

Managementsamenvatting

Tussentijdse evaluatie Invest-NL



In opdracht van:
Ministerie van EZK

Publicatienummer:
2022.035.2238

Datum:
Utrecht, 21 oktober 2022

Auteurs:
ir. ing. Reg Brennenraedts MBA
dr. Pim den Hertog (projectleider)
dr. ir. Matthijs Janssen
Jasper Ott MSc.
Prof. Dr. Peter Roosenboom (RSM EUR)
Adriaan Smeitink MSc.

Managementsamenvatting

Op verzoek van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) heeft Dialogic een tussentijdse evaluatie uitgevoerd van Invest-NL. In de periode april-september 2022 is onderzocht hoe Invest-NL invulling heeft gegeven aan de taken uit de Machtigingswet, welke resultaten Invest-NL heeft geboekt, en wat de toegevoegde waarde is van Invest-NL. Deze tussentijdse evaluatie heeft het karakter van een “blik onder de motorkap” van Invest-NL. Voor de evaluatie zijn, naast deskstudie, projectdata geanalyseerd (o.a. om de funnel van Invest-NL Capital als Invest-NL Business Development te reconstrueren), is een bescheiden dossieranalyse uitgevoerd en zijn 40 personen (stakeholders, experts) geïnterviewd.

Doelstelling

Met de oprichting van Invest-NL eind 2019 beschikt Nederland (weer) over een nationale financierings- en ontwikkelingsinstelling of *National Promotional Institution* (NPI). Volgens de Machtigingswet Invest-NL heeft Invest-NL tot doel om bij te dragen aan het financieren en realiseren van maatschappelijke transitieopgaven door ondernemingen en aan het bieden van toegang tot ondernemingsfinanciering indien de markt hierin onvoldoende voorziet. Invest-NL heeft een Financieringstaak en een Ontwikkeltaak die respectievelijk zijn ondergebracht in de private ondernemingen Invest-NL Capital en Invest-NL Business Development.

Vormgeving activiteiten

Voor de Investeringstaak (“Capital”) kon Invest-NL bij oprichting beschikken over een budget van €1,7 miljard. Invest-NL heeft tot eind september 2022 €605 miljoen gecommitteerd aan investeringsvolume. Hiervan is 37% middels deelnemingen en leningen direct geïnvesteerd (€225 miljoen), 63% betreft indirecte investeringen via fondsmandaten (€380 miljoen). Het aandeel directe investeringen is daarmee toegenomen van 15% in 2020 tot de genoemde 37% in 2022 en de verwachting is dat dit percentage verder toeneemt. Tot 21 september 2022 waren in totaal 52 investeringen gedaan in fondsen en bedrijven.

Voor de Ontwikkeltaak stelt EZK jaarlijks een subsidie ter beschikking van ongeveer €10 miljoen. De activiteiten behorend bij de Ontwikkeltaak (“Business Development”) bestaan uit:

1. Marktonderzoek en -ontwikkeling gericht op het vergroten van kennis van specifieke deelmarkten en financierbaarheid van innovatieve bedrijven;
2. Het adviseren en ondersteunen van ondernemers/ondernemingen bij het oplossen van knelpunten en opschalen van innovatieve bedrijven (propositiebegeleiding gericht op vergroting financierbaarheid);
3. Het ontwikkelen van nieuwe financieringsinstrumenten (financiële productontwikkeling).

Invest-NL heeft allengs steeds specifiekere thema’s gekozen, namelijk: 1) Energy/ventures; 2) Energy/Projects; 3) Bio/Circular; 4) Agrifood en 5) Life Sciences & Health. Binnen deze thema’s zet Invest-NL wat betreft de transitiedoelstelling hoofdzakelijk in op circulair en

CO2-neutraal. Deep Tech en het versterken van het aanbod van risicokapitaal voor innovatieve start- en scale-ups zijn aangemerkt als (brede) thema's 6 en 7.

De workflow bij de Investeringsstaak is logisch en systematisch ingericht. Na een eerste schifting zijn tot midden juli 2022 413 financieringsvoorstellen het Invest-NL investeringsproces ingestroomd en beoordeeld in een stapsgewijs proces (gedocumenteerd in een database). De workflow bij de Ontwikkelstaak is net als bij de Investeringsstaak geformaliseerd in de vorm van een *funnel* met opeenvolgende selectiemomenten en vastgelegd in een database. Sinds de oprichting hebben 331 projecten de *onboarding fase* gehaald. Medio juli 2022 zijn er 113 projectvoorstellen afgewezen, zijn 107 projecten uitgevoerd, zijn er 40 projecten 'onderweg'. Ongeveer 70 projecten worden nog beoordeeld. De projecten zijn gericht op het beter financieerbaar maken van projecten en ondernemingen, primair op het gebied van circulariteit en CO2-neutraliteit. De activiteiten van Business Development komen niet enkel ten goede aan Invest-NL zelf, maar ook aan alle verstrekkers van risicokapitaal in de markt.

Conclusies¹

De belangrijkste conclusies op basis van de uitgevoerde evaluatie zijn de volgende:

1. **Het mandaat dat Invest-NL bij oprichting heeft meegekregen is ruimer dan het actuele gebruik en geeft Invest-NL een behoorlijke manoeuvreerruimte.** Van de zes mogelijke taken zijn er momenteel drie die zijn ingevuld en worden uitgevoerd. Naast de Investeringsstaak en de Ontwikkelstaak is dat de taak die voorziet in samenwerking met instellingen/organen van de EU en andere ontwikkelings- en financieringsinstellingen in Nederland en de EU. Het simpelweg kunnen beschikken over een NPI als EU-lidstaat is een belangrijk winstpunt. Met Invest-NL als NPI wordt het eenvoudiger Europese middelen aan te trekken.
2. **Er is enige ruimte of operating window voor Invest-NL om tot investeringen te komen die bijdragen aan maatschappelijke transitie.** Om te bepalen hoe groot de daadwerkelijke ruimte (operating window) is voor Invest-NL om tot directe en indirecte financieringen te komen, hebben we drie perspectieven op marktconformiteit onderscheiden, te weten een (1) economisch perspectief, (2) een staatssteunrechtelijk perspectief en (3) een stimulerend perspectief. Afhankelijk van het gehanteerde perspectief is er in principe een kleiner (1e perspectief) of groter operating window (2e en 3e perspectief) voor Invest-NL om te financieren. Bij een strikt economische definitie van marktconformiteit gaan de drie eisen die aan het functioneren van Invest-NL zijn gesteld (marktconformiteit, additionaliteit en het adresseren van marktfalen) slecht samen. In alle gevallen is er slechts een beperkt aantal gevallen waarin sprake is van marktfalen, additionaliteit en marktconformiteit in staatssteun-technische zin (geen ongeoorloofde staatssteun). Dit zien we in de praktijk van Invest-NL terug. Dit, gecombineerd met de strategische focus en het investeringsbeleid van Invest-NL, maakt dat een relatief bescheiden aantal aanvragen (voor directe financiering) precies past in het operating window van Invest-NL.
3. **Invest-NL is een belangrijk instrument in de 'gereedschapskist' van de overheid.** Logischerwijs beperken de randvoorwaarden de mogelijkheden van Invest-NL om te investeren, waardoor er onder de huidige marktcondities een beperkt aantal investeerbare cases overblijft. Als kapitaalmarkten minder goed gaan functioneren wordt de speelruimte (en toegevoegde waarde) van Invest-NL een stuk groter.

¹ De volledige set conclusies met meer detail is beschreven in paragraaf 6.1.

4. **Het is aannemelijk dat er sprake is van specifieke leemtes in de financieringsmarkt op het gebied van transitieopgaven en klimaatinvesteringen.** Dit blijkt uit een analyse van de Nederlandse kapitaalmarkt. Een bredere beschikbaarheid van risicodragend kapitaal op de transitiedomeinen circulair en CO2-neutraal (en in mindere mate gezondheidszorg) lijkt dan ook geen kwaad te kunnen.
5. **Het merendeel van de aanvragen is afgewezen op harde formele gronden zoals additionaliteit (22% van de afwijzingen) of de match met de strategische scope (26% van de afwijzingen) en nauwelijks op een meer subjectieve inschatting van de business case. Slechts 14% is afgewezen omdat Invest-NL het businessplan niet overtuigend vond of de aanvraag van onvoldoende kwaliteit.** Het grootste deel van deze voorstellen is in de eerste twee fasen van de funnel afgewezen, voornamelijk doordat de aanvragen buiten de scope van Invest-NL vielen, de markt nog onvoldoende bekend was met de opdracht en scope van Invest-NL en ook Invest-NL zelf haar focus nog moest vinden. Uiteindelijk blijft er zo maar een beperkte set van financieringsaanvragen over waarop Invest-NL kan instappen. Dit geeft aan dat het merendeel van de niet gedane investeringen dus niet voorkomt uit risico-aversie van Invest-NL (zoals in de media weleens werd gesuggereerd) maar uit het goed functioneren van de private markt. Relatief vaak blijken toch nog derde financiers bereid in te stappen en is er dus geen sprake is van additionaliteit. Inmiddels weet de markt beter welk type aanvragen bij de focus van Invest-NL aansluiten en neemt het aantal aanvragen en het aandeel afwijzingen af (en de conversie dus toe).
6. **Het vooralsnog relatief grote aandeel indirecte investeringen van Invest-NL is veel bekritiseerd, maar wordt door veel partijen in de markt niet als onlogisch gezien.** Indirecte investeringen maken het bij een beginnende investeringsinstelling mogelijk snel 'meters te maken', dempen het risico van enkel directe investeringen enigszins, maken het mogelijk om kleinere tickets beschikbaar te krijgen (< €5 miljoen) en kunnen fungeren als hefboom om Europees geld op te halen of te richten op investeringen in Nederland. Nadelen van indirecte investeringen ten opzichte van directe investeringen zijn onder andere dat minder goed is vast te stellen waar je als Invest-NL nu precies in investeert, het draagt niet per se bij aan het opbouwen van een autoriteitspositie, het is moeilijker om vast te stellen in hoeverre deze investeringen bijdragen aan crowding-in en de doeltreffendheid van de investeringen is lastiger vast te stellen.
7. **De resultaten van de Ontwikkeltaak (Business Development) lijken vooralsnog minder zichtbaar te zijn dan die van de Financieringstaak (Capital) van Invest-NL.** Van de drie activiteiten is de ontwikkeling van financiële producten de activiteit met aantoonbaar het meeste resultaat. Zo zijn er de afgelopen twee jaar verschillende financiële producten (waaronder DACI, DFF en Deep Tech Fund) ontwikkeld en speelt Invest-NL een cruciale rol in het mobiliseren van Europese middelen. Voor de overige activiteiten geldt dat voor de claim dat markten zijn losgetrokken alleen anekdotisch bewijs bestaat. Wat betreft propositiebegeleiding is het voor een groot deel van de proposities die begeleid zijn nog onduidelijk of deze financiering zullen vinden in de markt. De proposities die wel financiering hebben gevonden deden dit in de markt, en dus niet bij Invest-NL zelf. De marktonderzoeken dragen weliswaar bij aan de eigen kennisopbouw van Invest-NL en stelt haar in staat om zich te specialiseren op een aantal onderwerpen, maar zijn niet breed bekend in de markt, terwijl dit juist een intelligence functie is die de markt en niet primair Invest-NL moet dienen.

8. **De thematische focus van Business Development en Capital verschillen niet sterk van elkaar en beide werken in toenemende mate samen.** Door de overeenkomsten in de thematische focus ondersteunen de activiteiten van de ontwikkeltaak ook de kennisopbouw van professionals die zich bezighouden met de Investeringsstaak. Zoals aangegeven is deze kennis echter niet exclusief bestemd voor Invest-NL zelf. Dat gezegd hebbende is het opmerkelijk dat er tot op heden geen proposities zijn begeleid door Business Development die financiering hebben gevonden bij Capital.
9. **Voor het doen van een volledige evaluatie – voorzien in 2026 - moet elk van de twee doelstellingen apart worden geëvalueerd.** Voor het brede doel van meer ondernemingsfinanciering voor start- en scale-ups is de mate van crowding-in door andere financiers een goed vertrekpunt voor een betrouwbare effectmeting. Voor de tweede doelstelling - het bevorderen van transitie door meer financiering te richten op bedrijven die transitieopgaven (specifiek circulair en CO2-neutraliteit) adresseren - kan een vergelijkbare aanpak worden gevolgd, zowel indien Invest-NL kiest voor impact investing (wat ze nu al doet) of voor thematische investing (wat ze mogelijk in de nabije toekomst meer doet). Invest-NL dient voor een dergelijke evaluatie wel haar operationele datahuishouding omtrent het aanvraagproces van financieringen te verbeteren en volledig te maken, een proces waarmee zij al een aanvang heeft gemaakt. Naast een effectmeting kan een formatief perspectief – waarbij aannemelijk kan worden gemaakt dat een interventie heeft bijgedragen aan een bepaald effect of resultaat - een belangrijke ondersteunende analyse of terugvaloptie zijn bij de voorziene volledige evaluatie.

Aanbevelingen²

Op basis van de uitgevoerde evaluatie zijn een aantal aanbevelingen geformuleerd. Deze hebben betrekking op mandaat en positionering, operaties en strategie, communicatie en informatiehuishouding van Invest-NL.

- A. **Er is geen noodzaak het mandaat direct aan te passen. Wel kunnen mogelijk een aantal zaken worden verduidelijkt die Invest-NL ook helpen een helderder profiel in de markt op te bouwen.** Het gaat daarbij o.a. om meer duidelijkheid over wat onder marktconformiteit wordt verstaan (Invest-NL in samenspraak met ministeries van Financiën/EZK) en welk normrendement van Invest-NL wordt verwacht (Ministerie van Financiën). Het vaststellen van een normrendement is primair van belang als signaal naar de markt dat Invest-NL enerzijds geen subsidies verschaft en anderzijds ook mogelijkheden heeft bij een voldoende grote maatschappelijk impact toch te financieren waar private partijen dit niet of onvoldoende kunnen. Te overwegen is het normrendement op het minimum te stellen om zo Invest-NL enige bewegingsruimte te geven en de ruimte binnen het mandaat zo goed als mogelijk te benutten. Een lager normrendement biedt met andere woorden meer ruimte voor maatschappelijke investeringen. Bij duidelijkheid omtrent marktconformiteit hoort ook een duidelijke uitspraak hoe het exitbeleid van Invest-NL is vormgegeven en welke rol Invest-NL kan spelen bij vervolg- en eventueel herfinancieringen (voorstel Invest-NL). Invest-NL zal ook duidelijker moeten aangeven of het primair inzet op impact investing (feitelijk een extra toets of een propositie bijdraagt aan een gewenste transitie) of thematische investing (door proactief en langduriger een

² De volledige set aanbevelingen met meer detail is beschreven in paragraaf 6.2.

aanjaagfunctie te vervullen op een specifiek transitiethema en zo de financierbaarheid te laten toenemen). Kiest Invest-NL voor thematische investering dan zal het aandeel directe investeringen in verhouding tot directe investeringen moeten toenemen.

- B. In de huidige werkwijze en strategievorming zijn een aantal zaken die verbetering behoeven.** Daarbij moet gedacht worden aan verbetering van de efficiëntie van het beoordelingsproces van financieringsaanvragen door duidelijk (en opnieuw) te communiceren waar Invest-NL voor staat en welk type propositie Invest-NL kan ondersteunen. Dit maakt dat het aantal aanvragen wellicht afneemt – een proces dat al is ingezet – en de “conversie” toeneemt. Naast een efficiënter proces in bedrijfseconomische zin, kan dit ook bijdragen aan een zorgvuldige en kenbare besluitvorming voor het nemen van besluiten over financieringsaanvragen. Dit vereist ook een heldere investeringsafbakening en strategie. We zien dat Invest-NL allengs haar activiteiten preciezer afbakent, maar dat deze afbakening en strategie nog niet op alle punten voldoende helder is of voldoende helder wordt gecommuniceerd (bijvoorbeeld op het gebied van LSH). Invest-NL kan overwegen het zwaartepunt van Business Development activiteiten te verschuiven richting productontwikkeling en propositieontwikkeling en het aantal studies dat wordt verricht (nog) meer te focussen op de inhoudelijk focus van Invest-NL en de transitiepaden die Invest-NL eventueel wil faciliteren. Het is ook noodzakelijk dat Invest-NL aangeeft hoe zij aankijkt tegen de verhouding tussen directe en indirecte investeringen. Tot slot kan ook overwogen worden Invest-NL mee te laten ademen met de conjunctuur door ten tijde van hoogconjunctuur te focussen op kennisdeling en marktontwikkeling via Business Development (en de financieringsmarkt zo goed als mogelijk haar werk laten doen) en in tijden van laagconjunctuur te focussen op investeringen via de Capital-kant. Dan kan Invest-NL haar aandacht focussen en meer synergie tussen Business Development en Capital bereiken.
- C. Onder A en B genoemde punten vragen om een betere communicatie door Invest-NL.** Juist nu de positionering en werkwijzen van Invest-NL steeds duidelijker worden, is het raadzaam in een campagne Invest-NL hernieuwd voor te stellen (Invest-NL in afstemming met het ministerie van Financiën en het ministerie van EZK). Ook de activiteiten van Business Development verdienen ruimere verspreiding en aandacht, juist omdat ze een publiek karakter hebben en ze de hele financieringsmarkt moeten verleiden (meer en/of eerder) te investeren in transitieopgaven. Tot het verbeteren van de communicatie rekenen we ook een meer systematische dialoog met vakministeries die verantwoordelijk zijn voor transitiepaden die horen bij de investeringsafbakening van Invest-NL. Invest-NL kan nauwer aansluiten bij de kennis- en investeringsvragen die de vakministeries hebben en met hen proposities opwerken.
- D. Een van de conclusies luidde dat de datahuishouding over financieringsaanvragen verbetering behoeft.** We bevelen aan dat Invest-NL de reeds ingezette verbeterslag voortzet, de informatiehuishouding op orde krijgt en daarvoor ook voldoende personele inzet reserveert. Alleen zo kan een gedetailleerd inzicht worden verkregen in haar eigen investeringsproces en kan Invest-NL komen tot verantwoorde en uitlegbare besluiten en hierover ook transparant rapporteren. Ook vergroot het de kans op een succesvolle effectevaluatie van Invest-NL in 2026. Wel moet de informatiehuishouding zo worden ingericht – bij voorkeur met een kwantitatief scoringssysteem van investeringsaanvragen op te selecteren dimensies- dat typische econometrische analysemethoden kunnen worden toegepast. Ook moet systematischer worden geadmistreerd – voor zover haalbaar voor een private

organisatie als Invest-NL - in welke mate afgewezen aanvragen alsnog tot financiering in de markt leiden.