



Evaluatie van het TINA-fonds

Managementsamenvatting

In opdracht van:

Departement Economie, Wetenschap
en Innovatie van de Vlaamse overheid

Publicatienummer:

2015.030-1529

Datum:

Utrecht, oktober 2015

Auteurs:

Frank Bongers
Hugo Gillebaard
Leonique Korlaar
Jessica Steur
Bram Erven
Reg Brennenraedts

Managementsamenvatting

Beschrijving van de achtergrond, de doelen en de aanpak van de evaluatie

Dit rapport presenteert de resultaten van de evaluatie van het Transformatie- en Innovatie-AcceleratieFonds (TINA-fonds). De evaluatie heeft enerzijds tot doel na te gaan hoe het TINA-fonds tot nu toe heeft gefunctioneerd en werd beheerd, welke resultaten het TINA-fonds kan voorleggen ten opzichte van de vooropgestelde doelstellingen en anderzijds te bekijken hoe het TINA-fonds als instrument optimaler (eventueel breder) ingezet kan worden in het kader van het gerichte clusterbeleid. Deze evaluatie heeft betrekking op de periode vanaf de formele oprichting van het TINA-fonds (2011) tot en met augustus 2015.

Het TINA-fonds is opgericht ter bevordering van de formulering en realisatie van structurele innovatie-valorisatietrajecten die bijdragen tot de vernieuwing en versterking van het Vlaamse economische weefsel. Het TINA-fonds poogt hierbij innovaties met strategisch potentieel te ondersteunen waarbij het verkrijgen van vreemd kapitaal door een onzeker marktperspectief bemoeilijkt wordt. De uitvoering en het beheer van het TINA-fonds gebeuren op basis van een Samenwerkingsovereenkomst tussen het Vlaamse Gewest en PMV¹, waarbij PMV optreedt als beheerder van het TINA-fonds. Deze overeenkomst vormt ook het uitgangspunt voor deze evaluatie.

De evaluatie werd uitgevoerd door de firma Dialogic² en de aanpak ervan bestaat uit vijf elementen:

1. In de deskstudie is een eerste analyse gemaakt van het beheer en de resultaten van het TINA-fonds. Binnen de deskstudie was de zelfevaluatie³ van PMV een belangrijke bron die wij enerzijds gebruikt hebben als input en anderzijds getoetst hebben aan andere bronnen. Een afzonderlijke portfolio-analyse en een financiële analyse van het TINA-fonds maakten ook deel uit van de deskstudie;
2. In interviews werd aan ruim een dertigtal betrokkenen gevraagd naar hun beeld van en ervaringen met (activiteiten van) het TINA-fonds, welke impact zij het Fonds toekennen, hoe zij het Fonds positioneren in de bredere (beleids)context en welke sterktes en zwaktes en opportuniteiten en bedreigingen zij het Fonds toebedelen;
3. Vervolgens is in een benchmark het TINA-fonds vergeleken met drie andere fondsen in het buitenland, onder meer op de aspecten doelen, doelgroepen, inrichting, omvang, impact en looptijd;
4. Bevindingen uit bovenstaande onderzoekstappen zijn vervolgens gecombineerd in een SWOT-analyse (waarbij sterktes, zwaktes, opportuniteiten en bedreigingen in kaart worden gebracht);
5. In een laatste fase zijn conclusies getrokken en aanbevelingen geformuleerd op basis van de resultaten uit de voorgaande stappen.

De evaluatie werd begeleid door een stuurgroep, samengesteld en voorgezeten door het Departement Economie, Wetenschap en Innovatie (EWI).

¹ Samenwerkingsovereenkomst tussen het Vlaamse Gewest en ParticipatieMaatschappij Vlaanderen NV betreffende de operationalisering en het beheer van het TINA-fonds, Brussel, 31 maart 2011.

² Overheidsopdracht "Specifieke opdrachten in het kader van de evaluatie van het Transformatie- en Innovatie-AcceleratieFonds (TINA-fonds)" - Bestek met nummer EWI-2015-02.

³ De zelfevaluatie die PMV heeft opgesteld over het TINA-fonds, bestaat uit een ex post en een (beperkt) ex ante luik en is gebaseerd op een vragenlijst ter zake aangereikt door het Departement EWI.

Beschrijving van de doelstellingen, de inrichting en de activiteiten van het TINA-fonds

Zoals eerder gesteld, poogt het TINA-fonds innovaties met strategisch potentieel te ondersteunen waarbij het verkrijgen van vreemd kapitaal door een onzeker marktperspectief bemoeilijkt wordt. PMV beheert voor het TINA-fonds 200 miljoen euro aan risicokapitaal dat beschikbaar is gesteld door de Vlaamse overheid. In de Samenwerkingsovereenkomst zijn de volgende doelstellingen van het TINA-fonds opgenomen:

- Het TINA-fonds wil Vlaanderen sterker maken door een belangrijke bijdrage te leveren aan de structuurverandering van de Vlaamse economie;
- Het TINA-fonds biedt financiering aan om innovatie met strategisch potentieel te versterken en versneld naar de markt te brengen;
- De financiering vanuit het TINA-fonds bestaat uit risicokapitaalinvesteringen in structurele innovatie valorisatietrajecten (aangeduid als 'investment cases');
- Die investment cases moeten kaderen binnen uitgetekende innovatiestrategieën voor de speerpuntclusters vastgelegd in het regeerakkoord van de Vlaamse Regering;
- Het TINA-fonds investeert steeds samen met marktpartijen die optreden als partners. Voor elke investment case worden samen met de partners specifieke doelstellingen vastgelegd;
- Het TINA-fonds streeft naast algemene economische doelstellingen ook een financieel rendement na. Het financiële rendement moet economisch verantwoord zijn, zonder evenwel het resultaat te zijn van korte termijn winstmaximalisatie.

Het TINA-fonds streeft een rollend karakter na. Er wordt geïnvesteerd hetzij via een aandelenparticipatie, hetzij met een achtergestelde lening in projecten of via een hybride tussenvorm (converteerbare achtergestelde lening of lening met warrants). Bij later succes op de markt, zullen de opbrengsten terugvloeien naar het Fonds. Het TINA-fonds verstrekt in geen geval overheidssteun of subsidies. Het rendement, gebaseerd op het te lopen risico, moet marktconform zijn om in overeenstemming te zijn met de Europese wetgeving. De financiële bijdrage van het TINA-fonds bedraagt in principe niet meer dan 50% van de totale financieringsbehoefte, met een bovengrens van 40 miljoen euro, waarbij het de intentie blijft dat TINA de trekkersrol van de bedrijven in het consortium in wiens case effectief wordt geïnvesteerd respecteert.

Korte termijn winstmaximalisatie behoort niet tot de doelstellingen van het TINA-fonds. Een positief en economisch verantwoord financieel rendementspotentieel is echter wel een noodzakelijke voorwaarde voor het ter beschikking stellen van investeringsmiddelen. Dit ook met het oog op het rollend karakter van het TINA-fonds.

Het TINA-fonds richt zich expliciet op consortia van ondernemingen met innovatieve producten of diensten die met een duidelijke go-to-market finaliteit overgaan naar de fase van commercialisering, opschaling of industrialisering. Valorisatie, een maatschappelijk karakter en een brede mogelijke impact staan hierbij centraal. Een beroep op het TINA-fonds moet daarom aan de volgende voorwaarden voldoen om in aanmerking te komen voor een investering:

- Gedragen zijn door een consortium van ondernemingen, aangevuld met investeerders, kennisinstellingen, onderzoek- en/of technologiepartners;
- Georiënteerd zijn op economische vernieuwing met internationaal marktpotentieel;
- Impact hebben op (de ontwikkeling of vernieuwing van) een waardeketen. De innovatie hoort voldoende breed (wat betreft impact) te zijn of heeft een duidelijk

platformkarakter. Dit wordt aangegeven in een duidelijke transitiestrategie, waarin het economisch potentieel en valorisatie worden benadrukt;

- Door het consortium gevalideerde en ondersteunde economische objectieven in termen van focus, doelstellingen, planning, budgettering en financiering bevatten. De ondersteuning blijkt uit duidelijke en sluitende engagementen van de individuele consortiumleden en betekent dus deelname in de risico's.

De aanpak om in consortiumverband tot samenwerking te komen vanuit verschillende invalshoeken, zou een stimulans moeten zijn om tot transformerende oplossingen te komen, die verschillende bedrijven tegelijk ten goede komen en die een verrijking betekenen van de waardeketen. Op basis van ervaringen met het TINA-fonds spreekt PMV – conform de zelfevaluatie die zij opgesteld heeft voor deze evaluatie van het TINA-fonds - intussen van vier hoofdclusters: Levenswetenschappen, Maakindustrie, Cleantech en Hernieuwbare energie waarin tot nu toe werd geïnvesteerd met het TINA-fonds.

Evaluatie van de doelstellingen en doelgroepen van het TINA-fonds

Het TINA-fonds past gezien haar doelstelling volgens ons in het palet van overheidsinstrumenten dat een bijdrage levert aan het overbruggen van de innovatiekloof. Het relatief onzekere (markt)perspectief van een innovatie leidt ertoe dat het soms moeilijk is om middelen te verwerven om een innovatie tot een commercieel succes te maken. Zeker in economisch onzekere tijden (zoals in de afgelopen jaren) willen steeds minder investeerders durfkapitaal ter beschikking stellen om de marktintroductie van een innovatie te financieren en te versnellen. Zolang het Fonds zich richt op het wegnemen van deze vorm van marktfalen, heeft zij volgens ons bestaansrecht.

Het TINA-fonds richt zich expliciet op (consortia van) ondernemingen met innovatieve producten of diensten die met een duidelijke go-to-market finaliteit overgaan naar de fase van commercialisering, opschaling of industrialisering en kent hiermee een volgens ons logische, maar tevens brede doelgroep. De focus is volgens ons in de afgelopen jaren verschoven naar 'eigen' speerpuntclusters (Levenswetenschappen, Maakindustrie, Cleantech en Hernieuwbare energie) en ook is de strikte toepassing van de consortiumeis losgelaten. Deze aanpassingen zijn volgens ons verdedigbaar, omdat de personele bezetting van het Fonds niet toelaat om alle sectoren te bedienen en omdat de consortiumeis een te strikte samenwerking voorstaat waar bedrijven niet altijd nood aan hebben.

Evaluatie van de portfolio van het TINA-fonds

Het TINA-fonds heeft sinds haar oprichting 130 dossiers⁴ behandeld (peildatum augustus 2015). Het merendeel van de afgekeurde dossiers is afgevallen in de eerste fase van de dossierbehandeling (aanmelding, vooranalyse en detailanalyse deel I). Tot en met augustus 2015 zijn in totaal 29 dossiers (inclusief een intern PMV-advies) een tweede keer voorgelegd aan het Investeringscomité⁵ voor een definitieve (voorwaardelijke) investeringsbeslissing. In alle gevallen heeft dit tot een goedkeuring (en daarmee een investeringscommitment) geleid. Nadien is het volgende met deze 29 dossiers gebeurd (zonder betrokkenheid van het IC):

⁴ Bij het TINA-fonds wordt niet met echte formele aanvragen gewerkt (waarbij een aanvrager een bijvoorbeeld een officieel en getekend formulier invult en aanlevert bij het Fonds). Wij spreken daarom eerder van dossiers en dossierbehandeling dan van aanvragen en aanvraagprocedure.

⁵ Het Investeringscomité (IC) is samengesteld uit vertegenwoordigers van PMV en externen en wordt aangesteld door de raad van bestuur van PMV. De leden brengen uiteenlopende ervaring en expertise in die de verschillende invalshoeken vertegenwoordigen die nodig zijn voor het nemen van investeringsbeslissingen, bijvoorbeeld kennis over innovatie, strategie en financiën. Het IC is verantwoordelijk voor het nemen van de investeringsbeslissingen ten aanzien van de door het managementteam voorbereide dossiers.

12 dossiers hebben tot een effectieve TINA-investering geleid, negen dossiers zijn afgekeurd of teruggetrokken (waarvan twee vanwege een due diligence-onderzoek) en er waren in augustus 2015 nog acht dossiers in behandeling. Het ontbreekt ons aan referentiecijfers om te duiden of deze aantallen en verhoudingen in lijn zijn met of afwijken van vergelijkbare fondsen.

Tot januari 2013 zijn er twee investeringen gedaan. Deze investeringen waren goed voor meer dan de helft van het op dit moment totaal geïnvesteerde bedrag. In de hierop volgende jaren werd jaarlijks ongeveer 8 miljoen euro geïnvesteerd. Sinds juli 2014 wordt dit bereikt met een relatief hoog aantal investeringen, die gemiddeld van een kleinere omvang zijn. De belangrijkste verwachte maatschappelijke winsten van deze investeringen betreffen groeiende werkgelegenheid en het aantrekken of behouden van innovatieve ondernemingen in Vlaanderen.

PMV voldoet aan de twee strikte eisen uit de Samenwerkingsovereenkomst. Het TINA-fonds investeert alleen in consortia waarbij de financiële bijdrage van TINA hoogstens 50% van de totale financieringsbehoefte bedraagt (de gemiddelde bijdrage is 22%, variërend van 6 tot 50%). Meer specifiek, voor de investment cases waarvan het TINA-fonds aandelen bezit, geldt dat ze tussen de 6 en 50% van de aandelen (met een gemiddelde van 23%) in bezit heeft. Hiermee voldoet PMV aan de eis uit de Samenwerkingsovereenkomst dat ze niet meer dan de helft van de aandelen mag bezitten.

Het TINA-portfolio betreft consortia en bedrijven met uiteenlopende innovatieve activiteiten. Wel blijkt het in alle gevallen om productinnovaties te gaan die hun technische meerwaarde bewezen hebben. Niet alle consortia staan even ver in de ontwikkeling van de innovatie. Waar sommige consortia al een serieuze omzet draaien, wachten andere nog op de eerste verkopen. Gemiddeld komen de gesteunde bedrijven/consortia uit op een omzet van ongeveer 11,9 miljoen euro in 2014. Bedrijven in de farmaceutica, biotechnologie en de maakindustrie zijn duidelijk dominant in de portfolio met acht van de twaalf investeringen. Kmo's zijn sterk vertegenwoordigd onder de hoofdaanvragers. Andere consortialeden zijn daarentegen relatief vaak een grootbedrijf.

Evaluatie van de bekendheid en het bereik van het TINA-fonds

De bekendheid van het Fonds is volgens ons relatief goed onder (grote) bedrijven die vertrouwd zijn met de Vlaamse overheid en het Vlaams economisch en innovatie-instrumentarium. Het zijn ook deze bedrijven die eerder zelf initiatief nemen om een beroep te doen op het TINA-fonds.

De bekendheid en het bereik van het Fonds zouden groter kunnen zijn onder (potentiële) doelgroepen, maar uitbreiding hiervan wordt in onze ogen beperkt door de beperkte beschikbare capaciteit aan medewerkers die *toegewijd* werken voor het Fonds (in samenhang met de brede doelgroep) en de nadruk die PMV legt op haar eigen naamsbekendheid (in plaats van de naamsbekendheid van individuele instrumenten).

PMV hanteert volgens ons binnen deze context verstandige strategieën om bekendheid en bereik te vergroten, namelijk door *gerichte* communicatie en *gerichte* netwerking op bijeenkomsten waarvan verwacht mag worden dat de TINA-doelgroep zich daar manifesteert. Een onderbenutte opportuniteit is het benaderen van bedrijven en consortia die reeds bekend zijn bij andere agentschappen (Agentschap voor Innovatie door Wetenschap en Technologie (IWT) en Agentschap Ondernemen (AO)).

Evaluatie van de dossierbehandeling in het TINA-fonds

PMV communiceert volgens ons vooraf relatief summier over de stappen en doorlooptijd van een dossierbehandeling en de vereisten (bv. investeringscriteria) waaraan een dossier moet voldoen. Dit leidt in sommige gevallen tot afwijkende verwachtingen bij een aanvrager.

PMV constateert volgens ons terecht dat er geen sprake kan zijn van een gestandaardiseerde dossierbehandeling, omdat elk dossier complex is en om maatwerk vraagt. Tegelijkertijd concluderen wij dat elke dossierbehandeling een aantal gemeenschappelijke stappen kent (aanmelding, vooranalyse, detailanalyse deel I, introductie bij het Investeringscomité, detailanalyse deel II, definitieve (voorwaardelijke) beslissing door het Investeringscomité, een due diligence-onderzoek en onderhandelingen) die in een iteratief proces worden doorlopen en die bovendien niet veel afwijken van procedures bij andere fondsen.

De transparantie van de dossierbehandeling neemt toe naarmate aanvragers verder in het proces komen. PMV slaagt er dan in om vervolgstappen en beslissingen beter toe te lichten. Een risico volgens ons is wel dat veel van deze communicatie mondeling verloopt en dat de nadruk op maatwerk als argument dient voor deze mondelinge en ad hoc wijze van terugkoppelen.

Tijdens de dossierbehandeling hanteert PMV volgens ons een zachte sturing op basis van de investeringsvoorwaarden. Dat wil zeggen dat PMV geen afvinklijst gebruikt, maar in de analyse en beoordeling van en communicatie over dossiers wel nagaat of enkele cruciale voorwaarden nageleefd worden (bijvoorbeeld verankering van productie in Vlaanderen). De wens om het verplichtend karakter van de consortiumeis te laten vervallen, is volgens ons niet geheel terecht. De Samenwerkingsovereenkomst laat immers ruimte om deze eis minder strikt toe te passen (wat in de praktijk ook gebeurt). Mogelijk is een andere formulering in de Samenwerkingsovereenkomst een betere oplossing. Over de andere voorwaarden concluderen wij dat deze geen onnodige drempels opwerpen.

Het is volgens ons nog te vroeg om te concluderen dat de opgelegde voorwaarden resulteren in steun voor de "juiste" dossiers. Hier ontstaat namelijk een spanningsveld tussen een boekhoudkundige en een innovatieve benadering. De boekhoudkundige benadering benadrukt dat dossiers het rollend karakter van het Fonds moeten ondersteunen. Financiële en technische criteria domineren dan de selectie. De innovatieve insteek legt het zwaartepunt bij dossiers die innovatiever en dus risicovoller zijn. Dit geeft echter minder duidelijk omschreven criteria. In de praktijk gaat PMV echter flexibel om met de criteria en wordt per dossier bekeken wat wenselijk en haalbaar is, wat volgens ons een verstandige piste is.

Aanvullend concluderen wij dat het Investeringscomité in beperkte mate dossiers afkeurt. Bij de introductie van een dossier bij het Investeringscomité (eerste bespreking) werden zes voorgestelde dossiers afgekeurd. Bij de tweede bespreking – wanneer het IC een definitieve (voorwaardelijke) beslissing neemt – werden geen dossiers afgekeurd. Dit betekent dat de dossiers wanneer zij voor de tweede keer in het IC terugkomen of heel goed worden voorbereid door de investeringsmanagers of dat het Investeringscomité een weinig kritische bespreking voert van deze dossiers. We hebben niet de data om een van beide beweringen tot verifiëren. Over de dossiers die na introductie bij het IC een detailanalyse deel II ondergaan en die vervolgens niet meer een tweede keer besproken worden door het IC kunnen wij niet achterhalen welke redenen en beslissingen daaraan ten grondslag liggen. De IC-notulen bieden daar geen zicht op.

PMV slaagt er volgens ons in om dossierbehandeling binnen de mogelijkheden die zij heeft relatief gelijk te laten verlopen, dat wil zeggen (1) elk bedrijf of consortium met groeipotentieel heeft in principe de mogelijkheid een beroep te doen op het TINA-fonds; (2)

de dossierbehandeling kent vergelijkbare stappen voor elk dossier; en (3) elk dossier wordt langs een vergelijkbare meetlat gelegd (de investeringsvoorwaarden). Eventuele ongelijkheid doet zich volgens ons vooral voor in de beginfase, en dit omdat PMV onvoldoende menskracht heeft om alle doelgroepen te bereiken, waardoor bedrijven dicht bij PMV (of die de Vlaamse overheid goed kennen) gemakkelijker een aanvraag indienen dan andere bedrijven.

De data laten ons nauwelijks toe een uitspraak te doen over de zwaarte van de administratieve lasten. Het ontbreekt aan een uniforme maatstaf en veel factoren werken in op (de perceptie van) deze lasten. Wij concluderen dat – in navolging van andere innovatie-instrumenten – de lasten door een kmo doorgaans als zwaarder worden ervaren dan een grootbedrijf, niet in de laatste plaats omdat grote bedrijven meer ervaring hebben met dit type fondsen en soms zelfs medewerkers in dienst hebben met taken op dit vlak. Los daarvan stellen wij in navolging van veel gesprekspartners vast dat de gemiddelde omvang en complexiteit van een dossier terecht tot enige administratieve lasten leiden.

De redenen voor het afkeuren van dossiers zijn volgens ons even divers als de dossiers zelf. In de eerste stappen van de dossierbehandeling hebben de TINA-fonds- en investeringsmanager veel invloed op de afwijzing. De redenen voor afkeuring in deze stappen zijn in onze ogen in hoge mate in lijn met de investeringsvoorwaarden. Aanvullend wordt gelet op meer operationele zaken zoals de kwaliteit van het team dat het voorstel gaat uitvoeren. Op de redenen waarom het IC een dossier afkeurt bij de introductie van een dossier hebben wij weinig zicht. In de stappen na een definitieve (voorwaardelijke) beslissing door het Investeringscomité (in deze stap heeft het IC geen dossiers afgekeurd) zit een afkeuring meer in de details, bijvoorbeeld omdat een due diligence-onderzoek een negatief resultaat geeft of omdat een benodigde vergunning niet verkregen kan worden.

Evaluatie van de inrichting en de werking van het TINA-fonds

De voordelen van de integratie van het TINA-team (twee medewerkers) in de PMV-afdeling Risicokapitaal zijn volgens ons groter dan de nadelen. Het TINA-fonds wordt hierdoor minder afhankelijk van enkele personen, terwijl de capaciteit in drukke tijden uitgebreid kan worden. Ook zorgen meer betrokkenen voor meer perspectieven en de verbinding met andere instrumenten wordt beter gewaarborgd. Een mogelijk nadeel is verwatering, oftewel dat het TINA-fonds als onderdeel van “de grote hoop” intern minder prioriteit krijgt. Een ander nadeel is dat dossierbehandelaars ook verantwoordelijk zijn voor intake en opvolging. Te veel functies worden dan verenigd in een persoon.

Hieraan gekoppeld constateren wij dat te veel kennis en netwerken geconcentreerd zijn bij enkele PMV-medewerkers. Daar komt bovenop dat het ontbreekt aan een registratiesysteem, bijvoorbeeld een customer relationship management systeem (CRM-systeem) waarin contacten, documenten, beslissingen en resultaten eenduidig en transparant worden vastgelegd zodat deze kennis makkelijk gedeeld kan worden. Gegeven de omvang van het TINA-fonds en de verantwoording die over de bestedingen en beslissingen moet worden afgelegd, is het volgens ons een groot gemis dat deze informatie versnipperd en vaak niet digitaal beschikbaar is.

Wij stellen vast dat het TINA-fonds voldoet haar rapporteringstaak (met uitzondering van de activiteitenverslagen)), maar een zwak punt is dat externe terugkoppeling, bijvoorbeeld naar de bevoegde minister(s) en de administratie, veelal ad hoc en mondeling plaatsvindt.

Tot slot concluderen wij over de werking dat de opvolging van investeringscases op korte termijn goed geregeld is, maar op langere termijn doen zich hier risico's voor. Ten eerste neemt de opvolging steeds meer capaciteit in beslag nu het aantal cases waarin

daadwerkelijk geïnvesteerd wordt, toeneemt. Ten tweede maakt PMV zich te veel afhankelijk van één of twee medewerkers die verantwoordelijk zijn voor deze opvolging.

Evaluatie van de financiële aspecten van het TINA-fonds

In de Samenwerkingsovereenkomst (Artikel 20) is bepaald dat het Vlaamse Gewest 200 miljoen euro aan kapitaalmiddelen inbrengt voor de financiering van een kapitaalverhoging van PMV ten behoeve van het TINA-fonds. In de periode 2011-2014 heeft PMV 80 miljoen euro (40%) ontvangen van het Vlaamse Gewest. Bij aanvang is er geen begroting opgesteld over hoe het Fonds haar middelen dient in te zetten.

In de praktijk is er sprake van een benodigde beheervergoeding van 1,5 % van het gestort kapitaal. Dat is drie keer zo hoog dan de afspraak in Samenwerkingsovereenkomst met het Vlaamse Gewest (Artikel 19). Dit is volgens ons een forse overschrijding, maar deze is wel vergelijkbaar met de beheerlasten die de door ons bestudeerde buitenlandse fondsen kennen.

Intussen is er 99,4 miljoen euro (50% van het beoogde TINA-kapitaal) gecommiteerd bij twaalf bedrijven/consortia, waarvan ongeveer 59,7 miljoen daadwerkelijk is geïnvesteerd. De gemiddelde hefboom bedraagt 3,50 euro. Dat betekent dat elke geïnvesteerde euro uit het TINA-fonds gepaard gaat met 3,50 euro aan geïnvesteerde private middelen. Hierbij dient opgemerkt te worden dat dit niet altijd primair de verdienste van het TINA-fonds hoeft te zijn. Ook zonder een bijdrage uit het TINA-fonds zouden er private investeringen gedaan zijn.

De leningen en aandelenparticipaties die het TINA-fonds inmiddels heeft gedaan, lopen nog niet lang genoeg om een betrouwbare uitspraak te doen over de mate waarin het Fonds rollend is (of zal zijn). Wel zien we een duidelijke stijgende lijn wat betreft inkomsten uit leningen en participaties. We verwachten dat het Fonds de komende jaren kan continueren, aangezien nog niet alle middelen zijn gecommiteerd. Daarnaast zullen veel leningen – naar verwachting - de komende jaren (verder) worden afgelost en zullen er 'exits' plaatsvinden. Deze middelen (werkkapitaal) kan PMV weer herinvesteren.

Evaluatie van de resultaten, impact en additionaliteit van het TINA-fonds

Volgens ons heeft PMV weinig werk gemaakt van het operationaliseren van de doelstellingen van het TINA-fonds. Voor zover er sprake is van operationalisering, richt deze zich op financiële doelstellingen (het Fonds rollend maken) en op het selecteren van prioritaire clusters en sectoren. Een gevolg is dat afzonderlijke dossiers nauwelijks gevuld zijn met concrete doelstellingen. Het PMV-argument dat men bedrijven in een positief groeiscenario wil laten komen (en dat hier moeilijker op gestuurd kan worden), snijdt tot op zekere hoogte hout. Het biedt de nodige flexibiliteit om per dossier maatwerk te bieden, zeker in combinatie met de zachtere sturing. Dat ontslaat PMV echter niet van de opdracht om per dossier eenduidige informatie over resultaten te verzamelen en te ontsluiten. Dan hebben we het over de kerntaken van het Fonds, namelijk de beoogde transformatie, innovatie en acceleratie. De performantie van het Fonds in deze domeinen blijft onderbelicht.

In navolging van PMV en de gesprekspartners concluderen wij dat er inmiddels wel duidelijke resultaten worden geboekt. Voorbeelden zijn het ontwikkelen en testen van een prototype dat nu "marktrijp" wordt gemaakt, een eerste verkoop van een nieuw product, een toename van de tewerkstelling, realisatie van een productiefaciliteit in Vlaanderen, zoektocht naar een productiefaciliteit in Vlaanderen en meer financiële stabiliteit. De resultaten laten gemiddeld genomen iets langer op zich wachten dan gepland, maar dat heeft te maken met het onzekere karakter van een innovatieproces. Een TINA-bijdrage leidt ook tot meer "zachte"

resultaten, zoals een verhoging van het vertrouwen van andere (potentiële) Vlaamse investeerders.

Het TINA-fonds leidt - voor zover de data het toelaten om conclusies te trekken - voor de gesteunde dossiers tot een versnelling en verankering van projecten in Vlaanderen. Dit duidt volgens ons op additionaliteit. De resultaten voor de afgekeurde dossiers doen daar volgens ons niets aan af. Weliswaar zijn veel dossiers alsnog voortgezet, maar meestal in een voor Vlaanderen ongunstiger vervolg, namelijk dat het voorstel in het buitenland wordt uitgevoerd, dat de indiener inmiddels is overgenomen door een buitenlands bedrijf of dat een bedrijf ophoudt te bestaan. Er zijn te weinig gegevens om een betrouwbare uitspraak te doen over de bredere impact van het TINA-fonds.

Het TINA-fonds is volgens ons een goede aanvulling op het bestaand innovatie-instrumentarium vanwege het lange termijn perspectief, de grote omvang van de tickets en het gebrek aan private kapitaalverschaffers die in deze markt willen stappen. De gevolgen voor de Vlaamse economie zullen in omvang wellicht niet zo groot zijn, maar het instrument heeft ook een uitstraling en geeft aan dat de Vlaamse overheid belang hecht aan het verankeren van maakindustrie met groeipotentieel.

Evaluatie van het TINA-fonds in internationaal perspectief

Ten eerste concluderen we dat soortgelijke fondsen als het TINA-fonds spaarzaam bestaan in het buitenland. Een vergelijking met het High-tech Gründerfonds (Duitsland), Investinor (Noorwegen) en het UK Innovation Investment Fund (Verenigd Koninkrijk) leert in ieder geval dat het TINA-fonds niet bijzonder veel afwijkt van de inrichting en werking van deze fondsen. Het TINA-fonds heeft daarbij een uniek bereik, omdat zij zich richt op bedrijven met groeipotentieel en zich enkel richt op bedrijven in de start-up- early stage en later stage (en nadrukkelijk geen pre-seed- of seed-kapitaal verstrekt).

Op basis van de internationale benchmark plaatsen wij vraagtekens bij de huidige consortiumeis die het TINA-fonds hanteert, ondanks het feit dat deze eis in steeds zwakkere vorm wordt toegepast. Verder lijkt TINA nog kansen te kunnen benutten door meer samenwerking te zoeken met (private) fondsen. Tot slot, lijkt het interessant om het netwerk van coaches zoals ingericht door het High-tech Gründerfonds eens nader te bekijken.

SWOT-analyse van het TINA-fonds

Een van de sterktes van het TINA-fonds is volgens ons dat ze zich richt op latere innovatiefasen, namelijk het in productie nemen en vermarkten van een marktrijpe innovatie. Het TINA-fonds hanteert daarbij een economische focus en onderscheidt zich verder door een lange termijn investeringshorizon en de omvang van de investeringen. Een andere sterkte is dat het TINA-fonds zich richt op sectoren en het type van investeringstrajecten waar weinig private financiers actief in zijn, waarmee de additionaliteit van TINA relatief groot is.

De consortiumeis die wordt gesteld aan dossiers wordt gezien als een van de huidige zwaktes. Andere zwaktes zijn de grote afhankelijkheid van enkele PMV-medewerkers betreffende (dossier)kennis, de gebrekkige registratie van contacten en dossiers en netwerken, de relatieve onbekendheid van het Fonds en de nadruk op mondelinge en ad hoc rapportering.

Kansen liggen er volgens ons onder andere op het gebied van een gerichtere 'commerciële' benadering van het PMV-netwerk, waarmee het aantrekken van veelbelovende dossiers ('scouting of potentials') vergemakkelijkt kan worden. Aanvullend kan het TINA-fonds de relaties met sectorfederaties (o.a. Agoria, Essenscia), maar ook met Strategische

Onderzoekscentra (SOC's), kennisinstellingen en (cluster)organisaties (VIB, Flanders Bio, iCleantech, Sirris, ...) verder versterken. Door TINA bovendien effectief te verbinden met een Europese aanpak (bijvoorbeeld EIB; Horizon 2020) en daarmee meer contacten te leggen met andere financiers, kan de financiële basis versterkt worden. Ook met andere (private) fondsen kan structureel worden samengewerkt. Tot slot biedt betere afstemming tussen PMV en andere partijen binnen de Vlaamse overheid (AO, IWT en FIT,..) mogelijkheden om beter te bepalen in welke transformatiefase bepaalde dossiers zich bevinden.

De belangrijkste bedreiging betreft eventuele aanpassingen in het Vlaamse innovatiebeleid die de continuïteit van het Fonds kunnen beïnvloeden. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om mogelijke budgetrestricties of een reorganisatie en taakverschuiving van de organisaties – waaronder PMV – die dit beleid uitvoeren. Het innovatiebeleid wordt bij elke nieuwe Legislatuur (iedere vijf jaar) opnieuw bekeken, terwijl TINA-investeringen een tijdshorizon van minimaal zes jaar hanteren. Het TINA-fonds kan dus niet snel meebewegen met nieuwe prioriteiten. Ook de beschikbare capaciteit (i.e. de omvang van het team) wordt als mogelijke bedreiging genoemd evenals het gevaar dat besluitvorming 'stroperig' wordt en dossiers (te) lang een onduidelijke status hebben en het momentum aldus verloren gaat.

Positionering van het TINA-fonds

Het TINA-fonds is onderdeel van een "bredere familie" van innovatie-instrumenten die de Vlaamse overheid inzet om de innovatiekracht (en daarmee de economische performantie) van Vlaanderen te verbeteren. Het gaat dan vooral om innovatie-instrumenten die agentschappen als AO, IWT en FIT beheren en opvolgen. Veel van deze instrumenten (bijvoorbeeld O&O-bedrijfsprojecten, kmo-haalbaarheidsstudies, Strategisch BasisOnderzoek, Strategische transformatiesteun) richten zich op het beginfasen van innovatie, namelijk O&O, samenwerking en "seed money" voor start-ups. Het TINA-fonds richt zich uitdrukkelijk op een latere fase, namelijk op innovaties die marktrijp zijn, maar waarvoor de financiering om deze in productie te nemen en op de markt te brengen moeilijk te verkrijgen is. Dat geeft het Fonds volgens ons een zelfstandige positie.

Wij zijn – in navolging van gesprekspartners – van mening dat het TINA-fonds zonder meer (breder) ingezet kan worden om de doelstellingen van het clusterbeleid te bereiken. Dit omwille van de volgende redenen: (1) het TINA-fonds kan altijd steun verlenen aan bedrijven/consortia die uit een van de speerpuntclusters komen (zonder a priori andere sectoren uit te sluiten); (2) het TINA-fonds kan zich blijvend richten op die bedrijven/consortia met groeipotentieel die moeite hebben financiering te vinden voor het introduceren van een marktrijpe innovatie; en (3) het clusterbeleid creëert een voedingsbodem voor bedrijven die na een samenwerkingsproject mogelijk steun kunnen aanvragen bij het TINA-fonds om een innovatie in productie te nemen en te gaan verkopen. Dit maakt het TINA-fonds uniek in het Vlaams innovatielandschap. Daarnaast zal PMV in de breedte een stevigere positie krijgen in het innovatiebeleid, o.a. middels een kapitaalsverhoging bij PMV, een mogelijke uitbreiding van de SOFI-fondsen ten behoeve van spin-offs en een overheveling van activiteiten naar PMV als gevolg van de zesde staatshervorming.

Het TINA-fonds zou meer kunnen samenwerken met andere (EU-)fondsen. Zo is het TINA-fonds als aparte juridische identiteit bijvoorbeeld een geschikt vehikel om derde partijen te binden aan het *European Fund for Strategic Investments* (EFSI) en om een EFSI ondersteuningsprogramma voor Vlaanderen te beheren. Dit laatste zal ook gebeuren volgens recente berichten. Een voordeel van aansluiting bij Europese fondsen is de wens om een eventuele uitbreiding van de werking van het TINA-fonds niet ten laste van de Vlaamse begroting te laten komen.

Aanbevelingen voor PMV

1. Ondanks het feit dat het ontbreekt aan referentiecijfers kan PMV een grotere inspanning leveren om het aantal dossiers te laten toenemen (op een looptijd van ruim vier jaar zijn er 130 dossiers, oftewel gemiddeld ruim twee per maand, aangemeld).
2. De doelen, doelgroepen, voorwaarden en de dossierbehandeling moeten veel beter toegelicht worden door PMV (websites, nieuwsbrieven, sociale media). Te veel geschiedt mondeling en daarmee bereikt het TINA-fonds alleen bedrijven die daadwerkelijk contact hebben met PMV. Een groter deel van de doelgroep moet bekender worden met het TINA-fonds. Een grotere bekendheid stimuleert een groter aanbod van dossiers (cf. aanbeveling 1).
3. Het TINA-fonds doet er goed aan om - binnen de kaders van gewenste confidentialiteit - tijdens de dossierbehandeling contacten, documenten, beslissingen en resultaten eenduidig en digitaal vast te leggen, bij voorkeur in een customer relationship management systeem (CRM-systeem). Dit maakt het delen van informatie met de belanghebbenden (aanvrager, PMV-collega's, Investeringscomité) eenvoudiger en bevordert dat PMV beter kan voldoen aan de rapportageverplichtingen binnen de Vlaamse overheid. Bovendien vermindert een dergelijke registratie de afhankelijkheid van enkele medewerkers met veel dossierkennis.
4. PMV zou de rol van het Investeringscomité kunnen herbekijken aangezien dit comité vrijwel nooit voltallig vergadert, dossiers enigszins theoretisch benadert en in de tweede bespreking van een dossier (na de detailanalyse II) geen enkel dossier afkeurt. Dit plaatst – misschien onterecht – vraagtekens bij de toegevoegde waarde van dit comité. Een aangewezen piste is de IC-taken uit te breiden, bijvoorbeeld in de werving van nieuwe dossiers. Ook moet het IC beter vastleggen waarom dossiers afgekeurd worden en beter opvolging geven aan dossiers na een tweede detailanalyse (vooral aan dossiers die na deze analyse niet meer op de agenda van het IC verschijnen).
5. De integratie van de TINA-managers in de afdeling Risicokapitaal van PMV is een eerste stap om de capaciteit te vergroten. Toch gaat deze stap niet ver genoeg. Wij pleiten voor een meer functionele scheiding. De werving, intake, dossierbehandeling, advisering aan het Investeringscomité en opvolging middels zitting in de raad van bestuur van een gesteund bedrijf moeten niet door één of enkele (dezelfde) personen worden uitgevoerd. Het risico op eenzijdige afhankelijkheid, ongewenste belangenverstrengeling en omvangrijke werklust is dan groot. PMV zou in ieder geval de (1) werving & intake van dossiers, (2) begeleiding & advisering van dossiers, en (3) opvolging van dossiers over drie verschillende functies (en dus personen) kunnen splitsen.
6. Maak op termijn de maatschappelijke en economische opbrengsten van elke investering inzichtelijk, bijvoorbeeld door in elk dossier een bepaling op te nemen dat na vijf jaar een evaluatie plaatsvindt. Dit staat los van de evaluatie van de directe financiële opbrengsten die eerder beschikbaar komen.
7. Gegeven het relatief unieke karakter van het TINA-fonds in internationaal perspectief is meer internationale bekendheid van het Fonds een aangewezen piste om het imago van het Fonds te verstevigen en om buitenlandse bedrijven te werven.

Aanbevelingen voor de Vlaamse overheid

8. Blijf permanent waakzaam of het TINA-fonds voorziet in (achtergestelde) leningen of participaties die de private kapitaalmarkt niet aanbiedt. Nieuwe private fondsen en de aantrekkende conjunctuur kunnen immers het marktfalen dat het TINA-fonds beoogt te bestrijden, doen afnemen.
9. De doelstellingen en de doelgroepen van het TINA-fonds kunnen onveranderd blijven. Geef in een eventuele nieuwe Samenwerkingsovereenkomst PMV wel de ruimte om de werking van het TINA-fonds binnen de gestelde kaders en tijdens de looptijd van de Samenwerkingsovereenkomst te verbeteren, bijvoorbeeld wat betreft de doelgroep (speerpuntclusters) en de mate waarin samenwerkingen geformaliseerd moeten worden.
10. PMV voldoet ruimschoots aan de voorwaarde dat de financiële bijdrage van het TINA-fonds niet hoger is dan 50% van de totale financieringsbehoefte, zowel wat betreft leningen als participaties. Deze norm hoeft niet te worden aangepast. Wel kan overwogen worden of er een minimumpercentage (of bedrag) zou moeten gelden. Het valt immers te betwijfelen of een TINA-investering van enkele miljoenen op een financieringsbehoefte van enkele honderden miljoenen euro een marktfalen oplost.
11. In een nieuwe Samenwerkingsovereenkomst zou de consortiumeis minder zwaar aangezet kunnen worden. De huidige overeenkomst laat overigens al toe dat slechts één bedrijf een beroep op het TINA-fonds doet. Dit gebeurt ook al in de praktijk. In een nieuwe overeenkomst zou wel opgenomen moeten worden dat elke aanvrager aantoonbaar samen te werken met andere partijen. Deze samenwerking zou dan niet geformaliseerd hoeven te worden in juridische structuren (zoals vermeld staat in de huidige overeenkomst). Een andere norm zou de verankering in Vlaanderen kunnen zijn. Deze wordt reeds toegepast, maar zou in een nieuwe Samenwerkingsovereenkomst explicieter benoemd kunnen worden, en dit binnen de kaders die Europese wetgeving daarover stelt.
12. PMV via een nieuwe Samenwerkingsovereenkomst opleggen om een betere externe rapportering (schriftelijk, structureel, openbaar) over het TINA-fonds te verzorgen, in het bijzonder rapportering aan het de bevoegde minister(s) en de administratie, alsook de registratie van alle relevante informatie over lopende en afgeronde dossiers te verbeteren.
13. Om een beter beeld te krijgen van de prestaties van het TINA-fonds als geheel (portfoliomanagement) is het belangrijk om naast de gecommitteerde bedragen (verbintenissen) meer aandacht te besteden aan de gerealiseerde investeringen. In de praktijk kan het bijvoorbeeld voorkomen dat een bedrijf/consortium het door het TINA-fonds beschikbaar gestelde bedrag niet volledig zal opnemen. Verder is gebleken dat een positieve beslissing van het Investeringscomité niet automatisch impliceert dat men over zal gaan tot investeringen.
14. De huidige Samenwerkingsovereenkomst vraagt een te gedetailleerde uitwerking van resultaatsdomeinen en operationele doelstellingen. Dit staat niet in verhouding tot het onzekere karakter van transformatie, innovatie en acceleratie. Bovendien bekleedt PMV een relatief autonome positie ten opzichte van de Vlaamse overheid. In een nieuwe overeenkomst zouden slechts enkele doelstellingen op hoofdlijnen geformuleerd kunnen worden en zou ook beter vastgelegd kunnen worden in hoeverre het Fonds zich moet houden aan de door de Vlaamse overheid vastgestelde speerpuntclusters.

15. Bij een stroomlijning van systemen, structuren en instrumenten in het Vlaams innovatielandschap moet de overheid de unieke positie van het TINA-fonds bewaken en zorgen dat eventuele overlap met andere instrumenten tot het minimum beperkt wordt. Dit betekent ook samenwerking tussen PMV, AO en IWT stimuleren.⁶
16. Om eventuele uitbreiding van de werking van het TINA-fonds budgettair neutraal te laten verlopen, kan het Fonds (of PMV) gebruik maken van Europese gelden (bijvoorbeeld EFSI). Dit zal inmiddels gebeuren. Andere routes zijn een ophoging van de cofinancieringseis of het stimuleren van private fondsen om actiever deel te nemen.

Aanbevelingen voor de Samenwerkingsovereenkomst

17. Enkele aanbevelingen voor PMV en de Vlaamse overheid hebben directe invloed op de Samenwerkingsovereenkomst. Daarom sluiten wij deze samenvatting af met suggesties voor aan te passen artikelen in deze Samenwerkingsovereenkomst, namelijk:
 - Artikel 3: Als autonome investeringsmaatschappij kan PMV afwijken van het Vlaams cluster- en innovatiebeleid. Zij heeft die ruimte ook genomen in de afgelopen jaren. Scherp dit artikel aan door PMV de opdracht te geven in haar rapportering over het TINA-fonds onderbouwd aan te geven waarom afgeweken wordt van het beleid;
 - Artikel 4: Schrap dit artikel over resultaatsdomeinen, want het heeft onvoldoende toegevoegde waarde. Artikel 3 ("De opdracht van TINA") en Artikel 6 ("Investeringscriteria") geven voldoende garantie dat juiste doelstellingen worden nagestreefd;
 - Artikel 5: Stem de consortiumeis af op de huidige praktijk waarin deze eis slechts in beperkte mate wordt gesteld, namelijk dat dossiers samenwerking tussen bedrijven moeten nastreven;
 - Artikel 6: Hoewel dit artikel in de aanloop aangeeft dat investment cases moeten bijdragen aan de vernieuwing en versterking van het Vlaamse economische weefsel richt geen van de vier criteria zich expliciet op verankering in Vlaanderen. In de praktijk stuurt PMV hier wel op, maar het valt te overwegen deze eis nadrukkelijker op te nemen in de investeringscriteria (en dat binnen de wettelijke kaders in het kader van staatssteun, ...);
 - Artikel 7: Overweeg of er ook sprake moet zijn van een minimale financiering van een dossier waar het TINA-fonds in zal investeren;
 - Artikel 9: Herbekijk dit artikel over de faciliterende functie, want geen enkel dossier heeft hier in de afgelopen jaren gebruik van gemaakt;
 - Artikelen 10 en 11: Deze artikelen over rapportering en activiteitenverslag vergen geen aanpassing, maar de naleving zou beter afgedwongen kunnen worden;
 - Artikel 16: Betrokken partijen (Vlaamse overheid, PMV en het Investeringscomité) kunnen de taken en de samenstelling van het Investeringscomité aanpassen in het perspectief van de bevindingen over de huidige werking van het IC (dossiers worden meestal goedgekeurd, beperkte en formele rol, leden vaak afwezig);

⁶ Vanaf 1 januari 2016 gaan AO en IWT samen in het nieuwe Agentschap Innoveren en Ondernemen.

High Wind	07-11-12	07-11-17	31-12-15	31-03-16	€ 13.720.000
Newtec	09-07-12	09-07-19	31-12-14	31-03-15	€ 19.000.000
XANT	10-07-14	10-07-21	31-12-15	31-12-16	€ 1.500.000
Labo Smeets	23-09-13	23-09-19	31-12-14	31-03-17	€ 750.000
RapidFit+	26-06-13	26-06-21	31-12-14	30-06-15	€ 3.000.000
Bart's Potato Company	19-05-15	31-12-21	31-03-17	30-09-15	€ 1.600.000
Totaal					€ 39.570.000

De eerste aflossingen op leningen hebben zich (pas) in 2015 voorgedaan (Newtec en RapidFit+). Naar verwachting zal er de komende zes jaar – naast de interestbetalingen - een bedrag van ongeveer 40 miljoen euro vrijkomen⁷ voor de zes investment cases die hierboven worden behandeld. Dit is onder de assumptie dat er geen afwaardering dient plaats te vinden van de verstrekte leningen.

Er zijn volgens de gesprekspartners diverse signalen dat het rendementsbeleid op de lange termijn voldoende effectief zal blijken te zijn. Ondanks deze positieve signalen is het volgens ons dus nog te vroeg om hier (definitieve) conclusies aan te verbinden.

⁷ Hierbij dient opgemerkt te worden dat het om gecommitteerde bedragen gaat. In de praktijk kan een bedrijf of consortium afzien van het gebruik maken van de kredietvoorziening die wordt geboden door PMV.



Contact:

Dialogic
Hooghiemstraplein 33-36
3514 AX Utrecht
Tel. +31 (0)30 215 05 80
Fax +31 (0)30 215 05 95
www.dialogic.nl