

Bijlage 2 - Terms of Reference – SEED-Capital en Dutch Venture Initiative

Evaluatie van het beleidsinstrument Seed Capital- en Seed Business Angel regeling en Dutch Venture Initiative (2018-2022)

1. Opdrachtsomschrijving

1.1 Achtergronden Dutch Venture Initiative en Seed Capital regeling

Achtergrond Dutch Venture Initiative (DVI)

In 2012 is het Innovatiefonds MKB+ opgericht om te voorzien in risicodragende financiering voor innovatie. Hierbij is € 500 mln. vrijgemaakt voor de periode 2012–2015, bestemd voor innovatiekredieten, seedfondsen en risicokapitaal via het DVI¹. De DVI-I en DVI-II fondsen zijn opgericht door het Europees Investeringsfonds (EIF) en Regionale Ontwikkelingsmaatschappij (ROM) Oost NL met medewerking van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK) om marktfalen te adresseren en knelpunten op de risicokapitaalmarkt te mitigeren².

Voor DVI-I, opgericht in 2013, zijn de middelen afkomstig van het Rijk € 130 mln., van het EIF € 67,5 mln. en van de Brabantse Ontwikkelingsmaatschappij (BOM) € 5 mln. In totaal is er hiermee een investeringsfonds opgezet van € 202,5 mln. Toen dit fonds was uitgeïnvesteerd in 2016 is besloten om een tweede fonds te starten: DVI-II van nog eens € 200 mln. Hiervan is € 100 mln. afkomstig van EZK/het Rijk en € 100 mln. van het EIF. DVI-II heeft voor het overige eenzelfde doelstelling en structuur als DVI-I.

Werking DVI

Het vergroten van de beschikbaarheid en de toegankelijkheid van risicokapitaal voor het innovatieve en snelgroeiende mkb is een belangrijk doel van het kabinet. DVI is een Fund of Funds dat investeert in venture capitalfondsen die weer in snelgroeiende innovatieve ondernemingen investeren. Het EIF is een gespecialiseerde verstrekker van risicokapitaal ten behoeve van het mkb in heel Europa en Nederland. DVI betreft, anders dan de Seed Capital regeling, geen ministeriële regeling. De investeringsfocus van de DVI-fondsen ligt primair op Nederland, maar investeringen in andere EU lidstaten zijn niet uitgesloten.

Evaluatie DVI periode 2018-2022

DVI en dochterfondsen van de DVI-fondsen bevinden zich thans in een (eind)beheer fase. Het gaat om het meten van de laatste ontwikkelingen in de portefeuille van het verstrekte risicodragend vermogen via de dochterfondsen aan ondernemingen ten opzichte van de evaluatie verricht in 2018. De database-gegevens zijn derhalve op dezelfde wijze samengesteld.

Achtergrond Seed Capital regeling (SC) en Seed Business Angel-faciliteit (BA)

Met name jonge innovatieve bedrijven hadden veel moeite om aan financiering te komen om te kunnen starten en doorgroeien³. Terwijl deze 'technostarters', zoals ze rond 2004 genoemd werden, belangrijk zijn voor de vernieuwing en het innovatief vermogen van de economie. Om hier verandering in te brengen is in januari 2004 het actieprogramma 'Technopartner van Kennis naar Welvaart' gepresenteerd⁴. Het programma bevatte een samenhangend pakket van maatregelen om het startersklimaat in Nederland te verbeteren.

Om de toegang tot durfkapitaal voor innovatieve bedrijven te vergroten is de SC middels dit programma opgezet. Het doel van deze actielijn was het stimuleren en mobiliseren van de onderkant van de Nederlandse durfkapitaalmarkt, zodat technostarters in hun kapitaalbehoefte konden worden voorzien en hun overlevings- en (door)groei kansen werden vergroot. Met de

¹ Kamerstuk 32 637 nr.147 , pag.5

² Bijvoorbeeld kamerstuk 34 725 XIII, nr. 1 pg. 105

³ Technopolis (2012). Eindevaluatie TechnoPartner. Zie ook Actieprogramma TechnoPartner: 'van kennis naar welvaart' (aangeboden aan de voorzitter van de Tweede Kamer bij brief van 9 januari 2004, Kamerstukken II 2003/04, 27 406 nr. 5).

⁴ Actieprogramma TechnoPartner: 'van kennis naar welvaart' (aangeboden aan de voorzitter van de Tweede Kamer bij brief van 9 januari 2004, Kamerstukken II 2003/04, 27 406 nr. 5).

onderkant van de durfkapitaalmarkt worden de eerste fasen van de financieringsketen bedoeld, zie ook figuur 1 bij onderdeel 1.2.

Bij de start van het Technopartner programma is de equity gap⁵ vastgesteld op de eerste en tweede financieringsronde waarin een technostarter tussen de € 200.000 en € 2.500.000 per financieringsronde aan durfkapitaal zou zoeken.

Werking SC

De SC werkt via durfkapitaalfondsen die ook de helft van het fondsvermogen uit private middelen moeten verkrijgen. Hierdoor ontstaat er een multiplier van twee (2): iedere euro publiek risicokapitaal trekt een euro privaat risicokapitaal aan. De interventie loopt via de markt en concurreert dus niet met de markt (*crowding in* versus *crowding out*). Het marktmechanisme blijft hiermee in stand gehouden. De fondsen zijn actief betrokken met hun kennis, netwerk en ervaring, daarom wordt er ook wel over slim geld (*smart money*) gesproken. In paragraaf 1.3 staat de werking van de regeling in meer detail beschreven.

Wijzigingen in de regeling

In 2014 zijn de bedragen die SC-fondsen kunnen aanvragen verhoogd van een lening van maximaal € 4 mln. naar € 6 mln. Hierdoor kon de totale fondsgrootte toenemen van € 8 mln. naar € 12 mln. Het bedrag dat investeringsfondsen maximaal konden investeren in een technostarter nam toe van € 2,5 mln. naar € 3,5 mln.⁶ In 2019 is naar aanleiding van de vorige evaluatie de maximale lening verder verhoogd naar € 10 mln. voor fondsen die in kapitaalintensieve startups investeren. In 2019 en 2021 zijn daarnaast ook sectorspecifieke tenders geweest voor SC-fondsen in de klimaat en energie⁷ en Deeptech⁸. In 2021 is de regeling aangescherpt door subcriteria toe te voegen waarmee diversiteit, de additionaliteit van het fonds in de markt en de maatschappelijke impact die het fonds beoogt zwaarder worden meegewogen.

Werking BA

Speciaal voor duo's van business angels is er in de SC vanaf juli 2017 een apart luik gemaakt voor business angels. De BA is er, net als de SC, op gericht om de toegang tot financiering voor technostarters tijdens de startup fase te verbeteren. Daarnaast had de regeling ten doel het professionaliseren van de business angel markt. De aanleiding voor het introduceren van de BA-faciliteit was de constatering dat het aantal business angels en de totale financiering die business angels verstrekten in Nederland lager lag dan in andere Europese landen⁹.

Business angels zijn particulieren, vaak oud-ondernemers, die investeren in innovatieve bedrijven met hun eigen geld. Zij zijn op zoek naar rendement op hun investering maar kennen ook vaak een intrinsieke motivatie om met hun kennis nieuwe ondernemers te ondersteunen. Als investeerder zijn ze dan ook actief betrokken bij de ondernemingen waarin zij investeren. Via de BA-faciliteit kunnen business angels gezamenlijk een aanvraag indienen voor een lening. Hiervoor dienen zij een fonds op te richten. Deze kleinere business angel fondsen investeren in een eerdere levensfase van een startup dan de reguliere Seed-fondsen en voor kleinere bedragen. De fondsen krijgen een lening van maximaal € 1 mln. en de faciliteit heeft verder dezelfde systematiek als de SC¹⁰. Voorheen moesten business angels een duo vormen om een aanvraag in te dienen. Sinds medio 2021 is de BA-faciliteit verruimd en is de bovengrens van twee business angels losgelaten. Hierdoor kunnen nu groepen van twee of meer business angels een lening aanvragen voor hun fonds. Deze wijziging is doorgevoerd naar aanleiding van een aanbeveling uit een onderzoek van KplusV in 2020¹¹.

Evaluatie over de periode 2018 tot en met 2022

De komende evaluatie van zowel de SC als de BA-faciliteit wordt gedaan naar aanleiding van de wettelijke verplichting om iedere vijf jaar een evaluatie op de legitimiteit, doeltreffendheid en doelmatigheid van de instrumenten uit te voeren. Met het evaluatieonderzoek wordt daarnaast

⁵ De financieringsproblemen van ondernemingen blijken het grootst in de zogenaamde *valley of death*: de fase na de start van de onderneming, maar voordat de onderneming de markt succesvol heeft betreden. In die fase is de behoefte aan externe financiering het grootst en de beschikbaarheid van privaat kapitaal het laagst: de zogenaamde *equity gap*.

⁶ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2014-19382.html>

⁷ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2016-43207.html>

⁸ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2017-49441.html>

⁹ EBAN Compendium 2015

¹⁰ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2017-36700.html>

¹¹ KplusV (2020), Onbenut potentieel verzilveren

verantwoording afgelegd aan het parlement over het te voeren en het gevoerde beleid¹², en invulling gegeven aan de wettelijk verplichting om periodiek het beleid te onderzoeken op doeltreffendheid en doelmatigheid, conform artikel 4.1, eerste lid, van de Comptabiliteitswet 2016¹³. Artikel 4:24 van de Algemene wet bestuursrecht bevat een verplichting om, tenzij wettelijk anders bepaald, subsidies die berusten op een wettelijk voorschrift ten minste eenmaal in de vijf jaar te evalueren.¹⁴ Daarnaast lopen de regelingen medio 2024 af. De uitkomst van de evaluatie zal meegenomen worden in de afweging over de verlenging van beide regelingen en mogelijke aanpassingen ervan. De vorige evaluatie heeft plaatsgevonden in 2018 en had betrekking op de periode 2012-2017. De BA-faciliteit was daar nog geen onderdeel van omdat deze destijds nog maar net in werking was getreden.

1.2 Doel en legitimering overheidrol

De rol van innovatieve bedrijven wordt steeds belangrijker in de Nederlandse economie. Ze brengen werkgelegenheid en zijn belangrijk voor de waarborging van het toekomstig verdienvermogen van Nederland^{15,16}. Daarnaast zijn startups en scale-ups een katalysator voor verandering en een aanjager van de transitie. Technologische oplossingen zijn cruciaal om de maatschappelijke opgaven op te lossen. Veel startups en dan met name de kennisintensieve ofwel 'Deeptech' startups dragen hier aan bij¹⁷. Bijvoorbeeld op het gebied van duurzame energie, gezondheidszorg of groene industrie.

Het is voor de overheid dus van belang dat dergelijke startups kunnen blijven starten en doorgroeien tot scale-up. Door een aantal marktfalens, zie verdiepende uitleg hieronder, is het echter lastig voor innovatieve start- en scale-ups om financiering te vinden. De financieringsproblemen van ondernemingen blijken het grootst in de zogenaamde *valley of death*: de fase na de start van de onderneming, maar voordat de onderneming de markt succesvol heeft betreden. In die fase is de behoefte aan externe financiering het grootst en de beschikbaarheid van privaat kapitaal het laagst: de zogenaamde *equity gap*.¹⁸ Maar ook in de doorgroeifase blijken de financieringsmogelijkheden voor start- en scale-ups schaars. Fondsen voor deze groep bedrijven kwamen niet of moeilijk aan financiering in de EU¹⁹. De zogenaamde "first closing" (het krijgen van de eerste benodigde committeringen van investeerders voor een nieuwe fonds) kwam hierdoor niet of zeer moeizaam tot stand. De SC en DVI trachten hier verandering in te brengen.

Omdat zowel de private investeringsfondsen zelf dankzij de SC en DVI investeringen ook privaat vermogen aantrekken, ontstaat er een vliegwieltje op de door EZK verstrekte middelen. Voor DVI geldt daarbij dat vanwege de marktconforme voorwaarden waaronder EZK en EIF investeren, de overheidsbijdrage naar verwachting meer dan volledig revolverend is.

Figuur 1: 4 Fasen model

Fase 1: Voorbereidingsfase / startfase: in deze fase wordt (i) het bedrijfsidee gecreëerd voor het op de markt brengen van het product/dienst en (ii) een gefinancierd bedrijfsplan opgesteld.

Fase 2: Groei: In deze fase wordt (i) middels het gefinancierde bedrijfsplan de eerste klant en omzet binnengehaald en (ii) wordt uiteindelijk toegewerkt naar een winstpositie.

Fase 3: Doorgroei / consolidatie: In deze fase gaat de winstgevende onderneming snel groeien.

Fase 4: Reorganisatie / balansversterking: In deze fase is de onderneming zo gegroeid dat de onderneming moet worden gereorganiseerd zodat deze passend is voor de omvang van de onderneming.

¹² Regeling periodiek evaluatieonderzoek 2022 van de Minister van Financiën, Toelichting: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2022-19587.html>.

¹³ Zie voor het genoemde wetsartikel:

<https://wetten.overheid.nl/jci1.3:c:BWBR0039429&hoofdstuk=4¶graaf=1&artikel=4.1&z=2023-01-01&g=2023-01-01>.

¹⁴ Zie voor dit wetsartikel:

<https://wetten.overheid.nl/jci1.3:c:BWBR0005537&hoofdstuk=4&titeldeel=4.2&afdeling=4.2.1&artikel=4:24&z=2023-07-01&g=2023-07-01>.

¹⁵ KplusV (2020), Onbenut potentieel

¹⁶ McKinsey (2022). Building a world-class Dutch startup ecosystem

¹⁷ AWTI (2020), Beter van start - De sleutel tot doorgroei van kennisintensieve start-ups

¹⁸ KplusV (2020), Onbenut potentieel

¹⁹ <https://www.fridyvisser.nl/user/file/mkbinbeeld-rapport.pdf>

Om de levensfasen van een startup te beschrijven wordt onder andere gebruik gemaakt van het vier fasen model, zie figuur 1.²⁰ In de eerste fase, de voorbereidingsfase, zijn private investeerders het minst actief omdat de risico/rendementsverhouding in deze fase het meest onzeker is. Vanaf fase twee, de groeifase, waarin zicht komt op de eerste omzet, durven private investeerders vaker in te stappen. Dit onder andere doordat het kabinet via publieke instrumenten de risico's voor investeerders verlaagt. De derde fase wordt veelal de scale-up fase genoemd en kenmerkt zich doorgaans door een grotere kapitaalbehoefte. Ook in deze fase blijven de risico's hoog voor private investeerders, maar kunnen publieke partijen deze risico's mitigeren door onder gelijke condities mee te investeren. In de vierde fase is er sprake van gevestigde bedrijven met een duidelijk marktaandeel. In deze fase wordt niet meer gesproken over durfkapitaal, maar over *private equity*.

Marktfalen en legitimeren overheidsingrijpen SC

Kenmerkend voor innovatieve startups is het ontbreken van een reputatie en een track record. De investeerder heeft hierdoor weinig informatie waarop hij zijn investeringsbeslissing kan nemen en is hierin afhankelijk van de informatie die de ondernemer aan hem verschaft. Als gevolg kunnen financiers minder goed inschatten of de onderneming een groot financieringsrisico in zich draagt of dat het management van de onderneming deugt. Voor veel van deze startups is het dan ook moeilijk om de stap te overbruggen van het ontwikkelen van technologische kennis naar het succesvol in de markt weten te zetten van een commercieel product. Het 'gat' tussen deze twee fases, van ontwikkeling naar uitrol, wordt ook wel de 'valley of death' genoemd, omdat veel innovatieve ondernemingen in deze fase stranden. De kapitaalmarkt kan in deze fase dus falen als gevolg van informatieasymmetrie tussen investeerder en ondernemer.

Ook kan er sprake zijn van coördinatiefalen, waardoor binnen de markt voor risicokapitaal bepaalde segmenten niet van de grond komen. Enerzijds wordt dit veroorzaakt doordat de transactiekosten van het vergaren van voldoende informatie te hoog liggen voor financiers, anderzijds ontstaan er mogelijk hoge zoekkosten voor beide partijen om elkaar te vinden.

Daarnaast leidt innovatie tot kennisspillover-effecten naar andere partijen (consumenten en bedrijven). Deze effecten worden niet door investeerders meegenomen in hun beslissingen en daardoor komen investeringen in innovaties in onvoldoende mate tot stand. De overheid kan durfinvesteerders verleiden om vroeger in de levenscyclus van ondernemingen te investeren door de betreffende risicorendementsverhouding gunstiger te maken. DVI tracht dit marktfalen te verminderen en het aanbod van risicokapitaal in Nederland te vergroten voor jonge en snelgroeende innovatieve en/of technologische ondernemingen.

Doel van de SC

De SC heeft als doel het ondersteunen van startups in de hightech- en creatieve sector bij het verwerven van risicokapitaal in de vroege fase. In de regeling is destijds opgenomen dat het succes van de SC kan worden gemeten aan de hand van²¹:

- het aantal opgerichte fondsen;
- de mobilisatie van risicokapitaal voor technostarters en;
- het aantal participaties in technostarters.

Tot slot dragen de instrumenten voor risicofinanciering ook bij aan de positieve ontwikkeling van het financieringsecosysteem in Nederland. Er wordt kennis opgedaan over hoe je dit soort bedrijven financiert en moet begeleiden, maar er ontstaat ook een netwerk aan dienstverleners met bijvoorbeeld juridische expertise. Verder ontstaat op een bepaald moment een vliegwieleffect. Door het stimuleren van innovatie ontstaan er steeds meer succesvolle tech-ondernemers, die weer teruggeven aan het ecosysteem middels kennis en, bij een succesvolle verkoop van hun onderneming, ook met kapitaal. De overheid kan helpen zo'n financieringsecosysteem op gang te brengen, waarna de markt dit ecosysteem als het meer volwassen wordt over kan nemen.

²⁰ RSM Erasmus Universiteit, Erasmus Center for Entrepreneurship, Dialogic, Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative, 21 december 2018, KplusV, Risicokapitaal in de Vroege Fase, Onbenut potentieel verzilveren, 14 december 2020, en PWC. Het onbenut potentieel in de financiering van startups 2022.

²¹ Regeling van de Staatssecretaris van Economische Zaken van 24 maart 2005, nr. WJZ 5017251.

Marktfalen en legitimering overheidsingrijpen

Uit onderzoeken van onder andere de EIB²², Atomic e.a.²³ en gesprekken van EZK met marktpartijen is gebleken dat marktfalen veroorzaakt door informatie-asymmetrie en schaalgrootte het lastig maakt om voldoende privaat geld aan te trekken voor venture capital-fondsen. Bij de investeringen van DVI-fondsen in innovatieve ondernemingen is veelal eveneens sprake van kennis-spillovers. Investeerders houden bij hun investeringsbesluit geen rekening met deze externe effecten. Investeringsbesluiten die wel maatschappelijk gewenst zijn, omdat ze bijdragen aan economische groei of belangrijke transitieopgaven, kunnen als gevolg van deze externe effecten te maken hebben met een onaantrekkelijke risico/rendement-verhouding voor private partijen, waardoor ze anders niet van de grond komen.

Doel van DVI

DVI tracht dit marktfalen te verminderen en het aanbod van risicokapitaal in Nederland te vergroten voor jonge en snelgroeiende innovatieve en/of technologische ondernemingen. DVI-I en DVI-II investeren vaak als (één van de) eerste in een venture capitalfonds met de bedoeling dat de DVI inbreng voor vertrouwen zorgt bij marktpartijen en hen daarmee over de streep trekt. Venture capital fondsen hebben moeite om voor deze groep van ondernemingen investeerders te vinden. In de beginfase van de fondsen, wanneer er kapitaal bij financiers moet worden opgehaald, is met name sprake van marktfalen omdat fondsen het benodigde kapitaal niet volledig uit private markt krijgen. DVI vult dit gat aan.

1.3 Opzet, doelgroep en werking

Opzet DVI

DVI is opgericht door Participatiemaatschappij (PPM) Oost (thans Oost NL) en EIF, in de vorm van een SICAR (Société d'investissement en capital à risque), naar Luxemburgs recht. DVI investeert in fondsen welke investeren in innovatieve snelgroeiende mkb-bedrijven met een behoefte aan risicokapitaal. De investeringen vinden plaats conform de wettelijke regelgeving in de EU en Luxemburg. Het aangestelde fondsbeheer en de controlerende autoriteiten zien toe op de marktconforme investeringsgedragingen.

DVI is bedoeld om innovatieve bedrijven betere toegang tot investeringskapitaal te geven en andere private investeerders aan te trekken. Het bestaat uit twee DVI fund-of-funds, waaronder een specifiek fonds voor business angels.

Closed-end fondsen zoals opgezet door DVI zijn beter gestructureerd om nieuwe investeerders aan te trekken. Op venture capital gerichte investeringsfondsen hebben vaak meerdere en elkaar in de tijd openvolgende venture capital-fondsen onder hun beheer, opdat daarmee ook aangesloten kan worden op de financieringsbehoefte van de portfolio-bedrijven. Op deze wijze ontstaat bij succesvolle investeringsfondsen vaak een 'evergreen-relatie' tussen de investeerders en het venture capital-fonds, omdat de investeerder in openvolgende fondsen blijft investeren.

Werking DVI

Het DVI werkt via marktpartijen. Het stimuleert de beschikbaarheid van risicokapitaal voor ondernemingen in financieringsrondes, volgend op de SC-fondsen. In deze hoedanigheid bieden deze fondsen tevens exit mogelijkheden voor SC-fondsen. Het DVI is opgericht om de beschikbaarheid van en de toegang tot risicokapitaal voor het snelgroeiende en innovatieve mkb te vergroten. De fondsen waarin DVI participeert zullen niet alleen in Nederland investeren, dit hoeft ook niet. Uiteindelijk belandt namelijk een veelvoud van de inbreng van de Nederlandse overheid terug in de Nederlandse economie. Bij DVI is er immers sprake van een hefboomeffect. Het streven is dat minimaal twee keer de inleg van de Nederlandse overheid in DVI weer terugkomt in Nederland.

²² <https://www.eib.org/en/publications/financing-the-deep-tech-revolution>

²³ Atomico e.a. (2022)- State of European Tech 2022

Onderstaand figuur dient ter illustratie van een aantal belangrijke mechanismen in de werking van DVI.



DVI creëert een vliegwieleffect in de risicokapitaalmarkt, omdat het in fondsen investeert waarin private investeerders tussen de 90% tot minimaal 50% meefinancieren. Dit effect wordt nog eens versterkt door het feit dat bedrijven met dit risicokapitaal makkelijker nieuw vreemd vermogen kunnen aantrekken. De venture capital fondsen verkrijgen tussen de € 5 mln. tot € 20 mln. vanuit DVI.

Tot 31 maart 2022 hebben in totaal 178 jonge innovatieve Nederlandse bedrijven groeikapitaal ontvangen van de investeringsprogramma's, 117 via DVI-I en 61 via DVI-II. De twee DVI-fondsen hebben nu gezamenlijk € 387 mln. toegezegd aan 27 verschillende investeringsfondsen. De 27 fondsen hebben op hun beurt al € 1.028,7 mln. in deze 178 Nederlandse bedrijven geïnvesteerd, die met name actief zijn in DeepTech, Cleantech, de ICT-industrie en Life Sciences. Recente investeringen in Nederlandse bedrijven zijn Sensorfact (SET Ventures), Bux (Endeit), Crisp (Keen Venture Partners) en Orderchamp (Prime Ventures) bedrijven die in korte tijd vele banen creëren en nieuwe technologie duurzaam toepassen.

DVI investeert niet alleen overheidsgeld maar trekt via haar partner en fondsbeheerder EIF ook geld vanuit de EU aan om het fonds volume te geven en daarmee de investeringscapaciteit te vergroten. Deze strategie loont. Voor elke euro die de Nederlandse overheid in DVI-I investeert, ontvangen Nederlandse bedrijven ruim vier euro aan investeringen, voor DVI-II is dat zelfs 8 euro²⁴.

SC en BA

De SC geeft private investeringsfondsen een lening van maximaal € 10 mln. Fondsen moeten minimaal eenzelfde bedrag inleggen met privaat geld (crowding-in). De terugbetalingsregeling van het fonds met de overheid zorgt ervoor dat de risico-rendementsverhouding verbetert, zodat het aantrekkelijker wordt om in innovatieve startups te investeren. De overheid ziet wel af van het verstrekken van de beheerkosten aan de fondsmanagers. De fondsmanagers besluiten in welke technostarter ze investeren zolang dat past binnen de criteria van de regeling en binnen het ingediende fondsplan. De fondsen kunnen per startup maximaal € 3,5 mln. investeren. De Seed-fondsen worden gekozen aan de hand van een tender waarin de fondsen worden vergeleken en gerangschikt door de experts van een externe adviescommissie. De SC heeft een revolverend karakter, waarbij naar verwachting gemiddeld tussen de 60% tot 80% van de lening wordt terugbetaald. Opbrengsten van succesvolle innovaties vloeien terug in het Toekomstfonds, zodat ze weer opnieuw ingezet kunnen worden.

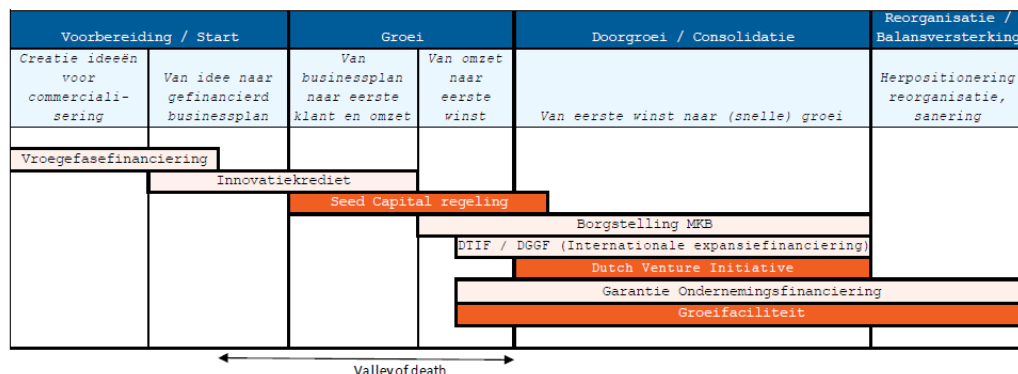
De BA werkt op een soortgelijke manier, maar BA-fondsen krijgen een maximale lening van € 1 mln. BA-fondsen kunnen daarnaast het hele jaar door een aanvraag indienen, in tegenstelling tot de Seed-fondsen die zijn gebonden aan een jaarlijkse tender (doorgaans in het voorjaar). Daarnaast kunnen BA-fondsen per startup maximaal € 500.000,- investeren. Voor de beoordeling

²⁴ Jaarverslag 2022 DVI fondsen (zie Bedrijvenbeleid in Beeld, RVO).

van de BA-fondsen wordt een afvaardiging van ten minste drie leden van de adviescommissie opgeroepen.

Het instrumentarium van de overheid is ingericht op het stimuleren van risicokapitaal in verschillende levensfasen van de startup tot scale-up. In figuur 2 een schematisch weergave van de plek die de SC inneemt in dit financieringsinstrumentarium.

Figuur 2: *Samenhang tussen enkele prominente risicokapitaal-financieringsinstrumenten, naar fase en risicoprofiel. Bron: Dialogic (2018),*



Doelgroep van de fondsen

De SC-fondsen en BA-fondsen investeren in technostarters of creatieve starters²⁵.

De SC gebruikt de volgende definitie voor technostarter: "Een rechtspersoon die een onderneming (*) drijft of de start ervan voorbereidt, op basis van een nieuwe technische vinding of een nieuwe toepassing van een bestaande technologie. Het gaat hier om het verkopen en leveren van producten, processen en/of diensten (geen adviezen)."

De SC gebruikt de volgende definitie voor creatieve starter:

"Een rechtspersoon die een onderneming (*) drijft of de start ervan voorbereidt, op basis van een nieuwe creatieve vinding of een nieuwe toepassing van een bestaande creatieve vinding. Het gaat hier om het verkopen en leveren van producten, processen en/of diensten (geen adviezen)."

Onder creatieve sectoren vallen: creatieve zakelijke dienstverlening, media, entertainment en kunsten. Creatieve vindingen kunnen liggen op het terrein van modeontwerp, reclame, film distributie en kunstuitleen.

(*) onderneming, wanneer:

- zij minder dan 7 jaar na haar commerciële verkoop actief is op een product- of dienstenmarkt;
- zij ten tijde van de eerste verstrekking van risicodragend kapitaal - op grond van de regeling - voldoet aan de definitie van middelgrote, kleine of micro-ondernemingen;
- zij voor eigen rekening en risico producten, processen of diensten - niet zijnde adviezen - verkoopt en levert, die zijn gebaseerd op een nieuwe, technische vinding of een nieuwe toepassing van bestaande technologie;
- zij deel uitmaakt van één van de creatieve sectoren en voor eigen rekening en risico producten, processen of diensten - niet zijnde adviezen - verkoopt en levert, die zijn gebaseerd op een nieuwe creatieve vinding of op een nieuwe toepassing van een bestaande creatieve vinding.

Uitvoering van de regelingen

De SC wordt uitgevoerd door RVO en het betreft een ministeriële regeling van het ministerie van EZK. RVO rapporteert aan EZK over het gebruik van de regeling. Daarnaast loopt ook het beheer via RVO. Dit houdt onder andere in dat RVO visitatiegesprekken met de fondsen houden, ze de investeringen beoordelen op de voorwaarden in de regeling en ze het aanspreekpunt zijn voor de fondsen.

²⁵ <https://www.rvo.nl/subsidies-financiering/seed-capital/voorwaarden/definities>

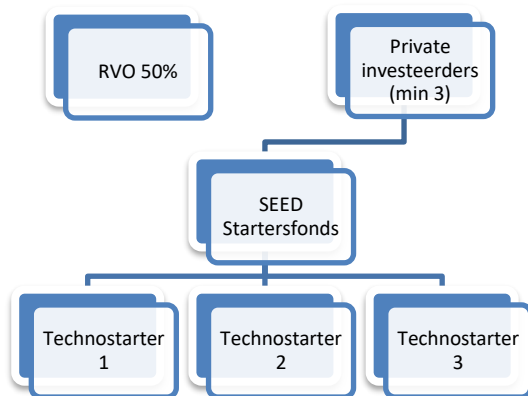
Budget per instrument en aantal aanvragen

Het reguliere budget van de SC was de afgelopen jaren € 32 mln. In 2020 en 2021 was het budget echter respectievelijk € 52 mln. en € 41 mln. Dit kwam door meevallers in de terug-ontvangsten in het Toekomstfonds, waardoor er in deze jaren extra budget beschikbaar was. Daarnaast was er voor de BA jaarlijks € 10 mln. beschikbaar. Sinds 2021 is dit verlaagd naar € 8 mln. als gevolg van een herprioritering.

Het aantal actieve fondsen in de SC steeg medio 2022 naar 96. Het aantal participaties is inmiddels 375, met hierbij de opmerking dat sommige fondsen in dezelfde participaties zitten.

Voor de BA geldt dat er sinds de eerste openstelling - medio 2017 tot en met medio 2022 - € 17,9 mln. aan publiek kapitaal via een leningsovereenkomst beschikbaar is gesteld aan BA-fondsen. Het aantal actieve BA-fondsen steeg medio 2022 naar 19. Het aantal participaties is inmiddels 12.

De systematiek van de SC:

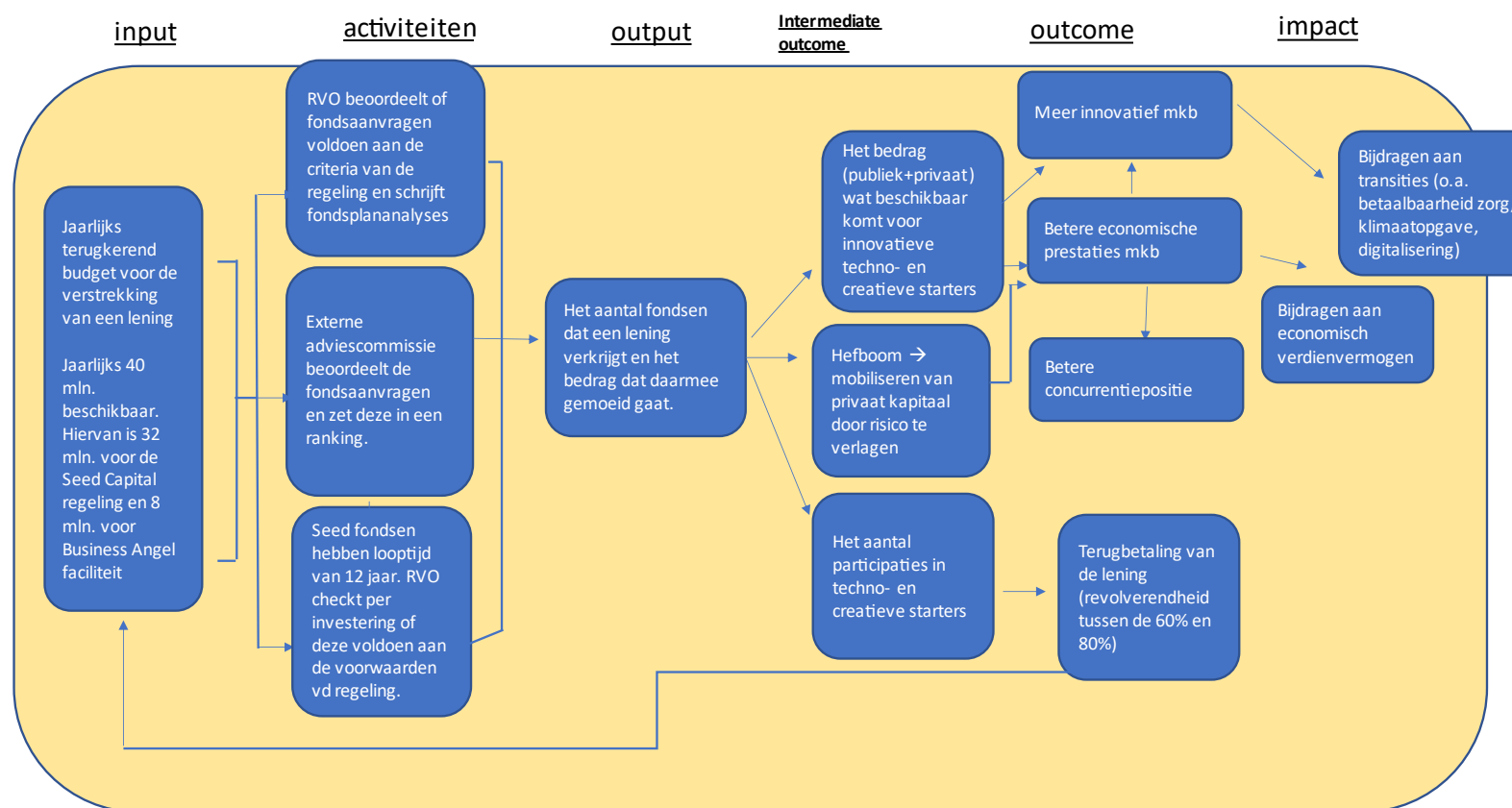


1.4 Beleidstheorie

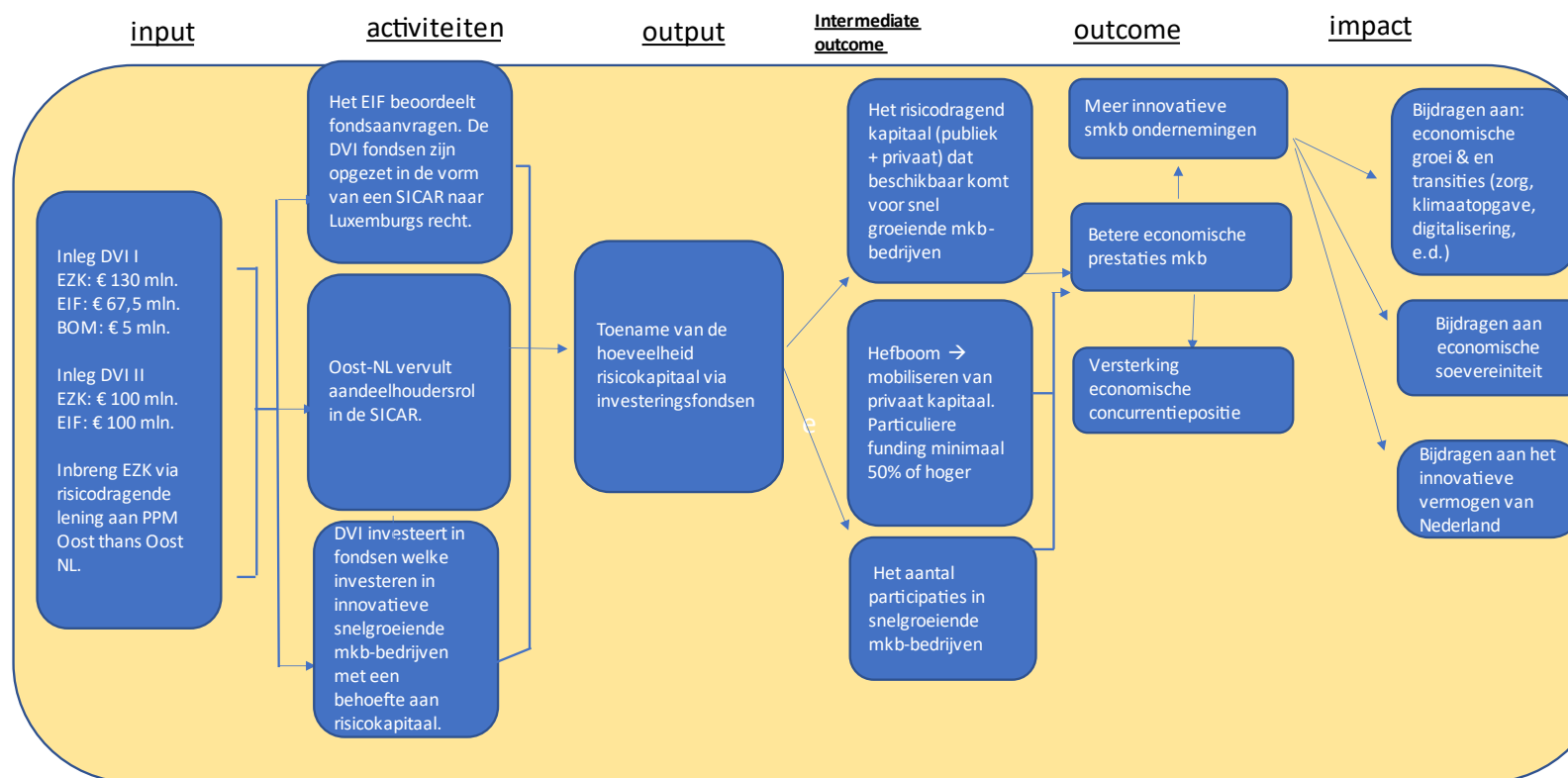
Onderstaande doelenbomen gelden voor de SC als geheel (inclusies BA-faciliteit) en DVI. In de beleidstheorie worden de output, de intermediate outcome, de outcome en de impact weergegeven. De output en intermediate outcome spreken voor zich. Bij intermediate outcome staan twee uitkomsten: het publieke+private durfkapitaal wat beschikbaar komt voor techno- en creatieve starters en het hefboom effect. Deze uitkomsten zorgen voor de volgende output:

1. betere economische prestaties in het mkb doordat innovatie ervoor kan zorgen dat processen en toepassingen efficiënter worden;
2. meer innovatief mkb omdat dit de doelgroep betreft die - zonder het durfkapitaal wat via de regeling beschikbaar is gekomen - niet aan financiering was gekomen;
3. een betere concurrentiepositie omdat innovatie ervoor zorgt dat onze economie voorop blijft lopen. Deze 'outcome' leidt vervolgens weer tot twee impact-uitkomsten:
 - 1) het draagt bij aan ons economisch verdienvermogen omdat een betere concurrentiepositie en betere economische prestaties (door meer efficiëntie) dit effect hebben;
 - 2) meer innovatief mkb draagt ook bij aan de transities zoals o.a. betaalbare zorg, de klimaatopgave en digitalisering. Dit is niet vanzelfsprekend, maar een gevolg van aanscherpingen van wet- en regelgeving (bijv. IMVO wetgeving of de introductie van de Sustainable Finance Disclosure Regulation SFDR) en van maatschappelijke druk om impact te realiseren. Hierdoor wordt impact steeds vaker meegenomen als investerings-criterium.

Doelenboom Seed Capital regeling en Seed Business Angel Faciliteit



Doelenboom Dutch Venture Initiatieven



2. Onderzoeksaanpak

2.1 Onderzoeksmethoden

Het ministerie van EZK zet zich in om de additionaliteit van haar beleid volgens een hoge evaluatie-standaard in beeld te brengen. Richtlijnen voor micro-econometrische evaluatietechnieken waarbij gewerkt wordt met controlegroepen, aan de hand van praktische voorbeelden, worden gegeven in het advies van de Commissie Theeuwes²⁶. Richtlijnen voor het gebruik van technieken om systeem- en transitiebeleid te evalueren, worden gegeven in het advies van de Commissie Ter Weel²⁷.

Dat laatste rapport bevat een beslishulp om vast te stellen welk type evaluatietechniek het meest geschikt is voor het te evalueren beleid of instrument. Het onderzoeksbureau krijgt de ruimte om een eigen methodologische aanpak voor te stellen, rekening houdend met de beslishulp van ter Weel. In het geval van zowel het DVI als de SC gaat het om individuele instrumenten met ieder hun eigen doel, waarvan de werkingsmechanismen bekend zijn, er primaire uitvoeringsdata beschikbaar zijn en het mogelijk is om een controlegroep samen te stellen²⁸. Om die reden verdient een effectmeting, conform de technieken beschreven in het rapport van de Commissie Theeuwes, de voorkeur. In de evaluatie kan worden afgezien van een effectmeting, maar in de aanpak dient wel onderbouwd en aannemelijk gemaakt te worden waarom een effectmeting niet mogelijk is of een geschikte methode is.

Een andere complicerende factor daarbij is het aantal waarnemingen per regeling. Voor zowel de SC als DVI geldt dat op bedrijfsniveau wel voldoende observaties zijn, maar op fondsniveau waarschijnlijk niet. Voor de BA zijn zowel op fondsniveau als op bedrijfsniveau nog onvoldoende observaties voor een kwantitatieve analyse.

De voorgestelde aanpak zal worden beoordeeld onder gunningscriteria 'Plan van aanpak' (hoofdstuk 5 van het aanbestedingsdocument).

2.2 Data

DVI

Door het EIF is ten behoeve van deze evaluatie van DVI een dataset beschikbaar gesteld met daarin de bedrijven waarin is geïnvesteerd door de fondsen waar het DVI in heeft geïnvesteerd.

Over de periode van 2005 tot en met 2022 gaat het in totaal om ruim 400 bedrijven, waarvan er ruim 200 Nederlands zijn. Die Nederlandse bedrijven zijn door het CBS aan het ABR gekoppeld voor statistische analyses en beschikbaar gemaakt in de RA-omgeving. De dataset bevat succesvol bedrijven waarin de investering succesvol afgerond zijn (exits), actieve investeringen, aankomende investeringen en iets meer dan 10 bedrijven waar de fondsen juist tussentijds uitgestapt zijn.

Na koppeling van de gegevens van EIF en het CBS, zijn de volgende data standaard beschikbaar:

- Fonds dat in het bedrijf geïnvesteerd heeft;
- Status van de investering;
- Start en (in het geval van een exit) eindmoment;
- Fase van het bedrijf ten tijde van de investering;
- Investeringsbedrag, waardering en opbrengsten;
- Diverse structuurkenmerken van het bedrijf uit het ABR, zoals bedrijfstak, grootteklasse, rechtsvorm en locatie.

Deze gekoppelde data kunnen door Opdrachtnemer zelf verder gekoppeld worden aan andere bedrijvenstatistieken van het CBS, om de basisbestanden zo te verrijken met informatie over zaken als winst, omzet, productiviteit, investeringen en R&D-uitgaven.

²⁶ <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/blg-195283>.

²⁷ Download op [Bedrijvenbeleid in Beeld](#).

²⁸ In de evaluatie over de periode 2012-2017 is met behulp van data van de Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen (NVP) een controlegroep samengesteld bestaande uit vergelijkbare bedrijven die participaties hebben ontvangen buiten de Seed Capital regeling om.

SC en BA

Om te voorkomen dat gedurende het traject blijkt dat databeperkingen een goede evaluatie in de weg staan, is er voor de evaluatie over de periode 2012-2017 - in opdracht van het ministerie van EZK - een data-assessment, met frequentietabellen en een koppeling van RVO data aan het Algemeen Bedrijven Register (ABR) uitgevoerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS).

Het data-assessment geeft een overzicht van de statistische bronnen binnen het CBS die gebruikt kunnen worden om het effect van gebruik van de SC op de relevante indicatoren te meten. De bronnen die in het data-assessment voor de vorige evaluatie zijn geïdentificeerd zijn nog steeds de meest relevante. Middels een oplegger is het data assessment waar nodig geactualiseerd. Zie voor de data-assessment en oplegger bijlage 13.

De koppeling van de uitvoeringsadministratie van de SC aan het ABR heeft geleid tot een consistente reeks voor de periode 2005 tot en met 2022. Speciaal voor deze evaluatie zijn eerdere jaargangen geactualiseerd, zodat het geïnvesteerde bedrag per bedrijf de actuele totale cumulatieve waarde vertegenwoordigt. De bestanden zijn op het niveau van individuele participaties en bevatten zowel participaties vanuit de reguliere SC als (vanaf 2017) vanuit de BA. Een indicatorvariabele geeft aan welke participaties vanuit de BA gefinancierd zijn. Verder bevatten de bestanden het bedrag en de datum van de participatie en de aandelen geïnvesteerd door de overheid en door een privaat fonds.

Daarnaast is er ook samengewerkt met de Nederlandse Vereniging voor Participatiemaatschappijen (NVP) om een overzicht te krijgen van alle investeringen van venture capital en private equity in Nederland voor de periode 2007-2020. Participaties door de regionale ontwikkelingsmaatschappijen zitten eveneens in het NVP-bestand. Dit bestand is ook gekoppeld met het CBS en is een unieke dataset die mogelijk gebruikt kan worden voor het samenstellen van één of meerdere controlegroepen. Betreffende deze evaluatie kunt u contact opnemen met CBS.

Centraal element van de kwantitatieve analyse lijkt daarom het samenstellen van een adequate controlegroep. Een belangrijk aandachtspunt is het selectiviteitsprobleem. Dit houdt in dat ondernemingen die gebruik maken van financiers met overheidsinterventie mogelijk systematisch afwijken van de ondernemingen die een investering krijgen van financiers zonder overheidsinterventie. In de Inschrijving moet een beschrijving opgenomen worden van de technieken die het onderzoeksbureau wil gaan gebruiken. Graag zien we ook een visie op en een beschrijving van de (on)mogelijkheden van het gebruik van de NVP dataset die gekoppeld is aan het ABR voor het samenstellen van een geschikte controlegroep.

Naast een kwantitatieve aanpak kan een deel van de vragen beantwoord worden met casestudies en enquêtes. De inschrijvers worden van harte uitgenodigd om eigen voorstellen te doen m.b.t. de te gebruiken technieken en de te hanteren aanpak.

Let op: Inschrijver moet aangeven of ze geaccrediteerd zijn om met microdata te werken bij het CBS. Als dit niet het geval is, wordt verwacht dat er een samenwerking aangegaan wordt met een andere partij die deze toegang wel heeft. Dit dient duidelijk beschreven te worden in de Inschrijving.

Bij deze evaluatie is het (technisch) datamanagement de verantwoordelijkheid van het CBS, zij het onder begeleiding van de Opdrachtnemer. De analyse ligt in handen van de Opdrachtnemer. Opdrachtnemer is zelf verantwoordelijk voor de kosten die het CBS maakt voor het datamanagement, abonnementsgelden, outputchecks en mogelijke andere kosten van het CBS.

Op basis van de microdata (data-assessment) van deze twee groepen lijken de volgende analyses mogelijk:

- Het verkrijgen van inzicht in de risicokapitaalmarkt en het aandeel van overheidsinterventies.
- Een vergelijkingsanalyse, waarbij met beschrijvende statistiek de ontwikkelingen in omzet, de winstgevendheid, het voortbestaan en de werkgelegenheid van de experimentgroep wordt vergeleken met de controlegroep²⁹.
- Een econometrische analyse om de doeltreffendheid van de Seed te bepalen.

²⁹ Voor een toepassing van deze methode, zie de vorige evaluatie van de Seed Capital regeling.

2.3 Onderzoeksvragen

De evaluatie moet de vraag beantwoorden of DVI en de SC erin geslaagd zijn om de toegang tot risicokapitaal te vergroten voor ondernemers, vooral in een fase waarin hier een tekort was (zonder de interventies van de overheid). Dit is de **doeltreffendheid** van de beide instrumenten. Omdat er bij de interventie voor is gekozen om ze via marktpartijen te laten verlopen is het daarnaast noodzakelijk om te bezien of de regeling erin geslaagd is private investeerders te mobiliseren (hefboomeffect). Ook tracht de interventie de risicokapitaalmarkt in Nederland te professionaliseren. Met behulp van deze interventies kunnen private investeerders ervaring en kennis opdoen. Succesvolle investeerders kunnen dan doorgroeien naar een groter investeringsfonds. Op die manier kunnen de interventies het financieringsecosysteem versterken. Uit de evaluatie moet blijken of dit ook daadwerkelijk het geval is geweest. Tot slot moet ook bekeken worden of de markt inmiddels genoeg ontwikkeld is waardoor private investeerders bereid zijn de risico's zelf te dragen en dus wellicht zonder de regeling ook zouden investeren. Dit zou per sector kunnen verschillen.

Effect op Nederlandse economie

Naast vergroting van het aanbod van risicodragend vermogen is het voor EZK van belang om de toegevoegde waarde, de winstgevendheid en de werkgelegenheid te meten bij de bedrijven die gebruik hebben gemaakt van instrumenten. Daarnaast is het ook van belang om in kaart te brengen welke maatschappelijke impact de fondsen met hun investeringen genereren. Dit laatste is niet meegenomen in het doel van de regeling, maar wel relevant om de spillover-effecten van de regeling in kaart te brengen. Om een causaal effect te kunnen meten van de regeling is het belangrijk om deze effecten te vergelijken met een groep van zoveel mogelijk vergelijkbare bedrijven (controlegroep). Deze ondernemingen dienen voor de risicokapitaalinvesteringen zoveel mogelijk vergelijkbaar te zijn om selectie-effecten te ondervangen.

Tot slot zou de evaluatie ook een beeld moeten geven over de **doelmatigheid** van de regeling. Wat zijn de baten van de regeling en welke kosten van de uitvoering van een instrument stonden hier tegenover?

Opdrachtnemer moet een uitspraak doen over de positie op de [effectladder](#) van de evaluatie. Deze kent een kwalificatie toe aan de kwaliteit van een evaluatie op basis van de gebruikte onderzoeksmethoden. Daarnaast moet er ook een concrete, duidelijke uitspraak over de doeltreffendheid en doelmatigheid van het instrument of beleid in de evaluatie komen te staan. Als het niet mogelijk is om die uitspraak te doen, moet ook dat worden aangegeven inclusief de reden waarom dat niet mogelijk is.

Hypotheses

- Hypothese 1: Door de SC, de BA én de DVI is de toegang tot risicokapitaal voor techno- en creatieve starters verbeterd.
- Hypothese 2: Met behulp van de SC, de BA én de DVI krijgen investeerders makkelijker financiering voor hun investeringsfonds.
- Hypothese 3: Door de SC, de BA én de DVI durven investeerders meer risico te nemen met hun investeringen.
- Hypothese 4: de SC, de BA én de DVI zijn nog steeds nodig om voldoende financiering voor toekomstige bestendige innovatieve startups te mobiliseren.

2.3.1 Onderzoeksvragen DVI

Onderzoeksvragen Doelgroepenbereik & Beschrijvende statistiek

NB. DVI en dochterfondsen van de DVI fondsen bevinden zich thans in de beheer fase.

- a) Hoeveel risicokapitaal komt/is via de DVI-fondsen beschikbaar gekomen voor innovatieve en snelgroeiende ondernemingen? Wat is de gerealiseerde hefboom?
- b) Wat is de uitzetting ('fund deployment') van de DVI-fondsen ultimo 2022 (in € miljoen)?
- c) Hoeveel participaties zijn door de betrokken private risicokapitaalfondsen gefinancierd, per jaar, sinds de start van DVI?
- d) In welke fase investeren DVI-fondsen in een onderneming; wat is de leeftijd van de ondernemingen toen zij erin investeerden?
- e) Op welke sectoren richten de DVI-fondsen zich (maak een verdeling naar zowel aantallen investeringen als naar investeringsbedrag)?
- f) Wat is de geografische oriëntatie van de DVI-fondsen? Hoe zien de "heat maps" eruit binnen Nederland en Europa?
- g) Wat is het aandeel van DVI-fondsen in de later stage venture capital markt? Hoe is dit beeld in internationaal perspectief?

- h) Hoe vergaat het bedrijven - over de tijd – waar DVI-fondsen in geïnvesteerd hebben?
- i) Hebben de DVI-fondsen impact gehad op de sector/ het ecosysteem waarin ze investeren??

Onderzoeksvragen doeltreffendheid DVI

- a) Een van de doelstellingen van DVI is dat twee keer de inleg van de Nederlandse overheid in DVI weer terugkomt in Nederland. Wordt deze doelstelling bereikt?
- b) Welke desinvesteringen zijn er inmiddels gedaan door DVI?
- c) Wat is de impact qua doeltreffendheid en doelmatigheid van DVI in vergelijking met internationale) publieke fondsen?
- d) Wat is de ontwikkeling die DVI-bedrijven hebben doorgemaakt?
- e) Wat is het effect van de DVI op het Nederlandse aanbod van risicokapitaal?
- f) Hoe is de balans tussen investeringen in 'emerging' en meer ervaren investment teams, en hoe is de spreiding van investeringen over verschillende sectoren? In hoeverre is de equity gap door de DVI verminderd?
- g) Wat is het effect van de investeringen in de ondernemingen op hun groei- en innovatievermogen en impact op maatschappelijke transitie?

Doelmatigheid DVI

- a) Hoe verhouden de effecten/baten van het beleid zich tot de ingezette beleidsmiddelen? Betrek bij de ingezette beleidsmiddelen de mate van revolverendheid.
- b) Welke ontvangsten/opbrengsten zijn er gerealiseerd voor DVI (door de tijd en totaal ultimo 2022). Wat is de verwachte mate van revolverendheid op basis hiervan (maak gebruik van indicatoren en die in de markt worden gebruikt om rendement te meten)?
- c) Wat zijn de uitvoeringskosten en hoe verhouden de uitvoeringskosten zich tot een benchmark van andere fund-of-funds?
- d) Wat zijn de administratieve lasten voor de gebruikers van het instrument?

2.3.2 Onderzoeksvragen SC (inclusief BA)

Doelgroepbereik & beschrijvende statistiek

- a. Hoeveel participaties zijn er door SC- en BA-fondsen gefinancierd? In hoeveel unieke bedrijven is er geïnvesteerd (per jaar, € mln.)?
- b. Hoeveel SC- en BA-fondsen zijn er actief geworden (per jaar)?
- c. Welk bedrag aan kapitaal is er beschikbaar gekomen door de SC en BA door overheidsfinanciering en privaat kapitaal (per jaar, € mln.)?
- d. Hoe ziet de verdeling van de omvang van de investeringen die de SC- en BA-fondsen hebben gedaan in startups eruit (per jaar, € mln.)?
- e. Hoe ziet de verdeling van de leeftijd van de ondernemingen die een investering krijgen van de SC- en BA-fondsen eruit, in welke (TRL) ontwikkelingsfase bevinden deze ondernemingen zich (per jaar)?
- f. In welke (TRL) ontwikkelingsfase stappen SC- en BA-fondsen uit een participatie?
- g. In welke sectoren zijn de fondsen en de startups actief die financiering krijgen van de SC en BA? Is hier een verschuiving waar te nemen gedurende de looptijd van de regeling?
- h. Hoe groot is de potentiële doelgroep voor de SC en BA als we kijken naar het aantal startups/ technostarters?
- i. Welk marktaandeel hebben de SC- en BA-fondsen in de risicokapitaalfondsen die in een vroege fase in ondernemingen investeren?
- j. Welk deel maken andere overheidsfondsen, zoals de regionale ontwikkelingsmaatschappijen en Invest-NL, van deze markt uit?
- k. Hoeveel fondsen zijn buiten de ranking gevallen of zijn in het proces afgehaakt?
- l. Hoe vergaat het bedrijven - over de tijd – waar SC- en BA-fondsen in geïnvesteerd hebben? Breng groei (ontwikkelfase, fte, omzet, innovativiteit, investeringen en mogelijk ook andere variabelen) voor deze bedrijven in kaart.
- m. Hoe is de diversiteit binnen de participaties waar SC en BA-fondsen in investeringen? Breng ten minste de genderdiversiteit bij participaties in kaart, en mogelijk ook andere variabelen t.a.v. diversiteit.

Effectiviteits- en legitimiteitsvragen

- a. Hoe en in welke mate hebben de SC- en BA-fondsen met hun begeleiding bijgedragen aan de ontwikkeling van de startup?
- b. Is er een goede spreiding van SC- en BA-fondsen in de (TRL) ontwikkelingsfasen waar de regelingen voor bedoeld zijn (ca. TRL 4 t/m 9)? En investeren BA-fondsen ook daadwerkelijk in een eerdere fase t.o.v. de SC-fondsen?

- c. Hoeveel startups zijn er, na de participatie van een SC- en BA-fonds, in geslaagd om vervolfinanciering aan te trekken (per jaar, en ook in € mln.)?
- d. Hebben de startups sneller financiering en meer financiering kunnen krijgen met de SEED dan andere startups? In hoeverre is de equity gap overbrugd met behulp van de SEED? De equity gap die in de SC wordt aangehouden is tussen de 100k en 3,5 mln.. De equity gap die voor de BA wordt aangehouden is tussen de 50k en 500k.
- e. Is de equity gap zoals hierboven geformuleerd nog actueel en verschilt dit tussen sectoren?
- f. In welke mate heeft de publieke financiering van de SEED-regelingen ertoe geleid dat de SC- en BA-fondsen ook private financiering konden aantrekken (de multiplier)? En om welke bronnen van private financiering gaat het dan (graag uitsplitsen in bijv. angel financiering, familiy offices etc.)?
- g. In hoeverre hebben private fondsen een track-record kunnen opbouwen en zijn zij succesvol geweest in het aantrekken van vervolfinanciering voor een nieuw fonds?
- h. Welke fondsen maken ook gebruik van DVI, en/of ROM financiering of financiering via Invest-NL en EIF? Welke ondernemingen maken ook gebruik van de WBSO, het innovatiekrediet en vroege fase financiering?
- i. Welke omzet hebben de bedrijven met een SEED- of SEED BA-fonds-participatie op dit moment en hoe verliep deze in de loop van de tijd?
- j. Hoeveel fte's zijn er in dienst bij een onderneming nu ten opzichte van voor de participatie van een SEED- of SEED BA-fonds? Hoeveel daarvan is te wijten aan SEED (output vs. outcome)?
- k. Groeien bedrijven met SC-fonds-participatie anders dan startups die een andere risicokapitaalinvestering hebben gehad? Hoe ziet dat verschil eruit?
- l. Hoe succesvol zijn sectorspecifieke en thematische tenders geweest (geldt niet voor BA)?
- m. Draagt de SC bij aan een verhoging van innovatieve activiteiten bij een startup? Zo ja, op welke manier en hoe groot is die bijdrage? Zijn er ook innovatieve producten en diensten in het bedrijf (bijvoorbeeld te herleiden door gebruik WBSO en Innovatiekrediet).
- n. Wat is de bredere economische impact van de SC en BA?
 - a) Zijn er additionele kennis-spillovers te meten? Zo ja, hoe groot zijn deze effecten (patenten)?
 - b) Hebben bedrijven waar SC- en BA-fondsen in hebben geïnvesteerd sociale economische impact gehad? Zijn er investeringen te identificeren grote maatschappelijke impact hebben gehad, zo ja welke?
 - c) Hebben technostarters impact gehad binnen het netwerk (bv. sector/partners/leveranciers) waar ze werkzaam zijn? Is er kennis (werkwijze/concepten/technologie) of personeel overgenomen door andere organisaties?
- o. Hoe heeft het financieringsecosysteem zich ontwikkeld voor startups? Welke rol heeft de SC als geheel hierin gespeeld? Is de equity gap hierdoor verminderd?

Doelmatigheidsvragen

- a. Hoe verhouden de effecten/baten van het beleid zich tot de ingezette beleidsmiddelen? Betrek bij de ingezette beleidsmiddelen de mate van revolverendheid via terugbetalingen van verstrekte leningen.
- b. Hoe hebben de door RVO gemaakte uitvoeringskosten van de SEED zich ontwikkeld (per jaar, € mln.)?
- c. Wat zijn de gevolgen van de beslissing van de overheid om af te zien van het verstrekken van de beheerkosten aan de fondsmanagers en in plaats daarvan de resultaatafhankelijke beloning te vergroten? In hoeverre heeft dit geleid tot de gewenste prikkel? Hoe verhouden de uitvoeringskosten van de regeling zich tot een directe subsidieregeling of een benchmark van andere private uitgevoerde fondsen?
- d. Welke ontvangsten/opbrengsten zijn er gerealiseerd voor de SEED (zowel door de tijd als het totaal ultimo 2022). Wat is op basis hiervan (globaal) de verwachte mate van revolverendheid van de regeling?
- e. Wat zijn de administratieve lasten voor de gebruikers van het instrument? Zijn deze hanteerbaar voor zowel SC- als de BA-fondsen?
- f. Wat zijn de voornaamste redenen dat het budget voor de BA jaarlijks niet volledig wordt benut?
- g. Hoe functioneert de adviescommissie als adviesorgaan en het tendersysteem?