



Onderwerp

Besluit Woo verzoek Omroep Flevoland Birch Rapport

Kern mededeling:

Naar aanleiding van een ingediende Woo-verzoek bij de provincie Flevoland hebben de Gedeputeerde Staten hebben op 26 september 2023 besloten om het bijgevoegde document (Birch Rapport) geanonimiseerd openbaar te maken.

Mededeling:

Aangezien Provinciale Staten in verschillende vergaderingen vragen hebben gesteld naar dit document, wilt Gedeputeerde Staten de Provinciale Staten via deze mededeling actief infomeren over het publiceren van bijgevoegde document.

Bijlagen

Naam bijlage:	eDocs nummer:	Openbaar in de zin van de Woo (ja/nee aangeven)
Birch Eindrapportage Evaluatie (geanonimiseerd)	#3166695	Ja
		Ja
		Ja

Registratienummer

3171321

Datum

26 september 2023

Afdeling/Bureau

SGR

Openbaarheid

Openbaar

Portefeuillehouder

Jansen, C.A.

Ter kennisname aan PS en
burgerleden

Van instrument naar impact

Evaluatie van de fondsen van Horizon Flevoland

10-11-2021 in opdracht van **Horizon Flevoland**

Managementsamenvatting

Aanleiding: door de oprichting van de officiële ROM heeft de Provincie Flevoland een directere relatie gekregen met de al bestaande fondsen in combinatie met de start van het POC Fonds in 2018 en het nieuwe Groeifonds. Daardoor is de wens ontstaan voor onafhankelijk advies over het financieringsinstrumentarium nu en in de toekomst.

Methode: Dit onderzoek richt zich op de doeltreffendheid (dragen de vier fondsen bij aan de beleidsdoelen) en doelmatigheid (gaan de vier fondsen efficiënt om met hun middelen). Daarbij kijken we naar de kwantitatieve resultaten van elk fonds, de aansluiting op het ecosysteem van Flevoland en brengen we inzichten van peers en experts in kaart. Peildatum van de kwantitatieve analyse is 01/01/2021.

Doeltreffendheid:

- Het bestaande instrumentarium is in de periode 2015-2021 zich steeds meer gaan richten op investeringen in de vroege fase van (tech)bedrijven. Dit past bij de kapitaalvraag uit de regio en bij de beleidsdoelen van de provincie. In andere vormen van financiering wordt door de markt voorzien.
- Ondanks een beperkt aanbod aan vroege fase (tech)bedrijven weet Horizon een groot deel van de doelgroep te bereiken, meer dan in andere Nederlandse regio's. Het beperkte aanbod maakt het lastig om op grotere schaal en met consistente kwaliteit investeringen te doen.
- De kenmerken van het instrumentarium passen bij de kapitaalvraag, mits ze flexibeler kunnen worden gehanteerd en een aantal risico's worden gemitigeerd.

Doelmatigheid:

- Het portfolio van de Horizon fondsen heeft naar verwachting gepresteerd. Met een aantal succesvolle exits kon de revolverendheid van de fondsen in de periode 2015-2021 in stand gehouden worden.
- Echter, het risicoprofiel van de portfolio als geheel en van sommige fondsen individueel is aanzienlijk gegroeid in die periode. De kans op een positief resultaat bij nu nog lopende investeringen is kleiner en de krimp van totale portfolio zorgt dat diversificatie steeds lager is. De bestaande fondsen hebben in de periode 2018-2021 weinig nieuwe investeringen gedaan.
- Een lagere revolverendheid ligt in de lijn der verwachting doordat de fondsen steeds meer in vroege fase (tech)bedrijven hebben geïnvesteerd. Dit wordt bevestigd door peers en experts.

Aanbevelingen:

1. Bied inzicht en transparantie voor opdrachtgever en aandeelhouders, met nieuwe afspraken over indicatoren, verbetertrajecten en overlegstructuur. Met aandacht voor uitzonderingen.
2. Corrigeer voor de nu bestaande risico's in het portfolio, door de samenhang van de instrumenten te verbeteren.
3. Richt de organisatie en fondsen nog meer op vraag ondernemers, met dienstverlening en tickets.

Voor aanbevelingen per fonds, zie bladzijde 26

Inhoud



- Inleiding, vraagstelling en methode [p. 4](#)
- Doeltreffendheid [p. 8](#)
- Doelmatigheid [p. 17](#)
- Aanbevelingen [p. 26](#)

Inleiding

Inleiding en vraagstelling

Aanleiding en onderzoeksvragen voor deze fondsevaluatie

De eerste aanleiding komt voort uit de fusie van de Ontwikkelingsmaatschappij Flevoland (OMFL) en Beheer Flevoland Participaties (BFP) tot een volwaardige ROM. Door deze fusie heeft Provincie Flevoland, in de rol van aandeelhouder van Horizon, een meer directe relatie gekregen met de oudere fondsen: het Technofonds, het MKB Fonds en De Aanjager. Provincie Flevoland heeft expliciet gevraagd om onafhankelijke analyse en advies: meer inzicht in beheer van deze fondsen, bijbehorende risico's en aanbevelingen voor het verbeteren van de fondsposities.

De tweede aanleiding is de constatering eind 2020 dat de uitzettingen van het TMI POC Fonds (hierna: POC Fonds) achterbleven bij de verwachtingen. Als enig aandeelhouder van het POC Fonds zag Provincie Flevoland de noodzaak om een externe onafhankelijke partij te vragen welke acties en maatregelen op korte termijn nog in te zetten zijn om de uitzettingen te versnellen c.q. de bevestiging te krijgen dat sprake is van gewijzigde marktomstandigheden sinds het eerder uitgevoerde kapitaalmarktonderzoek. Ook hier geldt dat de aandeelhouder benieuwd is naar de wijze waarop de positie van het POC Fonds de komende jaren kan worden verbeterd.

Onderzoeksvragen

- 1) *Wat zijn de prestaties van de Flevolandse fondsen die door Horizon worden beheerd en hoe hebben zij zich ontwikkeld? (Doelmatigheid)*
- 2) *Met welke oorspronkelijk doelstellingen zijn de verschillende fondsen ooit opgericht en in welke mate voorzien de Flevolandse fondsen (nog) in de financieringsbehoefte van innovatieve starters, het bestaande innovatieve MKB en ambitieuze ondernemers die hun bedrijf willen laten groeien zoals berekend in de onderzoeken naar de kapitaalmarkt in Flevoland? (Doeltreffendheid)*
- 3) *In hoeverre vormen doel, fondsomvang, geïnvesteerd vermogen, ticketgrootte en voorwaarden van de verschillende fondsen hierbij een belemmering? En welke alternatieven heeft de doelgroep? Is het eventueel nodig om de doelstellingen en fondsplan/investeringsreglement van de fondsen aan te passen om beter aan te sluiten op de behoeften van ondernemers? (Doeltreffendheid)*
- 4) *In hoeverre heeft Horizon de juiste kennis (kwaliteit) en capaciteit (kwantiteit) en de goede processen ingericht (organisatie) om de fondsen maximaal te laten presteren? (Doelmatigheid)*
- 5) *Welke verwachtingen hebben de verschillende aandeelhouders van de verschillende fondsen ten aanzien van ondernemerschap en (maatschappelijke) waarde creatie in Flevoland? (Doeltreffendheid)*
- 6) *In hoeverre sluiten de doelstellingen van het fonds nog aan bij het huidige beleid van de aandeelhouders en de meerjarenstrategie van Horizon? (Doeltreffendheid)*
- 7) *Welke aanpassingen zou Horizon of haar aandeelhouders moeten doorvoeren om de prestaties van de fondsen de komende jaren te verbeteren? (Aanbevelingen)*

Methode

Onderzoekskader en gebruikte methoden

Bij het evalueren van de verschillende fondsen beperken we ons tot twee begrippen die van belang zijn om de prestaties en effecten van het instrumentarium beter te begrijpen.

1. Het begrip **doeltreffendheid** beschrijft in welke mate de achterliggende beleidsdoelstellingen van het fondseninstrumentarium als geheel zijn gehaald. De fondsen gezamenlijk hebben de doelstelling om met kapitaal innovatie en werkgelegenheid in de regio te versterken en impact te maken die in lijn is met de regionale strategie van het ecosysteem. Wat dragen de fondsen hier aan bij en hoe passen de eigenschappen van de fondsen op deze doelstelling?
2. Het begrip **doelmatigheid** beschrijft in hoeverre de ingezette middelen efficiënt en effectief zijn ingezet. Van het soort fondsen dat Horizon uitvoert zijn verwachtingen over de resultaten op het gebied van investeringssucces en de werkwijze in de uitvoer. Zetten de fondsen de juiste middelen in om hun resultaat te bereiken?

In de evaluatie nemen we de meetbare resultaten mee van de periode 2015 tot en met begin 2021 van vier fondsen: het POC Fonds, het Technofonds, het MKB-fonds en De Aanjager.

Voor deze evaluatie hebben we een aantal methoden gebruikt om de fondsen en de bijbehorende resultaten door te lichten.

- **Kwantitatieve analyse** op basis van aangeleverde materialen door Horizon: jaarverslagen, jaarrekeningen en interne administratie over het verloop van investeringen (VentureValue cards). De indicatoren die we hiervoor hanteren worden gedefinieerd op de volgende bladzijde.
- **Ecosysteem scan** om de impact en reikwijdte van de fondsen te duiden, gebaseerd op eerdere rapporten over de kapitaalmarkt en publiek beschikbare databronnen.
- **Interviews*** met Horizon medewerkers om de werking van de fondsen in beeld te brengen. Interviews met aandeelhouders, andere Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen en externe financieringsexperts om deze werking te toetsen en vergelijkingsmateriaal te geven rond de huidige fondsresultaten.

* Meewerkende organisaties: Horizon, InnovationQuarter*, Impuls Zeeland, OostNL, Provincie Flevoland, Gemeente Noordoostpolder, Gemeente Almere, Gemeente Lelystad, StartersLift Investment, Benedict Peax, Catventures.

Definities van begrippen die we gebruiken bij de fondsevaluatie

- **Aandelen:** aankoopwaarde van aandelen per 1 januari van boekjaar.
- **Meerwaarde aandelen:** inschatting van de waarde van aandelen op dit moment bij verkoop, min de aankoopwaarde. Nu wordt dit gedaan op basis van een waarderingstelsel dat gebruik maakt van *Fair Market Value* (FMV), voor 2020 werd een andere methode gebruikt. Bij invoering van het nieuwe stelsel is de meerwaarde van de balans in de jaarverslagen afgehaald om geen verwachtingen in de financiële verantwoording mee te nemen. Daarnaast zijn de waarderingen over 2020 opnieuw berekend voor de consistentie.
- **Leningen:** geld uitgeleend aan portfoliobedrijf. Dit kan een reguliere lening zijn, die terug wordt betaald met rente, of een converteerbare lening, waarbij de waarde omgezet wordt in aandelen in het portfoliobedrijf. Per 1 januari van het boekjaar.
- **Voorzieningen:** een inschatting van de investeringsmanagers over de kans op het terugkrijgen van de investering die in het bedrijf is gedaan. Horizon zal, afhankelijk van de omstandigheden rondom de investering, een voorziening nemen van 0%, 25%, 50%, 75% of 100%. Bij een voorziening van 100% wordt verwacht dat de investering geen geld meer oplevert.
- **Fondswaarde:** totale eigen vermogen van het fonds bij aanvang van het boekjaar. Dat is de som van de stand van het aandelenkapitaal en uitstaande leningen bij portfoliobedrijven plus het resterend beschikbaar kapitaal in het fonds. Hierin worden voorzieningen niet meegenomen.
- **Investeringswaarde:** som van stand van het aandelenkapitaal en de uitstaande leningen bij portfoliobedrijven plus de meerwaarde van de aandelen in die bedrijven, min de voorzieningen die op deze bedrijven genomen zijn. Dit getal geeft een inschatting hoeveel de portfolio van het fonds waard is.
- **Exitwaarde:** bij een desinvestering door het fonds is de exitwaarde opgebouwd uit de waarde die terugkomt uit de aandelen en leningen na verkoop en/of terugbetaling. We gebruiken zowel de ruwe opbrengst als de Netto exitwaarde, waarin de voorafgaande investering in het bedrijf verrekend is. Hiervoor geldt bij aandelen dat het de verkoopwaarde is min het geïnvesteerde bedrag. Voor leningen geldt dat het het aflossingsbedrag is min de verstrekte lening, gecorrigeerd voor de rente die is betaald. Exitwaarden van aandelen en leningen worden door Horizon op hetzelfde moment geadministreerd, ook als er bijvoorbeeld eerder al afscheid is genomen van de aandelen dan de lening.
- **Multiple On Invested Capital:** de ratio die weergeeft hoeveel elke geïnvesteerde Euro heeft opgebracht. Dit gebruiken we op twee manieren. 1) Gerealiseerde MOIC, de ratio tussen de opbrengst van exits (exitwaarde) en de hoeveelheid geïnvesteerd kapitaal in aandelen en leningen. 2) Niet gerealiseerde MOIC, de ratio tussen de huidige investeringswaarde en de en de hoeveelheid geïnvesteerd kapitaal in aandelen en leningen. Dit is dus winst die verwacht wordt als de investering succesvol blijft. Is de ratio hoger dan 1, dan is met de investeringen geld verdiend. Lager dan 1 is er geld verloren.
- **Revolverendheid:** De mate waarin uitgezette middelen door het fonds vloeien via exits en opnieuw geïnvesteerd worden. Bij een revolverendheid van 100% komen alle uitgezette middelen terug bij het fonds via exits, rente en aflossing en zijn deze volledig beschikbaar om opnieuw ingezet te worden.

Doeltreffendheid



Doelen

Doelstellingen van de Fondsen in beheer bij Horizon Flevoland

	Startjaar	Doelgroep	Doel	Fase (zoals beschreven in planvorming)	Impact	Instrument en ticketgrootte (AK/AL/CL)	Huidig aantal investeringen (Q2 2021)
TMI POC Fonds	2018	Ondernemingen en startups in RIS3 sectoren*	Opwerken van innovaties tot TRL 8	Van plan naar prototype, <i>proof of concept</i> . TRL: 4-7	Focus op maatschappelijke uitdagingen (die soms minder renderen)	Achtergestelde converteerbare leningen Totaal >€50.000 leningen & <€400.000 leningen, uitgekeerd in meerdere tranches	18
Technofonds	2000	MKB, innoverende techno starters	Groei, expansie en overname	Start en vroege fase, tot en met vroege groei TRL: 7-9	Focus op ESG practices die een positieve invloed op het rendement (kunnen) hebben	Risicodragend kapitaal en/of leningen <€300.000 kapitaal + leningen tot max €500.000 in vervolg	18
MKB Fonds	2002	Breed MKB	Groei, turn-around, expansie en overname	(Jong) volwassen, vanaf eerste omzet t/m vroege groei. TRL: 8-9	Screenen van proposities op basis van ESG als risico element	Risicodragend kapitaal en/of leningen <€300.000 kapitaal + leningen tot max €500.000 in vervolg	6
De Aanjager	2001	Ondernemingen en projecten in provincie Flevoland.	Bevordering investeringen, werkgelegenheid en economische ontwikkeling	Eerste fasen van innovatie TRL: 3-5	-	Leningen van <€250.000	6 + 22 COL bedrijven

Bronnen: Horizon Jaarverslag (2020), ROM Horizon & Groeifonds Flevoland (2019) Een stevig fundament voor een veelbelovende samenwerking tussen het Rijk en de regio - Onderbouwing van de propositie richting Rijk, en interviews.

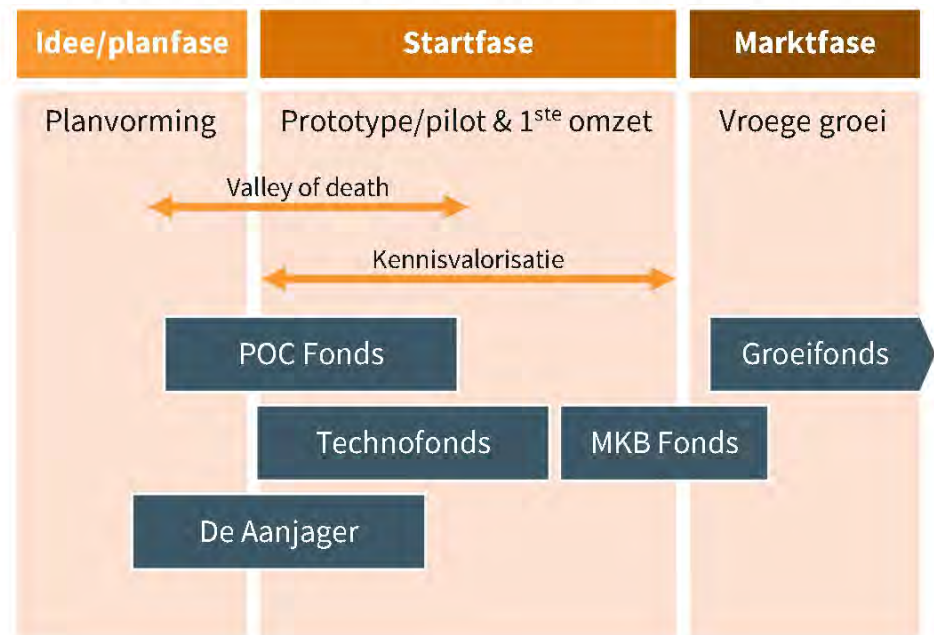
* RIS 3 sectoren zijn in dit geval: Agri & Food, Chemie & Biobased, Creatieve industrie, Energie, Hightech systemen, & materialen, ICT, Life Science & Health, Logistiek, Tuinbouw- en Uitgangsmaterialen, Water & Maritiem en cross-overs.

Overlap fondsen

Instrumentarium is hoofdzakelijk gericht op financiering vroege fase

- De fondsen in beheer bij Horizon richten zich voornamelijk op de vroege fase van innovatieve ondernemingen.
- Het Technofonds is van origine opgericht om zich te richten op hoger TRL, maar naarmate meer private financiering beschikbaar werd is het fonds opgeschoven naar vroegere fase financiering vanaf TRL 4 omdat daar meer behoefte lag. Hiermee is de doelgroep van het fonds verschoven naar innovatieve (startende) ondernemingen.
- Met de nieuwe investeringen van het POC Fonds schuift de focus van het portfolio van Horizon nog verder op naar laag TRL en naar een focus op meer *impact investing*.
- De vier nu bestaande fondsen zijn deels vergelijkbaar in fase en ticketgrootte. Het POC Fonds, Technofonds en De Aanjager investeren allen in ondernemingen in de startfase. Het POC Fonds, het Technofonds en het MKB Fonds hebben allen een vergelijkbare ticketgrootte met een maximum van 400-500 k€.
- De nieuwe toevoeging aan dit financieringslandschap (het Groeifonds) richt zich op de latere marktfase van ondernemingen met vraag naar garantiekapitaal. Door de grotere tickets overlapt dit instrument nauwelijks met het MKB Fonds.

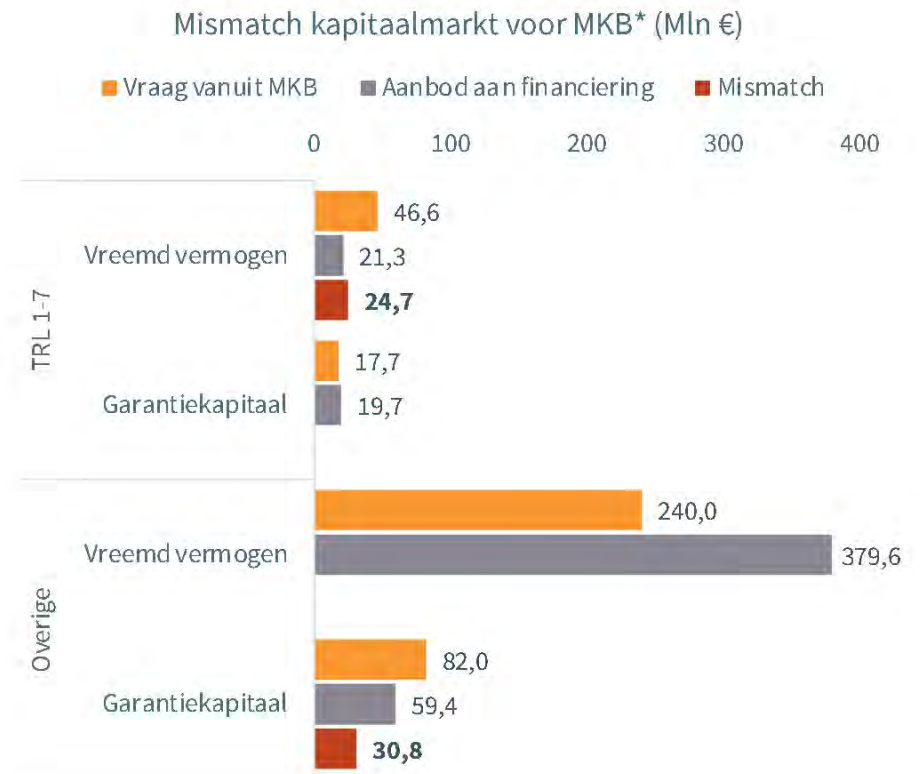
Positionering financieringsinstrumenten over fase van ondernemen*



Aansluiting kapitaalbehoefte

Huidig instrumentarium past op de behoefte innovatieve bedrijven

- In de fase TRL 1-7 is er een mismatch in vraag naar vreemd vermogen ter grootte van 24,7 Mln €. Dit sluit aan op het gebied waar Horizon nu in opereert vanaf TRL 3-7 met het POC Fonds, De Aanjager en het Technofonds (ondanks dat het doel van dit fonds oorspronkelijk op hogere TRL is gezet).
- Er is in de latere fase (TRL 8-9) weinig mismatch in de kapitaalbehoefte voor kleine bedrijven (2-10 wn) en kleine tickets (<250 k€). De grootste mismatch vindt plaats bij het vinden van financiering voor het MKB tussen 250 k€ en 1 Mln €. * De fondsen van Horizon bedienen het onderste deel van deze vraag, met een maximum ticketgrootte van 500 k€.
- Historisch gezien hebben ondernemers in Flevoland minder slagingskansen om aan kapitaal te komen, door gebrekkige kwaliteit van plannen en door onvoldoende aansluiting op de private kapitaalmarkt. **
- In meer recent onderzoek blijkt dat de *investor readiness* van ondernemers niet altijd hoog genoeg is en dat ze moeilijk overzicht krijgen op de kapitaalmarkt. Ook gevestigde ondernemers hebben dit probleem. *
- De mismatch op het gebied van garantiekapitaal voor hogere TRL is de focus van het nieuwe Groeifonds.



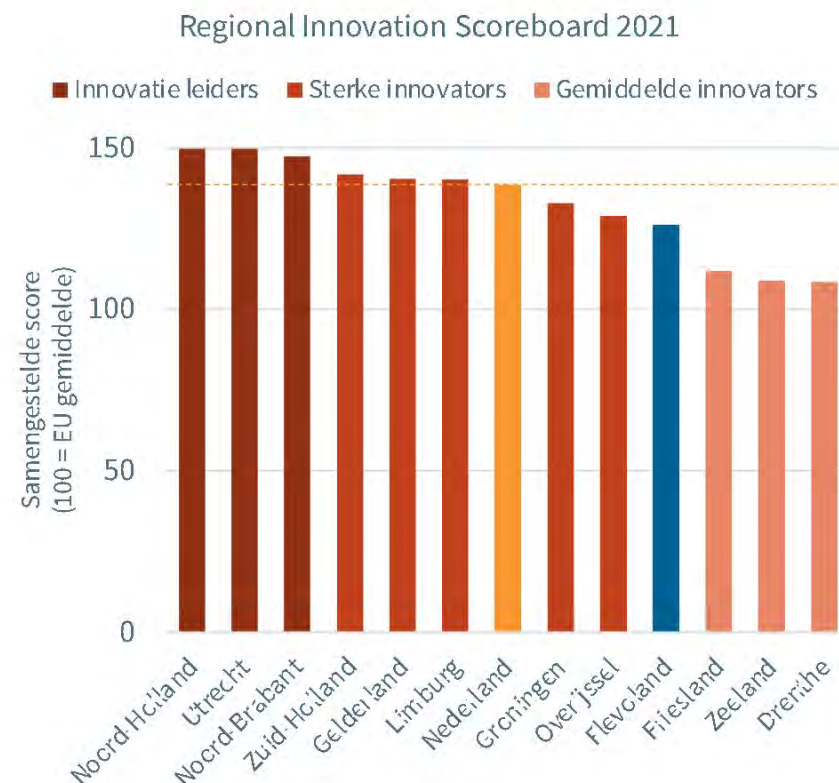
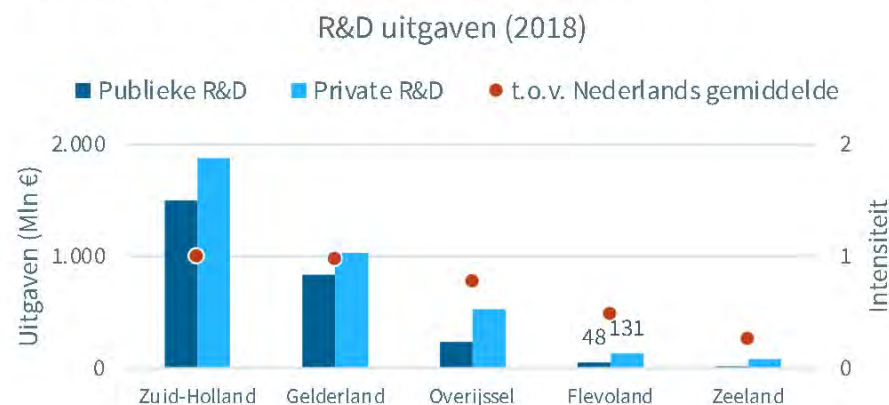
* K+V (2019), Kapitaalmarktonderzoek Flevoland & Panteia (2015), Kapitaalmarktonderzoek Flevoland.

** ROM Horizon & Groeifonds Flevoland (2019) Een stevig fundament voor een veelbelovende samenwerking tussen het Rijk en de regio - Onderbouwing van de propositie richting Rijk.

Aansluiting innovatie ecosysteem

Voedingsbodem voor innovatieve bedrijven in Flevoland is beperkt

- Het aanwezige ecosysteem in Flevoland voor innovatie is beperkt in vergelijking met andere Nederlandse regio's. Deze positie is deels te wijten aan een relatief lage kennisoutput in publicaties en patenten en een lager aandeel hoger opgeleid personeel in de regio, door de afwezigheid van een universiteit.
- De meest recente cijfers uit 2017 laten zien dat er jaarlijks 172 Mln € aan R&D wordt uitgegeven in de regio. De R&D intensiteit per bedrijf is daarmee de helft van het nationaal gemiddelde.
- De relevante doelgroep voor het merendeel van het instrumentarium van Horizon ((tech)bedrijven in vroege fase) zal door deze positie van het ecosysteem kleiner zijn, waardoor het lastig zal zijn om op grote schaal goed te investeren.

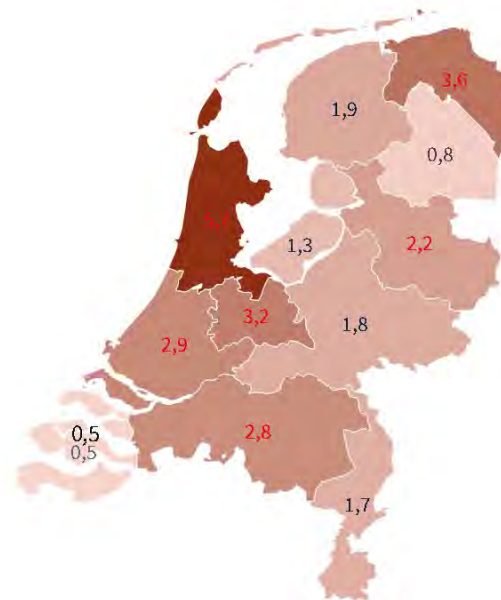


Aansluiting start-up ecosysteem

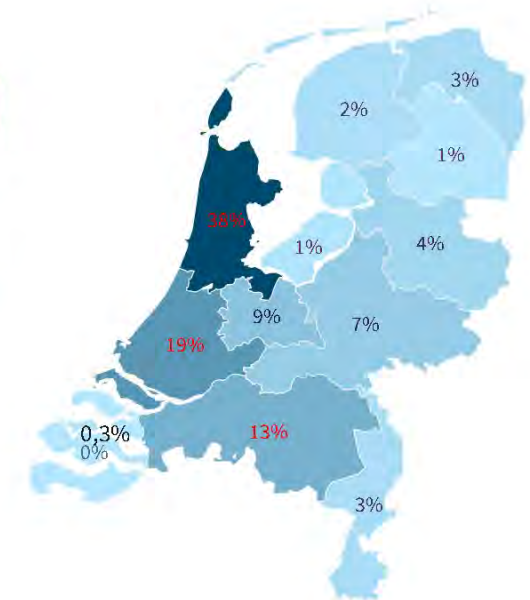
Horizon fondsen hebben veel bereik in klein ecosysteem

- Het aandeel van nieuwe tech gedreven ondernemingen in Flevoland is beperkt. In Q2 2021 zijn er 146 startups actief in de regio, waarvan 52 een geverifieerd hoofdkwartier in de regio hebben. Daarmee scoort Flevoland relatief laag in start-up dichtheid en in het aandeel startups van NL in totaal.
- Daarnaast zijn er slechts een beperkt aantal scale-ups in de regio. Volgens onderzoek van de Erasmus Universiteit ligt dat aantal in 2020 onder de 150 bedrijven.*
- Gezien het volume van de dealflow van de Horizon fondsen gecombineerd met de relatief kleine populatie startups bereikt het instrumentarium een veel groter aandeel van de aanwezige startups dan andere vergelijkbare instrumenten in andere regio's.**
- Dat is deels positief, het instrumentarium lijkt eenvoudig toegankelijk voor de relevante populatie. Aan de andere kant vereist het wel kwaliteitscontrole in de uitvoer, want de populatie om goede investeringen uit te kiezen is beperkt.

#startups (per 1.000 bedrijven)



% NL startups

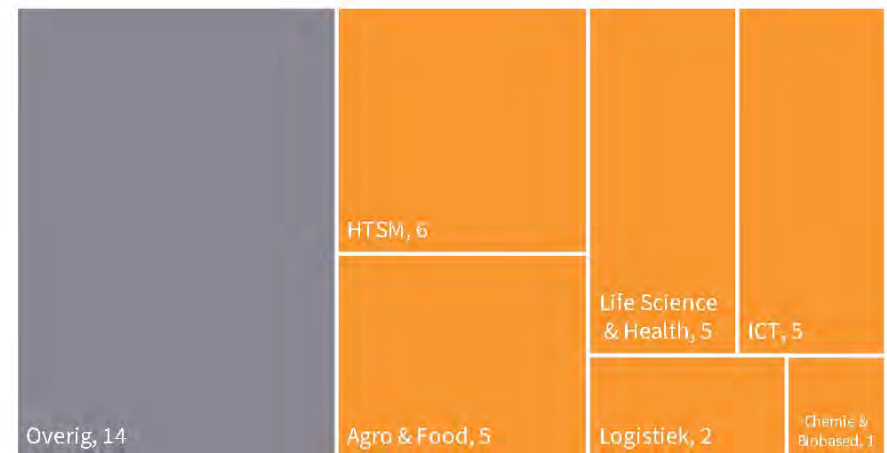


Aansluiting regionale strategie

Aansluiting missies is zijdelings aanwezig en groeiend in het portfolio

- Het portfolio van Horizon sluit op dit moment grotendeels aan op de draai naar meer missiegedreven beleid.
- Meer dan de helft van de investeringen richt zich op bedrijven in relevante (RIS3) sectoren die bij kunnen dragen aan nationale missies. Daarmee is echter niet gegarandeerd dat deze bedrijven dat ook daadwerkelijk doen in hun dagelijkse praktijk.
- Meer dan de helft van de bedrijven is bezig met het ontwikkelen van nieuwe technologie.
- Deze verdeling komt deels voort uit de portfolio van het Technofonds, MKB fonds en De Aanjager, waar ongeveer de helft van de huidige bedrijven past binnen het nieuwe missiegedreven beleid.
- Anderzijds is met de oprichting van het POC Fonds een weg ingeslagen die zich volledig richt op de combinatie van specialisatie in sectoren en bijdrage aan maatschappelijke missies. Vrijwel alle recente investeringen van het POC Fonds zijn in te passen in specialisatie en missies, dit is ook een expliciete voorwaarde voor financiering in het fonds.

26 bedrijven in een specialisatie sector (RIS3)*



21 bedrijven ontwikkelen nieuwe technologie*



* Indeling wordt niet geadministreerd door Horizon, teamanalyse.

Reflectie aansluiting ecosysteem

Fondskostenmerken zijn passend maar kennen een aantal risico's

Fondskostenmerken (reflectie door Horizon)

- De ticketsize wordt in sommige gevallen als belemmering ervaren. Veel technologisch innovatieve bedrijven zijn ook kapitaalintensief en vragen om een hogere investering dan het huidige maximum van 500 k€.
- De totale portfolio van de fondsen loopt risico door de kleinere hoeveelheid bedrijven in het portfolio. Het POC Fonds zorgt daarbij voor nodige spreiding.
- Het POC Fonds specifiek brengt eigen risico's met zich mee. Door de verwachting en verplichting om binnen afzienbare tijd alle gecommiteerde middelen van het POC Fonds te moeten investeren veroorzaakt dit hogere druk die het beoordelingsvermogen kunnen beïnvloeden. Daarom scout het fonds ook buiten de regio, maar dat brengt het risico met zich mee dat niet alle investeringen voor Flevoland behouden zullen blijven.

Fondskostenmerken (reflectie uit de markt)

- Experts en andere ROM's zien niet direct belemmeringen in de kenmerken van het instrumentarium van Horizon (doelgroep, fase).
- Zij zien wel risico in de verplichte uitzet van de middelen van een fonds binnen een aantal jaar. Waarbij private fondsen gewend zijn te werken met fondsen met een limiet op de looptijd, gebruiken ROM's veelal *open end* fondsen.
- De ticketgrootte vinden de experts en ROM's aan de hogere kant (<500 k€, gemiddeld 250 k€), zij adviseren kleinere tickets te gebruiken of getrapt te investeren (vn. In de vroege fase).
- Bij de zeer vroege fase investeringen zijn de andere investeerders huiverig voor het werken met aandelen, het is gewoonlijker te werken met uitsluitend (converteerbare) leningen. Aandelen zijn meer arbeidsintensief.
- Specifiek voor het POC Fonds vindt men de vestigingsvoorwaarde een extra factor van onzekerheid voor het fonds. Hiermee bestaat het risico dat uitgezette middelen op een later moment teruggevorderd moeten worden omdat bedrijven zich (toch) niet in Flevoland vestigen.

Reflectie aansluiting aandeelhouders

Nieuwe afspraken maken overleggen en informeren aandeelhouders

Reflectie aandeelhouders

- De aandeelhouders (Provincie en gemeenten) zijn geïnteresseerd in het rendement van de fondsen, maar de doeltreffendheid en maatschappelijke impact wordt als belangrijker ervaren. Dit kan ook een beeld geven in de context van andere regio's en initiatieven, maar dit inzicht wordt nu gemist.
- Provincie heeft als 100% eigenaar van Horizon meer behoefte aan transparantie en inzicht. Niet alleen op de strategie van de fondsen als geheel, maar ook de verdieping op fondsniveau. Daarbij is concreet inzicht in maatregelen in relatie tot risicobeheersing en operationele verbeterprojecten gewenst (zoals het verbeteren van processen en dealflow).
- De huidige kwartaalrapportage naar de Provincie sluit onvoldoende aan bij de informatiebehoefte (meer duiding, diepgang, actiematig). De signalen dat het portfolio steeds meer risico loopt en het verschil tussen informatiebehoefte en informatieverstrekking leiden tot detailvragen en mogelijke onrust. Dit patroon dient doorbroken te worden.

Rol bepaalt informatiebehoefte

- Volledig eigenaar en opdrachtgever van Horizon
- Klein/groot aandeelhouder van een fonds
- Partner/belanghebbende van Horizon

Aangedragen oplossingsrichtingen

- Afstemmen van één rapportage format van alle fondsen met de gewenste diepgang op bedrijfsniveau en duiding. Het is wel relevant om de kosten-baten analyse te maken van de benodigde rapportages.
- Gebruiken van de aandeelhoudersvergaderingen zoals bedoeld, als financiële formaliteit. En: gebruik een korte lijn naar de aandeelhouders om grote afwijkingen direct bespreekbaar te maken.
- Instellen van ander (aansluitend) overleg in waarin doeltreffendheid centraal staat, met onderwerpen als impact, aansluiting bij missies en resultaten. Mogelijk halfjaarlijks. Dit kan ook opengesteld worden voor aandeelhouders van individuele fondsen en andere partners.

Doelmatigheid

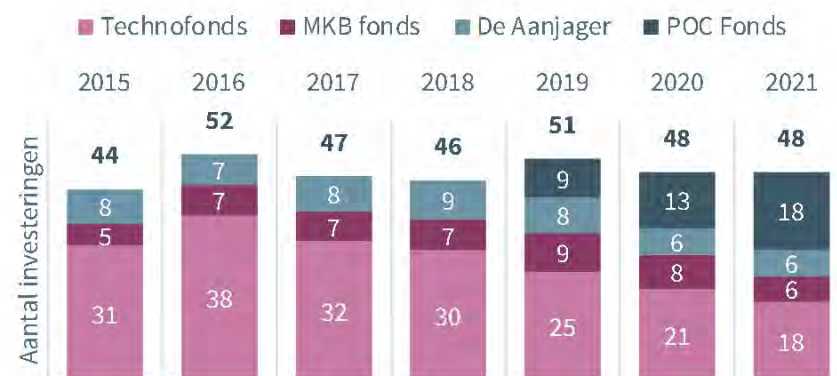


Totale portfolio van fondsen

Portfolio van Horizon als geheel loopt steeds meer risico

- Tussen 2015 en 2021 investeren de Horizon fondsen in 76 unieke bedrijven.* 13 van deze bedrijven kregen een investering uit twee fondsen van Horizon, waardoor de fondsen ook onderling met elkaar verbonden zijn en de prestaties van sommige bedrijven doorwerken op meerdere portfolio's.
- Na de introductie van het POC Fonds is de verdeling van investeringen tussen de fondsen veranderd. Het Technofonds heeft een steeds kleiner portfolio gekregen.
- De hoge verwachtingen van meerwaarde in aandelen zijn de afgelopen twee jaar vervangen door realistischer inschattingen op basis van aanstaande verkopen. Mede daardoor daalde de niet gerealiseerde MOIC.
- Het aantal voorzieningen is over alle fondsen toegenomen, nu staat 40% van de uitstaande investeringen van de fondsen onder een voorziening, wat een risico is voor de toekomst. Dit risico ligt primair bij het Technofonds, waar 14 van de 18 bedrijven onder voorziening staan.
- Dit is afhankelijk van hoe snel en goed Horizon deze investeringen kan afstoten en kan vervangen door nieuwe investeringen om het portfoliovolume op peil te houden.

Portfoliogrootte (per 1 januari)

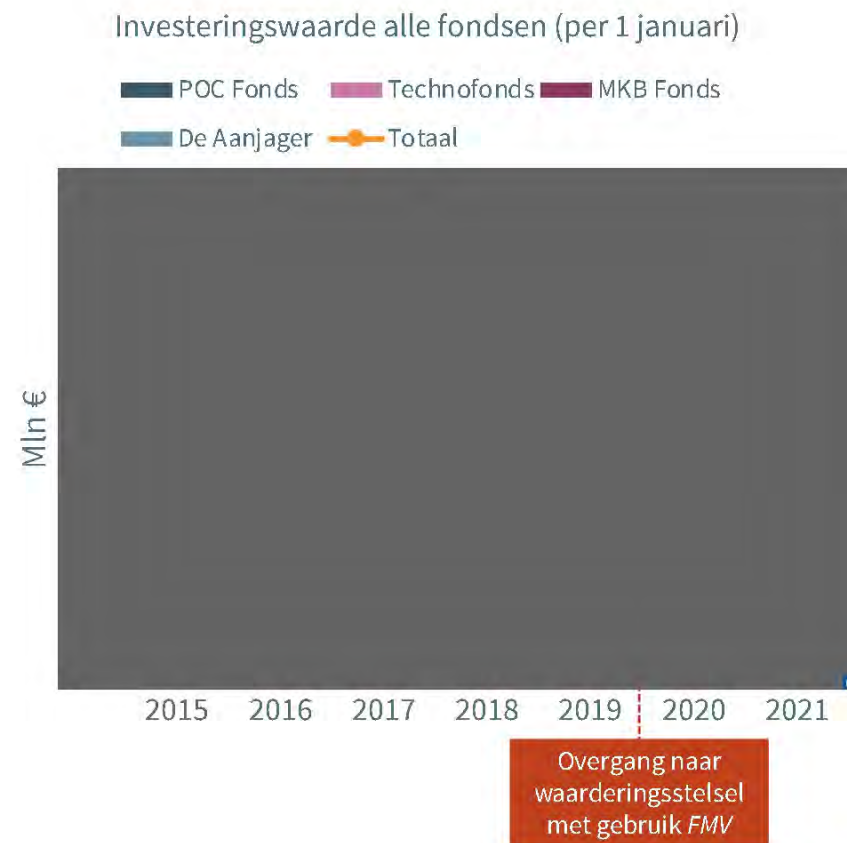


Voorzieningen (% van investering en # bedrijven)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	17%	19%	21%	34%	39%	39%	40%
	12	15	18	20	16	18	18

Totale portfolio van fondsen

Oude fondsen kampen met teruglopende investeringswaarden

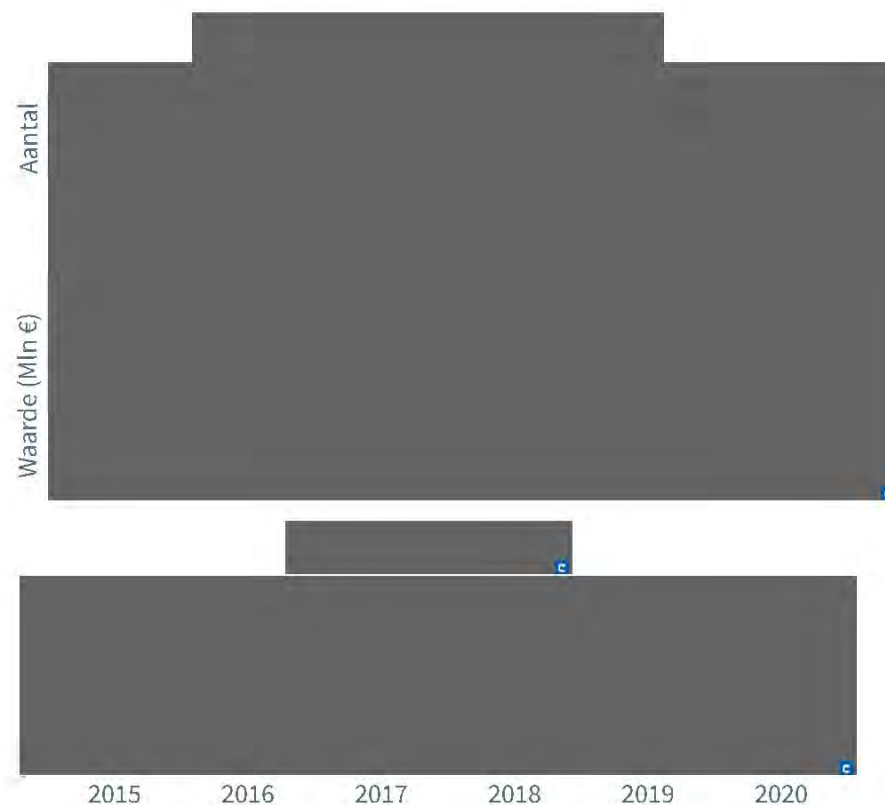
- De stabiliteit van de totale huidige portfoliowaarde wordt veroorzaakt door het grote volume aan nieuwe investeringen die via het POC Fonds zijn gedaan.
- Van alle oudere fondsen is de investeringswaarde teruggelopen. Met name in het Technofonds is een groot volume aan voorzieningen genomen waardoor de waarde meer dan *gehalveerd* is tussen 2016 en 2021.
- Het MKB Fonds is wel in waarde toegenomen in de afgelopen 3 jaar en heeft een positief rendement.
- Investeringswaarde van De Aanjager is afgelopen jaren sterk gedaald. Het fonds heeft een risicovolle portfolio van 6 bedrijven. Afgelopen 3 jaar waren er binnen dit fonds geen exits en slechts 1 nieuwe investering. De Aanjager wordt nu actief gebruikt voor COL regeling (22 bedrijven in 2020, 2021).



Totale portfolio van fondsen

Revolverendheid in stand gebleven mede door succesvol exitjaar 2016

- Tussen 2015 en 2020 hebben de Horizon fondsen in totaal 33 exits gemaakt, met een gemiddelde waarde van 257 k€ per exit.
- Over de hele periode is het portfolio 100% revolverend geweest met een MOIC van 1,08. Elke geïnvesteerde Euro in deze exits heeft dus een klein positief resultaat opgebracht.
- In de jaren na 2017 zijn er veel exits geweest in bedrijven die niet hun investering hebben terugverdiend. Daarom valt de MOIC hier onder de 1.
- Dit succes leunt echter vrijwel volledig op het jaar 2016, waar met 10 exits elke Euro bijna twee keer is terugverdiend.
- Met de oplopende voorzieningen, de bijgestelde verwachtingen over meerwaarde en de verwachting dat het portfolio gaat krimpen is de kans op positieve exits in de komende jaren steeds kleiner. Dat past bij het risicoprofiel van de fondsen (lager TRL, publieke financiering), maar moet niet het instrument als geheel in gevaar brengen.



Conclusies per fonds

POC Fonds

- Het fonds is sinds 2018 actief en heeft nu 18 bedrijven in het portfolio. Dat is een snelle groei, maar haalt nog niet de snelheid van het fondsplan waarin 12 investeringen per jaar gepland waren.
- Over het succes van deze investeringen is nog weinig te zeggen. Omdat het laag TRL investeringen betreft is een verwachting van 50% revolverendheid (zoals in het fondsplan staat) realistisch.
- Er zijn wel risico's. Het feit dat het geld maar een gelimiteerde tijd beschikbaar is kan leiden tot onverantwoorde druk op het uitzetten van middelen, waardoor suboptimale investeringen worden gedaan. Daarnaast is een maximale looptijd van 7 jaar voor POC leningen relatief kort, experts bevelen een looptijd van 10 jaar aan.

Technofonds

- Daling in de hoeveelheid uitstaande leningen en aandelenparticipaties, gecombineerd met groeiend aantal voorzieningen op verstrekt leningen en aandelen, zorgt voor een dalende totale investeringswaarde.
- Sinds 2018 is er nauwelijks volume aan dealflow bijgekomen, door gebrek aan investeringsruimte. Het portfolio is gekrompen van 38 bedrijven in 2016 naar 18 in 2021. Minder spreiding en olopende voorzieningen (66% van het kapitaal over 14 bedrijven), maken de kans op een positief resultaat kleiner.
- Tot nu toe presteerde het fonds boven verwachting, voor laag TRL fondsen geldt een verwachtingswaarde van 50% revolverendheid. De vraag is of dit volgehouden kan worden vanuit de huidige risicovolle positie.

MKB Fonds

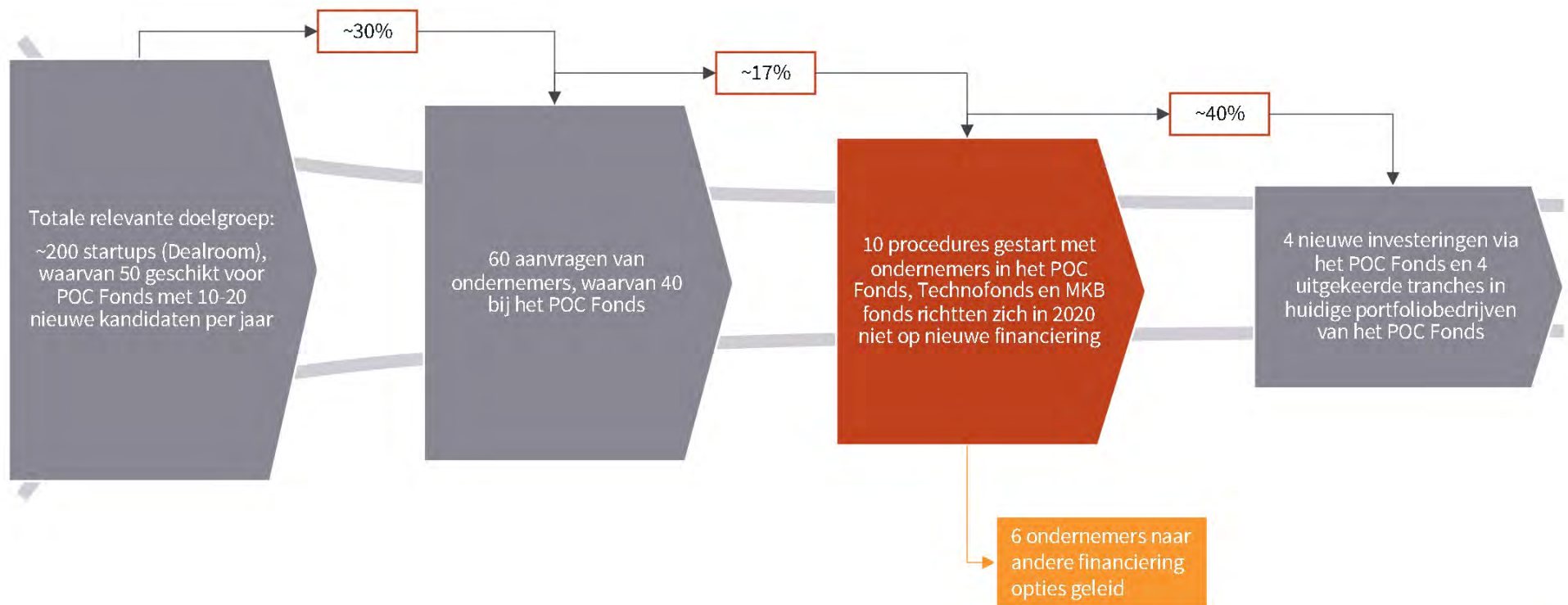
- De fondswaarde is tussen 2015 en 2021 stabiel en de gemaakte exits zijn netto positief.
- Het MKB fonds draait nu goed (positieve niet gerealiseerde van MOIC van 1,36), maar loopt door de kleine (6 bedrijven) en wat oudere portfolio risico. Als één of twee portfolio-bedrijven negatief getroffen worden beïnvloedt dit het hele fonds. Tussen 2018 en 2020 werden 3 additionele investeringen gedaan, maar geen investeringen in nieuwe bedrijven.
- Er is nog beschikbaar kapitaal, dit wordt nu achter de hand gehouden voor mogelijke vervolgfianciering in portefeuillebedrijven. Mede daardoor blijven investeringen in nieuwe bedrijven uit in dit fonds.

De Aanjager

- De Aanjager lijkt op dit moment niet revolverend te kunnen zijn (waarbij de investeringen vanuit de COL buiten beschouwing worden gelaten). Zowel de gerealiseerde als de niet gerealiseerde MOIC blijven onder de 1.
- Hierbij heeft het fonds last van de kleine portfolio, het groeiende aantal voorzieningen en het feit dat er alleen leningen worden uitgegeven.
- De Aanjager is op dit moment een kleinschalig fonds met een hoog risicoprofiel. Het kan haar revolverendheid op het huidige pad niet in stand houden. Dat is in de lijn der verwachting met het feit dat De Aanjager in vroege fase projecten investeert.
- Vraag is of de beheerkosten in lijn zijn met de activiteiten i.r.t oorspronkelijke doelstelling.

Totale dealflow

Dealflow van 2020*: POC Fonds doet als enige nieuwe investeringen



Reflectie doelmatigheid

Vroege fase investeringen zijn van nature risicovol

Fondsprestaties (reflectie door de markt)

- In het algemeen wordt 100% revolverendheid, of een MOIC van 1 of hoger als niet realistisch gezien voor een portfolio van bedrijven in de startfase van ontwikkeling. Daarvoor hebben bedrijven individueel teveel risico en hangt er teveel af van een veranderende context waarin ze opereren.
- Dit risico kan deels gecompenseerd worden door een grotere portfolio op te bouwen en zo het risico te spreiden. Pas bij een omvang van meer dan 40 Mln € aan investeringswaarde “kan” dit rendement behaald worden, maar ook dan is het niet zeker.
- Een revolverendheid na 10 jaar van 50% is realistisch voor fondsen die investeren in vroege fase (TLR 4-7), zoals het POC Fonds, Technofonds en De Aanjager.

Fondskenmerken en investeringsprincipes

- Het verder investeren in bedrijven met een voorziening, zoals gedaan in het Technofonds, wordt niet vaak toegepast. Het afschaffen van deze financieringsvorm ligt in lijn met de algemeen geldende principes.
- Investeren in aandelen is operationeel intensief. Tevens wordt het opwaarts voordeel in de praktijk door voorwaarden van nieuwe commerciële financiers beperkt. Tendens van een aantal ROMs is dan ook in om in de *proof of concept* en startfase leningen toe te passen met een lange looptijd (10 jaar).
- In de groeifase geeft men aandelen of een lening alleen uit in combinatie met de aanwezigheid van een commerciële financiële investeerder of geldverstrekker. Daarbij speelt het publieke fonds vooral de rol van risicodekker.
- Veelal vindt gefaseerde geldverstrekking in *proof of concept* fase plaats door kleinere tickets uit te geven, waarbij de opvolgende voorwaardelijk zijn. Dit ligt in de lijn met hoe het POC Fonds nu georganiseerd is, maar Technofonds en Aanjager zouden dit ook kunnen doen.

Borging doelmatigheid

De inrichting van de organisatie is in ontwikkeling, in de goede richting

- Het samengaan van twee organisaties (2019) vereiste herdefiniëring van processen, indicatoren en rapportagelijnen. Dit kostte tijd en aandacht waardoor zogenaamde *operational excellence* in relatie tot het fondsbeheer in de afgelopen jaren en nu nog niet verwacht mag worden. Nu Horizon een stabiele nieuwe organisatie is, zou 2022 wel een kantel jaar mogen en moeten zijn.
- De ingeslagen weg – andere rapportagevormen, een aanpassing van het investeringsbeleid en een nieuw CRM systeem – zijn duidelijke stappen die ten goede komen aan het fondsenbeheer. Wel is explicitering van de doelen en stappen wenselijk.
- De huidige informatievoorziening en opslag (grotendeels in statische bestanden in plaats van databases) is foutgevoelig en tijdrovend. Als het nieuwe CRM systeem gekoppeld wordt met een duidelijke nieuwe informatiestrategie, kan de operationele efficiëntie sterk verhoogd worden. Echter een duidelijke doordachte informatie-strategie is randvoorwaardelijk. Het systeem is een middel.
- Op dit moment zijn – naast de new business manager en accountmanagers – de investment managers zeer actief bezig met leadgeneratie. Vanuit de marketing kanalen (website, campagnes) komen nog onvoldoende leads. Het (verder) opschalen en professionaliseren van de marketingorganisatie, een scherpere rolverdeling tussen “new business” en investment managers ligt voor de hand en kan zorgen voor hogere conversie en duidelijkere taakspecialisatie.
- Ondernemers worden vanuit verschillende loketten bediend (door Horizon, gemeenten, en bijv. Win4all). Dit leidt voor een ondernemer tot verwarring en operationeel mogelijk lagere efficiëntie. Een duidelijke rolverdeling, structureel overleg, een integraal accountplan en een integraal new business plan zal naar alle waarschijnlijkheid een verbeterimpuls zijn.
- **Een volledig onderbouwd oordeel vereist een separaat organisatie onderzoek.**

Toekomst van de fondsen

Horizon onderneemt stappen om situatie te verbeteren

Het **Technofonds** onderneemt een aantal stappen om het risicoprofiel van het fonds te verminderen.

- Verliesfinanciering en (her)financiering bestaande activa is inmiddels uitgesloten in de voorwaarden van het fonds.
- [REDACTED]
- Diverse interne stroomlijningen en verbeteringen van proces.
- Vanaf nu wordt er per casus beslist over verhouding leningen en aandelen, in plaats van de standaard 50/50 verdeling.
- Er wordt gewerkt aan nieuwe doelstellingen.
- Investerings met voorziening boven de 75% worden zo snel mogelijk afgestoten.
- Er wordt een nieuwe ronde fondskapitaal georganiseerd.
- De gemeente Zeewolde is in beeld als mogelijke nieuwe aandeelhouder.

Het **MKB Fonds** onderneemt een aantal stappen om het instrument opnieuw te ijken:

- [REDACTED]
- Er wordt gewerkt aan het aanbrengen van focus in de portfolio van het fonds door specifieke thema's en sectoren te benomen.
- Er wordt een nieuwe ronde fondskapitaal georganiseerd.

Aanbevelingen

Aanbevelingen

1. Inzicht en transparantie voor opdrachtgever en aandeelhouders

1.1 Additionele prestatie-indicatoren van fondsen

- Bied intern en extern inzicht in het uitzetten van kapitaal, hoeveel kapitaal is weggezet bij ondernemingen en hoeveel investeringsruimte er nu over is.
- Bied transparantie in het risicoprofiel van de fondsen door te laten zien hoe de spreiding, meerwaarde en voorzieningen verdeeld zijn.
- Houd exits per soort investering structureel bij (voor leningen en aandelen gescheiden).
- Expliciteer investeringsreglementen en wijzigingen hierop.
- Aandacht voor doeltreffendheid: opname impact t.o.v. de regionale en landelijke beleidsdoelstellingen (duiding hiervan)
- Duiding van cijfers middels periodieke benchmarking.

1.2. Maak verbeteracties SMART naar opdrachtgever

- Huidige verbeteracties worden niet door een ieder terug gezien in de werkwijze/samenwerking. Door ze SMART te maken, wordt vertroebeling voorkomen.
- Mogelijk vast onderdeel in rapportage naar opdrachtgever (bijv. vijf kwalitatieve speerpunten 2021/2022).

1.3 Duidelijk informatie huishouding en intensievere overlegstructuur

- Gekoppeld aan de prestatie-indicatoren is het nodig om een rapportageslag te maken, zodat fondsmanagement beter en actueel overzicht heeft over de portfolio en vragen kan beantwoorden van aandeelhouders. Duidelijke definitie set.
- Zorg voor intensievere overleg in relatie tot de voortgang en excepties met opdrachtgever en aandeelhouders.
- Introduceer naast de aandeelhoudersvergadering een meer tactisch overleg met inzicht op impact en geholpen bedrijven in de regio. Mogelijk via facultatieve online meetings ieder kwartaal of half jaar. Hierbij is de presentatie van volledige portfolio voor gemeenten relevant.
- Expliciteer rollen, informatiebehoefte partnerships en werkwijze:
 - Duidelijkheid in rollen (opdrachtgever, aandeelhouder, klein aandeelhouder, partner) en verantwoordelijkheden zijn vertaald naar informatiestromen en overlegstructuur (diepgang, frequentie) komt effectieve samenwerking ten goede.
 - Hanteer een duidelijke externe communicatie in afstemming met betrokken partners (o.a. van nieuwe investeringen/exits).

Hanteer een tijdelijk hogere overlegfrequentie om in Q1 2022 de gewenste informatievoorziening in te voeren waardoor vertrouwen in elkaar wordt versterkt en constructieve samenwerking verder wordt ingevuld.

Aanbevelingen

2. Corrigeer voor de nu bestaande risico's in het portfolio

2.1. Samenvoeging zorgt voor betere risico spreiding en hogere doelmatigheid

- Mogelijke oplossing voor de huidige risicospreiding over kleine fondsen met veel voorzieningen en kleine portfolio is om fondsen samen te voegen: MKB Fonds met Technofonds. Dit kan ook de doeltreffendheid vergroten, doordat een aantal fondsen vergelijkbare doelgroepen en kenmerken hebben.
- Andere mogelijkheid is om fondsen met een te hoog risicoprofiel te sluiten en het overgebleven kapitaal in andere fondsen te storten of terug te betalen aan aandeelhouders.
- 
- (Klein) Aandeelhouders zijn geïnteresseerd in en hebben baat bij investeringen in alle levensfasen van ondernemingen. Advies is om hen in de toekomst niet slechts in één fonds te laten participeren.

2.2. Houding ten opzichte van aanvragen en lopende investeringen

- Voer aan het begin de discussie met de investeringscommissie en het bedrijf over een realistische looptijd van investeringen.
- Neem een meer zakelijke houding aan bij investeringen. Zakelijker hoeft *niet* te betekenen: hogere rendementseisen en laag risico, zeker niet bij onzekere vroege fase investeringen. Maar er moet voor het publieke fonds wel een uitweg zijn, ook als de investering niet goed loopt.



Om de risicospreiding te verbeteren en de doelmatigheid te verhogen, is een herschikking van de fondsen en aanpassing van een aantal specifieke kenmerken, voor het einde van H1 2022 wenselijk.

3. Richt de organisatie en fondsen nog meer op vraag ondernemers

3.1 Stijl van investeren aanpassen aan behoefte

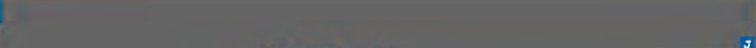
- De ticketkenmerken van Technofonds en MKB Fonds kunnen flexibeler gemaakt worden om op de vraag van ondernemers aan te sluiten, ook als deze veranderd. Daarin is het wel belangrijk om met milestones en tranches te werken, zeker bij investeringen in een vroege fase.
- Voor vroege fase investeringen geldt dat de verwachtingen over het rendement niet te hoog kunnen zijn. Zorg dat de fondsen hierop berekend zijn en pas de voorwaarden indien nodig aan. Zorg ook dat aandeelhouders de (veranderende) verwachtingen over fase, doeltreffendheid en revolverendheid delen.
- De snelheid van het wegzetten van geld moet niet een maatstaf zijn voor succes, dit leidt tot onnodige risico's.

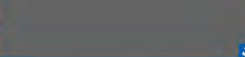
3.2 Duidelijke positionering op thema's en investeer in marketing

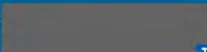
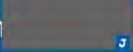
- Leg de nadruk in de communicatie naar ondernemers toe naar de vraag. Wees een expert op geclaimde thema's zoals Agrofood, HTSM en Circulaire Economie. Richt de diensten op advies in start en vroege fase, in plaats van direct op aanbod in de vorm van geld en financiering. Dit betekent een verandering van de marketingstrategie.
- Gebruik het nieuwe CRM en koppel dit aan leadgeneratie programma (marketingcampagnes, "leadscoring" via site / campaigns als input voor new business managers en accountmanagers.
- Expliciteer samenwerkingsprogramma's die inspelen op Investor Readiness of begeleiding (o.a. op de site door verder uitwerken van adviesdiensten) en naar bestaande partners i.r.t. de genoemde thema's.
- Ga verder op de ingeslagen weg en creëer een duidelijke werkwijze met betrokken gemeenten (accountmanagement / new business) naar de ondernemers.

Een investerings- en marketingstrategie die aansluit op de behoeften van ondernemers – financieel & inhoudelijk gedurende de gehele 'customer journey'.

Colofon

Auteurs: 

Contact:  [@birch.nl](mailto: @birch.nl)

In opdracht van Horizon Flevoland, met begeleiding door  en 

Toelichting grondslagen

In dit document kunt u secties vinden die onleesbaar zijn gemaakt. Deze informatie is achterwege gelaten op basis van de Wet open overheid (Woo). De letter die hierbij is vermeld correspondeert met de bijbehorende grondslag in onderstaand overzicht.

C Art. 5.1 lid 1 sub c

Deze informatie betreft bedrijfs- en fabricagegegevens die vertrouwelijk aan de overheid zijn meegedeeld

J Art. 5.1 lid 2 sub e

Het belang van de openbaarmaking van deze informatie weegt niet op tegen het belang van de eerbiediging van de persoonlijke levenssfeer van betrokkenen