Ad 3.* De BOM kent nu ook al deze drie types van investeringen. Met deze opzet wordt bereikt dat de verantwoordelijkheid voor de bestedingen van de gelden in één hand komt te liggen, zodat de variabelen rendement, ontwikkelingsfasen van bedrijven en maatschappelijke opgaven in balans bewaakt kunnen worden. BOM zoekt daar vervolgens steeds de geschikte partijen bij. Immers, ook het uitbesteden aan derden vraagt een stevig management en beheersproces vanuit de Provincie Noord-Brabant – via de BOM – naar deze partijen. Wat oorspronkelijk niet aan de Staten is voorgelegd zijn de directe investeringen; met de uitwerking van het businessplan is gebleken dat het wel nodig is deze component toe te voegen. De aanpassingen ten opzichte van het oorspronkelijke Statenvoorstel zijn expliciet gemaakt op pagina 14. Het Innovatiekrediet is een apart instrument dat gewoon door blijft lopen en waar participaties van de BOM en het Innovatiefonds Brabant veelvuldig gebruik van (zullen blijven) maken.
- *Ad 4.* Om sectorkennis te borgen heeft de BOM zelf ook al gespecialiseerde fondsmanagers in dienst, c.q. gaat die aantrekken waar nodig, en zal er nauw worden samengewerkt juist met partijen als Life Sciences Partners (LSP). Verkennende gesprekken met dergelijke partijen zijn reeds gaande.
- *Ad 6.* Dergelijke samenwerking is integraal onderdeel van de strategie van het Innovatiefonds Brabant en wordt reeds verkend.
- *Ad 7.* Het Ministerie van Economische Zaken en AgentschapNL zijn vaste partners van de BOM: als aandeelhouder en in het kader van Technopartnerfondsen, Innovatiekredieten en Groeifaciliteiten. Er is doorlopend contact; zij zijn daarom geen expliciet onderdeel geweest van de expertinterviews. Zij zullen ook worden betrokken in de implementatiefase van het Innovatiefonds Brabant.

Appendix C: Marktverkenning

1. Economische structuur van Noord-Brabant

Noord-Brabant heeft veel innovatieve bedrijven met een grote financieringsvraag. Noord-Brabant telt ~28.000 vestigingen van bedrijven binnen de topclusters, relatief veel t.o.v. andere provincies (figuur 12). 52% van de bedrijven in topclusters in Nederland is een innovatief bedrijf: een bedrijf dat actief bezig is/was met het ontwikkelen van nieuwe of sterk verbeterde producten en/of het in gebruik nemen van nieuwe of sterk verbeterde productieprocessen.^{xiv} 13-20% zocht in 2012 financiering^{xv} – meer dan onder niet-innovatieve bedrijven of in andere sectoren. Daar komt bij dat de financieringsvraag bij innovatieve bedrijven en in topclusters gemiddeld groter is.

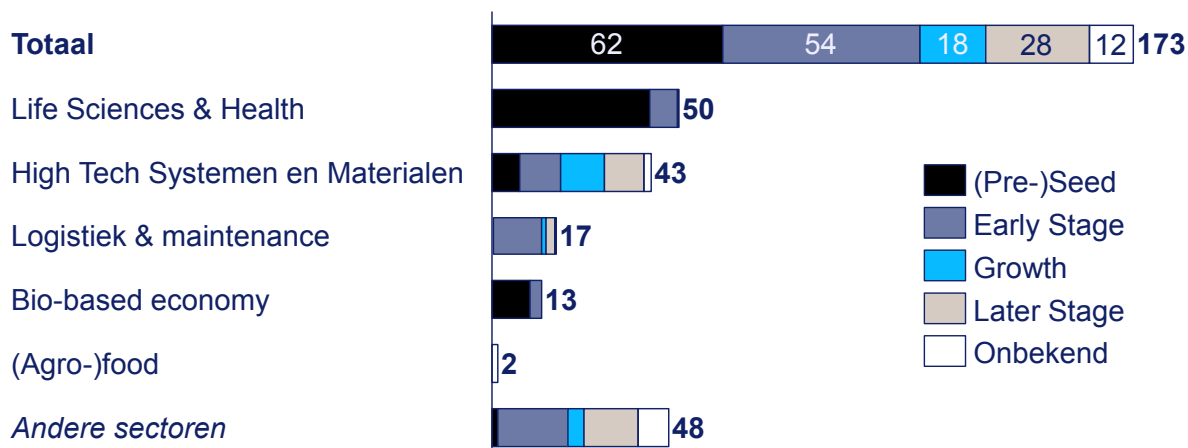


Figuur 12. Vestigingen in topclusters in Noord-Brabant

Syntens en het European Investment Fund (EIF) hebben een ruwe schatting gemaakt van de financieringsvraag en het financieringstekort van het innovatieve MKB in de Randstad en in Limburg.^{xvi} Vertaald naar Noord-Brabant op basis van het BBP per provincie, betekent dit een financieringsvraag onder innovatief MKB van circa EUR 2 miljard per jaar en een tekort tussen de EUR 50 en 300 miljoen per jaar aan (vreemd en eigen) vermogen.

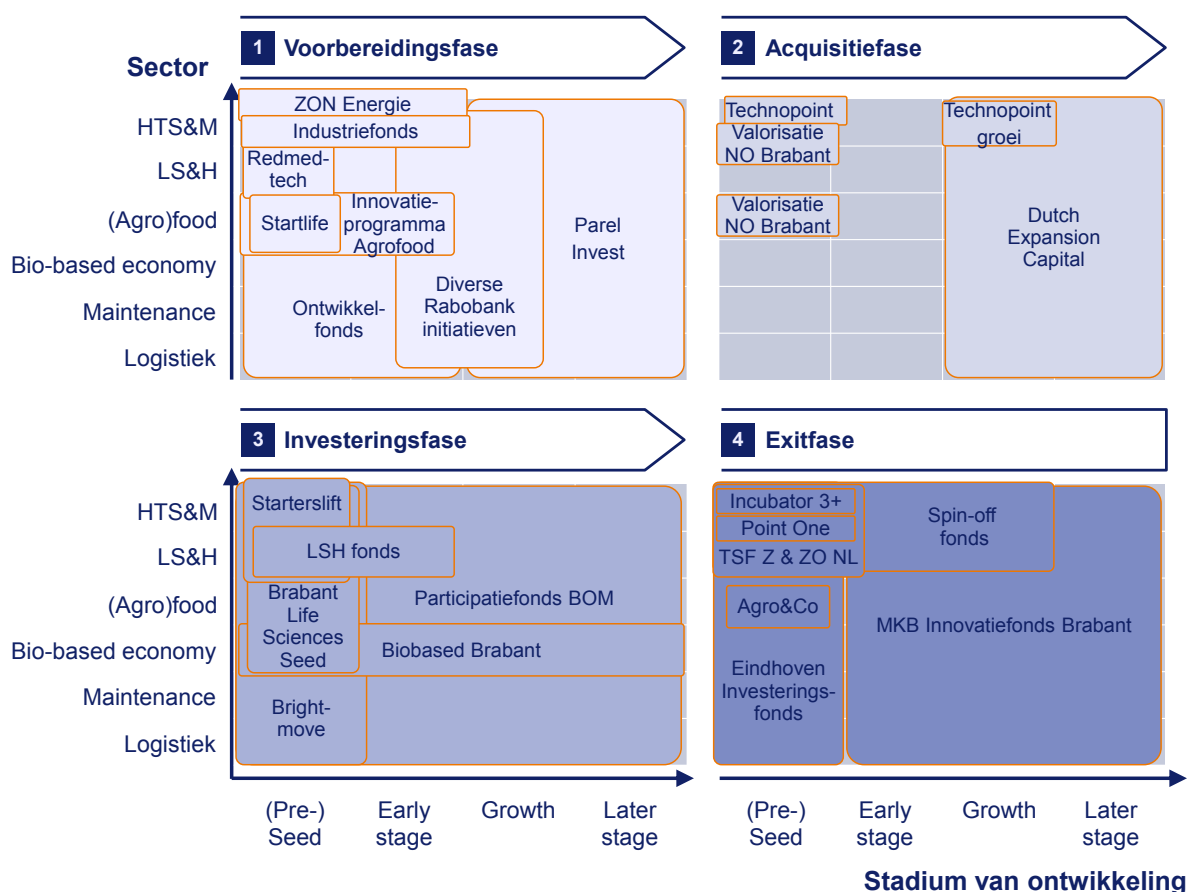
2. Historische vraag naar bedrijfsfinanciering bij de BOM

De BOM ontvangt elk jaar gemiddeld ~600 financieringsaanvragen van bedrijven, waarvan ~200 zich kwalificeren voor nader onderzoek. In 2012 waren de gekwalificeerde aanvragen samen goed voor een financieringsvraag van ~EUR 173 miljoen, waarvan 72% binnen de topclusters (figuur 13).^{xvii} De grootste vraag bestaat in de vroege ontwikkelingsfasen, waar marktfalen het sterkst is, en in de topclusters High-Tech Systemen & Materialen en Life Sciences & Health, mede omdat de BOM voor de laatste een speciaal fonds heeft.



Figuur 13. Financieringsvraag bij de BOM in 2012 [EUR miljoen]

3. Ideeën voor regionale fondsen



Figuur 14. Overzicht (ideeën voor) regionale fondsen – niet uitputtend^{xviii}

Verschillende regionale fondsen zijn in Noord-Brabant actief. Een deel is uitgeïnvesteerd (exitfase), anderen investeren nog (investeringsfase). De geïdentificeerde fondsen in de investeringsfase (figuur 14, onder) beschikken nog over ~EUR 35 miljoen aan middelen.⁴ De

⁴ De omvang van fondsen met een breder bereik dan de provincie Noord-Brabant is geschaald op basis van het aantal provincies

geïdentificeerde fondsen in de exitfase hebben samen ~EUR 50 miljoen geïnvesteerd. Een groot aantal fondsen is in voorbereiding (businessplan uitwerken) of bezig met acquisitie (investeerders zoeken). Zij moeten de komende jaren de rol van de fondsen in de exit- en investeringsfase overnemen en een belangrijke rol gaan spelen bij het versterken van de innovatiekracht van Noord-Brabant (figuur 14, boven). Geïdentificeerde fondsen in de voorbereidings- en acquisitiefase zoeken in totaal ongeveer ~EUR 150 m aan financiering. Veel worden verwacht een beroep te willen doen op het Innovatiefonds Brabant.

4. Wegvallen nationale innovatiesubsidies voor consortia

De afgelopen jaren hebben consortia van innovatieve bedrijven en kennisinstellingen binnen en buiten Noord-Brabant veel gebruik gemaakt van innovatiesubsidies zoals het nationale Fonds Economische Structuurversterking (FES). Tussen 2004 en 2010 is in een aantal grote rondes jaarlijks ongeveer EUR 250 miljoen geïnvesteerd, zoals in het Holst Center voor open innovatie, gevestigd in Eindhoven, op het gebied van sensortechnologie en flexibele elektronica. Tegelijkertijd heeft het programma Pieken in de Delta veel Brabantse consortia gesubsidieerd, zoals Brabacon, een slim en krachtig netwerk van containerterminals in de topcluster logistiek.

Met het topsectorenbeleid slaat de Nederlandse overheid een nieuwe weg in. Zij vervangt innovatiesubsidies door fiscale maatregelen en het nationale MKB+ Innovatiefonds Brabant (figuur 15).^{xix} Met FES en Pieken in de Delta zien veel bestaande consortia de komende jaren hun financiering wegvallen. Nationale subsidies voor consortia zijn een stuk lager en lopen in de toekomst via tweede geldstroom en de TKI-regeling. Bovendien worden consortia in het topsectorenbeleid geacht om meer co-financiering van bedrijven te mobiliseren dan in het FES tijdperk. Dit vraagt om nieuwe bronnen van financiering voor consortia en de bedrijven die daarin participeren. Het Innovatiefonds Brabant verwacht in een deel van deze financieringsvraag te voorzien. Tegelijkertijd speelt dit in op de kansen die het topsectorenbeleid voor Brabant biedt: de fiscale stimuli en nationale MKB+ Innovatiefonds Brabant (zie kader in sectie 2.2) ten goede laten komen aan bedrijven in Noord-Brabant.



Figuur 15. Prognose R&D investeringen in topsectorenbeleid [EUR miljoen]^{Error! Bookmark not defined.}

Appendix D: Aannames voor doorrekening van scenario's, en sturing en meting van resultaten

In tabel 2 zijn per resultaat waarvan een prognose gemaakt (zoals weergegeven in figuur 4) voorbeelden genoemd hoe gedurende het fondsbeheer gestuurd kan worden om het resultaat te vergroten. Bovendien is aangegeven hoe het resultaat gemeten kan worden en zijn de aannames voor de doorrekening van het model weergegeven.

Tabel 2. Overzicht van aannames gebruikt in de scenarioanalyse

Resultaat	Sturing – voorbeelden	Meting	Aannames voor doorrekening scenario's ^{xx}
Co-investering in fondsen door derden	- Richten op Participaties in Derden-Fondsen - Nemen van klein aandeel in een subfonds	Monitoren van aandeel van het Innovatiefonds Brabant per subfonds	Gemiddeld aandeel Innovatiefonds Brabant in subfonds: - Participaties in Derden-Fondsen: 20% - Fondsen in Eigen Beheer: 50% - Fonds Directe Investerings: 100%
Co-investering in fondsen door derden	- Eisen stellen aan subfondsen inzake co-financiering - Inzetten op een klein aandeel in bedrijven door het Fonds Directe Investerings	Monitoren totale financieringsbehoefte per bedrijf in verhouding tot investering vanuit het subfonds	Gemiddeld aandeel van bedrijfsfinanciering: - Participaties in Derden-Fondsen: 60% - Fondsen in Eigen Beheer: 40% - Fonds Directe Investerings: 40%
Mate van revolverendheid	- Maken verantwoorde, snelle exits - Herinvesteren vrijgekomen middelen - Inzetten op korte looptijd van investeringen	Monitoren van omvang van geïnvesteerd vermogen	- Typische looptijd voor subfondsen: 10 jaar - Typische looptijd directe investering: 6 jaar - Nieuwe investeringen worden alleen gemaakt als de verwachte exit binnen de looptijd van het Innovatiefonds Brabant valt 50-55% van de middelen wordt in de eerste 4 jaar geïnvesteerd - Het Ontwikkelfonds wordt opgestart in het eerste jaar
Rendement; fondsomvang na looptijd	- Richten op investeringen in Later stage - Beoordelen van investeringen o.b.v. rendement - Minimaliseren van managementkosten	Monitoren waarde van het fonds	- Rendementen per jaar voor subfondsen in de base case:^{xxi} (Pre)Seed: -8% - Early stage: -4% - Growth: 2% - Later stage: 5,5% - Geen rendement op banktegoed - Rendementen van subfondsen zijn inclusief de kosten voor

			het beheer van het fonds
Aantal bedrijven/ consortia gesteund	• Richten op investeringen in vroege fasen • Inzetten op kleiner aandeel in een bedrijf/consortium	Monitoren van aantal bedrijven/consortia die investeringen hebben ontvangen uit subfondsen	• Gemiddelde omvang van investeringen [EUR m]: ○ (Pre)Seed: 0,5 ○ Early stage: 1,0 ○ Growth stage: 2,5 ○ Later stage: 5,0 • Omvang van investeringen stijgt met inflatie van 2,3% p/j
Aantal patentaanvragen gesteund	• Richten op investeringen in R&D • Aanbrengen focus op innovatiekracht bij beoordeling van fondsen/ bedrijven/ consortia	Monitoring van aantal patenten dat voortkomt uit bedrijven/consortia	• Het aantal patenten is 0,82 per EUR 1 miljoen R&D investering^{xxii} • 50% van het geïnvesteerd vermogen in R&D • Effect van co-financiering in bedrijven is buiten beschouwing gelaten
Directe werkgelegenheid	Richten op effect van werkgelegenheid in Noord-Brabant bij beoordeling van fondsen/bedrijven	Monitoren van aantal arbeidsjaren dat wordt bekostigd uit investeringen	• Gemiddeld worden er 8,9 arbeidsjaren per investering van EUR 1 m in innovatie gecreëerd^{Error! Bookmark not defined.} • 50% van de werkgelegenheid slaat neer in Noord-Brabant • Effect van co-financiering in bedrijven is buiten beschouwing gelaten
Aandeel investeringen binnen maatschappelijke opgaven/ technologische groeigebieden [%]	Nadruk leggen op maatschappelijke opgaven & technologische groeigebieden bij beoordeling van investeringen in subfondsen/ bedrijven/consortia	Oormerken van bedrijven die bijdragen aan maatschappelijke opgaven/ technologische groeigebieden	Aandeel van aantal investeringen dat bijdraagt aan maatschappelijke opgaven/technologische groeigebieden (op basis van mate van mogelijke sturing) • Participaties in Derden-Fondsen: 30% • Fondsen in eigen beheer: 50% • Fonds Directe Investerings: 70%

In de doorrekening van de scenario's is het te investeren vermogen verlaagd met de totale kosten van het dakfonds over de gehele looptijd van het Innovatiefonds Brabant (zie sectie 5.2). Dit is een conservatieve aanname. Kosten van subfondsen zijn meegenomen in de doorrekening als integraal onderdeel van de verwachte rendementen per subfonds.

Appendix E: Variaties op het startscenario

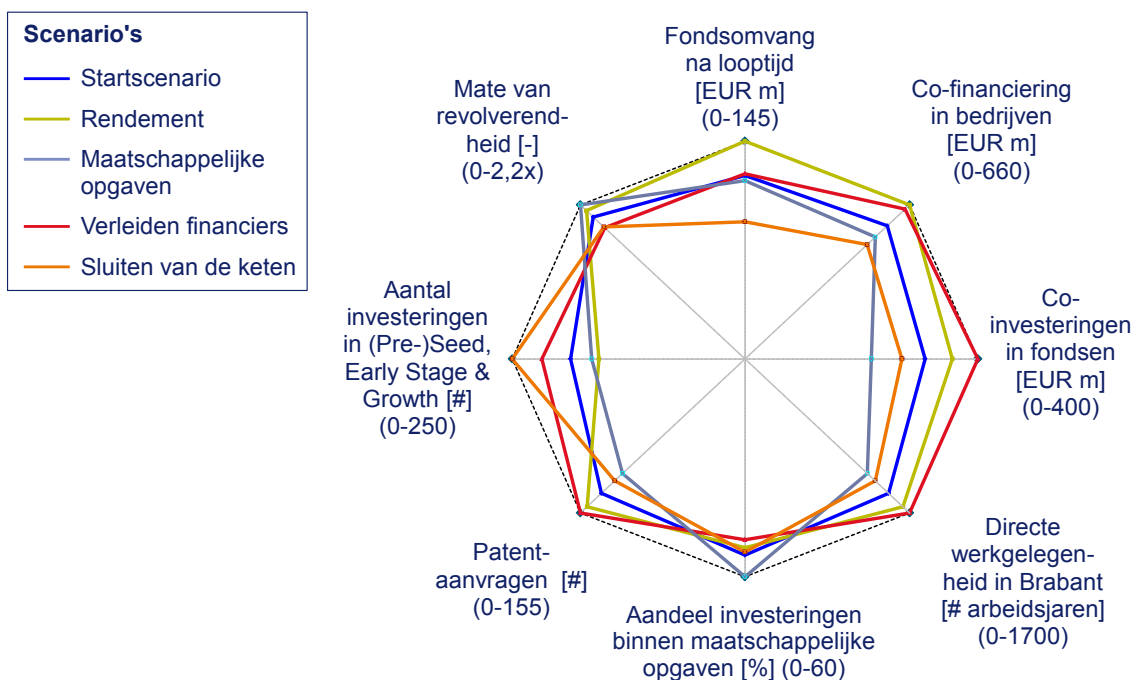
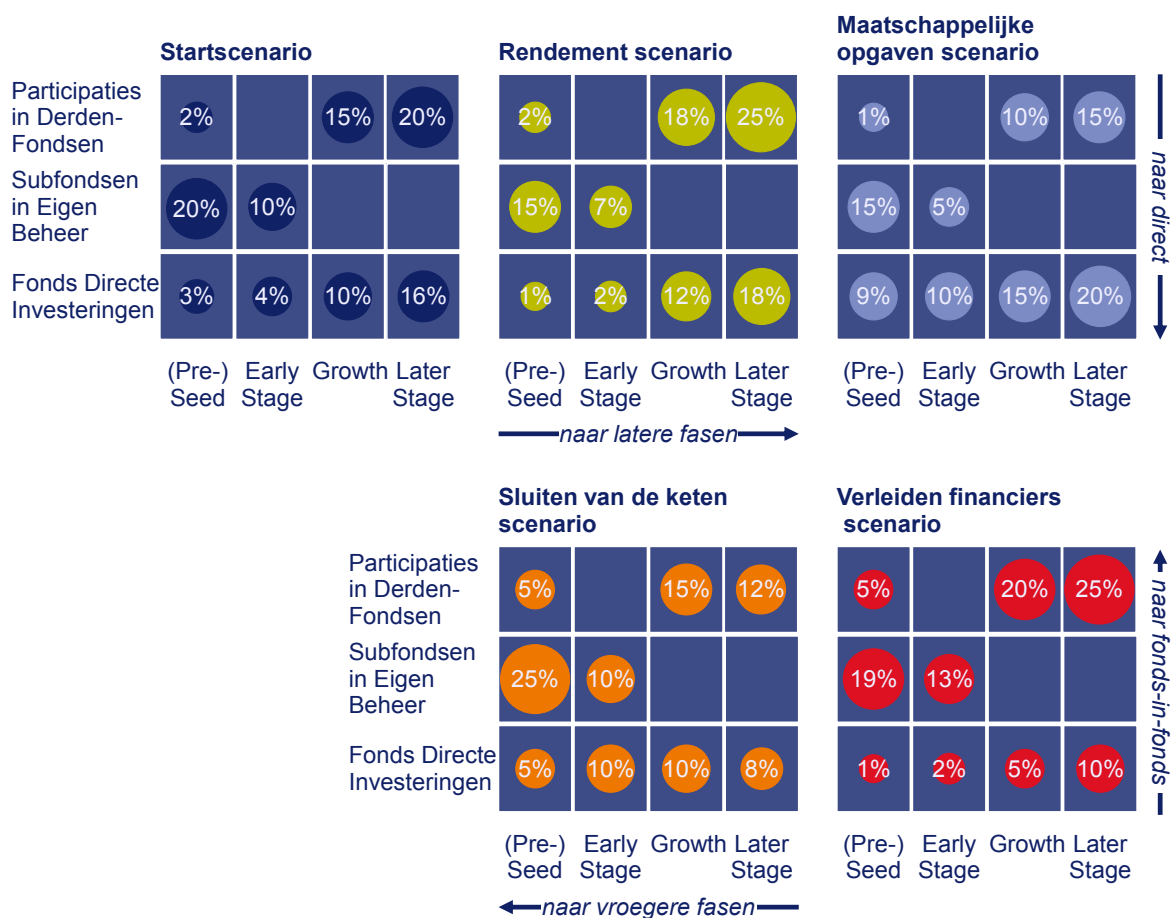
Met portfolio management kan gestuurd worden op de ambities en doelen van het Innovatiefonds Brabant. Om inzicht te geven in het effect van portfoliomanagement zijn vier variaties op het startscenario gedefinieerd. Elk legt de nadruk op een ambitie of het rendement:

- *Rendement*: meer investeringen in latere fasen waar rendementen hoger zijn;
- *Maatschappelijke opgaven*: meer investeringen vanuit het Fonds Directe Investeren om sterkere inhoudelijke sturing op maatschappelijke opgaven te hebben dan mogelijk is via subfondsen met derden;⁵
- *Verleiden co-investeerders in fondsen*: meer Participaties in Derden-Fondsen en Subfondsen in Eigen Beheer en minder direct investeren in bedrijven;
- *Sluiten van de keten*: meer investeringen in vroegere fasen waar marktfalen groot is.

Figuur 16 geeft illustratief het effect van deze variaties op het startscenario weer. In het spinnenwebdiagram in figuur 16 is te zien dat elke variant tot andere resultaten leidt. Bijvoorbeeld, in de variant "Sluiten van de keten" (oranje lijn in het spinnenwebdiagram) wordt een groter deel van het Innovatiefonds Brabant geïnvesteerd in vroegere fasen van bedrijfsontwikkeling (daar waar marktfalen het meest prominent is en verwacht rendement laag). Daardoor is het aantal MKB-bedrijven gefinancierd in de (Pre-)Seed, Early Stage en Growth fasen het grootst van alle varianten, maar is de verwachte fondsomvang na de looptijd juist lager. In de variant "Rendement" (groene lijn in spinnenwebdiagram) gebeurt het tegenovergestelde: door meer in de Later Stage te investeren wordt de verwachte fondsomvang na de looptijd positief beïnvloed, maar kunnen minder MKB-bedrijven worden gefinancierd daar waar marktfalen met meest prominent is.

De aannames die ten grondslag liggen aan de kwantificering van de scenario's zijn te vinden in Appendix D. De resultaten zijn moeilijk te voorspellen, maar zijn wel meetbaar en stuurbaar gedurende de looptijd van het Innovatiefonds Brabant (zie tabel 2).

⁵ Op dezelfde manier kan sterkere inhoudelijke sturing worden gegeven voor investeren in technologische groeigebieden binnen topclusters en cross-overs



Figuur 16. Variaties op het startscenario naar ambitie of rendement (op basis van "middel" rendement als in figuur 4)

Referenties

Referenties

-
- ⁱ Provincie Noord-Brabant, Agenda van Brabant, 2010
- ⁱⁱ Provincie Noord-Brabant, Economisch Programma Brabant 2020, 2012
- ⁱⁱⁱ Provincie Noord-Brabant, Statenvoorstel 67/12 A, Fondsvoorstellen 2e tranche Investeringsagenda, 2012
- ^{iv} Een ondernemende staat die innoveert, NRC, 2 februari, 2013
- ^v Brabantse Ontwikkelings Maatschappij, Meerjarenplan 2013-2016, 2012
- ^{vi} Den Haag Centrum voor Strategische Studies en TNO, Versterk het industriële hart: Clusters in Noord-Brabant, 2011
- ^{vii} Provincie Noord-Brabant, Uitvoeringsstrategie Zorg economie, september 2012
- ^{viii} Provincie Noord-Brabant, Opstelling uitvoeringsstrategie Brabantse Agrofood 2020
- ^{ix} Provincie Noord-Brabant, Energietransitie als kans voor innovatie en duurzaamheid, juli 2010
- ^x BiGGAR Economics, Economic Impact of Research & Commercialisation at Leiden University & Leiden University Medical Centre, 2011; Ministerie van Economische Zaken, Berenschot, Buitenlandse investeerders: groeiversneller voor de Nederlandse economie!, 2007; EFPIA, The Pharmaceutical Industry in Figures, 2012; MIT Sloan Management Review, The Multiplier Effect of Innovation Jobs, 2012; Stichting Brainport, Maatregelen voor de technologische industrie, 2009
- ^{xi} Definitie van de Europese Commissie, 2006
- ^{xii} James Schell, Private Equity Funds: Business Structure and Operations, Law Journal Press, up-to-date through Release 8, 2004; John Gilligan & Mike Wright, Private equity demystified: 2012 update, ICAEW - Corporate finance faculty, 2012
- ^{xiii} AgenschapNL, Aandeelhouders- of samenwerkingsovereenkomst SEED, 2012
- ^{xiv} CBS Statline; o.b.v. toewijzing van SBI bedrijfstakken aan topclusters
- ^{xv} Panteia, Financieringsmonitor topsectoren & Financiering van innovatie in het MKB
- ^{xvi} Syntens, Financiering bij innovatie en groei in het MKB in Randstad Zuid, februari 2012; European Investment fund, Assessment of access to finance market failure in Limburg, december 2010
- ^{xvii} BOM database; inclusief specifieke fondsen voor biobased en life sciences beheerd door de BOM
- ^{xviii} Luminova, Brainport 2020: Overzicht kapitaalstructuur Brainport 2020, 2012; Brabantse Ontwikkelings Maatschappij
- ^{xix} Ministerie van Economische Zaken, Kamerstuk: Memo meerjarig budgettair beeld innovatie en onderzoek en topsectorenbeleid, 13-12-2012
- ^{xx} Op basis van interne benchmarks en ervaring van de BOM
- ^{xxi} Later stage rendement is gemiddelde voor Venture Capital (EVCA); rendementen andere fasen onder Venture Capital gemiddelden en op basis van interne benchmarks en ervaring van de BOM
- ^{xxii} CBS Statline; o.b.v. gemiddelde voor de topclusters