



Provinciale Staten

Clustercode EI
Ons kenmerk DOC-00780139
Bijlage(n) 2

Uw kenmerk -
Maastricht 13 mei 2025
Verzonden 13 mei 2025

Onderwerp

Mededeling portefeuillehouder inzake Procesevaluatie Limburg Startup Capital Fund

Geachte Staten,

Het Limburg Startup Capital Fund (LSCF) is in april 2022 van start gegaan als opvolger van het Limburg Business Development Fonds (LBDF) en bestaat uit twee deelfondsen: het Limburg Vroege Fase Fonds (LVFF) en het Seed Fonds Limburg (SFL). Deze beide fondsen hebben tot doel het verstrekken van financieringen (leningen en/of aandelenkapitaal) aan startups en het innovatief mkb. Het LSCF wordt beheerd door LSCF B.V., een 100% dochtervennootschap van N.V. LIOF met N.V. LIOF als statutaire directie en fondsmanager.

Op 15 maart 2022 hebben wij ingestemd met het verstrekken van twee financieringen aan LSCF B.V.: een geldlening van € 5 mln. ten behoeve van het LVFF en een geldlening van € 20 mln. ten behoeve van het SFL. Uw Staten zijn daaraan voorafgaand in de PS-vergadering van 5 november 2021 in de gelegenheid gesteld uw wensen en bedenkingen daaromtrent kenbaar te maken. Provincie Limburg heeft naast haar rol als leningverstrekker een indirecte deelneming in LSCF B.V. via haar 50%-aandelenbelang in LIOF.

In de overeenkomsten van geldlening tussen provincie Limburg, LSCF B.V. en LIOF zijn overleg- en informatieverplichtingen van LSCF B.V. en LIOF jegens provincie Limburg overeengekomen. Een onderdeel daarvan is dat het LSCF periodiek geëvalueerd wordt. Met deze mededeling portefeuillehouder willen wij u informeren over de resultaten van de eerste externe evaluatie van het LSCF.

De eerste evaluatie heeft in de periode juli - september 2024 - circa twee jaar na de startdatum - plaatsgevonden en is uitgevoerd door bureau Decisio in opdracht van de fondsdirectie van LSCF B.V. De procesevaluatie is een zogenaamde 'ex durante' -evaluatie, dat wil zeggen dat zij plaatsvindt tijdens de uitvoering van een beleidsinterventie. Deze procesevaluatie heeft de focus op de uitvoering en het functioneren van het LSCF, de governance en het management van het fonds en de interactie met externe stakeholders.



Het rapport van Decisio “Procesevaluatie Limburg Startup Capital Fund” d.d. 13 december 2024 (bijlage 2) is door N.V. LIOF in haar rol als directie van LSCF B.V. op 21 maart 2025 aan provincie Limburg aangeboden, voorzien van een reactie van de fondsdirectie (bijlage1) op de bevindingen en aanbevelingen van Decisio.

Hoofdbevinding van de procesevaluatie van Decisio is dat het proces grotendeels zo loopt als vooraf afgesproken en dat dit ook een goed (effectief) en in grote mate efficiënt proces is.

De overige bevindingen c.q. aanbevelingen zien in grote lijn enerzijds op het aanvraag- en beoordelingsproces van LVFF en anderzijds op de mogelijkheid tot verruiming van de doelgroep van het SFL naar aanleiding van wijziging van Europese regelgeving betreffende de Algemene groepsvrijstellingsverordening (AGVV).

De fondsdirectie van LSCF BV zal de aanbevelingen van Decisio implementeren. De aanbevelingen betreffende het aanvraag- en beoordelingsproces van LVFF worden door de fondsdirectie verder uitgewerkt in een fondsplan voor een nieuw deelfonds als opvolger van LVFF, het LVFF 2025. De overweging betreffende de verruiming van de doelgroep van SFL in relatie tot de aanpassing van de AGVV wordt verder uitgewerkt in een voorstel dienaangaande. De fondsdirectie zal zowel het fondsplan LVFF 2025 als het voorstel omtrent de verruiming van de doelgroep van SFL te gelegener tijd aan leningverstrekker provincie Limburg voorleggen.

Het college van Gedeputeerde Staten constateert naar tevredenheid dat de uitvoering van het LSCF grotendeels conform afspraken verloopt en dat sprake is van een effectief en efficiënt proces. De voortgang van de door de fondsdirectie toegezegde implementatie van de aanbevelingen zal worden gevolgd.

Gedeputeerde Staten van Limburg
namens dezen,

S.H.M. Satijn



Limburg
Startup Capital
Fund

College van Gedeputeerde Staten
Postbus 5700
6202 MA Maastricht

Maastricht, 21 maart 2025

Betreft: Aanbieding rapportage externe procesevaluatie Limburg Startup Capital Fund

Geachte College,

Hierbij bieden wij u de rapportage aan van de externe evaluatie van het Limburg Startup Capital Fund (hierna: LSCF). Deze evaluatie verschaft een onafhankelijk inzicht in de werking en effectiviteit van het fonds en bevat aanbevelingen ter verdere optimalisatie. Naast het delen van de bevindingen, informeren wij u tevens over de aanbevelingen die wij zullen implementeren.

Inleiding en context

Het LSCF is gestart op 1 april 2022 en heeft een fondsomvang van € 32,65 miljoen verspreid over twee deelfondsen: het Limburg Vroege Fase Fonds (hierna: LVFF) en het Seed Fonds Limburg (hierna: SFL). De middelen zijn beschikbaar gesteld door de Provincie Limburg en het Ministerie van EZK, RVO en het participatiefonds van N.V. Limburg Instituut voor Ontwikkeling en Financiering (hierna: LIOF). Het LSCF is een 100% dochter van LIOF en wordt beheerd door LIOF. Het LSCF ondersteunt zowel innovatieve startups als reeds gevestigde innovatieve MKB-ondernemingen die actief bijdragen aan de Limburgse transitieagenda.

Bij de oprichting van het fonds is afgesproken om voor beide deelfondsen na 2 jaar een procesevaluatie uit te voeren. Bureau Decisio heeft deze evaluatie uitgevoerd in de periode juli tot september 2024. Het centrale doel van de evaluatie is te achterhalen of het LSCF is ingericht conform de afgesproken investeringsreglementen en of de governance structuur en de processen die overeen zijn gekomen bijdragen aan het behalen van de doelstellingen van beide deelfondsen.

Conclusies en bevindingen

De hoofdbevinding van de procesevaluatie is dat het fonds effectief en grotendeels efficiënt functioneert, conform de gemaakte afspraken en vastgestelde investeringsreglementen.

LIOF heeft een sterk netwerk waardoor het LSCF goed bekend is en makkelijk gevonden kan worden door de doelgroep. Het aantal verstrekte financieringen blijft ultimo Q2 2024 achter op het doel, voornamelijk door de lange overgang tussen voorlopend fonds LBDF en de opstart van LSCF en door de doelgroep definitie van SFL die enger is gedefinieerd dan nodig volgens AGVV. De realisatie van financieringen binnen de uitzettingsperiode tonen echter aan dat de doelstelling van €8,3 miljoen aan vroege fase financiering binnen drie jaar zal worden gerealiseerd, wat resulteert in een significante schaalvergroting voor VFF-regeling in Limburg en stevige basis voor vervolfinancieringen waaronder het SFL.

Op grond van de bevindingen uit het evaluatierapport zijn hierna de volgende aanbevelingen geformuleerd met betrekking tot drie fasen van het proces: het aanvraagproces, de beoordelingsfase en de uitvoeringsfase:

1. Aanvraagproces
 - a. Onderzoek de mogelijkheid om de leeftijdsgrens voor SFL-aanvragers te verruimen van vijf naar tien jaar, in lijn met recente EU-regelgeving
 - b. Hoewel het aanvraagproces over het algemeen naar tevredenheid verloopt, wordt het door ondernemers als intensief ervaren. Het wordt aanbevolen te evalueren of de procedure onnodig belastend is en of er mogelijkheden zijn om deze te versnellen
2. Beoordelingsfase
 - a. Houd de aanvraag voor de LVFF laagdrempelig en aantrekkelijk voor ondernemers
 - b. Zorg voor heldere en transparante communicatie richting ondernemers over wat ze kunnen verwachten van de beoordeling door de investeringscommissie
3. Uitvoeringsfase: Blijf aandacht houden voor de looptijd van het SFL-fonds. Momenteel zijn er geen concrete aanbevelingen met betrekking tot de looptijd. Echter, op basis van ervaring bij andere fondsen waaronder het LBDF, wordt verwacht dat de beheerfase relatief kort zal zijn.

Actie 1: vervolg op LVFF aanvragen en aanbevelingen meenemen in fondsplan LVFF 2025

De evaluatie van Decisio van het LVFF bevestigt de uitkomsten van de visitatie LVFF door RVO in januari 2024 van een professionele aanpak van het investment team en de sterke inbedding binnen de regionale startup-infrastructuur. De RVO-adviescommissie adviseerde positief over voortzetting LVFF.

Gezien deze positieve resultaten, de gunstige evaluatie door Decisio en de positieve visitatie door RVO, starten wij met de voorbereidingen voor de voortzetting van het LVFF in 2025, waarbij de aandachtspunten uit de evaluatie worden meegenomen in het fondsplan. Dit betekent concreet met aandacht voor intensiteit van het aanvraag- en beoordelingsproces en verwachtingsmanagement naar ondernemers.

De fondsdirectie zal de aanbevelingen verder uitwerken in het fondsplan LVFF 2025 en het voorstel daartoe voorleggen aan Gedeputeerde Staten.

Actie 2: leeftijdsgrens SFL-aanvragers in lijn brengen met EU-wetgeving

Op basis van de evaluatie is het voornemen om de leeftijdsgrens voor SFL-aanvragers te verhogen en af te stemmen op de Europese wetgeving, dit zal een positief effect hebben op de investeringsvolumes van SFL. Dit brengt aanpassingen in de fondsdocumentatie met zich mee zodat de wijzigingen helder en juridisch correct worden vastgelegd.

De fondsdirectie zal deze aanbeveling verder uitwerken in een voorstel dat zal worden voorgelegd aan Gedeputeerde Staten.

Wij vertrouwen erop dat deze evaluatie bijdraagt aan een verdere versterking van het fonds en de bijbehorende deelfondsen. Uiteraard zijn wij bereid om desgewenst een nadere toelichting te verstrekken.

Hoogachtend en met vriendelijke groet,

Siska Van Houdt
Manager Participatie en Financiering
Gevolmachtigde namens NV LIOF om LSCF BV als directie te vertegenwoordigen

DECISIO



PROCESEVALUATIE LIMBURG STARTUP CAPITAL FUND

EINDRAPPPORTAGE
13 DECEMBER 2024

DECISIO

TITEL

Procesevaluatie Limburg Startup Capital Fund (LSCF)

DATUM

13 december 2024

STATUS RAPPORT

Eindrapportage

OPDRACHTGEVER

Limburgs Instituut voor Ontwikkeling en Financiering (LIOF)

PROJECTTEAM DECISIO

Daan van Gent

Simone Vos

Lara Blommestijn

CONTACTGEGEVENS DECISIO | ECONOMISCH ONDERZOEK EN ADVIES

Valkenburgerstraat 212

1011 ND Amsterdam

T 020 – 67 00 562

E info@decisio.nl

I www.decisio.nl

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	1
1. Inleiding	5
2. Ontstaan, context en stand van zaken LSCF B.V.	7
2.1 Het ontstaan van LSCF B.V.	7
2.2 Huidige stand van zaken LSCF B.V.	10
3. Investeringsreglement	12
4. Uitvoering en functioneren LSCF	14
4.1 Bekendheid van het LSCF	14
4.2 Mogelijkheden van het LSCF	15
4.3 Aanvraagproces	15
4.4 Problemen tijdens verloop uitvoerings-/financieringsfase	18
4.5 Revolverendheid	19
5. Governance structuur	21
5.1 Organisatiestructuur	21
5.2 Monitoring en rapportage	25
5.3 Fondsmanagement	26
6. Interactie met externe stakeholders	28
7. Conclusies en aanbevelingen	30
Bijlage 1. Bronnenlijst	34

Managementsamenvatting

Het Limburg Startup Capital Fund (LSCF) B.V. is in 2021 opgericht door NV LIOF en heeft als doel invulling te geven aan de kapitaalbehoefte van innovatieve vroege fase starters in Limburg. Het fonds kent twee deelfondsen (instrumenten):

- Het Limburgs Vroege Fase Fonds (LVFF), dit fonds ondersteunt technologie- en marktontwikkelingen door doelgericht te investeren in bedrijven met producten, diensten of processen die zich in een vroeg ontwikkelingsstadium bevinden.
- Het Seed Fonds Limburg (SFL), dit fonds richt zich op het vormen van ondernemingen met een product, dienst of proces dat zich in een vergevorderd stadium van ontwikkeling bevindt en waarbij focus is gelegen en investering nodig is bij het valideren van de product- marktcombinatie.

Bij oprichting van het fonds is afgesproken om voor beide deelfondsen circa twee jaar na startdatum een **procesevaluatie** uit te voeren. Decisio heeft deze evaluatie uitgevoerd in de periode juli – september 2024.

Hoofdbevinding van deze procesevaluatie is dat het proces grotendeels zo loopt als vooraf afgesproken en dat dit ook een goed (effectief) en in grote mate efficiënt proces is. We concluderen dit op basis van verschillende gesprekken met betrokkenen, van waaruit we afleiden dat de investeringsreglementen van LSCF nauwgezet worden gevolgd. Cijfermatig is deze conclusie te onderbouwen door te kijken naar:

- Het aantal in behandeling genomen dossiers: in Q2 2024 lag dit aantal (ver) boven het beoogde doel van het fonds (343 t.o.v. het doel van 225);
- Dit doel wordt bovendien behaald met een inzet die binnen het beoogde maximale aantal FTE's is gebleven (6,8 versus 7,4)

Aandachtspunt is daarbij nog wel dat het aantal verstrekte financieringen ultimo Q2 2024 nog achter lopen op het doel (23 versus 43). Dit heeft meerdere redenen. Zo is aangegeven dat de tijd tussen de afsluiting van de uitzettingsperiode binnen LBDF (voorlopend fonds) en opstart van LSCF relatief lang is geweest, waardoor de juiste leadgeneratie op gang heeft moeten komen. Voor SFL is in het fondsplan aangegeven dat bedrijven met een maximale leeftijd van 5 jaar in aanmerking komen. Dit is een engere doelgroep definitie dan wat nu geldt volgens de AGVV. De AGVV hanteert (sinds juli 2023) een maximale leeftijd van 10 jaar. Indien SFL een maximale leeftijd van 10 jaar voor de ondernemingen zou hanteren konden meer ondernemingen vanuit SFL gefinancierd worden.

In deze managementsamenvatting gaan we per onderdeel van het proces nader in op onze bevindingen, de belangrijkste conclusies en aanbevelingen.

Investeringsreglementen

De investeringsreglementen worden nauwgezet nageleefd, waarbij de investment managers de aanvragers effectief begeleiden. Aanpassing van de reglementen is voor het grootste deel niet nodig, maar, in lijn met de recente wijzigingen in de Europese regelgeving, kan een belangrijke aanpassing overwogen worden: de verlenging van de maximale inschrijfperiode bij de Kamer van Koophandel van 5 jaar naar 10 jaar voor ondernemingen die onder de definitie startup vallen. Deze ruimere inschrijfperiode was nog niet van kracht bij het opstellen van het Fondsplan LSCF en bij aanvang van het fonds, maar is wel van belang aangezien de verruiming het mogelijk maakt om een bredere doelgroep aan te spreken en meer bedrijven toegang te geven tot het fonds, wat de pijplijn van potentiële aanvragen verder kan versterken. Bij een ruimere pijplijn is het ook mogelijk om de doelstellingen voor wat betreft het daadwerkelijk verstrekken van financieringen te halen of om dichterbij dit doel te komen.

Welke mogelijkheden tot verbetering zijn er?

De acquisitiefase

In de acquisitiefase is het duidelijk dat LIOF een sterk netwerk heeft, waardoor LSCF goed bekend is en gemakkelijk wordt gevonden door de doelgroep. Voor deze fase hebben we dan ook geen specifieke aanbevelingen.

Het aanvraagproces

Over het algemeen zijn de betrokkenen tevreden over het aanvraagproces. Wel wordt door sommige ondernemers aangegeven dat het proces wat lang duurt, mede doordat de aanvraag door diverse mensen beoordeeld wordt. Dit systeem is echter bewust zo ingericht, aangezien LIOF investeert met publieke middelen en daardoor zorgvuldige stappen moet doorlopen om verantwoording af te leggen over de gemaakte keuzes. De belangrijkste factoren, waaronder de naleving van de verschillende onderdelen in het investeringsreglement, verlopen goed.

We beseffen ons dat het investeren in of verstrekken van een lening aan een ondernemer een precair proces en afweging is en ook moet zijn. Desalniettemin is het te overwegen om het proces op punten iets lichter in te steken. Kan de aanvraag intern iets efficiënter door het proces begeleid worden, zonder dat hierdoor de effectiviteit naar beneden gaat? Wanneer wij naar de werkbeschrijvingen in de verschillende fases van het aanvraagproces kijken, dan valt op dat cases op verschillende momenten in het proces besproken worden in het team en/of met de teamlead. In de stappen wordt iedere keer feedback

opgehaald om de casus een stap verder te brengen. Ondernemers merken dit ook en geven aan dat zij in het proces merken dat veel mensen meekijken en lezen en dat zij vaak aanpassingen moeten doen. Onze suggestie is om nog eens goed naar deze overlegstructuren te kijken deze mogelijk iets meer 'probleem sturend' in te richten: bespreek als investeringsmanager casussen enkel in het team wanneer er specifieke vragen en/of aandachtspunten zijn. Dit kan mogelijk de administratieve last en met name het aanpassen van verschillende stukken in de aanvraagprocedure enigszins verlichten.

De beoordelingsfase

In de beoordelingsfase hebben wij onze aanbevelingen gebaseerd op de input van de investeringscommissie, ervaringen van ondernemers en medewerkers van LIOF. De onderlinge rolverdeling en afspraken zijn voor iedereen duidelijk en worden goed nageleefd. Partijen geven wel het volgende aan. Enerzijds benadrukt de investeringscommissie het belang van een persoonlijke ontmoeting, hetzij via video of een persoonlijke pitch. Zij geven aan dat dit een beter beeld geeft van de persoon achter het project en waardevol is voor de oordeelvorming. Anderzijds blijkt dat ondernemers soms niet geheel op de hoogte zijn van wat zij kunnen verwachten over deze interacties. Onze aanbevelingen voor de beoordelingsfase zijn daarom:

1. Hoewel de investeringscommissie heeft verzocht om een persoonlijke video van de aanvrager binnen het LVFF-instrument, achten wij dit voor het LVFF-instrument overbodig. De converteerbare lening van LVFF is laagdrempelig en aantrekkelijk voor ondernemers, met een sterke focus op het maximaliseren van de terugbetalingskans. De evaluatie van aanvragen is minder afhankelijk van directe interactie, aangezien de nadruk ligt op de leningsstructuur en de bredere strategie van het fonds.

In tegenstelling tot LVFF investeert SFL op basis van deelnemingen in aandelenkapitaal en/of (converteerbare) leningen, met een maximale financiering van €1.000.000. Dit instrument hecht veel waarde aan cofinanciering en de betrokkenheid van de ondernemer.

2. Om ondernemers beter te informeren over wat ze kunnen verwachten van de beoordeling door de investeringscommissie. Dit zal waarschijnlijk extra inspanning van de investmentmanagers vereisen, maar hoeft niet per se meer stappen in het proces met zich mee te brengen. Wij zijn ervan overtuigd dat ondernemers niet volledig onwetend zijn, maar af en toe meer ondersteuning nodig hebben om hun verwachtingen te managen.

De uitvoeringsfase

Het grootste aandachtspunt bij de uitvoeringsfase is de looptijd van het fonds en dan specifiek wat betreft SFL. Voor SFL is de verhouding tussen uitzettingsperiode (verkort van 6 naar 5 jaar) en beheerperiode (verlengd van 6 naar 7 jaar) reeds

gewijzigd ten opzichte van uitvoering van het instrument onder LBDF. We constateren op basis van gesprekken met investment managers en ondernemers dat (in beide instrumenten) het op dit moment aan de ene kant nog steeds lastig is gebleken om de doelen wat betreft uitzetting van middelen te halen. Hierin speelt mee dat tussen de uitzettingsperiode van LBDF en start van LSCF enige tijd heeft gezeten, waardoor een financieringsgat voor bedrijven is ontstaan. Het opwerken en beoordelen van aanvragen benodigd veel tijd omdat het een complexe, risicovolle doelgroep betreft en het instrument mede uit participaties bestaat. Aan de andere kant hebben deze innovatieve starters tijd nodig om hun proposities te valideren en tot waardegroei te komen, om vervolgens tot een goede exit voor SFL te kunnen komen. Hiermee is al rekening gehouden door de beheerperiode te verlengen van 6 naar 7 jaar. Enkel op basis van de gesprekken kunnen wij nog geen harde conclusies trekken of het nodig is om de looptijd (zowel uitzettingstijd als beheerperiode) op te rekken, desalniettemin is het aan te bevelen om de voortgang op deze aspecten te blijven monitoren en daarin ook de nadere lessen die in de beheerperiode van LBDF worden getrokken te betrekken.

1. Inleiding

Aanleiding

Het Limburg Startup Capital Fund (LSCF) B.V. is in 2021 opgericht door NV LIOF en heeft als doel invulling te geven aan de kapitaalbehoefte van innovatieve vroege fase starters in Limburg. Het gaat hierbij om innovatieve ideeën en concrete producten die aansluiten op de transitiedoelen van LIOF en de provincie Limburg: *energie, circulariteit, gezondheid en digitalisering*. Het fonds kent twee deelfondsen (instrumenten):

- Het Limburgs Vroege Fase Fonds (LVFF), dit fonds ondersteunt technologie- en marktontwikkelingen door doelgericht te investeren in bedrijven met producten, diensten of processen die zich in een vroeg ontwikkelingsstadium bevinden.
- Het Seed Fonds Limburg (SFL), dit fonds richt zich op het vormen van ondernemingen met een product, dienst of proces dat zich in een vergevorderd stadium van ontwikkeling bevindt en waarbij focus is gelegen en investering nodig is bij het valideren van de product- marktcombinatie.

Bij oprichting van het fonds is afgesproken om voor beide deelfondsen circa twee jaar na startdatum een procesevaluatie uit te voeren. Decisio heeft deze evaluatie uitgevoerd in de periode juli – september 2024.

Doel evaluatie

Het centrale doel van de evaluatie is te achterhalen of het LSCF is ingericht conform de afgesproken investeringsreglementen en of deze governancestructuur en de processen die zijn afgesproken bijdragen aan het behalen van de doelstellingen van de beide deelfondsen. Daartoe zijn verschillende ondersteunende deelvragen geformuleerd die de rode draad hebben gevormd gedurende het onderzoek:

Thema	Onderzoeksvragen
Effectiviteit en rechtmatigheid	Wordt geïnvesteerd conform het investeringsreglement waardoor gewaarborgd is dat de investeringen bijdragen aan de doelstellingen?
Revoluerendheid en multiplier	Hoe wordt toegewerkt naar het aantrekken van vervolgekapiitaal en/of een exit?
Uitvoering/functioneren LSCF	Hoe wordt bekendheid aan de fondsen gegeven? Hoe bekend zijn de fondsen bij de doelgroep? Hoe worden bedrijven geïdentificeerd? Hoe tevreden is de doelgroep met de mogelijkheden die het fonds biedt? Wat vinden betrokkenen van het aanvraagproces? Tegen welke problemen lopen MKB-bedrijven tijdens de uitvoering/financieringsperiode aan?
Governance en management	Is de organisatiestructuur ter ondersteuning van de uitvoering van de fondsen efficiënt en effectief ingericht?

	Verloopt uitvoering/governance van de fondsen conform de afspraken? Worden de afspraken voor monitoring en rapportage ingevuld zoals overeengekomen?
	Verloopt de uitvoering van het fondsmanagement efficiënt en effectief?
Interactie met externe stakeholders	Is de organisatiestructuur ter ondersteuning van de uitvoering van fondsen efficiënt en effectief? Worden de doelstellingen van het fonds door alle betrokkenen erkend en gedragen? Hoe is de rolverdeling ingevuld tussen de fondsen en externe stakeholders? Hoe is tot dusver de samenwerking van de fondsen met hun externe stakeholders verlopen?
Advies	Welke mogelijkheden tot verbetering zijn er?

Onderzoeksaanpak

In het onderzoek is gebruik gemaakt van documentatie over de inrichting van het fonds en de beide deelinstrumenten (zoals het fondsplan, de overeenkomsten van geldlening en de investeringsreglementen), daarbij zijn diverse aanvraagformulieren en investeringsvoorstellen voor LVFF en SFL bekeken en is gebruik gemaakt van de jaarverslagen en kwartaalrapportages die inzicht geven in de voortgang van het fonds. Daarnaast zijn circa 25 gesprekken gevoerd met verschillende partijen die betrokken zijn bij het fonds. Het gaat daarbij om medewerkers van LIOF, provincie Limburg, RVO, de Brightlandcampussen, leden van de investeringscommissie en ondernemers die in aanraking zijn gekomen met het fonds (doordat zij ofwel een aanvraag toegekend hebben gekregen, ofwel in een bepaald stadium een afwijzing op aanvraag hebben ontvangen of zelf uit het aanvraagproces zijn gestapt).

Leeswijzer

In het vervolg van deze rapportage schetsen we eerst kort de beleidsmatige context waarbinnen LSCF tot stand is gekomen en de actuele stand van zaken van het fonds (hoofdstuk 2). In de hoofdstukken 3 tot en met 6 wordt aan de hand van achtereenvolgens de volgende thema's antwoord gegeven op de verschillende onderzoeksvragen: investeringsreglement, uitvoering en functioneren, governance structuur en interactie met externe stakeholders. Tot slot worden in hoofdstuk 7 enkele conclusies getrokken en aanbevelingen gedaan.

2. Ontstaan, context en stand van zaken LSCF B.V.

In dit hoofdstuk wordt kort stilgestaan bij het ontstaan van het LSCF en de context waarbinnen het fonds is opgezet. Daarbij geven we ook inzicht in de belangrijkste initiële doelstellingen en gemaakte afspraken met LIOF, RVO en de provincie. Daarnaast wordt gekeken naar de huidige stand van zaken van het LSCF B.V. wat betreft het uitzetten en beheren van financieringen.

2.1 Het ontstaan van LSCF B.V.

De ontstaansgeschiedenis en de aanleiding tot het opzetten van LSCF B.V. is in het Koepelplan LSCF (2021) beschreven. Vanuit de opgave dat “vooral het mkb en dan in het bijzonder de startende, innovatieve en snelgroeiende ondernemingen moeite hadden om externe financiering aan te trekken” is in 2015 gestart met het Limburg Business Development Fonds (LBDF). Dit fonds werd opgericht om de Limburgse economie te stimuleren, met als doel om “het tekort aan kapitaal voor de doelgroep van startende innovatieve bedrijven in de vroege fase in te vullen”. Het LBDF heeft inmiddels haar uitzettingsdoelstellingen behaald en bevindt zich in de fase van beheer. Daarbij is “revolverendheid van het LBDF PoC- en Seed-fonds [...] vooralsnog ook in lijn met de prognoses”.

In de afgelopen jaren is naast het financiële instrumentarium ingezet op een bredere versterking van de Limburgse kenniseconomie. Zo zijn valorisatieprogramma's opgezet rondom de Brightlandcampussen, is inzet gepleegd op human capital en infrastructuur. Uit meerdere evaluaties¹ en praktijkervaringen van LIOF bleek dat – nadat alle middelen vanuit LBDF zijn uitgezet – in de markt nog steeds behoefte was aan financiële instrumenten, naast de inzet op business development. Met name in de vroege fase bleek financiering nog steeds hard nodig. Het Fondsplan schrijft daarover:

“Financiële instrumenten zijn van groot belang in deze aanpak om kennisintensieve bedrijvigheid in Limburg te stimuleren en verder uit te bouwen. Deze instrumenten richten zich erop om meer ideeën met een business-potentie te genereren, deze ideeën te versnellen en succesvol tot bedrijvigheid te brengen en aldus bestendige werkgelegenheid en bruto regionaal product te creëren”.

Fondsplan LSCF (2021)

¹ De evaluatie van Ecorys uit 2018 en 2020, Financieringsmonitor, CBS 2020

Het is op basis van deze evaluaties, signalen uit de markt, doelstellingen en ambities van betrokken partijen (LIOF, provincie Limburg, Ministerie EZ en RVO) en de voortgang van het LBDF dat ervoor gekozen is om het Limburg Startup Capital Fund (LSCF) in zijn huidige vorm op te zetten.

Recente landelijke evaluaties tonen belang van financiering vroege fase nogmaals aan

Recent zijn door het ministerie van EZ verschillende risicokapitaalinstrumenten geëvalueerd op doeltreffendheid en doelmatigheid. Vanuit die evaluaties is eveneens inzicht verkregen in de financieringsbehoefte voor verschillende doelgroepen. We halen twee relevante inzichten op.

In de evaluatie van de landelijke VFF regeling² wordt het volgende geconstateerd: “Wij zien dat er een blijvende noodzaak is voor publieke financiering in de vroege fase. [...] er [zijn] slechts zeer beperkt private alternatieven voorhanden”. Het instrument is daarbij “voldoende coherent met andere regelingen”. Aangegeven wordt dat er regionaal en vanuit private partijen ook wel andere mogelijkheden zijn, maar “deze markt is qua volume beperkt en richt zich op specifieke marktsegmenten en type bedrijven. De VFF is daarmee het enige structurele en landsdekkende instrument dat zich richt op deze fase”. Het instrument voorziet om die reden in het wegnemen of tegengaan van het marktfalen dat zich voor dit type bedrijven en financieringen voordoet. Het regionale loket binnen de VFF regeling wordt onder LSCF B.V. uitgevoerd voor de provincie Limburg.

In de evaluatie van de Seed Capital regeling, Business Angel regeling en het Dutch Venture Initiative³. Wordt ingegaan op de hypothese dat de instrumenten nog steeds nodig zijn om voldoende financiering voor toekomstbestendige innovatieve bedrijven te mobiliseren. Geconcludeerd wordt dat deze hypothese overeind blijft: “De equity gap is door SC, BA en DVI waarschijnlijk kleiner geworden, maar bestaat in bepaalde segmenten nog steeds. Vooral grotere investeringen in kapitaalintensieve sectoren latere fases lijken uitdagend te zijn. Een andere manier om naar dit vraagstuk te kijken vanuit het perspectief van economische cycli. Als de markt heel positief is, dan kan de situatie ontstaan dat bepaalde instrumenten niet meer nodig zijn. Echter, enkele jaren later kan de markt omslaan en zijn deze instrumenten noodzakelijk.” Ook hier is zichtbaar dat nog steeds sprake is van marktfalen; private financiers stappen nog onvoldoende in de equity gap, wat legitimeert dat overheidspartijen interveniëren in de vorm van financiering.

Doelen van LSCF B.V.

De doelstellingen van LSCF B.V. staan geformuleerd in de verschillende investeringsreglementen: “Het doel [...] is het mogelijk maken van de ontwikkeling van innovatieve ideeën door innovatieve starters en het ondersteunen van vernieuwingsfasetrajecten binnen bestaande, innovatieve KMO Ondernemingen, [...] door het beschikbaar stellen van Financiering aan KMO Ondernemingen, mede

² Technopolis, Dialogic en SEO (2024), *Evaluatie Vroegefasefinanciering 2024*. Zie: [Evaluatie Vroegefasefinanciering 2024 \(overheid.nl\)](#)

³ Dialogic, Technopolis, SEO (2024): *Evaluatie Seed Capital regeling, Business Angel regeling & Dutch Venture Initiative 2018-22*.

gericht op het versnellen van dit business development traject.” Onder LSCF B.V. worden twee instrumenten uitgevoerd:

- Het Limburgse Vroege Fase Fonds (LVFF). De financiering vanuit dit fonds “is gericht op innovaties in de beginfase van ontwikkeling. Het belangrijkste doel is het kunnen realiseren van een waarde verhogend of risico verlagend resultaat, teneinde een vervolfinanciering te kunnen realiseren. Het LVFF richt zich op technologie- en marktontwikkeling door Doelondernemingen met een product, dienst of proces dat zich in de beginfase van de ontwikkeling bevindt en waarbij het nog 2 tot 8 jaar duurt voordat de innovatie is uitontwikkeld en naar de markt kan.”⁴
- Het Seed Fonds Limburg (SFL) is gericht op een iets latere fase van bedrijfsontwikkeling. Financiering vanuit dit fonds “is gericht op innovatieve ondernemingen met een focus op ofwel de technologische ontwikkelingen van hun product, dienst of proces en met een afstand tot de markt van 2 tot 8 jaar, ofwel innovatieve ondernemingen met een product, dienst of proces in een vergevorderd stadium en met een focus op het valideren van product-marktcombinatie, waarbij de afstand tot de markt maximaal 2 jaar bedraagt.”⁵

Governancestructuur

LSCF BV is een 100 procent dochter vennootschap van LIOF en beheert twee deelfondsen: SFL en LVFF. LIOF NV voert de directie en het fondsmanagement uit. Zij is tegelijkertijd 100 procent aandeelhouder van fondsbeheerder LSCF BV. De provincie Limburg en het Rijk (via het ministerie van EZ en RVO) verstrekken leningen aan LSCF BV. De huidige governance structuur is als volgt uit te leggen.

Tabel 2.1 Governancestructuur LSCF B.V.

Entiteit	Rol/relatie	Bijdrage
LSCF B.V.	Fondsbeheerder (SFL, LVFF)	Beheert fondsen
LIOF	100% aandeelhouder van LSCF Directie van LSCF Fondsmanager van LSCF	Aandeelhouder en kapitaalverstrekker
Provincie Limburg	Lening verstrekker aan LSCF (daaronder vallen LVFF en SFL)	Financier voor LVFF en SFL
Ministerie EZ (en RVO)	Lening verstrekker aan LSCF t.b.v. LVFF	Financier voor LVFF

De structuur van LSCF BV wijkt hiermee af van de governancestructuur van voorganger LBDF BV. De directie en het fondsmanagement van LBDF BV worden

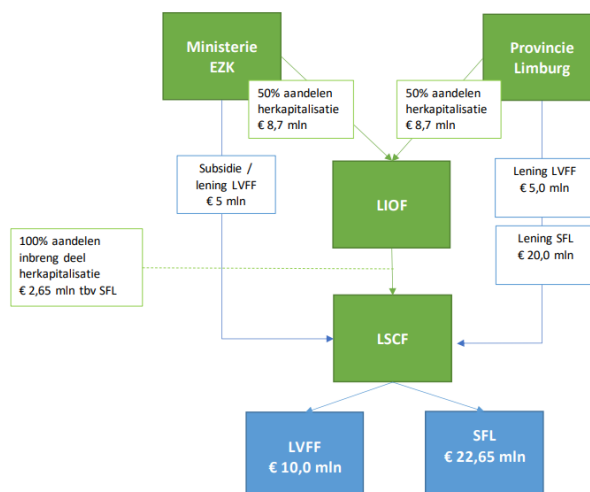
⁴ LSCF B.V. (2022): *Investeringsreglement LSCF met betrekking tot het LVFF.*

⁵ LSCF B.V. (2022): *Investeringsreglement LSCF met betrekking tot het SFL.*

weliswaar ook door LIOF uitgevoerd, maar provincie Limburg is enig aandeelhouder van fondsbeheerder LBDF BV en verstrekt kapitaalstortingen aan LBDF BV. Daarbij voert LBDF BV het beheer uit en wordt de directie en het fondsmanagement uitgevoerd door LIOF NV.

De provincie Limburg is geen aandeelhouder in LSCF BV, daardoor staat de provincie Limburg dus verder op afstand dan bij LBDF BV het geval was. Provincie Limburg kan geen directe invloed op en zeggenschap in de vennootschap LSCF BV uitoefenen. Bij de totstandkoming van LSCF en de oprichting van LSCF BV zijn tussen de provincie Limburg en LIOF NV afspraken gemaakt waarmee provincie Limburg als leningverstrekker invloed uit kan oefenen op het LSCF en de fondsen LVFF en SFL.

De structuur en verschillende geldstromen die vanuit het ministerie van EZK, provincie Limburg en LIOF verstrekt zijn aan LSCF zijn in het figuur rechts opgenomen.



2.2 Huidige stand van zaken LSCF B.V.

Aan het eind van Q2 2024 staat het LSCF er als volgt voor op het gebied van acquisitie, beheer en financiën⁶.

Acquisitie

- **Leads en cases:** Sinds de start zijn 343 leads bekeken, waarvan 102 zijn omgezet in cases. Ultimo Q2 2024 zijn 27 cases goedgekeurd en 23 cases verstrekt.
 - **Voor LVFF:** 16 cases verstrekt
 - **Voor SFL:** 7 cases verstrekt
- **Pipeline:** Er zijn momenteel 20 open leads, waarvan er 15 zijn toegekend aan één van de fondsen en 5 nog onverdeeld zijn. Daarnaast zijn er 10 cases in de fase van goedkeuring door de investeringscommissie (IC)
 - **Voor LVFF:** 8 open leads en 3 cases in de fase voor goedkeuring van IC.
 - **Voor SFL:** 7 open leads en 7 cases in de fase voor goedkeuring van de IC

Beheer

- **Portefeuille:** Per ultimo Q2 2024 zijn 23 cases verstrekt. De cases worden per kwartaal gevolgd en vastgelegd in een digitaal beheerdossier. Op dit moment is

⁶ Kwartaalrapportage LSCF, Q2 2024

er nog geen verplichting tot rente-en aflossingsbetalingen vanuit verstrekte financiering.

- **Transities:** De verstrekte cases zijn verdeeld over de transities: Circulariteit/Duurzaam (6), Gezondheid/Gezond (8), Energie/duurzaam (2) en digitalisering/slim (7).

Financiën

- **Fondsvermogen:** Het fondsvermogen bestaat uit kapitaalinbreng van LIOF en leningen van de Provincie Limburg en het Ministerie van EZK. De totale fondsomvang wordt door de financiers in 12 gelijke kwartaalbedragen gestort.
 - In het LVFF is er 7,9 miljoen gestort
 - In het SFL is er 5,8 miljoen gestort
- Voor het LSCF is per ultimo Q2 2024 een totaal bedrag van 5,2 miljoen aan financieringen gecommitteerd aan 23 ondernemingen.
 - Voor LVFF is dit 3,5 miljoen aan verstrekte leningen
 - Voor SFL is dit 1,1 miljoen aan verstrekt aandelenkapitaal en 0,5 miljoen aan verstrekte leningen

3. Investeringsreglement

In dit hoofdstuk worden de investeringsreglementen behandeld voor zowel SFL als LVFF. De centrale vraag in dit hoofdstuk is of er conform deze reglementen wordt geïnvesteerd, waardoor dit bijdraagt aan het waarborgen van de doelstellingen van het LSCF.

Er wordt volgens de investeringsreglementen geïnvesteerd

Voor beide instrumenten, het LVFF en het SFL, geldt een investeringsreglement. Deze reglementen zijn van belang om de doelstellingen van het LSCF te waarborgen. In het gehele proces worden de investeringsreglementen meegenomen. Dit is terug te zien in:

- **Investeringsvoorstellen:** De investeringsvoorstellen bevatten uitgebreide analyses en evaluaties die nauw aansluiten bij de criteria van het investeringsreglement. Gedurende het gehele aanvraagproces worden deze voorstellen op meerdere momenten gecontroleerd op naleving van het reglement, eerst door de direct betrokken investmentmanagers en het bredere team van investmentmanagers, daarna door de directie van LSCF en uiteindelijk door de investeringscommissie, die een bindend advies uitbrengt.
- **Proceskaarten:** Deze kaarten geven een overzicht van de stappen en procedures die gevolgd moeten worden van lead tot contractering, inclusief de toetsing aan het investeringsreglement.
- **Rapportages:** De rapportages (verder beschreven in paragraaf 5.2) bieden inzicht in de voortgang en prestaties van de investeringen, waarbij de naleving van het reglement wordt benadrukt. In de verschillende documenten komen de aspecten en vereisten uit de reglementen duidelijk naar voren.
- **Gesprekken:** Tijdens de gesprekken die Decisio voerde met aanvragers, investmentmanagers en leden van de investmentcommissie wordt het waarborgen van het investeringsreglement voortdurend onderstreept.

Rol van investeringscommissie

Uit de gesprekken met leden van de investeringscommissie blijkt dat de investmentmanagers voorafgaand aan het adviesproces documentatie aanleveren. Deze documentatie bevat onder andere beoordelingen van de criteria in het investeringsreglement. Hierdoor kan de investeringscommissie vragen stellen aan de investmentmanager om eventuele onzekerheden of twijfels te verduidelijken. Deze stappen in het proces tonen aan dat er voldoende aandacht en belang wordt gehecht aan het waarborgen van de criteria uit de investeringsreglementen en dat de investeringscommissie een cruciale rol speelt in het waarborgen van een zorgvuldig en transparant investeringsproces.

Daarnaast heeft de Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO) een evaluatie uitgevoerd van het LVFF-fonds om te beoordelen of het LSCF correct is ingericht voor de uitvoering van het VFF-instrument⁷. De adviescommissie van RVO concludeerde dat het fondsplan conform afspraken is ingericht met een gescheiden administratie, nagenoeg alle leads vallen binnen de maatschappelijke transitie en het fonds wordt uitgevoerd door een professioneel investment team. Ook bevindt het fonds zich in een georganiseerde startup infrastructuur. Daarom gaf de adviescommissie een positief advies voor de voortzetting van de subsidieverstrekking in de vorm van een lening.

In het advies zijn enkele aandachtspunten meegegeven. Deels zijn die van procesmatige aard, zoals het advies om bij te dragen aan de landelijke evaluatie van de VFF-regeling en daar enkele aandachtspunten mee te geven. Verder wordt aangegeven dat de huidige wettelijke kaders voor VFF vooralsnog van toepassing blijven. Dat houdt in dat een terughoudende conversiestrategie en de maximale kosten voor uitvoering van een vroegefasetraject in stand blijven. Advies van de commissie aan LSCF is dus terughoudend te zijn met conversies: “Primair is beoogd om de leningen d.m.v. reguliere aflossingen terug te laten betalen. Alleen in die gevallen waar dat niet mogelijk is en de vervolginvesteerder dit voorwaardelijk maakt, is conversie reëel”. Tot slot is het advies om de aannames ten aanzien van revolveerbaarheid en de mate van beheer (mede in relatie tot de kosten en gemiddelde leensom) op basis van huidige ervaringen en de economische situatie te toetsen “en de gevolgen voor de uitvoering van LVFF in kaart te brengen”.

⁷ Conclusie Visitatie Advies RVO, 15 januari 2024

4. Uitvoering en functioneren LSCF

In dit hoofdstuk staat de uitvoering en het functioneren van LSCF centraal. Het gaat hierbij voornamelijk om de bekendheid onder de doelgroep, de ervaringen die de doelgroep heeft met het fonds en het toewerken naar een exit (of vervolgekapiitaal).

De volgende onderzoeksvragen staan in dit hoofdstuk centraal:

- Hoe wordt bekendheid aan de fondsen gegeven?
- Hoe worden bedrijven geïdentificeerd?
- Hoe bekend zijn de fondsen bij de doelgroep?
- Hoe tevreden is de doelgroep met de mogelijkheden die het fonds biedt?
- Wat vinden betrokkenen van het aanvraagproces?
- Tegen welke problemen lopen MKB-bedrijven tijdens de uitvoering/financieringsperiode aan?
- Hoe wordt toegewerkt naar het aantrekken van vervolgekapiitaal en/of een exit?

We bekijken in paragraaf 4.1 eerst de bekendheid van het fonds onder de doelgroep waarna we in paragraaf 4.2 ingaan op de mogelijkheden die het LSCF biedt. In paragraaf 4.3 focussen we op het aanvraagproces om vervolgens in paragraaf 4.4 te kijken naar de problemen waar MKB-bedrijven tegenaanlopen. Tot slot kijken we in paragraaf 4.5 naar het aantrekken van vervolgekapiitaal en/of een exit.

4.1 Bekendheid van het LSCF

Door een breed scala aan acquisitiekanaalen is het LSCF bekend onder de doelgroep

Het LSCF hanteert een breed scala aan acquisitiekanaalen om bekendheid te creëren onder startups en de pijplijn van potentiële aanvragen te vullen. Door actief aanwezig te zijn in diverse netwerken en evenementen, weet het fonds de doelgroep effectief te bereiken. De belangrijkste acquisitiekanaalen zijn:

- **Samenwerking met Limburgse campussen:** LIOF verzorgt masterclasses waarin de verschillende fondsen en mogelijkheden worden gepresenteerd. Daarnaast heeft LIOF spreekuren op de campussen en speelt het een rol in startup-programma's zoals BL.INC en Brightlands Startup League.
- **Actieve rol op beurzen en evenementen:** Het LSCF bezoekt niet alleen beurzen en evenementen, maar neemt hierin ook een actieve rol door zelf events te initiëren en presentaties of masterclasses te geven.
- **Intern netwerk:** Via de business development-afdeling, bedrijven die al bij een ander fonds van LIOF zijn aangesloten en het business angels-netwerk genereert LSCF bekendheid.
- **Externe acquisitiekanaalen:**

- Nieuwsberichten
- Aanwezigheid op events
- Website
- Juryrollen in pitchcompetities
- Doorverwijzingen vanuit banken en RVO
- Mond-tot-mond reclame

Uit gesprekken met ondernemers en campussen blijkt dat deze aanpak werkt: ondernemers komen via verschillende kanalen bij het LSCF terecht. Daarnaast is het fonds proactief in het identificeren van nieuwe startups, bijvoorbeeld door persberichten te volgen en gericht contact op te nemen met veelbelovende startups die al eerder gebruik hebben gemaakt van LIOF-fondsen.

4.2 Mogelijkheden van het LSCF

Ondernemers zijn erg tevreden over de mogelijkheden die het LSCF biedt maar ervaren soms weinig beweegruimte

Ondernemers geven aan dat ze mogelijkheden zien in de instrumenten van het LSCF. Er worden verschillende redenen genoemd waarom er voor het LSCF is gekozen. Er wordt bijvoorbeeld aangegeven dat LIOF als organisatie en de verschillende andere (financierings)mogelijkheden die zij bieden als kansen worden gezien. Daarnaast vinden ondernemers het interessant dat LIOF een groot netwerk heeft. Anderen geven aan dat ze het fijn vinden dat LSCF een aantal jaar betrokken wil blijven (participeren), maar daarna ook de mogelijkheid biedt om eruit te stappen (exit). Ook wordt aangegeven dat het LSCF wordt gezien als een stabiele investeerder (stabielere dan bijvoorbeeld private investeerders) die niet meteen wegloopt als het tegenzit.

Naast deze positieve punten wordt ook aangegeven dat er weinig ruimte wordt ervaren voor eigen invulling in de afspraken die worden gemaakt. Zo wordt door een ondernemer die gebruik maakt van het SFL aangegeven dat er een concept werd toegestuurd en dit concept als een 'take-it or leave-it' voorstel werd ervaren zonder maatwerk. Hier is begrip voor, maar kan soms knagen.

4.3 Aanvraagproces

Inrichting aanvraagproces

Onder meer op basis van het fondsplan LSCF en de investeringsreglementen voor SFL en LVFF zijn door LIOF processen ingericht om de uitvoering van 'lead generatie' tot 'contractering' handen en voeten gegeven. Dat is gedaan in zogeheten 'proceskaarten'.

Voor LVFF worden in het proces de volgende fases onderscheiden:

1. **Lead generatiefase.** In deze fase worden verkennende gesprekken gevoerd met als doel om te kunnen beoordelen of sprake is van een financieringsvraag én of die 'ontvankelijk' is. Dat wordt gedaan door een investment manager.
2. **Lead fase.** In deze fase worden de verkennende gesprekken verder gevoerd. Daarbij wordt ook gebruik gemaakt van het aanvraagformulier en de gevraagde bijlagen voor een LVFF aanvraag. Uiteindelijk wordt een factsheet opgesteld waarin de belangrijkste gegevens van de lead zijn verzameld. Deze wordt in het team besproken en beoordeeld. Afhankelijk daarvan wordt overgegaan tot de volgende fase of vindt een afwijzing plaats.
3. **Case fase.** In deze fase wordt het LVFF aanvraagformulier verder ingevuld. Aan het einde van de case fase kijkt de teamlead samen met de investment manager naar het voorwaardenblad, wat eenzijdig door de ondernemer wordt ondertekend.
4. **Due diligence fase.** Investmentmanagers gaan in deze fase aan de slag met de aanvraag en een adviesvoorstel voor het LVFF. Daarnaast vindt een controle plaats of de ontvankelijkheidstoetsen zijn afgerond. Ook wordt er due diligence uitgevoerd. Uiteindelijk gaat het voorstel via een teambeoordeling door naar het PPO (directie LIOF) die het voorgenomen besluit ter advisering neerleggen bij de IC.
5. **Contracting.** De overeenkomsten worden opgesteld met vier-ogen verificatie door zowel een investmentmanager als een Teamlead. De overeenkomsten worden gereviewed door de teamlead en getekend door de directie. Deze overeenkomst wordt digitaal ondertekend.

Voor SFL worden in het proces de volgende 5 fases onderscheiden:

1. **Lead generatiefase.** Deze fase komt overeen met de lead generatiefase voor het LVFF.
2. **Lead fase.** Deze fase komt grotendeels overeen met de lead fase voor het LVFF. Het verschil met het LVFF is dat bij SFL geen aanvraagformulier wordt gebruikt, maar alleen een factsheet.
3. **Case fase.** In deze fase wordt gewerkt aan een Termsheet. Dit verschilt van het LVFF waar gebruik wordt gemaakt van een aanvraagformulier. Er wordt informatie bij de ondernemer opgehaald om de Termsheet op te stellen (mits beide partijen nog steeds positief zijn). De Termsheet wordt gereviewed door de teamlead en getekend door Directie.
4. **Due diligence fase.** Deze fase komt grotendeels overeen met de due diligence fase van het LVFF. Investmentmanagers gaan in deze fase aan de slag met het investeringsvoorstel van SFL en voeren de due diligence uit. Daarnaast is er een controle of de ontvankelijkheidstoetsen zijn afgerond. Uiteindelijk gaat het voorstel na beoordeling door het team en PPO naar de IC die een positief of

negatief advies geven. Bij het SFL adviseert de IC op basis van de kwaliteit van het investeringsvoorstel en op basis van een pitch die wordt gegeven door de ondernemer. Dit verschilt van LVFF waar de IC enkel op basis van documenten adviseert.

5. **Contracting.** Deze fase komt overeen met de contracting fase van het LVFF.

Betrokkenen zijn in grote lijnen tevreden met aanvraagproces

Het aanvraagproces wordt over het algemeen als positief ervaren. Het LSCF wordt als prettige partner gezien die de ondernemers zo goed mogelijk wil helpen. Dit doen ze door zelf betrokken te zijn bij het proces, door de aanvrager te ondersteunen met het 'klaar maken' van de aanvraag. Als het nodig is helpen de investmentmanagers de ondernemers ook in contact te komen met de juiste mensen binnen LIOF.

Betrokkenen geven wel enkele aandachtspunten mee.

- **Efficiëntie van het proces:** aangegeven wordt dat het aanvraagproces efficiënter zou kunnen. Bij sommige ondernemers bestaat het gevoel dat beslissingen en aanpassingen over erg veel schijven gaan voordat definitieve beslissingen gemaakt worden en dat dit ook veel tijd kost. Hier is begrip voor, het gaat immers om publieke middelen, maar zorgt soms voor problemen bij de ondernemer.
- **Aanpassingen in investeringsvoorstellen:** Daarnaast wordt door ondernemers aangegeven en ervaren dat verschillende keren verbetervoorstellen zijn gedaan, waarbij het leek dat ook voorwaarden vanuit LSCF gedurende het proces veranderden. LSCF geeft aan dat dit te maken heeft met het 'investeringsrijp' maken van een voorstel. We constateren dat dit in het proces voor ondernemers niet altijd helder is en dat dit het risico in zich heeft dat ondernemers de 'deal' steeds minder aantrekkelijk vinden en mogelijk gedurende het proces afhaken.

Ervaringen van betrokkenen met de investeringscommissie

Voor het instrument SFL is afgesproken dat aanvragers tijdens de due diligence-fase een pitch of presentatie geven aan de investeringscommissie. Verschillende aanvragers hebben hun ervaringen hierover gedeeld. Hoewel zij dit proces over het algemeen redelijk en begrijpelijk vinden, geven ze aan dat er voorafgaand aan het gesprek soms onduidelijkheid is over de exacte verwachtingen van hen als ondernemers. Dit kan ervoor zorgen dat ze zich niet volledig voorbereid voelen op het gesprek. Naast de feedback van aanvragers blijkt uit gesprekken met investmentmanagers en LIOF-medewerkers dat zij de investeringscommissie als een waardevolle partner beschouwen. De commissie vervult haar taak door kritisch

te zijn en gedegen afwegingen te maken, wat een belangrijke rol speelt in het waarborgen van de kwaliteit en haalbaarheid van investeringen.

Ervaringen van de investeringscommissie

In tegenstelling tot het SFL, waar aanvragers tijdens de due diligence-fase een pitch of presentatie geven, maakt het LVFF geen gebruik van een dergelijke persoonlijke presentatie. Deze ondernemers leveren een aanvraagformulier aan en een adviesvoorstel dat door de investment managers is geschreven. De investeringscommissie heeft aangegeven dat het proces verbeterd zou kunnen worden door de aanvragers binnen LVFF een videoboodschap op te laten nemen. Dit zou de commissie helpen een beter beeld te krijgen van de ondernemer en onderneming, en daarmee ook meer context toevoegen aan de aanvraag.

4.4 Problemen tijdens verloop uitvoerings-/financieringsfase

MKB-bedrijven ervaren soms problemen met de vastgestelde mijlpalen

Tijdens de uitvoerings-/financieringsfase krijgen MKB-bedrijven te maken met de vastgestelde mijlpalen. Bij verschillende bedrijven is afgesproken dat ze hun geld krijgen zodra ze aan deze mijlpalen hebben voldaan. Als er bewijs is dat de mijlpalen zijn bereikt, dan krijgt de ondernemer de volgende tranche van het gecommitteerde bedrag. Deze mijlpalen zijn gezamenlijk met de ondernemer en LSCF samengesteld. Het nadeel hierbij is dat op sommige momenten in het proces en bij sommige cases een accountantsverklaring nodig is als bewijs voor het bereiken van een mijlpaal (andere soorten mijlpalen kunnen bijvoorbeeld zijn het afsluiten van contracten en aangaan van samenwerkingsverbanden). De kosten voor deze accountant liggen voor startups aan de hoge kant.

Daarnaast zijn de mijlpalen zelf ook een uitdaging. De mijlpalen worden aan het begin van het traject vastgesteld en zijn gericht op het plan dat er wordt ingediend. In de praktijk wordt ervaren dat bij startende bedrijven en projecten gedurende de eerste fase nog veel veranderingen plaatsvinden. Dit zorgt er soms voor dat een mijlpaal niet gehaald wordt of veranderd moet worden. Indien mijlpalen gedurende de uitvoeringsfase aangepast dienen te worden, dan moet een deel van het aanvraagproces opnieuw doorlopen worden (dat geldt voor grotere wijzigingen). Daarbij moet het investeringsvoorstel aangepast worden (door de investeringsmanager en ondernemer) en opnieuw goedgekeurd worden door de directe van LSCF en voor advies langs de IC. Het wordt begrepen dat deze mijlpalen er zijn, maar het zou de ondernemers helpen als er meer flexibiliteit is. Zeker op het moment dat een deel van het aanvraagproces opnieuw doorlopen moet worden

kost dat tijd, tijd waarin een ondernemer niet of minder goed in staat is om 'verder te gaan'.

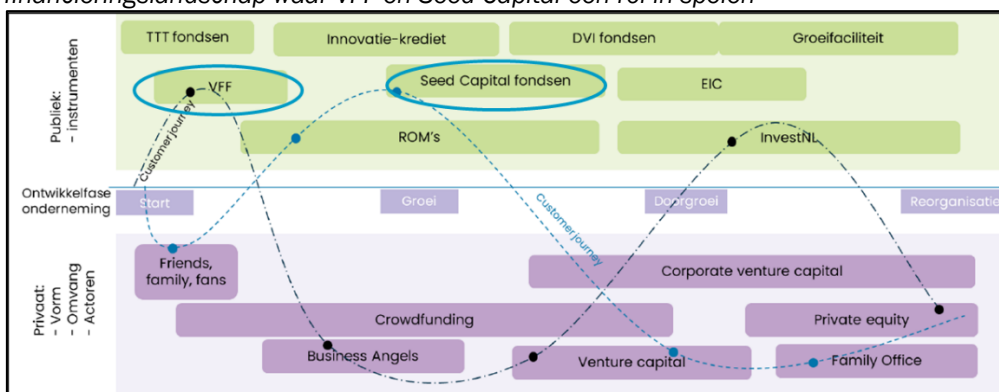
4.5 Revolverendheid

Een van de doelstellingen van LSCF is het 'op weg helpen' van ondernemers of projecten naar een volgende fase. Vandaar dat door LSCF relatief veel inzet wordt gepleegd in de uitvoerings- of beheerfase. In die fase zijn zij betrokken bij en ondersteunen ze de ondernemers waar nodig om hun product zo goed mogelijk te helpen ontwikkelen of het bedrijf te laten draaien. Onder meer met als doel om vervolgekapiitaal aan te trekken of om ervoor te zorgen dat de exit zo goed mogelijk verloopt.

Het is nog te vroeg om een concreet oordeel te geven hoe dit loopt; het fonds zit immers nog volop in de uitzettingsperiode. Tegelijkertijd kunnen we al wel constateren dat het aantrekken van vervolgekapiitaal en/of het toewerken naar een exit op verschillende manieren zit verankerd in de werkwijze van LSCF voor zowel LVFF als voor SFL. Het gaat hierbij ook om richtlijnen en voorwaarden van de beide regelingen. We constateren:

- Dat nadrukkelijke aandacht is voor de gehele ontwikkelfase van een onderneming, zoals dat weergegeven kan worden in het schema in figuur 4.1. Specifiek voor LVFF halen we ook uit de landelijke evaluatie van de VFF op dat het een belangrijk instrument is voor ondernemers om stappen in hun ontwikkeling te maken, zie onderstaand citaat.

Figuur 4.1 Customer journey van een onderneming in het publieke en private financieringslandschap waar VFF en Seed Capital een rol in spelen



Bron: KplusV & Decisio (2024), Meta-evaluatie risicokapitaalinstrumentarium.

Uit landelijke evaluatie VFF:⁸

“VFF is voor gebruiker ook een hefboom om private financiering te kunnen aantrekken. De VFF wordt gezien als een vertrouwenwekkende stap die investeerders aantrekt en bedrijven dwingt om strategisch na te denken over vervolginvesteringen. De publieke financiering lijkt daarmee ook een hefboom om private financiering aan te kunnen trekken en is daarmee een vorm van derisking voor private investeerders.”

- In de werkafspraken tussen LSCF en de aandeelhouder/financiers is gesproken over aanvullende inzet (in fte) op de beheerfase van specifiek de LVFF-regeling. Aanvullend ten opzichte van de landelijke standaarden die RVO bijvoorbeeld hanteert voor de uitvoering van het regionale VFF loket. Daartoe is uiteindelijk niet besloten. Wel geeft LSCF aan dat zij de extra inzet voor de LVFF-regeling alsnog (deels) in kan zetten doordat synergie behaald kan worden met de uitvoering en het beheer van SFL. Doordat beide regelingen onder één fonds zijn gebracht kan gebruik worden gemaakt van elkaars inzet. Daarbij is er ook een hoger dan landelijk streven wat betreft de revolverendheid van het LVFF instrument afgesproken tussen – in ieder geval – de provincie en LSCF. In het Fondsplan LVFF⁹ is aangegeven dat het rendement van VFF zoals uitgevoerd door RVO “zeer laag” is met 20 á 30 procent. In het Fondsplan zijn prognoses opgesteld aan de hand van verschillende scenario's, daaruit is een “uitgangspunt voor LVFF” naar voren gekomen dat neerkomt op 65,7 procent revolverendheid.

Tegelijkertijd wordt door gesproken ondernemers en investment managers van LIOF het signaal afgegeven dat de (tijds)druk op een ‘exit’ niet te sterk moet zijn, dat geldt specifiek voor het SFL. Dit is al een geleerde les vanuit de voorganger van LSCF (het LBDF), op basis waarvan een langere uitzettingstijd en een relatief kortere uitvoeringsperiode is afgesproken. Enkel op basis van de gesprekken kunnen wij nog geen harde conclusies trekken of het nodig is om de looptijd (zowel uitzettingstijd als beheerperiode) op te rekken, desalniettemin is het aan te bevelen om de voortgang op deze aspecten te blijven monitoren en daarin ook de nadere lessen die in de beheerperiode van LBDF worden getrokken te betrekken.

⁸ Technopolis, Dialogic en SEO (2024), *Evaluatie Vroegefasefinanciering 2024*. Zie: [Evaluatie Vroegefasefinanciering 2024 \(overheid.nl\)](#)

⁹ LIOF (2021), *LVFF fondsplan*

5. Governance structuur

In dit hoofdstuk staat de governance van LSCF centraal. Bij governance gaat het om de aansturing van het fonds en de beide instrumenten en de verantwoording vanuit het fonds aan de stakeholders (monitoring en rapportage). De volgende onderzoeksvragen staan in dit hoofdstuk centraal:

- Is de organisatiestructuur ter ondersteuning van de uitvoering van de fondsen efficiënt en effectief ingericht?
- Verloopt uitvoering/governance van de fondsen conform de afspraken?
- Worden de afspraken voor monitoring en rapportage ingevuld zoals overeengekomen?
- Verloopt de uitvoering van het fondsmanagement efficiënt en effectief?

We bespreken op de twee elementen 'organisatiestructuur ter ondersteuning van de uitvoering' (paragraaf 5.1) en 'monitoring en rapportage' (paragraaf 5.2) eerst de (beoogde) inrichting, dan of afspraken na worden gekomen en vervolgens in welke mate deze effectief en efficiënt verlopen.

5.1 Organisatiestructuur

Inrichting van de organisatiestructuur ter ondersteuning van de uitvoering

In hoofdstuk 4 zijn we reeds ingegaan op de uitvoering en het functioneren van LSCF en de beide instrumenten. Veel van de inzichten daaruit zijn ook input op het beeld dat we krijgen van de organisatiestructuur rondom de uitvoering. We maken daarin wederom onderscheid tussen de fasen acquisitie, aanvraagproces, beoordeling en uitvoering/beheer.

Acquisitie

In deze fase is de organisatiestructuur gericht op het zoveel mogelijk en zo breed mogelijk onder de aandacht brengen van het fonds en de mogelijkheden van de beide instrumenten. Daarin wordt door verschillende partijen samengewerkt. Het betreft onder meer de organisaties van de Brightlandcampussen in Limburg en de afdeling Business Development van LIOF, maar ook provincie Limburg en RVO spelen een rol in het geven van bekendheid aan de fondsen, onder meer door online informatieverstrekking. Relevant is daarnaast dat er verschillende programma's actief zijn in Limburg die het start-up ecosysteem in de provincie ondersteunen, vaak wordt in deze programma's samengewerkt door de eerder genoemde partijen en met kennisinstellingen. Ook vanuit deze programma's wordt bekendheid gegeven aan de fondsen.

Aanvraagproces

Het aanvraagproces is intern georganiseerd bij LIOF. Om het aanvraagproces te begeleiden is een team samengesteld van investment managers. Dat team wordt aangestuurd door een teamlead en legt verantwoording af naar de directie van LSCF. Het team bestaat voor het grootste deel uit medewerkers van LIOF die onder het team 'startup' vallen, zij maken in het aanvraagproces waar nodig gebruik van de kennis en ervaring van andere afdelingen, zoals het team 'scale-up' en business development.

Beoordelingsfase

De aanvraag leidt uiteindelijk tot een beoordeling. Naast het team van investment managers, teamleads en directie is hierin een belangrijke rol weggelegd voor de investeringscommissie. De beide investeringsreglementen schrijven voor dat de directie van LSCF zelfstandig mag besluiten "over een voorgenomen verstrekking van een financiering of het doen van een uitbreiding tot een bedrag van het mandaat". Financieringen boven het mandaatbedrag legt zij "voor bindend advies voor aan de investeringscommissie". Op dit moment worden overigens alle aanvragen getoetst door de investeringscommissie. Na het advies van de investeringscommissie neemt de directie van LSCF het besluit tot investeren en zorgt het investment team voor het daadwerkelijk verstrekken van de voorgenomen financiering.

De rol en werkwijze van de investeringscommissie staat beschreven in het 'Reglement voor de investeringscommissie Limburg startup capital fund (lscf) b.v.'. Daar wordt ook ingegaan op de wijze waarop de investeringscommissie georganiseerd is. Belangrijke elementen zijn het profiel, de werving en selectie van leden van de commissie, het mandaat van de commissie om tot advies te komen, hoe vergaderingen worden georganiseerd en hoe tot besluitvorming gekomen wordt.

De uitvoerings- en beheerfase

In de uitvoerings- of beheerfase van investeringen (leningen vanuit LVFF en aandelenkapitaal vanuit SFL) is het team van investmentmanagers wederom betrokken bij de onderneming. Veelal is sprake van één aanspreekpunt voor de ondernemer en wordt contact onderhouden over de ontwikkelingen bij het bedrijf. Op vaste momenten is sprake van rapportageverplichtingen vanuit de onderneming naar het fonds toe.

Uitvoering/governance verloopt conform afspraken

De mate waarin concreet afspraken zijn gemaakt verschilt per fase van uitvoering van het fonds:

- Ten behoeve van de **acquisitiefase** en voor wat betreft het **aanvraagproces** zijn de afspraken niet geformaliseerd. We gaan daarom op deze plek niet specifiek in op deze fases, maar hebben hier in hoofdstuk 4 reeds aandacht aan besteed.
- In de **beoordelingsfase** zijn de afspraken die met de investeringscommissie gemaakt zijn (en die voortkomen uit het reglement voor de investeringscommissie) van belang. Betrokkenen geven aan dat die afspraken goed werken en worden nageleefd. Zo is sprake van een duidelijke rolverdeling tussen de directie van LSCF en de commissie, wordt jaarlijks een zelfevaluatie gedaan en is het proces om tot advies te komen voor iedereen duidelijk (investment managers, directie, commissieleden).
- In de **uitvoeringsfase** zijn met name de afspraken tussen het fonds en de begunstigde onderneming van belang. Die kennen we uiteraard niet in detail, maar wat we van ondernemers terugkrijgen is dat de investment managers van LIOF goed naar deze afspraken kijken en dat bij eventuele wijzigingen wederom een zorgvuldige afweging wordt gemaakt. In deze fase heeft of kan de investeringscommissie ook een rol hebben in het adviseren over besluiten tot desinvestering of besluiten tot converteren.

Effectiviteit van het proces

We constateren dat de afspraken die zijn gemaakt om het proces van acquisitie tot uitvoering grotendeels worden nageleefd. Het is nog te vroeg om een oordeel te geven of de financieringen die zijn verstrekt in de praktijk ook daadwerkelijk leiden tot de beoogde doelen van het fonds (gericht op innovatie, economie en de verschillende maatschappelijke transitie), maar het feit dat er een goed beschreven werkproces ligt waarin veel aandacht is voor de verschillende criteria die in de investeringsreglementen beschreven staan, geeft aanleiding om te concluderen dat de organisatiestructuur effectief is. Met andere woorden: een organisatie en proces is ingericht dat erop toe ziet dat investeringsvoorstellen passen binnen de vereisten en doelstellingen van het fonds en de beide instrumenten.

Verbeterpunten vanuit de investeringscommissie

Leden van de investeringscommissie hebben twee suggesties gedaan om de effectiviteit van het aanvraagproces te verhogen.

- Specifiek voor de LVFF geldt dat op dit moment geen contactmoment is georganiseerd tussen de investeringscommissie en de ondernemer, dit zou mogelijk opgelost kunnen worden door een LVFF-pitch in de vorm van een video te organiseren.

- Daarnaast is er van tijd tot tijd behoefte aan het inschakelen van externe expertise om de (technische) haalbaarheid van een investeringsvoorstel nog nader te kunnen toetsen.

Efficiëntie van het proces

Wanneer we kijken naar de efficiëntie dan is relevant om een oordeel op te halen over de werkwijze en slagkracht van het fonds. Daarin vernemen we vanuit de gesprekken met onder meer RVO, LIOF, LSCF en ondernemers dat sprake is van een zeer doorwrochten proces dat maakt dat voorstellen voldoen aan criteria en doelen (effectiviteit), maar dat ook wel sprake zou kunnen zijn van een té doorwrochten proces en organisatie. Dat komt bijvoorbeeld doordat op verschillende momenten in het proces sprake is van feedbackmomenten van teamleden binnen het investmentteam en doordat in de due diligence fase soms nog expertise van buiten het LSCF-team wordt ingezet om een investeringsvoorstel nog 'rijper' te maken.

De inrichting van dit fonds gericht op vroege fase projecten en ondernemingen, is grotendeels op dezelfde manier ingericht als fondsen voor investeringen in latere groeifases van bedrijven. Daarin is het logisch en ook goed mogelijk dat op alle criteria uitgebreid getoetst wordt. Door ondernemers en door investment managers van LIOF wordt de vraag opgeroepen of dit mogelijk niet iets 'lichter' georganiseerd kan worden. Ondernemers geven daarbij specifiek aan dat zij het proces voor besluitvorming soms wat lang vinden duren en dat er veel organisatieonderdelen zijn die het voorstel toetsen. Dit zou mogelijk de 'executiekraft' van het fonds negatief kunnen beïnvloeden. We gaan in onze conclusies en aanbevelingen nader in op dit punt.

Om hier een breder perspectief in te geven zijn we gedoken in een aantal andere investeringsreglementen van provincies of ROM's¹⁰ ten aanzien van de regionale VFF-regeling én hebben we de gesprekken met de leden van de investeringscommissie mee laten wegen. Daarbij zien we enerzijds dat in de andere regio's veelal dezelfde criteria en voorwaarden terugkomen als in Limburg. Anderzijds geeft de investeringscommissie van LSCF aan de investeringsvoorstellen zeer kritisch te bekijken en beschrijft zij een proces waarin de betrokkenen kritisch bevraagd worden. Wij vinden dit logisch, er worden immers publieke middelen verstrekt of geïnvesteerd, waar zuinig mee moet worden omgegaan. We zien daarom niet direct aanleiding om de voorwaarden of procedures zelf iets te wijzigen. Mogelijk dat vooraf en gedurende het proces vooral aan ondernemers

¹⁰ Bijvoorbeeld in Brabant ([Brabant Startup Fonds - Braventure](#)), Zuid-Holland ([Innovatieve starter - UNIQ](#)) en Overijssel ([Vroegefasefinanciering Overijssel | Oost NL](#)).

(nog) duidelijk(er) moet worden gemaakt hoe het proces loopt en welke stappen hierin te zetten te zijn en wie daarbij betrokken zijn, om eventuele ontevredenheid hierover zoveel als mogelijk te mitigeren.

5.2 Monitoring en rapportage

Er wordt aan de verplichtingen van rapportage voldaan

De afspraken die in het LSCF Koepelplan (augustus 2021) zijn gemaakt ten aanzien van rapportage staan opgenomen in figuur 5.1. Per type rapportage wordt ook aangegeven welke monitoringsgegevens verwacht worden te beschrijven in de rapportage.

Figuur 5.1 Afspraken over rapportage vanuit LSCF aan stakeholders

Type rapportage	Frequentie	Inhoud	Bron en doelgroep
Kwartaalrapportage	4 maal per jaar (aansluitend bij LIOF kwartaalrapportages)	Resultatenrekening, verloopoverzicht participaties en leningen Ontwikkeling in de 'pipeline' van financieringen en een kwalitatieve toelichting	Door LSCF ter informatie aangeboden aan GS.
Jaarrapportage	1 maal per jaar (aansluitend bij huidige LIOF jaarrapportage)	Jaarrekening en jaarverslag Monitoringsgegevens op acquisitie, portfoliobeheer en exits, financieel resultaat. Prognose revolverendheid Monitoringsgegevens maatschappelijke impact ²⁵	Door LSCF aangeboden aan GS.
Jaarrapportage VFF	1 maal per jaar voor 1 juli.	Verantwoording van verstrekte geldleningen aan mkb-ondernemers of innovatieve starters, ontvangen aflossingen, eventueel defaults en van kosten en opbrengsten.	RVO voor verantwoording subsidie VFF
Jaarplan / businessplan	1 maal per jaar (november)	Jaarplan m.b.t. monitoringgegevens acquisitie, beheer, exits, kostenbegroting voor het komende jaar	Door LSCF aangeboden aan GS.

De vraag die centraal staat in deze paragraaf is of de afspraken voor monitoring en rapportage ingevuld worden zoals overeengekomen. Op basis van de documentatie die we verkregen hebben (kwartaal- en jaarrapportages, jaarplannen) constateren we dat aan de verplichtingen tot rapportage worden voldaan. Ook de inhoud is conform afgesproken in het Koepelplan en het Fondsplan LSCF. Betrokkenen bevestigen dat inhoudelijk aan alle afspraken wordt voldaan.

Gedurende de eerste fase van het fonds is er wel wat onduidelijkheid geweest over de rapportages en met name de timing van de rapportages. Dit betrof

onduidelijkheid over de verwachtingen met betrekking tot de rapportages van het deelfonds LVFF aan RVO (waarbij niet altijd duidelijk was welke documenten wel en niet verstrekt konden, cq moesten worden) en jaarrapportage aan de provincie (de jaarrekening 2022 en 2023 is door LSCF te laat aangeleverd bij de provincie, daarnaast was de jaarrekening van 2022 niet voorzien van een controleverklaring van de accountant. Daarmee is in het eerste jaar niet aan de leningsovereenkomsten voldaan). Inmiddels zijn deze onduidelijkheden opgelost.

5.3 Fondsmanagement

In deze paragraaf gaan we in op de mate waarin de uitvoering van het fondsmanagement effectief en efficiënt verloopt. Daarbij beschouwen we fondsmanagement als een overkoepelend begrip voor de organisatie die werkt aan LSCF. Het is op dit moment van uitvoering nog niet te zeggen in welke mate de projecten die financiering hebben ontvangen bijdragen aan de doelstellingen op het gebied van bijvoorbeeld economie of maatschappelijke transities (het niveau van outcome), maar er is wel iets te zeggen over de tot dusverre behaalde resultaten op het niveau van output (resultaten). Daarbij maken we gebruik van de laatste kwartaalrapportages van LSCF en constateren het volgende:

- Effectiviteit: het aantal verstrekte cases en verstrekte bedragen is medio 2024 lager dan beoogd in zowel het Fondsplan (opgesteld voorafgaand aan uitvoering LSCF) als in het Jaarplan voor 2024:
 - Voor SFL geldt dat in totaal 7 cases zijn gefinancierd, waar het doel was om eind 2024 op 19 cases te zitten volgens het Jaarplan 2024 en op 28 cases volgens het Fondsplan. Navenant zijn ook de geïnvesteerde bedragen lager dan beoogd.
 - Voor LVFF zijn 16 cases verstrekt, waar het doel was om er eind 2024 26 tot 28 cases te hebben gerealiseerd. Relevant voor LVFF is dat het einde van de uitzettingsperiode inmiddels in beeld komt (maart 2025). De fondsmanagers geven aan dat zij (inmiddels) wel goede hoop hebben tegen die tijd het grootste deel van het beschikbare budget uitgezet te hebben.

Uit de cijfers en uit gesprekken blijkt dat de aanloopfase om tot verstrekte cases te komen iets langer heeft geduurd en meer tijd heeft gekost dan gepland en ook gehoopt. In de praktijk bleek de pijplijn vanuit LIOF en haar netwerken toch wel wat leger te zijn dan verwacht, mede doordat tussen het afsluiten van de uitzettingsperiode van LBDF en start van LSCF een wat langere tijd heeft gezeten. Nu is sprake van een inhaalslag wat betreft het aantal leads en dossiers in behandeling; dit moet zich nog wel executeren naar verstrekte financieringen.

- Efficiëntie: om iets te zeggen over de efficiëntie richten we ons nu sec op de inzet van mensen (en daarmee middelen) om tot de behaalde resultaten te

komen. Daarover geeft de laatste kwartaalrapportage inzicht in de FTE's die cumulatief zijn ingezet t/m Q2 van 2024. Het gaat om 6,8 FTE. Dit is lager dan de doelstelling die vooraf was geformuleerd van 7,4 FTE voor Q2 2024.

Opvallend is daarbij wel dat het aantal dossiers dat in behandeling is geweest wel een stuk hoger ligt dan beoogd (343 versus 225). Desondanks ligt het aantal verstrekte financieringen met 23 lager dan de beoogde 45. We zien dus aan de ene kant dat de gerealiseerde inzet lager is dan beoogd; wat op zich als iets positiefs kan worden gezien, gegeven het veel hogere aantal dossiers dat in behandeling is geweest.

Tegelijkertijd kan dit de vraag oproepen of met meer inzet de executiekracht hoger had kunnen zijn. Deze vraag is door ons voorgelegd aan LSCF.

Aangegeven wordt dat tussen de uitzettingstijd van LBDF en het opstarten van LSCF enige tijd heeft gezeten, mede hierdoor is het voor LSCF zaak geweest om in de beginperiode meer aan communicatie en marketing te doen voor de beide regelingen. Dit lijkt in de praktijk geslaagd vanwege het hoge aantal dossiers dat in behandeling is genomen, maar – zo geven de investment managers aan – het is wel lastig gebleken om voldoende 'goede' leads te genereren. Dit verklaart deels een lager aantal verstrekte financieringen. Daarbij zijn dossiers onder meer doorgeleid naar andere fondsen binnen LIOF omdat ze in de praktijk niet bleken te passen binnen de geldende (oude) AGVV (overgenomen in het fondsplan van LSCF), die een maximale leeftijd van de bedrijven van 5 jaar voorstond. Desondanks geeft LSCF aan dat zij inderdaad bij aanvang van het fonds nog meer aandacht had kunnen besteden aan het aantrekken van nieuwe mensen, maar zij hadden ook ingewerkt moeten worden en hadden waarschijnlijk ook niet direct een hogere executiekracht kunnen aanwenden.

6. Interactie met externe stakeholders

In dit hoofdstuk staat de interactie met externe stakeholders van LSCF centraal. Hierbij kijken we hoe de samenwerking tussen LSCF en al hun stakeholders is ingevuld en wordt ervaren. De volgende onderzoeksvragen staan in dit hoofdstuk centraal:

- Worden de doelstellingen van het fonds door alle betrokkenen erkend en gedragen?
- Hoe is de rolverdeling ingevuld tussen de fondsen en hun externe stakeholders?
- Hoe is tot dusver de samenwerking van de fondsen met hun externe stakeholders verlopen?

De doelstellingen van het LSCF worden erkend en gedragen door alle betrokkenen

Het algemene doel van het LSCF is om invulling te geven aan de kapitaalbehoefte van innovatieve vroege fase starters in Limburg. We constateren dat goed gebruik wordt gemaakt van de fondsen binnen het LSCF (zie hoofdstuk 2), daarmee concluderen we ook – voorzichtig - dat deze behoefte inderdaad aanwezig is. Daarnaast is de doelstelling van het LSCF om de innovatieve ideeën en concrete producten van de startups te laten aansluiten op de transitiedoelen van LIOF en de provincie Limburg: *energie, circulariteit, gezondheid en digitalisering*. Deze transitiedoelen worden erkend en gedragen. Het LSCF vindt deze transities belangrijk, zo wordt gewerkt met impact pathways waarmee op gestructureerde wijze kan worden nagegaan op welke transitie de startup impact heeft. Dit wordt ook meegenomen in het financieringsvoorstel. Hierdoor is het voor de ondernemers duidelijk wat de doelstellingen van het LSCF zijn en dat hier aan gehouden dient te worden. Daarnaast controleert de IC op de transitiedoelen. Achteraf wordt gemonitord of de startups deze transities waarmaken.

De rolverdeling tussen de fondsen en externe stakeholders is grotendeels geformaliseerd

Het LSCF heeft te maken met een omvangrijke hoeveelheid stakeholders. Een deel van deze stakeholders zijn onderdeel van de governance van het LSCF. Dit zijn in ieder geval de aandeelhouder (LIOF) en geldverstrekken (RVO, LIOF en provincie Limburg). De rolverdeling tussen het LSCF, LIOF, RVO en provincie Limburg is grotendeels geformaliseerd door middel van de monitorings- en rapportagestructuur die is gekozen. Zoals in paragraaf 5.2 wordt aangegeven zijn er vaste rapportagemomenten waarbij het LSCF zich verantwoord richting deze stakeholders. Daarnaast zijn er formele afspraken gemaakt tussen de provincie en

LSCF en RVO en LSCF die vast staan in het fondsplan, de overeenkomsten van geldlening en in de investeringsreglementen.

Naast de governance stakeholders zijn er ook stakeholders die te maken hebben met het creëren van bekendheid aan de fondsen. Het creëren van bekendheid gaat via programma's en vaste momenten waarop informatie gegeven wordt. Denk hierbij aan de campussen in Limburg, maar ook aan alle andere partijen waar het LSCF (of LIOF) haar gezicht laat zien. De rolverdeling tussen deze stakeholders en LSCF is minder formeel vormgegeven (ten opzichte van de rolverdeling met LIOF, RVO en provincie Limburg).

Als laatste kan gekeken worden naar de relatie tussen het LSCF en de ondernemers. De communicatie tussen het LSCF en de ondernemers is deels geformaliseerd. Tijdens het aanvraagproces zijn vaste momenten ingebouwd waarin het LSCF, of specifiek de investmentmanagers, contact hebben met de ondernemers. De relatie tussen het LSCF en de ondernemer gaat echter verder dan dat. Investmentmanagers zijn ook beschikbaar als er tussentijds vragen en/of opmerkingen zijn. Niet alleen tijdens het aanvraagproces, maar ook in de uitvoeringsfase is er nog steeds op regelmatige basis contact tussen de ondernemer en het LSCF. Dit is voornamelijk om de voortgang te bespreken. Deze momenten vinden meestal eens in de 1 tot 4 maanden plaats.

De opstartfase kende een aantal onduidelijkheden, maar deze zijn onderhand opgelost

Kijkend naar de opstartfase van het fonds dan verliep deze niet zonder slag of stoot. Er waren een aantal onduidelijkheden die met name technisch van aard waren. Denk hierbij aan bepaalde voorwaarden vanuit RVO waar LSCF zich aan moest houden. Deze waren niet allemaal duidelijk bij LSCF (en de provincie) in tijden van het opstarten van het fonds. Daarnaast was het zoeken naar het percentage revolverendheid waaraan het LSCF zich wilde houden. Dit percentage lag bij RVO anders dan bij de provincie en LIOF. Deze onduidelijkheden zijn allemaal bekeken en opgelost. Op dit moment horen wij geen negatieve signalen en verloopt de samenwerking naar ieders tevredenheid.

Vanuit de ondernemers horen wij ook positieve signalen over de samenwerking. Er wordt meermaals aangegeven dat de samenwerking met het LSCF als prettig wordt ervaren. Er worden investmentmanagers aan een ondernemer gekoppeld waardoor de ondernemer een bekend gezicht heeft waarbij hij terecht kan. Ook is het vanaf het begin altijd mogelijk geweest om contact te zoeken met het LSCF waardoor het als een open dialoog wordt ervaren.

7. Conclusies en aanbevelingen

Hoofdbevinding van deze procesevaluatie is dat het proces grotendeels zo loopt als vooraf afgesproken en dat dit ook een goed (effectief) en in grote mate efficiënt proces is. We concluderen dit op basis van verschillende gesprekken met betrokkenen, van waaruit we afleiden dat de investeringsreglementen van LSCF nauwgezet worden gevolgd. Cijfermatig is deze conclusie te onderbouwen door te kijken naar:

- Het aantal in behandeling genomen dossiers: in Q2 2024 lag dit aantal (ver) boven het beoogde doel van het fonds (343 t.o.v. het doel van 225);
- Dit doel wordt bovendien behaald met een inzet die binnen het beoogde maximale aantal FTE's is gebleven (6,8 versus 7,4)

Aandachtspunt is daarbij nog wel dat het aantal verstrekte financieringen ultimo Q2 2024 nog iets achter lopen op het doel (23 versus 43). Meerdere redenen zijn hiervoor aangewend. Zo is aangegeven dat de tijd tussen de afsluiting van de uitzettingsperiode binnen LBDF (voorlopend fonds) en opstart van LSCF relatief lang is geweest, waardoor de juiste leadgeneratie op gang heeft moeten komen. Voor SFL is in het fondsplan aangegeven dat bedrijven met een maximale leeftijd van 5 jaar in aanmerking komen. Dit is een engere doelgroep definitie dan wat nu geldt volgens de AGVV. De AGVV hanteert (sinds juli 2023) een maximale leeftijd van 10 jaar. Indien SFL een maximale leeftijd van 10 jaar voor de ondernemingen zou hanteren konden meer ondernemingen vanuit SFL gefinancierd worden.

In het vervolg van dit hoofdstuk gaan we nader in op de verschillende onderdelen van het proces waarbij we conclusies meegeven en enkele aanbevelingen formuleren.

Investeringsreglementen

De investeringsreglementen worden nauwgezet nageleefd, waarbij de investment managers de aanvragers effectief begeleiden. Aanpassing van de reglementen is voor het grootste deel niet nodig, maar, in lijn met de recente wijzigingen in de Europese regelgeving, kan een belangrijke aanpassing overwogen worden: de verlenging van de maximale inschrijfperiode bij de Kamer van Koophandel van 5 jaar naar 10 jaar voor ondernemingen die onder de definitie startup vallen. Deze ruimere inschrijfperiode was nog niet van kracht bij het opstellen van het Fondsplan LSCF en bij aanvang van het fonds, maar is wel van belang aangezien de verruiming het mogelijk maakt om een bredere doelgroep aan te spreken en meer bedrijven toegang te geven tot het fonds, wat de pijplijn van potentiële aanvragen verder kan versterken. Bij een ruimere pijplijn is het ook mogelijk om de doelstellingen voor wat

betreft het daadwerkelijk verstrekken van financieringen te halen of om dichterbij dit doel te komen.

Welke mogelijkheden tot verbetering zijn er?

De acquisitiefase

In de acquisitiefase is het duidelijk dat LIOF een sterk netwerk heeft, waardoor LSCF goed bekend is en gemakkelijk wordt gevonden door de doelgroep. Voor deze fase hebben we dan ook geen specifieke aanbevelingen.

Het aanvraagproces

Over het algemeen zijn de betrokkenen tevreden over het aanvraagproces. Wel wordt door sommige ondernemers aangegeven dat het proces wat lang duurt, mede doordat de aanvraag door diverse mensen beoordeeld wordt. Dit systeem is echter bewust zo ingericht, aangezien LIOF investeert met publieke middelen en daardoor zorgvuldige stappen moet doorlopen om verantwoording af te leggen over de gemaakte keuzes. De belangrijkste factoren, zoals naleving van het investeringsreglement en het succes van de investeringen, verlopen goed.

We beseffen ons dat het investeren in of verstrekken van een lening aan een ondernemer een precair proces en afweging is en ook moet zijn. Desalniettemin is het te overwegen om het proces op punten iets lichter in te steken. Kan de aanvraag intern iets efficiënter door het proces begeleid worden, zonder dat hierdoor de effectiviteit naar beneden gaat? Wanneer wij naar de werkbeschrijvingen in de verschillende fases van het aanvraagproces kijken, dan valt op dat cases op verschillende momenten in het proces besproken worden in het team en/of met de teamlead. In de stappen wordt iedere keer feedback opgehaald om de casus een stap verder te brengen. Ondernemers merken dit ook en geven aan dat zij in het proces merken dat veel mensen meekijken en lezen en dat zij vaak aanpassingen moeten doen. Onze suggestie is om nog eens goed naar deze overlegstructuren te kijken deze mogelijk iets meer 'probleem sturend' in te richten: bespreek als investeringsmanager casussen enkel in het team wanneer er specifieke vragen en/of aandachtspunten zijn. Dit kan mogelijk de rapportagedruk en met name het aanpassen van verschillende stukken in de aanvraagprocedure enigszins verlichten.

De beoordelingsfase

In de beoordelingsfase hebben wij onze aanbevelingen gebaseerd op de input van de investeringscommissie, ervaringen van ondernemers en medewerkers van LIOF. De onderlinge rolverdeling en afspraken zijn voor iedereen duidelijk en worden goed nageleefd. Partijen geven wel het volgende aan. Enerzijds benadrukt de investeringscommissie het belang van een persoonlijke ontmoeting, hetzij via video

of een persoonlijke pitch. Zij geven aan dat dit een beter beeld geeft van de persoon achter het project en waardevol is voor de oordeelvorming. Anderzijds blijkt dat ondernemers soms niet geheel op de hoogte zijn van wat zij kunnen verwachten over deze interacties. Onze aanbevelingen voor de beoordelingsfase zijn daarom:

1. Hoewel de investeringscommissie heeft verzocht om een persoonlijke video van de aanvrager binnen het LVFF-instrument, achten wij dit voor het LVFF-instrument overbodig. De converteerbare lening van LVFF is laagdrempelig en aantrekkelijk voor ondernemers, met een sterke focus op het maximaliseren van de terugbetalingskans. De evaluatie van aanvragen is minder afhankelijk van directe interactie, aangezien de nadruk ligt op de leningsstructuur en de bredere strategie van het fonds.

In tegenstelling tot LVFF investeert SFL op basis van deelnemingen in aandelenkapitaal en/of (converteerbare) leningen, met een maximale financiering van €1.000.000. Dit instrument hecht veel waarde aan cofinanciering en de betrokkenheid van de ondernemer. Gezien deze verschillen en met het oog op efficiëntie in het aanvraagproces (zie eerdere punt), vinden wij het niet nodig om een videoboodschap van de LVFF-aanvrager aan het proces toe te voegen.

2. Om ondernemers beter te informeren over wat ze kunnen verwachten van de beoordeling door de investeringscommissie. Dit zal waarschijnlijk extra inspanning van de investmentmanagers vereisen, maar hoeft niet per se meer stappen in het proces met zich mee te brengen. Wij zijn ervan overtuigd dat ondernemers niet volledig onwetend zijn, maar af en toe meer ondersteuning nodig hebben om hun verwachtingen te managen.

De uitvoeringsfase

Het grootste aandachtspunt bij de uitvoeringsfase is de looptijd van het fonds en dan specifiek wat betreft SFL. Voor SFL is de verhouding tussen uitzettingsperiode (verkort van 6 naar 5 jaar) en beheerperiode (verlengd van 6 naar 7 jaar) reeds gewijzigd ten opzichte van uitvoering van het instrument onder LBDF. We constateren op basis van gesprekken met investment managers en ondernemers dat (in beide instrumenten) het op dit moment aan de ene kant nog steeds lastig is gebleken om de doelen wat betreft uitzetting van middelen te halen. Hierin speelt mee dat tussen de uitzettingsperiode van LBDF en start van LSCF enige tijd heeft gezeten, waardoor een financieringsgat voor bedrijven is ontstaan. Het opwerken en beoordelen van aanvragen benodigd veel tijd omdat het een complexe, risicovolle doelgroep betreft en het instrument mede uit participaties bestaat. Aan de andere kant hebben deze innovatieve starters tijd nodig om hun proposities te valideren en tot waardegroei te komen, om vervolgens tot een goede exit voor SFL te kunnen komen. Hiermee is al rekening gehouden door de beheerperiode te verlengen van 6 naar 7 jaar. Enkel op basis van de gesprekken kunnen wij nog geen harde

DECISIO

conclusies trekken of het nodig is om de looptijd (zowel uitzettingstijd als beheerperiode) op te rekken, desalniettemin is het aan te bevelen om de voortgang op deze aspecten te blijven monitoren en daarin ook de nadere lessen die in de beheerperiode van LBDF worden getrokken te betrekken.

Bijlage 1. Bronnenlijst

Gesprekspartners

Met de volgende organisaties is gesproken in het kader van deze evaluatie:

- Directie, investment managers en procesmanagers van LSCF en LIOF die betrokken zijn bij de aansturing en uitvoering van LSCF.
- Verschillende beleidsmedewerkers, een financieel adviseur en juridisch adviseur die vanuit provincie Limburg direct of indirect betrokken zijn bij LSCF of bij de campussen in Limburg.
- RVO, adviseur Vroegefasefinanciering.
- Brightland Greenport Campus
- 8 ondernemers
- 2 leden van de Investeringscommissie LSCF

Literatuur

Onder meer de volgende stukken zijn bestudeerd in het kader van deze evaluatie:

- Dialogic, Technopolis, SEO (2024), *Evaluatie Seed Capital regeling, Business Angel regeling & Dutch Venture Initiative 2018-22*
- KplusV & Decisio (2024), *Meta-evaluatie risicokapitaalinstrumentarium*
- LIOF (2021), *LSCF Koepelplan*
- LIOF (2021), *SFL fondsplan*
- LIOF (2021), *LVFF fondsplan*
- LSCF B.V. (2022), *Investeringsreglement LSCF met betrekking tot het LVFF*
- LSCF B.V. (2022), *Investeringsreglement LSCF met betrekking tot het SFL*
- LSCF B.V. (2022), *Reglement investeringscommissie LSCF (LVFF en SFL)*
- LSCF B.V. (2022), *Jaarverslag 2022 LSCF (LVFF en SFL)*
- LSCF B.V. (2022), *Jaarrapportage 2023 LVFF*
- LSCF B.V. (2023), *Jaarplan 2023 LSCF*
- LSCF B.V. (2023), *Jaarverslag 2023 LSCF (LVFF en SFL)*
- LSCF B.V. (2024), *Jaarplan 2024 LSCF*
- LSCF B.V. (2024), *Kwartaalrapportage Q2 2024 LSCF*
- RVO (2024), *Conclusie Visitatie RVO op 10 januari 2024*
- Technopolis, Dialogic en SEO (2024), *Evaluatie Vroegefasefinanciering 2024*.

Daarnaast zijn enkele ongedateerde (interne) stukken gebruikt:

- LSCF B.V. Proceskaart LVFF
- LSCF B.V. Proceskaart SFL
- LSCF administratie- en evaluatiedocument
- RVO, *Vereisten voortgangsrapportage LVFF*
- Diverse aanvraagformulieren (LVFF) en investeringsvoorstellen (SFL)

- Overeenkomsten van geldlening voor LVFF en SFL
- Aanvullende overeenkomst geldlening LVFF
- Fondsplan aanvraag LVFF RVO 29 oktober 2021
- Addendum fondsplannen d.d. 9 februari 2022

Tot slot is ter verdere verkenning gebruik gemaakt van websites en documenten in verschillende andere regio's en van RVO om informatie op te halen over andere fondsen. Zoals: Noord-Brabant ([Brabant Startup Fonds - Braventure](#)), Zuid-Holland ([Innovatieve starter - UNIQ](#)), Overijssel ([Vroegefasefinanciering Overijssel | Oost NL](#)), Utrecht Health Seed Fund (UHSF) en ROM Utrecht Region,