Perspectief op financiering van transities, innovatie en het mkb ter versterking van de Nederlandse economie

Verdieping A: Marktvraag

24-11-2023-Z6L7

April 2024

Deze verdieping is gericht op de marktvraag; overkoepelende inzichten worden samengebracht in het hoofddocument

Onderzoeksvraag	Activiteit	Onderzoeksonderwerpen	Verdiepende materialen
Deelvraag I **Identificeren belemmeringen**	In kaart brengen marktvraag via deskresearch en marktinterviews	• Financieringsbehoefte verschillende typen bedrijven/projecten • Beschikbaar aanbod op de (private en publieke) kapitaalmarkt • Onbediende marktvraag vanwege deltabehoefte en -aanbod • Belemmeringen ten grondslag aan onbediende vraag • Mogelijke oplossingsrichtingen	***Verdieping A (marktvraag)*** *Verdieping B (casusonderzoek)*
	Concretiseren belemmeringen bij financiering via casusonderzoek		
Deelvraag II **Identificeren oplossingsrichtingen**	Uitvoeren internationale vergelijking NPBI's	• Mogelijke financieringsinstrumenten die worden ingezet door NPBI's van vijf lidstaten, en selectie relevante instrumenten die aansluiten op geïdentificeerde belemmeringen	*Verdieping C (NPBI's)*
	In kaart brengen bestaande ruimte voor inzet van overheid vanuit staatssteunkaders	• Mate waarop staatssteunrecht keuze voor passende financieringsinstrumenten beïnvloedt en inzicht in ruimte andere landen	*Verdieping D (staatssteun)*
	In kaart brengen bestaande ruimte voor inzet van overheid vanuit begrotingsregels	• Mate waarin Nederlandse en Europese begrotingsregels de mogelijkheid gevenom als overheid instrumenten vorm te geven, en binnen welke begrenzingen	*Verdieping E (begrotingsregels)*

Hoofddocument

Identificeren en scoren van mogelijke oplossingsrichtingen op basis van inzichten uit deelonderzoeken; scoring van oplossingsrichtingen ten opzichte van elkaar, vanuit effectiviteit, kosten, uitvoerbaarheid en risico's

Inhoud

Marktvraaganalyse

1 Financiering van transities en innovatie

2 Bredere mkb-kapitaalvraag

3 Risicokapitaal

Het deelonderzoek marktvraag brengt uitdagingen in de financieringsmarkt kwalitatief en kwantitatief in kaart

Onderzoeksopzet: Verdieping A (marktvraaganalyse)

- De omvang van de uitdagingen op de financieringsmarkt voor innovatie en transitie duiden we in de eerste plaats door de financieringsbehoefte, het financieringsaanbod en de knelpunten in kaart te brengen vanuit drie (elkaar niet volledig uitsluitende) relevante lenzen:
  - Financiering van transities en innovatie: bedrijven gericht op operationalisatie/schalen van (bestaande) duurzame/infrastructurele concepten
  - Brede mkb-kapitaalvraag: bestaand traditioneel/innovatief mkb met innovatie- en/of groeiambities
  - Risicokapitaal (PE en VC)

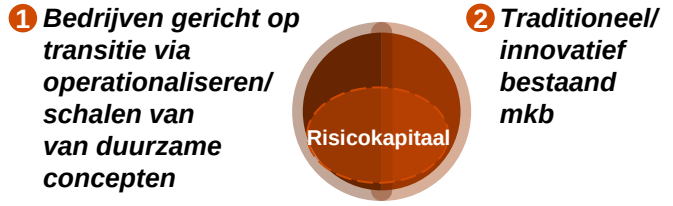
In kaart brengen knelpunten: Drie lenzen

- Ook kwantificeren we voor elke lens de onbediende vraag, waarbij de methode van schatting de overlap tussen de lenzen zoveel mogelijk minimaliseert: risicokapitaal is opgebouwd vanuit dit marktsegment, behoefte van het breed mkb is opgebouwd vanuit de onbediende vraag bij bancaire financiering, en de transitie ziet toe op de onrendabele top (en daarmee overheidsfinanciering)
- Hoewel de lenzen elkaar grotendeels uitsluiten, kan de overlap ervoor zorgen dat sprake is van een overschatting

Kwantificering financieringsgat: Drie lenzen

- Voor de kwantificering van de onbediende vraag kijken we binnen de drie lenzen naar de twee soorten financieringsvragen: financiering van transities en innovatie en het brede mkb
- Risicokapitaal vormt daarbij een van de mogelijke financieringsvormen waarmee deze vragen kunnen worden ingevuld. De grote tickets risicokapitaal zijn doorgaans nodig voor transitiefinancieringsvragen, terwijl het mkb daarvoor typisch terecht kan bij een bank. Kleine tickets risicokapitaal zijn wel een financieringsvorm waarmee de kleine ticketvraag van het breed mkb kan worden ingevuld

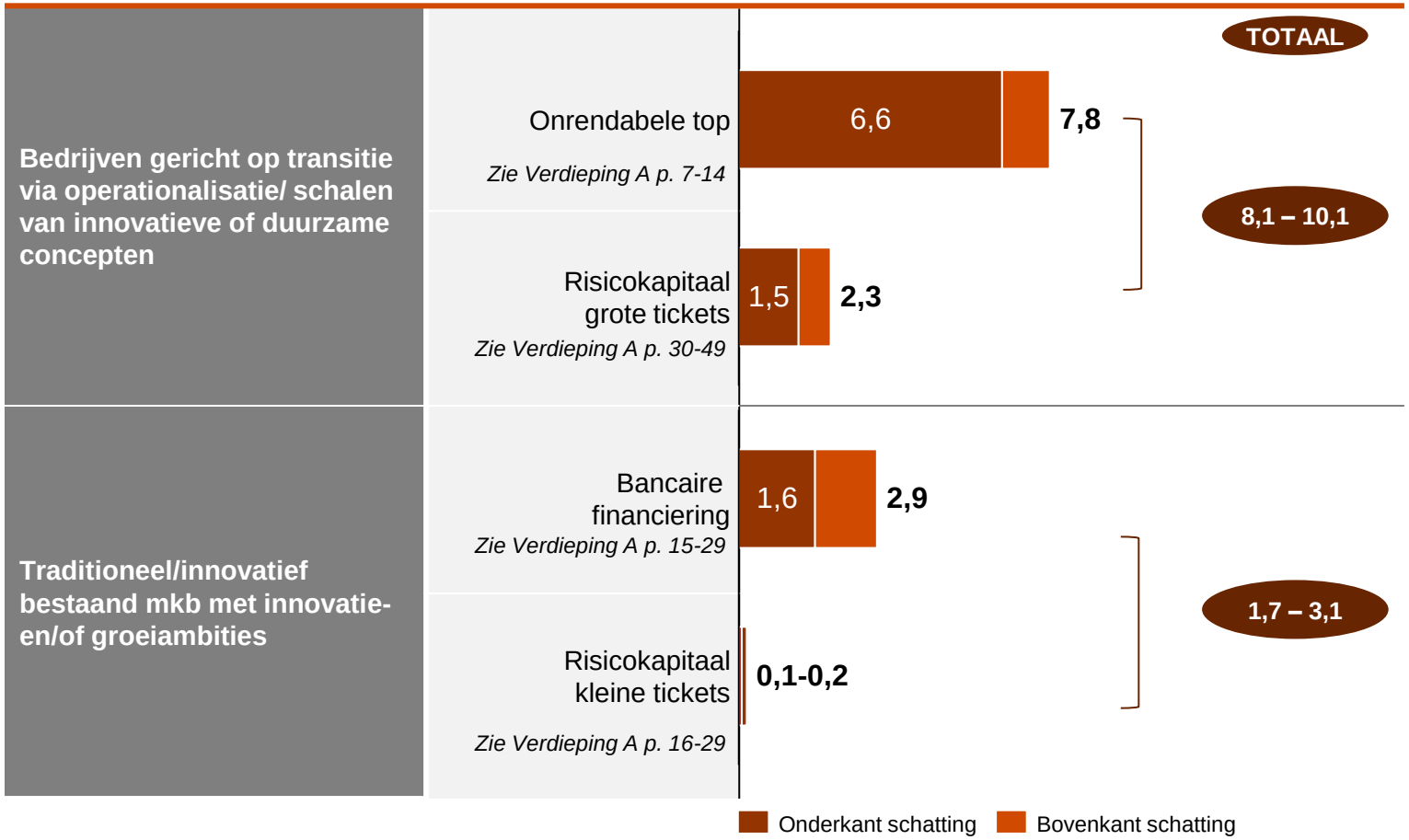
Onbediende vraag: Twee soorten financieringsvragen



Geschatte onbediende vraag bedraagt ~1-3 mld euro per jaar voor het mkb en ~8-10 mld euro per jaar voor transities

Onbediende marktvraag

INDICATIEF



Toelichting

- Het exacte financieringsgat vaststellen is complex, de schattingen zijn indicatief om gevoel voor de ordegrootte van de jaarlijkse onbediende vraag[2] te creëren
- Transitiefinanciering betreft een schatting van benodigde financiering om CO2-besparingsdoelen te halen
- Overige schattingen zijn gebaseerd op statistieken over aangevraagde financiering die niet tot stand is gekomen – dit kan verschillende redenen hebben zoals terugtrekking van een aanvraag door de ondernemer (i.v.m. doorlooptijd of gestelde voorwaarden) of afwijzing door de financier
- Daarnaast is er ook een latente vraag vanuit bedrijven die wel een financieringsbehoefte hebben maar geen aanvraag hebben ingediend
- Schattingen geven een indicatie voor het financieringsgat dat maatschappelijk wenselijk zou zijn om in te vullen[3]

(1) Financieringsgat van risicokapitaal is onderverdeeld over de twee delen waarbij de kleine tickets met name gericht zijn op het mkb en de grote tickets op bedrijven die zich richten op transitie via operationalisatie/ schalen van duurzame concepten. Zie Verdieping A p. 47-48 voor gedetailleerde uitleg; (2) Ook voor transitiefinanciering is de verwachting dat deze jaarlijkse vraag zal blijven bestaan omdat nieuwe transitievragen met vergelijkbare financieringsproblematiek zullen ontstaan die financiering behoeven. (3) Of zoals geformuleerd in SEO Quickscan mkb-financiering (SEO, 2023): het verschil tussen gerealiseerde financiering en wat tot stand zou komen als er geen fricties zouden zijn in de markt. Bronnen: DNB, CBS Financieringsmonitor, Stichting MKB financiering, Klimaat- en Energieverkenning (PBL, 2023), Kamerbrief openstelling SDE++ (2023), NVP, Dealroom database.

Inhoud

Marktvraaganalyse

1 Financiering van transities en innovatie

2 Bredere mkb-kapitaalvraag

3 Risicokapitaal

Nederland staat voor een aantal grote transities om de stap naar een duurzame en digitale samenleving te kunnen maken

Grote transities in Nederland

Nederland staat voor een groot aantal transities[1]…

Energietransitie	Transitie naar een systeem waarbij energie uit verschillende hernieuwbare bronnen wordt opgewekt
Grondstoffen-transitie	Transitie naar circulaire economie, waar grondstoffen, materialen en producten efficiënter (her)gebruikt worden en biogrondstoffen ingezet worden
Landbouw- en voedsel-transitie	Transitie naar een natuur-inclusieve landbouw en voedselsysteem waar duurzaamheid, circulariteit, gezondheid en transparantie centraal staan
Mobiliteits-transitie	Transitie naar een systeem waar mobiliteit duurzaam, veilig, inclusief en efficiënt is
Digitale transitie	Transitie naar een samenleving waarin digitale oplossingen en vernieuwende technologie bijdragen aan een duurzame, levendige economie
Ruimtelijke transitie	Transitie naar een nieuw landschap op basis van klimaatadaptatie, verstedelijking, natuurontwikkeling en de landbouwtransitie
Zorgtransitie	Transitie naar een nieuw zorgstelsel onder invloed van onder andere: regionale samenwerking, digitale transformatie en een krappe arbeidsmarkt

… veelal gedreven vanuit twee thema's

'Twin transitions'

Verduurzaming

- De gevolgen van klimaatverandering zijn merkbaar en vragen om oplossingen – de overheid heeft hiervoor doelen gesteld in o.a. het Klimaat- en Regeerakkoord
- Om de gestelde doelen te behalen moeten emissies versneld worden verlaagd; hiervoor zullen forse investeringen nodig zijn om bestaande processen te verduurzamen en nieuwe technologieën te ontwerpen die daaraan bijdragen[2,3]

Digitalisering

- Maatschappelijke opgaven zoals vergrijzing en arbeidsmarkttekorten vragen om fundamentele innovatie van bestaande systemen
- Digitalisering werkt katalyserend en ondersteunend voor innovatie om gericht oplossingen te kunnen vinden voor maatschappelijke opgaven[3,4], bijvoorbeeld digitale toepassingen in de zorg ter compensatie van arbeidskrapte

- Nederland staat voor kritieke maatschappelijke transities; meest genoemd zijn verduurzaming en digitalisering
- Tijdig investeren is noodzakelijk om deze transities in te zetten en zo duurzame economische groei te ondersteunen. Ook is het nodig om concurrerend te blijven en daarmee het langetermijn verdienvermogen van Nederland te borgen[5]

(1) Nationaal Groeifonds, CBS, Rijksoverheid, UU, SER, PBL, TwynstraGudde, Weforum, EC, Nederlandse Digitaliseringsstrategie 2021; (2) Innovation and economic growth (OECD, 2004); (3) Fighting climate change with innovation (IMF, 2021); (4) 2030 Digital Compass: the European way for the Digital Decade (EC, 2021); (5) Science, technology and innovation policy in times of strategic competition (OECD, 2023)

Vereiste investeringen in deze transities zijn omvangrijk, de overheid dient naar schatting 25-50% te financieren

Investeringsbehoefte transities[1]

INDICATIEF

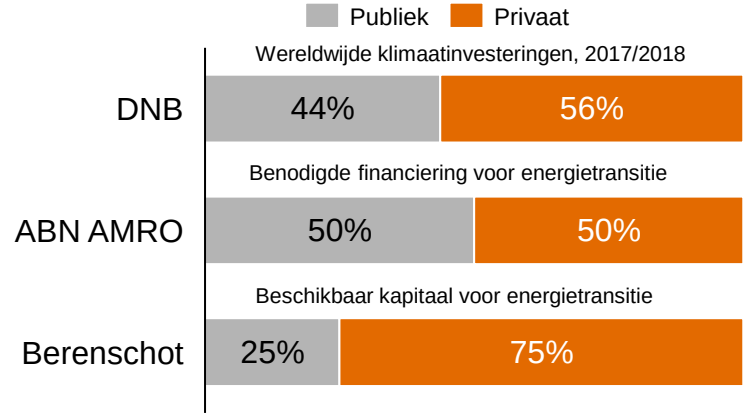
Ramingen van waarde / benodigde investeringen in duurzaamheids- en digitale transitie

Transitie	Bron	Raming
Energietransitie	*ABN AMRO (2022)*	**€23 mld–€27 mld** per jaar tot 2050
	Kalavasta & Berenschot (2021)	**€10 mld** per jaar extra naast de **€10 mld** aan vervangingsinvesteringen
	PBL (2017)	**€200 mld–€300 mld** nodig tussen 2020 en 2040
	McKinsey (2020)	**€10 mld–€15 mld.** additioneel per jaar
Milieu-investeringen (o.a. in biodiversiteit & waterbeheer)	*Europese Commissie (2022)*	Meer dan **1% van bbp** voor 2021–2027
Digitale transitie	*VNO-NCW (2016)*	**€10 mld–€20 mld** voor digitalisering grote clusters zoals zorg en onderwijs, in periode 2018–2025
	Digitaliseringsstrategie (2021)	**€1,6 mld** beschikbaar voor digitalisering vanuit publiek financieringsinstrumentarium per jaar
	ING (2021)	**€3,2 mld** aan bestedingen voor AI in 2025
	Invest-NL (2020)	**€1 mld** om conversie-ratio *deep tech* Klimaat & Energie te laten stijgen naar niveau van VK[2]
	AND Digital (2023)	Gebrek aan digitale vaardigheden kost economie **€10 mld** / jaar
	Ecorys (2024)	Jaarlijkse economische waarde NL digitale infra: **€24.3 mld**

Ondanks de variërende ramingen wordt het belang van investeren in ieder onderzoek onderstreept, en is de verwachting dat investeringskosten zullen toenemen over de periode 2030–2050 t.o.v. de periode hiervoor

Verdeling publiek/privaat kapitaal

Overzicht van verdeling publieke/private financiering voor transities



- De rol van de overheid bij het financieren van de energietransitie wordt geschat op 25% tot 50%
- Een deel van de innovaties binnen de digitale transitie liggen dichter tegen de markt (verhogen winstgevendheid) en kunnen grotendeels door privaat kapitaal opgepakt worden; publiek kapitaal kan worden ingezet om het private kapitaal sneller te mobiliseren. Voor nieuwe digitale innovaties die sterk afhankelijk zijn van een nog te ontwikkelen ecosysteem ligt een grotere rol voor de overheid

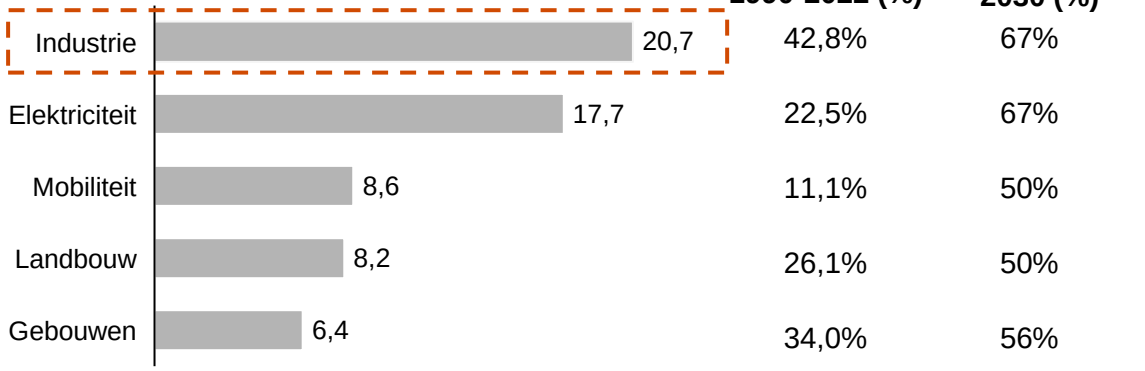
(1) Sustainaweekly: Investeringsbehoefte voor de Nederlandse Economie (ABN AMRO, 2022); Een Essay over de financiering van de energietransitie (Kalavasta & Berenschot, 2021); Financing the Energy Transition in NL (TNO, 2023); Versnellen van de energietransitie: kostbaar of kansrijk? (McKinsey&Co, 2023); Investeringen Energietransitie en financierbaarheid (PBL, 2017); Evaluatie van de uitvoerbaarheid van het milieubeleid Landenrapport – Nederland (EC, 2022); Investeren in de transformatie van Nederland (VNO-NCW, 2016); Nederlandse Digitaliseringsstrategie 2021 (2021); Bottlenecks voor deeptech scale-ups in de klimaat- & energietransitie (Invest-NL, 2020); Bestedingen aan kunstmatige intelligentie verdubbelen (ING, 2021); Economisch belang digitale infrastructuur (Ecorys, 2024); 2) Betreft kapitaal dat nodig was geweest voor NLse deep tech K&E startups om zelfde conversieratio (% dat finanancieringsronde van minimaal €20 miljoen afrondt in '05-'19) te behalen in het VK – betreft niet enkel digitalisering. PwC Strategy& Analyse

Transitiefinanciering gaat niet alleen om nieuwe partijen, juist ook bestaande partijen willen en moeten innoveren

Grootbedrijf in duurzaamheidstransitie[1]

Verduurzaming van de industrie is noodzakelijk

Reductiedoelstellingen tot 2030 per sector (Mton)

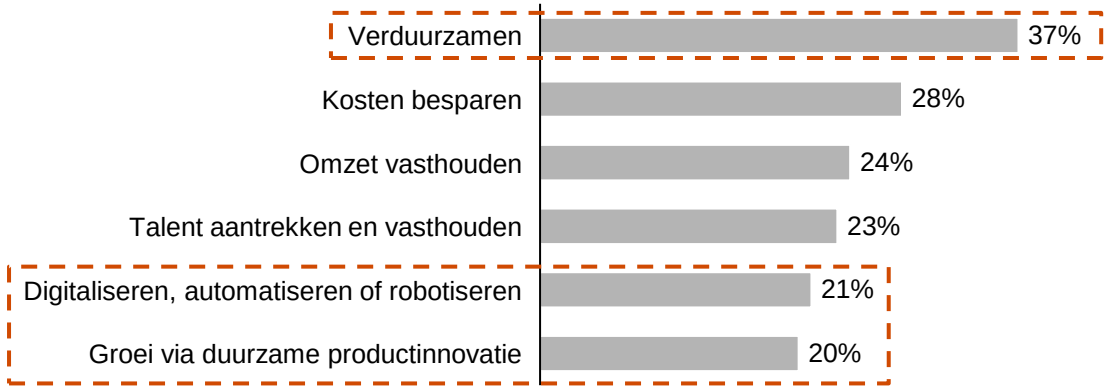


	Reductie 1990-2022 (%)	Reductiedoel 2030 (%)
Industrie	42,8%	67%
Elektriciteit	22,5%	67%
Mobiliteit	11,1%	50%
Landbouw	26,1%	50%
Gebouwen	34,0%	56%

- Hoewel de industrie al de meeste emissies heeft teruggedrongen vergeleken met andere sectoren, is de opgave in absolute omvang van het doel nog het grootst
- De emissiereductie zal voor een groot deel bereikt moeten worden door verduurzaming van de grootste uitstoters in de industrie. Ongeveer de helft van alle industriële emissie komt van 14 maakbedrijven
- Via de maatwerk aanpak worden deze bedrijven gestimuleerd concrete plannen te maken om versneld te verduurzamen, aan de hand van deze plannen worden maatwerk afspraken gemaakt en kan maatwerksubsidiëring worden toegepast, mocht het generieke instrumentarium niet passend zijn

Verduurzaming is de grootste prioriteit van het grootbedrijf

Strategische prioriteiten grootbedrijf[2] (2022)



- Ook het grootbedrijf ziet noodzaak om te verduurzamen, digitaliseren en groeien via duurzame product innovaties zijn prioriteit voor het grootbedrijf
- Het grootbedrijf geeft aan dat financiering voor de onrendabele top het belangrijkste knelpunt is om te komen tot verduurzaming
- Andere, niet-financiële, benodigdheden zijn onder andere: innovatie/ nieuwe technieken, stimulering door de overheid en visie vanuit de overheid[3]

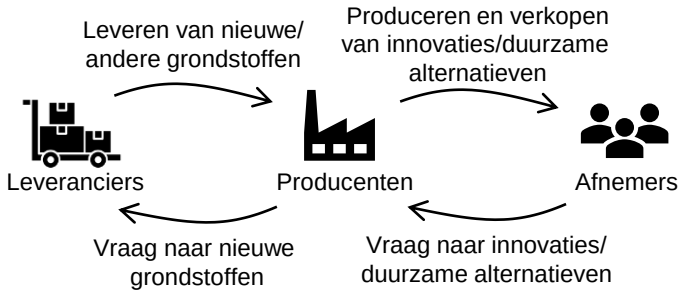
(1) ING-onderzoek verduurzaming bedrijven in Nederland; Verduurzaming maakindustrie (SER, 2023); Klimaat en energieverkenning (PBL, 2023); Miljoenennota 2024; Kamerbrief Voortgang maatwerkafspraken spetmber 2023; PwC Strategy& Analyse; (2) 250–1000 FTE; (3) 5 meest genoemde ervaren belemmeringen bij geplande CO2-emissiereductieprojecten (RVO Dashboard Klimaatbeleid) zijn: Financiering (25%), Infrastructuur (21%), Regelgeving/Vergunningen (16%), Marktcondities (10%), Technische Haalbaarheid (8%).

Rol voor de overheid ontstaat doordat het ‘traditionele’ financieringsaanbod beperkt aansluit bij transitiefinanciering

Uitdagingen binnen transitiefinanciering[1]

CONCEPTUEEL

Ontstaan van nieuwe ecosystemen



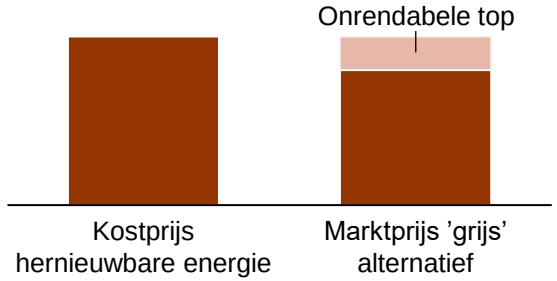
- Om een transitie mogelijk te maken, moeten ecosystemen/ waardeketen met meerdere private en publieke partijen ontstaan of veranderen
- Als een ecosysteem niet ontstaat of verandert, komen benodigde innovaties niet tot stand en blijft de transitie achter
- Transitiefinanciering gaat daarmee niet enkel over de financiering van één bedrijf, maar om de coördinatie van een keten
- Daarbij zijn aanvragers van transitiefinanciering vaak nieuwe spelers of nieuwe samenwerkingsverbanden tussen meerdere partijen, die niet altijd de ervaring hebben om een businesscase te maken die financiers van de juiste informatie voorziet
- Er ontstaat een rol voor de overheid om de financiering in de keten te faciliteren en stimuleren

Verhouding risico-rendement

	Risico acceptatie	Investerings-horizon	Ticket size
VC’s			
Institutionele beleggers			
Banken			

- De risico-rendement verhouding van transitiefinanciering sluit niet aan op de voorkeuren van private aanbieders van kapitaal:
  - Venture Capital: Heeft een hoge risico acceptatie, maar zijn beperkt in staat om hoge tickets te financieren en hebben een korte investerings-horizon, dit sluit niet aan op lange terugverdientijd en hoge ticket size van transitiefinanciering
  - Institutionele beleggers: Hebben een lange investeringshorizon en kunnen grote tickets financieren, maar geven de voorkeur grotendeels aan liquide, minder risicovolle investeringen. Daarbij speelt concentratierisico voor grote tickets een beperkende rol
  - Banken: Heeft lange investeringshorizon en kunnen grote tickets financieren, maar financieren pas bij uitzicht op stabiele cashflow. Dit ontbreekt vaak nog bij transitiefinanciering

Onrendabele top



- Bij een onrendabele top is er sprake van een hogere kostprijs voor de innovatieve technologie ten opzichte van de huidige marktprijs voor bestaande technologieën die vervangen en/of obsoleet worden door de nieuwe technologie
- De innovatie is als gevolg altijd minder rendabel dan het bestaande alternatief, tenzij het verschil (‘de onrendabele top’) kan worden gesubsidieerd
- Ook bestaande bedrijven die willen investeren in duurzame technologieën kunnen door de onrendabele top de verduurzaming niet geheel zelf betalen en hebben hiervoor ondersteuning nodig van de overheid

(1) Beleidseconomen moeten weten wat transitiefalen is (Bolhuis, 2023); Strategie Versterken van onderzoeks-en innovatie ecosystemen (2020); Onderzoeks- en innovatie-ecosystemen in Nederland (Dialogic, 2020); Financiering in transitie (RLI, 2023)

De overheid zet met een breed instrumentarium in om financiering van de benodigde transities te faciliteren

Overzicht publieke middelen[1]

NIET-LIMITATIEF

	Instrument	Fase	Toelichting	Budget 2022 (€ mln)
Actieve rol in de markt	ROM's	TRL1 – TRL9	De ROM's richten zich op start- en scale-ups in de regio en investeren als cofinancier risicokapitaal in een vroege fase en investeren tot €5 miljoen per onderneming	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	Invest-NL	TRL1 – TRL9	Invest-NL investeert risicokapitaal als cofinancier voor innovatieve bedrijven die hun financiering in de markt niet rond krijgen	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
Minder actieve rol in de markt	NWO-KIC	TRL1 – TRL9	NWO-KIC is een subsidie voor basis- en praktische onderzoeken in publiek-private samenwerking	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	PPS Innovatie[2]	TRL1 – TRL9	PPS Innovatie is een subsidie voor projecten in privaat-publieke samenwerkingsverbanden gericht op R&D	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	WBSO	TRL1 – TRL9	WBSO is een belastingvoordeel voor socialezekerheidsbijdragen van werknemers die betrokken zijn bij R&D	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	NGF (R&D&I)	TRL1 – TRL9	Het NGF is opgericht om projecten te financieren die bijdragen aan het verdienvermogen van Nederland, maar die hun financiering niet volledig rond krijgen in de markt; financiering bestaat uit subsidies	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	Klimaatfonds[3]	TRL1 – TRL9	Vanuit het Klimaatfonds worden projecten en initiatieven gesubsidieerd die bijdragen aan de vermindering van CO_2-uitstoot en de aanpassing aan klimaatverandering in Nederland	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	Maatwerk[4]	TRL1 – TRL9	Maatwerksubsidiëring is erop gericht om grote uitstoters in de industrie te ondersteunen om (versneld) te verduurzamen indien het generieke instrumentarium niet aansluit op de behoefte van deze bedrijven	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	DEI+	TRL1 – TRL9	DEI+ is een subsidie voor het testen of demonstreren van vroege-fase-/experimentele innovaties in het besparen van energie of het verminderen van CO_2-uitstoot	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	NIKI[3]	TRL1 – TRL9	NIKI is een subsidie voor grootschalige, nog te commercialiseren, verduurzamingsprojecten in de industrie die buiten de huidige subsidieregelingen (o.a. SDE++, VEKI) vallen en richt zich o.a. op waterstof en elektrificatie	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	VEKI[5]	TRL1 – TRL9	VEKI is een subsidie voor bewezen innovaties die CO_2-emissies in de industrie verminderen	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	SDE++	TRL1 – TRL9	SDE++ is een subsidie die de onrendabele top afdekt voor bewezen technologieën gericht op CO_2-reductie en groene energie	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	MIA\Vamil	TRL1 – TRL9	MIA\Vamil zorgt voor investeringsaftrek voor kosten voor investeringen in milieuvriendelijke bedrijfsmiddelen en duurzame technieken	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	EIA	TRL1 – TRL9	EIA is een belastingvoordeel voor alle ondernemers waarmee 40% van de investeringskosten in energiezuinige bedrijfsmiddelen en duurzame energietechnieken afgetrokken mogen worden van de fiscale winst	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln
	Innovatiebox	TRL1 – TRL9	De Innovatiebox zorgt voor verlaagde vennootschapsbelasting voor inkomsten uit intellectueel eigendom	€100 mln – €500 mln – > €1000 mln

(1) Selectie van instrumenten groter dan €100 miljoen en specifiek van toepassing op innovatie/verduurzaming; (2) Voorheen PPS-toeslag; (3) (Geschat) budget 2024; (4) Inschatting van TRL en totale budget o.b.v. lopende afspraken, geen officiële data beschikbaar; (5) Budget 2023.
Bronnen: Green innovation policies: a literature and policy review (CPB, 2021); Evaluatie ROM's RVO; PwC Strategy& Analyse

Ruwe schatting: om de gewenste CO_2-besparing te behalen is naar verwachting ~€6–8 mld per jaar nodig

Financieringsgat transitiefinanciering verduurzaming[1]

INDICATIEF

Methodologie

- Investeringen in transities kunnen gepaard gaan met een onrendabele top. De SDE++ is het grootste (maar niet enige) overheidsinstrument om de onrendabele top te vergoeden
- Om CO_2-besparingsdoelen te halen, moet in 2030 55 Mton worden bespaard ten opzichte van de huidige uitstoot. Volgens het PBL zijn de besparingsdoelen haalbaar mits de uitvoering van het klimaatbeleid doorgang vindt
- Uit de openstelling van de SDE++ in 2023 kan worden afgeleid dat voor 1Mton besparing tenminste €2 mld financiering nodig is (€8 mld openstellingsbudget leidt bij volledig benutting tot max 4 Mton CO2-reductie). Dit betreft een ruwe schatting
- Onder de aanname dat de SDE++ na 2023 een vergelijkbare omvang behoudt, volgt dat naast de SDE++ nog €6-8 mld financieringsvraag zal moeten worden vervuld om de besparingsdoelen te behalen.

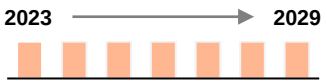
Berekening financieringsgat

1 Benodigde incrementele besparingen per jaar tot 2030

55 Mton[2]

Totale benodigde Incrementele besparing per jaar in 2030

7,9 Mton



Gemiddelde benodigde jaarlijkse incrementele besparing tot 2030

2 Schatting benodigde jaarlijkse budget voor de reductie

7,9 Mton

Benodigde jaarlijkse incrementele besparing

× **€2 mld/Mton**

Kosten per Mton besparing (o.b.v. SDE++)

= **€15,8 mld**

Benodigd budget per jaar

Betreft gemiddelde per jaar dat nodig is om doel te halen, niet de verwachte besparing voor individuele jaren

3 Financieringsgat

€15,8 mld

Benodigde budget per jaar

−

Jaarlijkse budget vanuit SDE++

€8,0 mld

SDE++ budget 2023

−

€9,2 mld

Gemiddeld jaarlijks SDE++ budget 2017-2022

=

Financieringsgat per jaar[3]

€7,8 mld

Bij SDE++ budget gelijk aan 2023

−

€6,6 mld

Bij SDE++ budget gelijk aan gemiddelde 17-22

(1) Klimaat en Energie-verkenning 2023 (PBL, 2023); Kamerbrief openstelling SDE++ 2023 (2023); Evaluatie van de SDE+ (Trionomics, 2021); PwC Strategy& Analyse. (2) Betreft totaal over alle sectoren. Betreft besparing over alle klimaatakkoordsectoren. CO2-uitstoot bevindt zich meer dan 60% in de sectoren industrie en elektriciteit waar ook het huidige zwaartepunt van de SDE++ ligt. 3de grootste sector in termen van CO2-uitstoot is mobiliteit (15%), waar naar verwachting ook investeren in groene stroom onderdeel van de oplossing zal zijn. (3) Dit betreffen commitments die worden aangegaan in dat jaar

Knelpunten voor transitiefinanciering worden veroorzaakt door gebrek aan kennis, ongebruikelijke vraag en regulering

Knelpunten[1]

	Belangrijkste knelpunten	Toelichting
Vraagzijde	1 Beperkte informatievoorziening	De aanvragers van transitiefinanciering zijn vaak nieuwe spelers en nieuwe samenwerkingsverbanden tussen private en publieke partijen. De projecteigenaren hebben niet altijd ervaring om een passende businesscase te maken waarmee financiers van de juiste informatie worden voorzien
	2 Ongebruikelijke vraag	Vragers van transitiefinanciering hebben veelal al in een vroege fase een forse kapitaalbehoefte; ontwikkeling van het bedrijf en de financiering lopen niet synchroon met wat gebruikelijk is in de markt
Aanbodzijde	3 Beperkt aanbod lange termijn kapitaal	Partijen die actief zijn in de financiële sector richten zich veelal op kortetermijnrendement; hierdoor vallen duurzame investeringen die juist op langere termijn rendabel worden buiten zicht. Dit geldt ook voor grote investeerders zoals pensioenfondsen die door de pensioengaranties veilige inkomsten wensen
	4 Beperkend beleid	Potentieel wisselend en onvoorspelbaar overheidsbeleid op markten en ecosystemen in ontwikkeling zorgt voor onzekerheid bij aanbieders en creëert een reguleringsrisico waarbij kapitaalaanbieders niet altijd de langetermijneffecten kunnen inschatten
	5 Beperkte kennis voor de beoordeling van investeringsopties	Beoordelende partijen (zowel publiek als privaat) hebben moeite om de maatschappelijke impact van de innovaties goed in te schatten binnen de huidige financiële richtlijnen. Dat resulteert in een onvolledig beeld van de groeipotentie en de financiële waardering van de businesscase[2]

(1) Stuurgroep Acceleratie Maatschappelijk Verdienvermogen (2023); Financiering in transitie (RLI, 2023); Een Essay over de financiering van de Energietransitie (Kalavasta & Berenschot, 2021); Rapport Nederlandse Financierings- en Ontwikkelingsinstelling (2017); 2) Zie ook een nieuw project gericht op het verbeteren van de risicobeoordeling van circulaire bedrijven (Credit Risk Scorecard, DNB, 2024); PwC Strategy& Analyse

Inhoud

Marktvraaganalyse

1 Financiering van transities en innovatie

2 Bredere mkb-kapitaalvraag

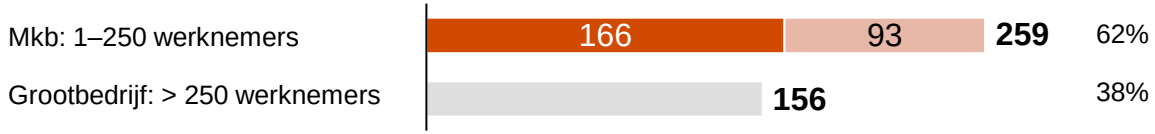
3 Risicokapitaal

Het mkb is de hoeksteen van de Nederlandse economie – in termen van toegevoegde waarde en werkgelegenheid

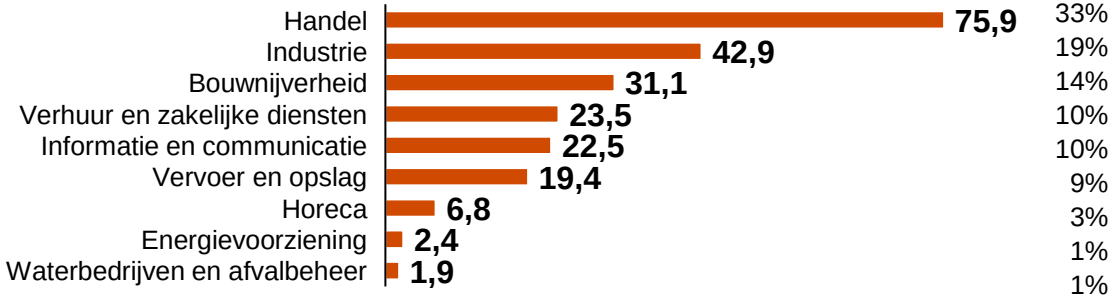
Aandeel mkb in Nederlandse economie[1]

Toegevoegde waarde naar bedrijfsgrootte

Aandeel toegevoegde waarde mkb/grootbedrijf in miljarden euro's (% van totaal, 2022)



Aandeel toegevoegde waarde mkb, naar sector in miljarden euro's (% totaal mkb, 2021)

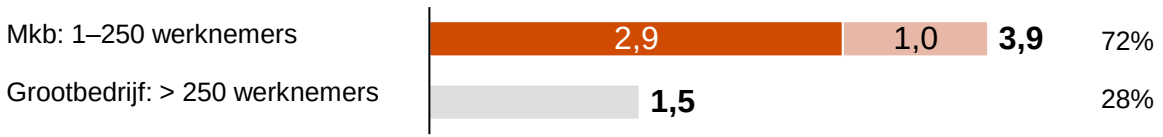


- Het mkb is verantwoordelijk voor €259 mld aan toegevoegde waarde binnen de Nederlandse private sector, en is daarmee goed voor 61% van de bedrijvigheid binnen de private sector
- Binnen deze groep zijn sectoren als handel, industrie en bouwnijverheid sterk vertegenwoordigd. Samen zijn zij goed voor meer dan de helft van de toegevoegde waarde binnen de private sector

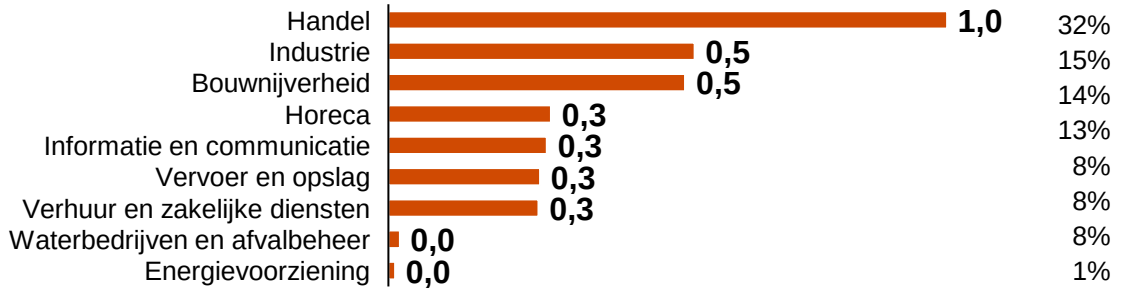
Werkgelegenheid naar bedrijfsgrootte

Micro en klein | Midden

Aandeel werkgelegenheid grootbedrijf/mkb in miljoenen fte (% van totaal, 2021)



Aandeel werkgelegenheid mkb, naar sector in miljoenen fte (% totaal mkb, 2021)



- In de werkgelegenheid binnen de private sector is het aandeel van het mkb nog groter dan het aandeel in de toegevoegde waarde al is
- Qua werkgelegenheid is het mkb verantwoordelijk voor 3,9 mln arbeidsjaren[2], of 72% van de werkgelegenheid in de private sector
- Qua sectoren zijn ook hier handel, industrie en bouwnijverheid weer sterk vertegenwoordigd: samen zijn zij goed voor meer dan de helft van de werkgelegenheid binnen de private sector

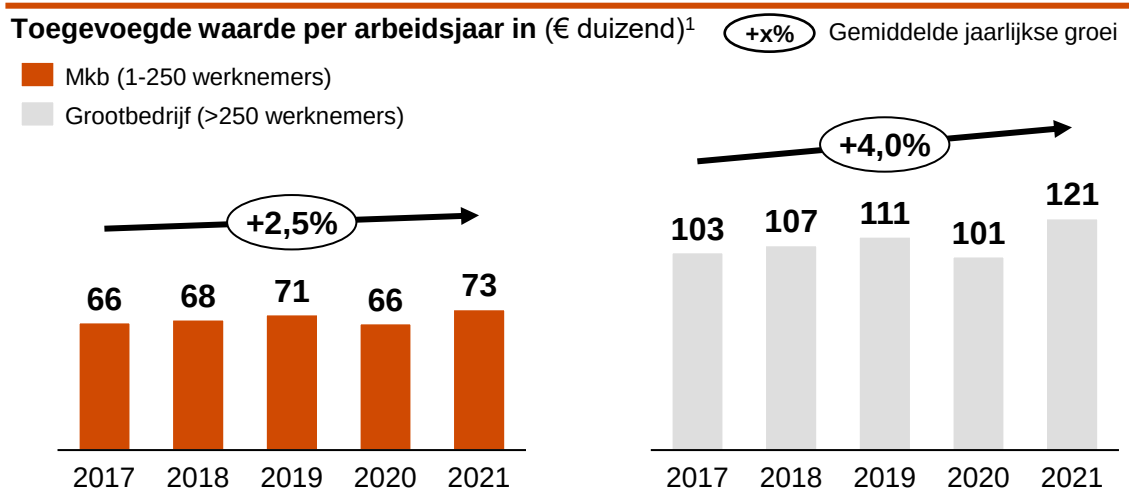
(1) Mkb bestaat uit microbedrijven (2-≤ 9 fte), kleine bedrijven (10-≤ 49 fte) en middenbedrijven (50-≤ 249 fte); (2) Voltijd equivalente arbeidsjaren; Bronnen: Jaarbericht Staat van het mkb 2022 en CBS data

De mkb-productiviteitsgroei loopt achter ten opzichte van het grootbedrijf; de lagere investeringsquote impliceert kansen

Productiviteit en investeringsquote naar bedrijfsgrootte

Productiviteit naar bedrijfsgrootte

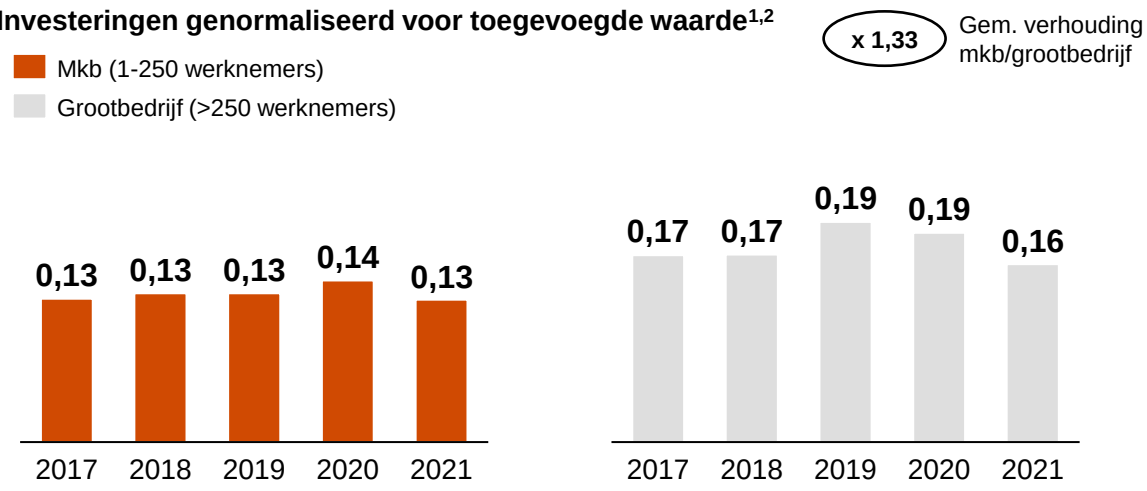
Toegevoegde waarde per arbeidsjaar in (€ duizend)[1]



- De productiviteit van het mkb lag in 2021 €48 duizend achter op die van het grootbedrijf, waarbij ook sprake is van groeidivergentie; daarmee wordt de kloof tussen het mkb en het grootbedrijf steeds groter
- Gemiddeld genomen betekent dit dat het mkb als geheel steeds verder op het grootbedrijf achter begint te lopen wat betreft productiviteit
- Dit beeld is binnen het mkb gevarieerd; de hoofdmoot loopt achter in termen van productiviteitsontwikkeling, koplopers juist voor

Investeringsquote naar bedrijfsgrootte

Investeringen genormaliseerd voor toegevoegde waarde[1,2]



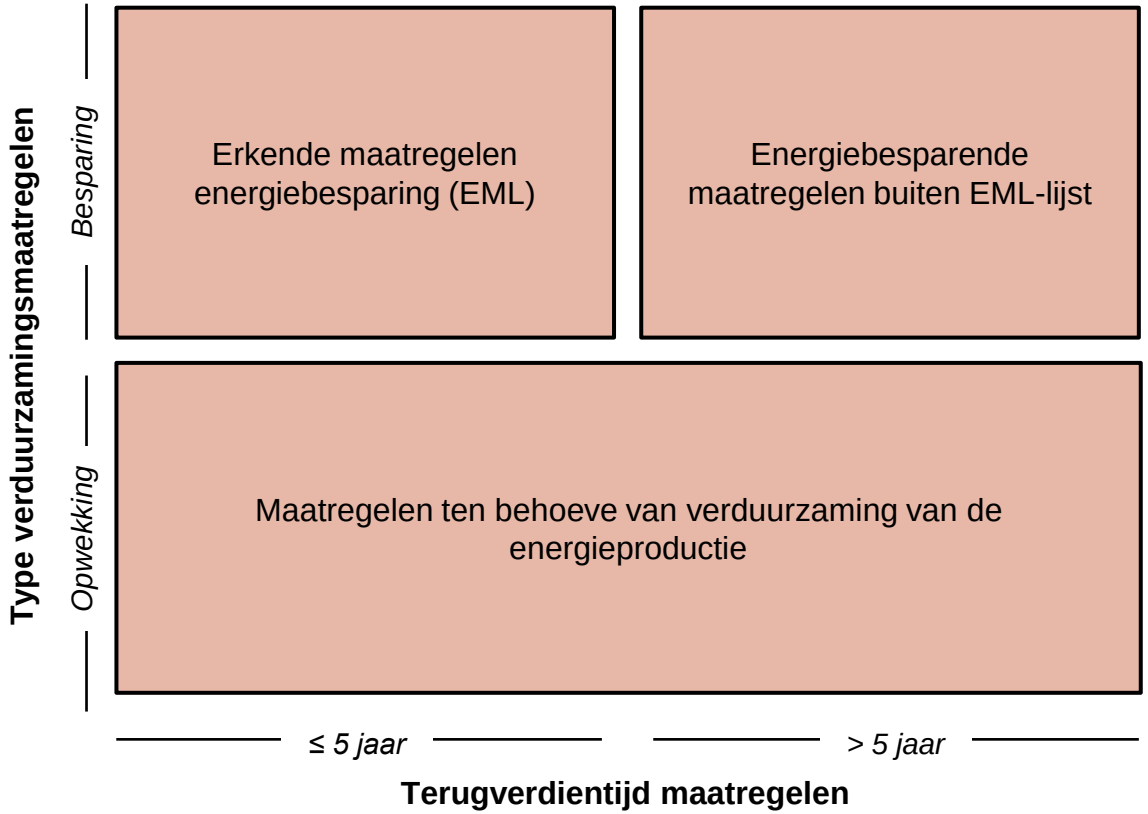
- Gemiddeld investeert het grootbedrijf op jaarbasis 1,3x meer dan het mkb, wanneer er genormaliseerd wordt voor de waarde die het bedrijf toevoegt
- Deze lagere investeringsquote impliceert dat er kansen zijn om de productiviteitsgroei van het mkb te versnellen via investeringen

(1) Cijfers van toepassing op de Business Economy; (2) Investeringen in materiële vaste activa genormaliseerd voor totale toegevoegde waarde; Bron: CBS data

Duurzaamheidsambities vragen dat het mkb zich actief inzet om te besparen op het energieverbruik

Verduurzamingsmaatregelen en terugverdientijd

Energiebesparende maatregelen ter ondersteuning van het mkb



Toelichting

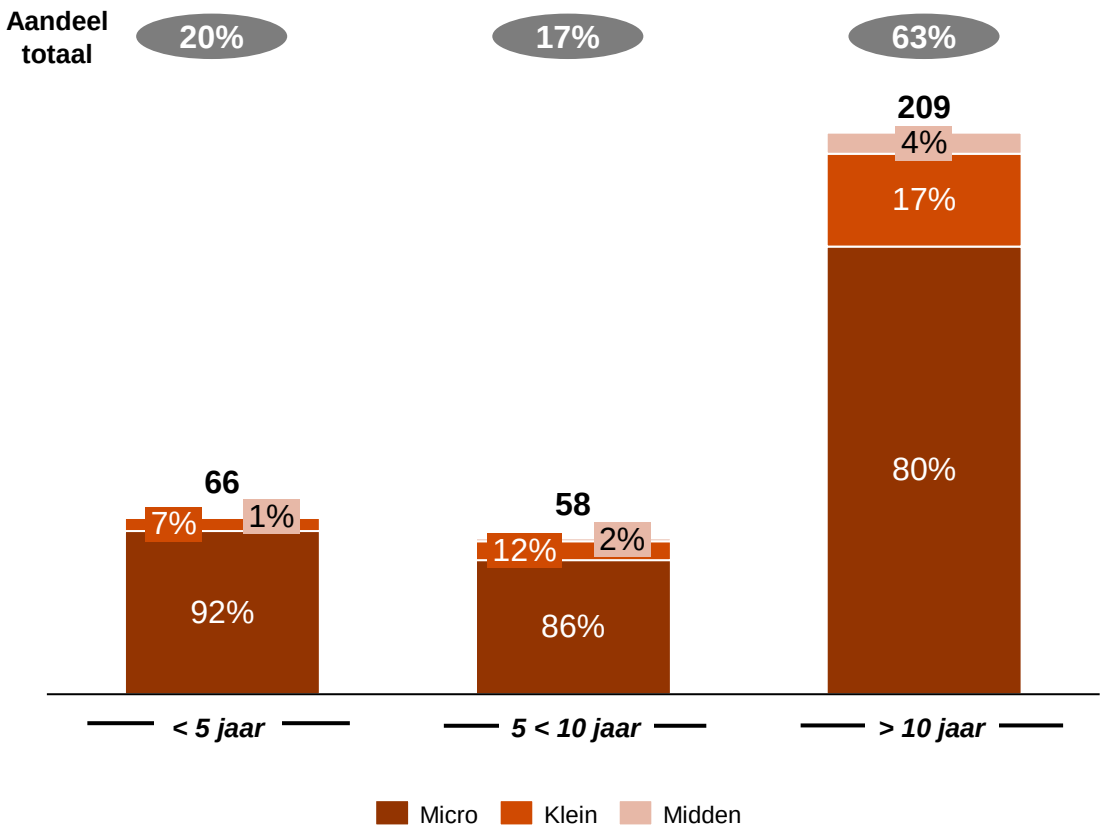
- Om de doelen van het Klimaatakkoord te behalen ligt ook bij de ca. 300 duizend mkb-bedrijven in Nederland een grote verduurzamingsopgave
- Verduurzaming van het mkb is mogelijk via:
  - *Energiebesparing:* het verminderen van de energievraag (elektriciteit, gas en overige fossiele energiedragers) door bv. het isoleren van gebouwen
  - *Duurzame energieopwekking*: verduurzamen van het energieaanbod uit eigen opwek door bv. de aanleg van zonnepanelen
- Bedrijven met een hoog energieverbruik[1] zijn sinds 2023 wettelijk verplicht om energiebesparingsmaatregelen te nemen
- Met de Erkende Maatregelenlijst (EML) kan aan deze energiebesparingsplicht worden voldaan op de onderdelen gebouwen, faciliteiten en processen

(1) Meer dan 50.000 kWh elektriciteit en/of 25.000 m^3 aardgas; Bron: RVO (2023)

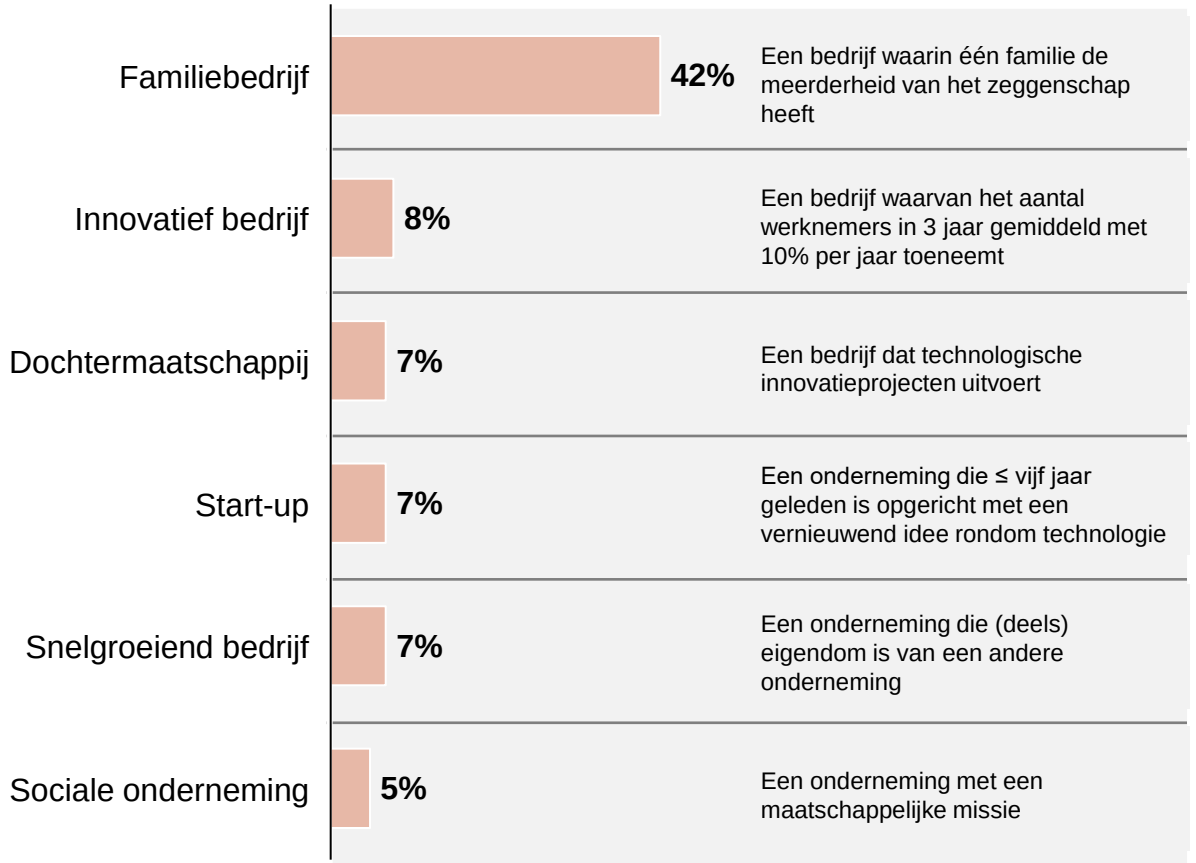
63% van het Nederlandse mkb is ouder dan 10 jaar en 17% is te categoriseren als start-/scale-up volgens het CBS in 2022

Leeftijdsfase en type onderneming

Mkb-bedrijven per leeftijdsfase[1] (# duizend, 2023)



Mkb-bedrijven per type onderneming[2] (%, 2023)

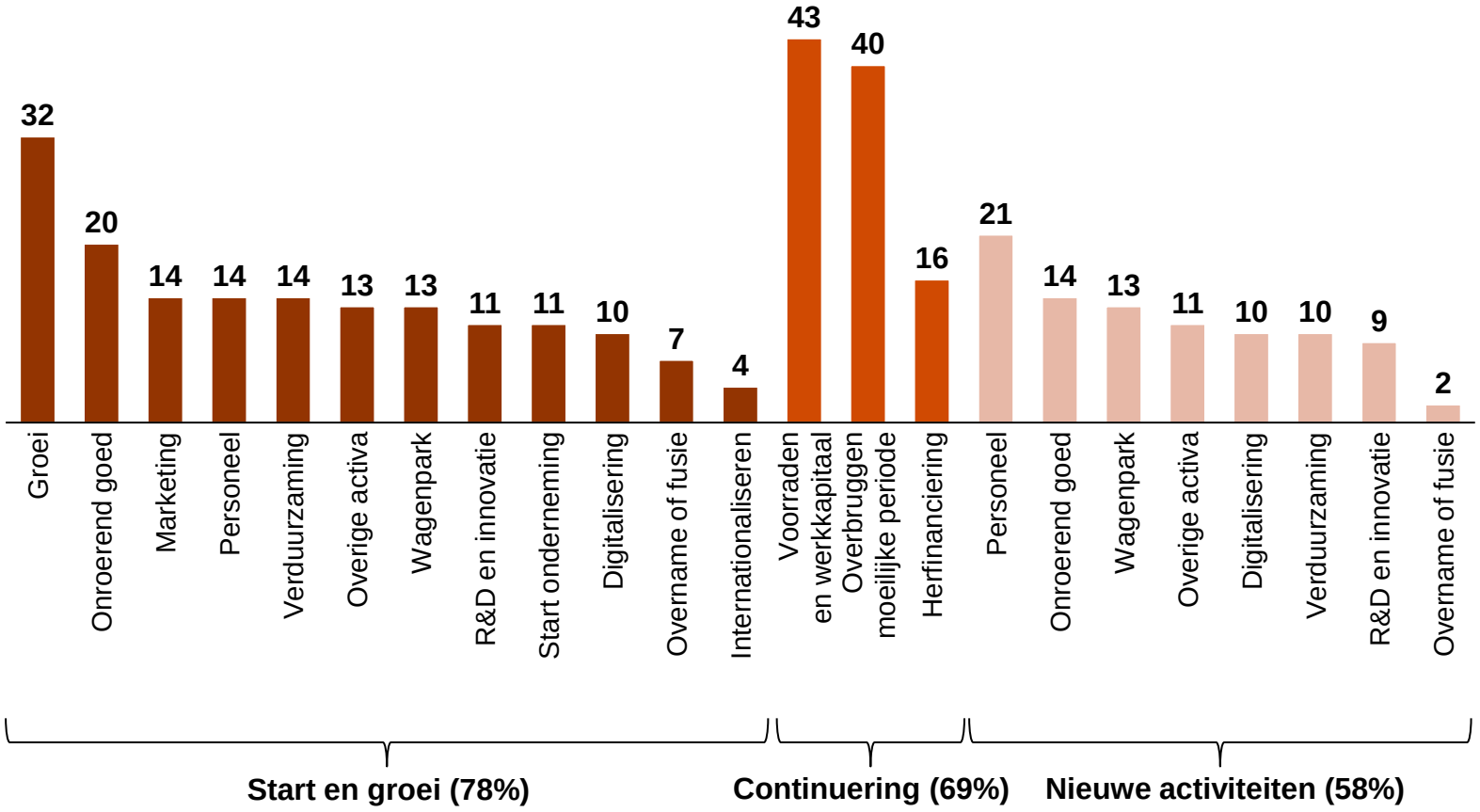


(1) CBS (2023); (2) Bron: Financieringsmonitor (2023); Verdeling van het mkb naar type ondernemingen. Meerdere antwoorden mogelijk

Zoektocht van mkb naar financiering grotendeels gedreven door start en groei; 62% van oriëntatie vindt plaats bij de bank

Financieringsbehoefte

Financieringsdoelen van het mkb[1] (%, 2022)



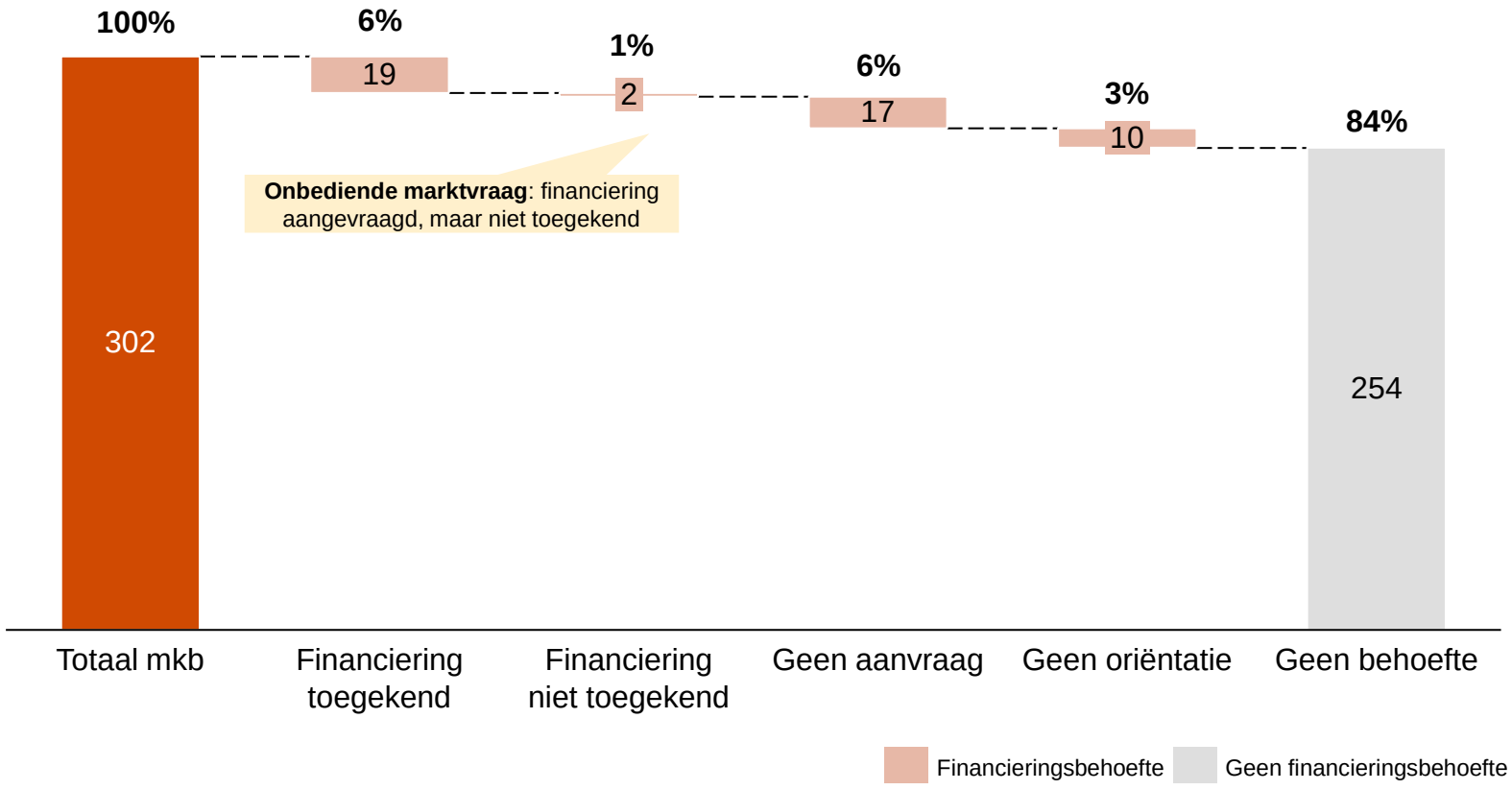
Oriëntatievormen (%, 2022)

(1) Financieringsdoel tijdens verkenningsfase, meerdere doelen mogelijk; Financieringsmonitor (2022)

In 2022 heeft ca. 16% van het mkb behoefte aan externe financiering, 6% had een succesvolle financieringsaanvraag

Financieringsbehoefte

Breakdown financieringsbehoefte (# duizend, 2022)



Toelichting

- Ca. 16% van het mkb[1] heeft in 2022 een financieringsbehoefte, tegenover 26% van het grootbedrijf
- Van de mkb-bedrijven die in 2022 een financieringsaanvraag hebben gedaan is 91% toegekend (6% van het totaal mkb) en 9% afgewezen (1% van het totaal mkb)[2], tegenover een afwijzingspercentage van 0% voor het grootbedrijf
- Het Nederlandse afwijzingspercentage ligt in lijn met het Europese afwijzingspercentage van 9% in 2023 volgens de BLS
- Echter, het Nederlandse mkb heeft een hoger afvalpercentage in de oriëntatie- en aanvraagfase van financiering dan andere Europese landen

(1) Micro: 15%, Klein: 22% en Midden: 26%; (2) Micro: 11%, Klein: 5% en Midden: 5%; Bronnen: CBS (2022), Financieringsmonitor (2022), The Euro Area Bank Lending Survey (ECB, Q3 2023); Creating the Best SME Debt Finance Ecosystem (Oliver Wyman, 2023)

Financieringsaanbod voor midden- en kleinbedrijf is zeer gevarieerd in vorm en kenmerken

Financieringsaanbod[1]

Financieringsvorm		Doelgroep	Toelichting	Ticketsize
Vreemd vermogen	Lening	Micro Klein Midden Groot	Lening bij een bank of een directe onderhandse lening bij een niet-bancaire partij die gespreid wordt terugbetaald over een vastgestelde periode, met rente	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Rekening-courant	Micro Klein Midden Groot	Doorlopend krediet van ondernemingen voor alledaagse uitgaven en om rekeningen te betalen	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Lease	Micro Klein Midden Groot	Overeenkomst waarbij een leasemaatschappij een auto of equipment volledig financiert, en tegen een maandelijkse vergoeding verhuurt aan de gebruiker	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Factoring	Micro Klein Midden Groot	Overeenkomst waarbij een factoringmaatschappij een factuur namens een debiteur betaalt, waardoor de ondernemer onafhankelijk is van betalingstermijn	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Kredietunies	Micro Klein Midden Groot	Coöperatie, zonder winstoogmerk, gericht op kredietverlening voor en door ondernemers	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Crowdfunding	Micro Klein Midden Groot	Financiering opgehaald bij een grote groep donateurs of investeerders	€0 mln €1 mln > €5 mln
Eigen vermogen	NPEX	Micro Klein Midden Groot	Officiële effectenbeurs met kenmerken van crowdfunding, waarbij bedrijven financiering kunnen ophalen door het uitgeven van obligaties of certificaten	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Private equity	Micro Klein Midden Groot	Risicodragend vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Venture Capital	Micro Klein Midden Groot	Kapitaal dat gebruikt wordt voor risicodragende investeringen in startende (snelgroeiende) bedrijven	€0 mln €1 mln > €5 mln
	Business Angels	Micro Klein Midden Groot	Investeringen van (oud-)ondernemers in de start- en groeifase van ondernemingen	€0 mln €1 mln > €5 mln

(1) Onderzoek beleidsaanpak mkb-financieringsmarkt (Dialogic, 2019)

Daarnaast is publieke ondersteuning aan de aanbod- en vraagzijde mogelijk vanuit Nederland en Europa

Financieringsaanbod

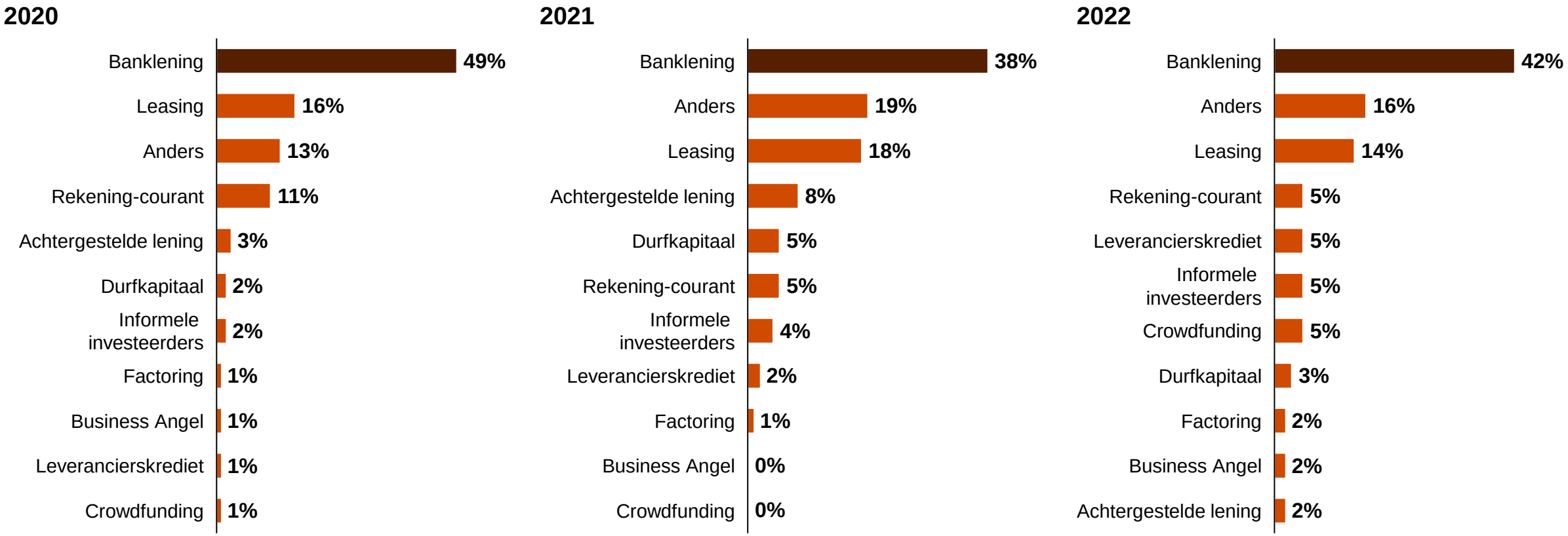
Type		Toelichting	Voorbeeld instrumenten	Voordeel
Indirect (aanbod)	Garanties	Overheidsgaranties (borgstellingen) op leningen om deel van het financieringsrisico voor financiers af te dekken	• BMKB • GO • GF • BL/BL+ • EKG	• Verlagen risico's voor financiers • Minimaliseren aandeel overheidsfinanciering
	Leningen	Krediet waarbij publieke geldverstrekker bij faillissement wordt achtergesteld op andere kredieteisers	• Qredits	• Verlagen risico's voor financiers • Verruiming financieringsaanbod • Gunstige financieringsvoorwaarden mkb
	Fondsparticipaties	Participatie door de Nederlandse overheid en/of Europese Commissie in diverse fondsen die investeren in innovatieve (snelgroeiende) bedrijven	• Seed Capital • DVI • Invest-NL • ROM's • EFSI • EIF	• Risicospreiding • Verlagen financieringsdrempel voor financiers • Stimulering van specifieke sectoren
	Fin. ondersteuning aan intermediairs	Ondersteuning van intermediairs via subsidiëring	• Financieringstafels • NPEX • NLII • Qredits	• Verruiming financieringsaanbod • Vermindering informatieassymetrie • Toegang tot expertise
	Europese subsidies	Subsidie-instrumenten vanuit de Europese Commissie gericht op (innovatieve) mkb-ondernemingen	• SME-instrument • Eurostars	• Verruiming financieringsaanbod • Internationale samenwerking
	Wet- en regelgeving	Diverse (fiscale) stimuleringsregelingen voor het mkb	• Wft • Regulering cf.-platforms • Mkb-winstvrijstelling	• Verruiming financieringsaanbod • Risicobeheersing
Direct (vraag)	Innovatiefinanciering	Directe financiering voor innovatie	• Innovatiekrediet • Vroege-fasefinanciering	• Ondersteuning innovatieve bedrijven in de vroege fase • Verlagen risico's voor financiers
	Informatievoorziening	Informatieverschaffing over financierings-mogelijkheden en het aanvragen van vreemd vermogen	• Steunloketten • SBR • Financieringsmonitor	• Verruiming kennis over financierings-mogelijkheden bij ondernemers

(1) Onderzoek beleidsaanpak mkb-financieringsmarkt (Dialogic, 2019)

42% van de totale financieringsomvang van het mkb bestond in 2022 uit bancaire leningen, gevolgd door equipmentlease

Financieringsomvang[1]

Financieringsvorm mkb (%, 2020-2022)

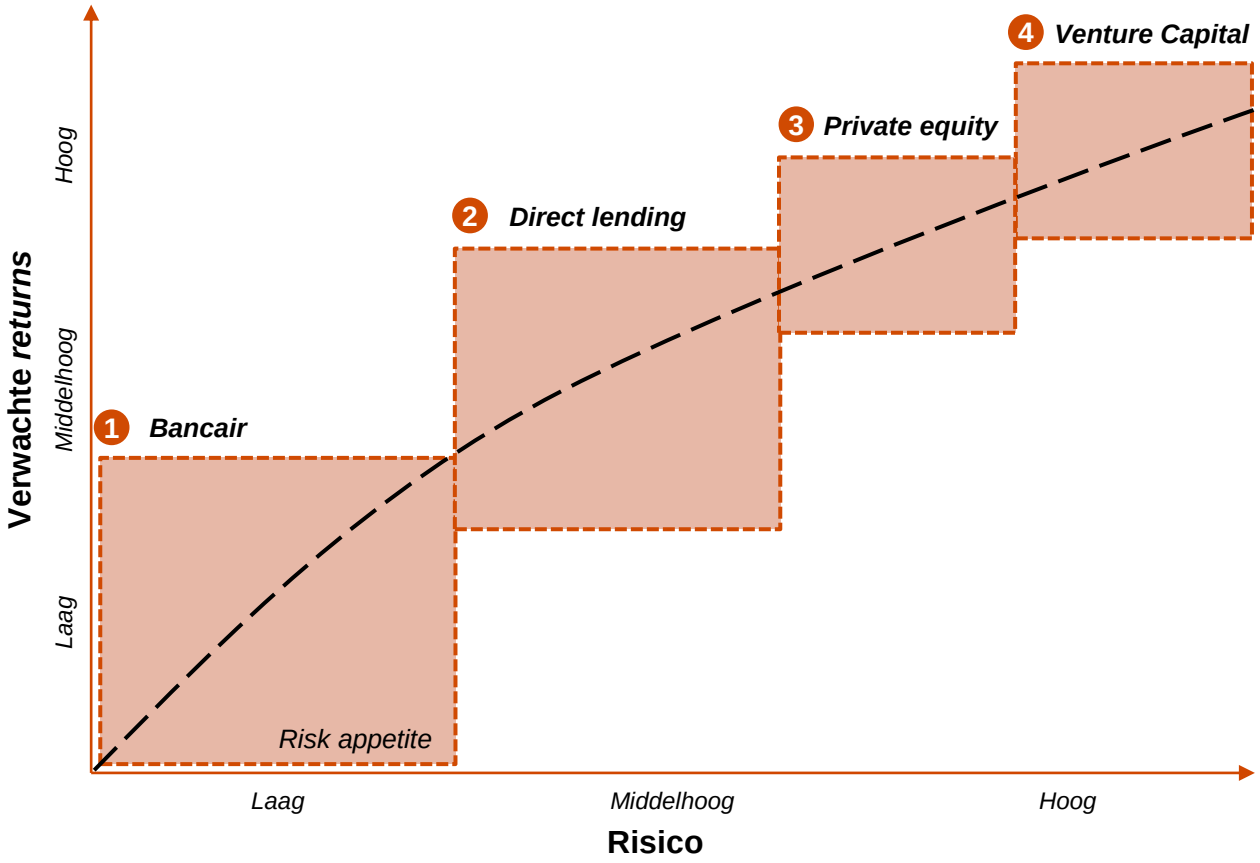


(1) Financieringsmonitor (2022)

Bancaire leningen zien primair toe op laag-risico financiering; hogere risico's vragen om alternatieve *lenders* of participaties

Financieringslandschap private financiering

CONCEPTUEEL

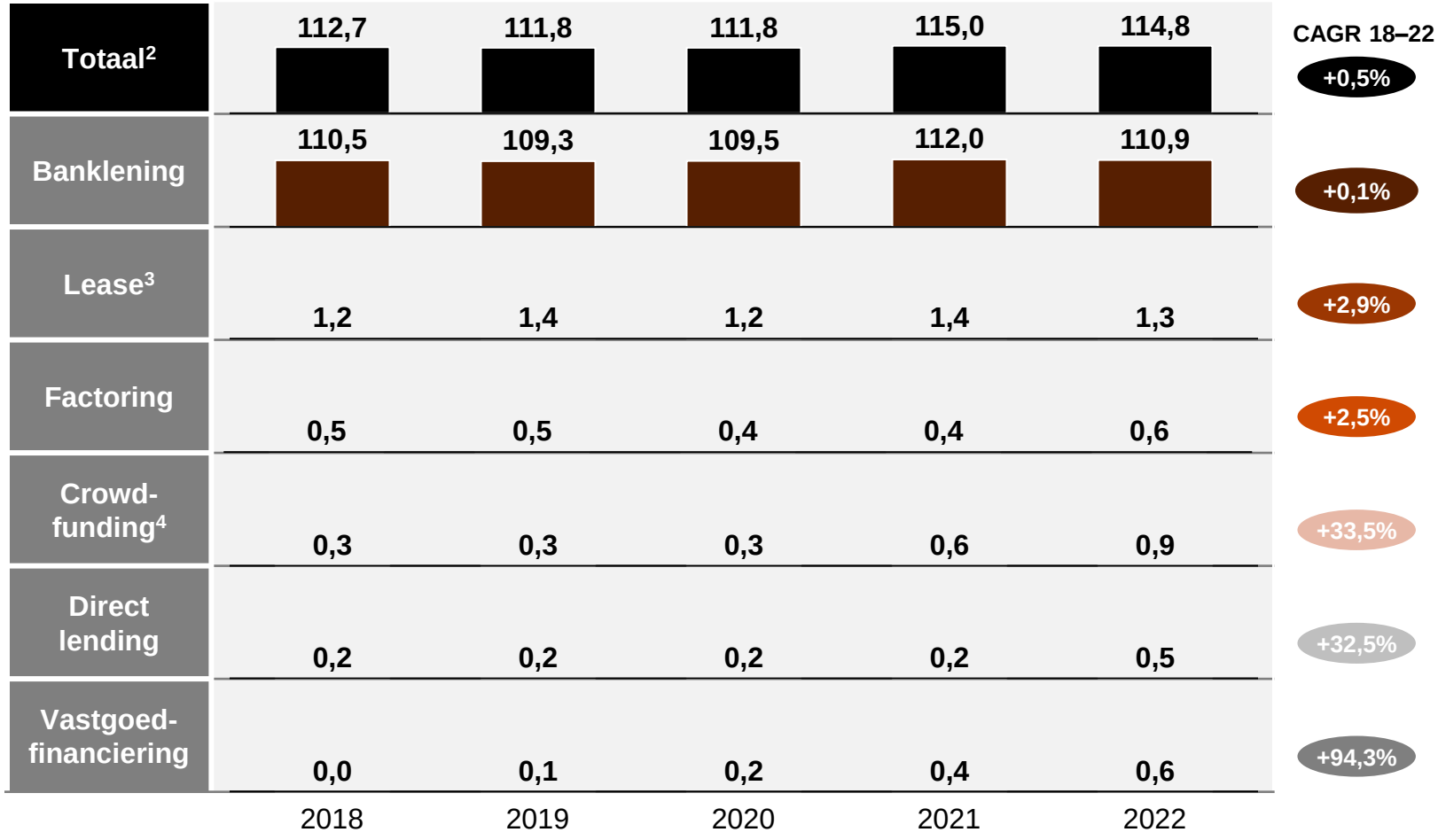


	Categorie	Voorbeelden partijen
1	Bancaire verstrekking van vreemd vermogen, waarbij er afhankelijk van de vraag diverse mogelijkheden zijn; bv. reguliere lening[1], rekening-courantkrediet[2], objectfinanciering[3]	SNS, ING, Rabobank, ABN·AMRO
2	Non-bancaire verstrekking van vreemd vermogen, met name voor middelgrote bedrijven voor groei en/of overnames; bv. mezzaninefinanciering[4], *private debt*[5], *venture debt*[6]	CAPZA, SWISH FUND, BRIDGE FUND, Nordic Mezzanine
3	Participatie in bedrijven door PE-fonds (met name via overnames van volwassen bedrijven), waarbij het fonds doorgaans een meerderheidsbelang krijgt in ruil voor inbreng van eigen vermogen	HOLLAND CAPITAL, Altix, WATERLAND PRIVATE EQUITY INVESTMENTS, Rivean Capital
4	Private investeringen in risicodragend eigen vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde jonge bedrijven met een hoog groeipotentie, ook al in de vroege fase van de ontwikkeling	DEEP TECH XL, PEAK, inkef, SET Ventures

(1) Rentedragende bancaire kredietverstrekking; (2) Rentedragende zakelijke rekening met kredietruimte tot een overeengekomen bedrag ('roodstand'); (3) Zakelijke financiering van tastbare bedrijfsmiddelen, bv. in de vorm van leasing (bedrijfsmiddelen), hypotheek (vastgoed), of factoring (debiteurenstand). Financier voorziet in de aanschafkosten en de ondernemer betaalt deze periodiek terug, waardoor de liquiditeit van de ondernemer minder onder druk komt te staan; (4) Mezzaninefinanciering is een hybride vorm van financiering die in de financieringsstructuur tussen vreemd en eigen vermogen ligt: de financier verstrekt een achtergestelde lening, waarbij vaak sprake is van een warrant om de lening op termijn onder bepaalde voorwaarden om te zetten in aandelen; (5) Non-bancaire rentedragende kredietverstrekking; (6) Rentedragende kredietverstrekking van vreemd vermogen door een venture-capitalpartij

Financieringsomvang in het mkb neemt gemiddeld met 3% per jaar toe, gedreven door non-bancaire financieringsvormen

Financieringsomvang in miljarden euro's[1]



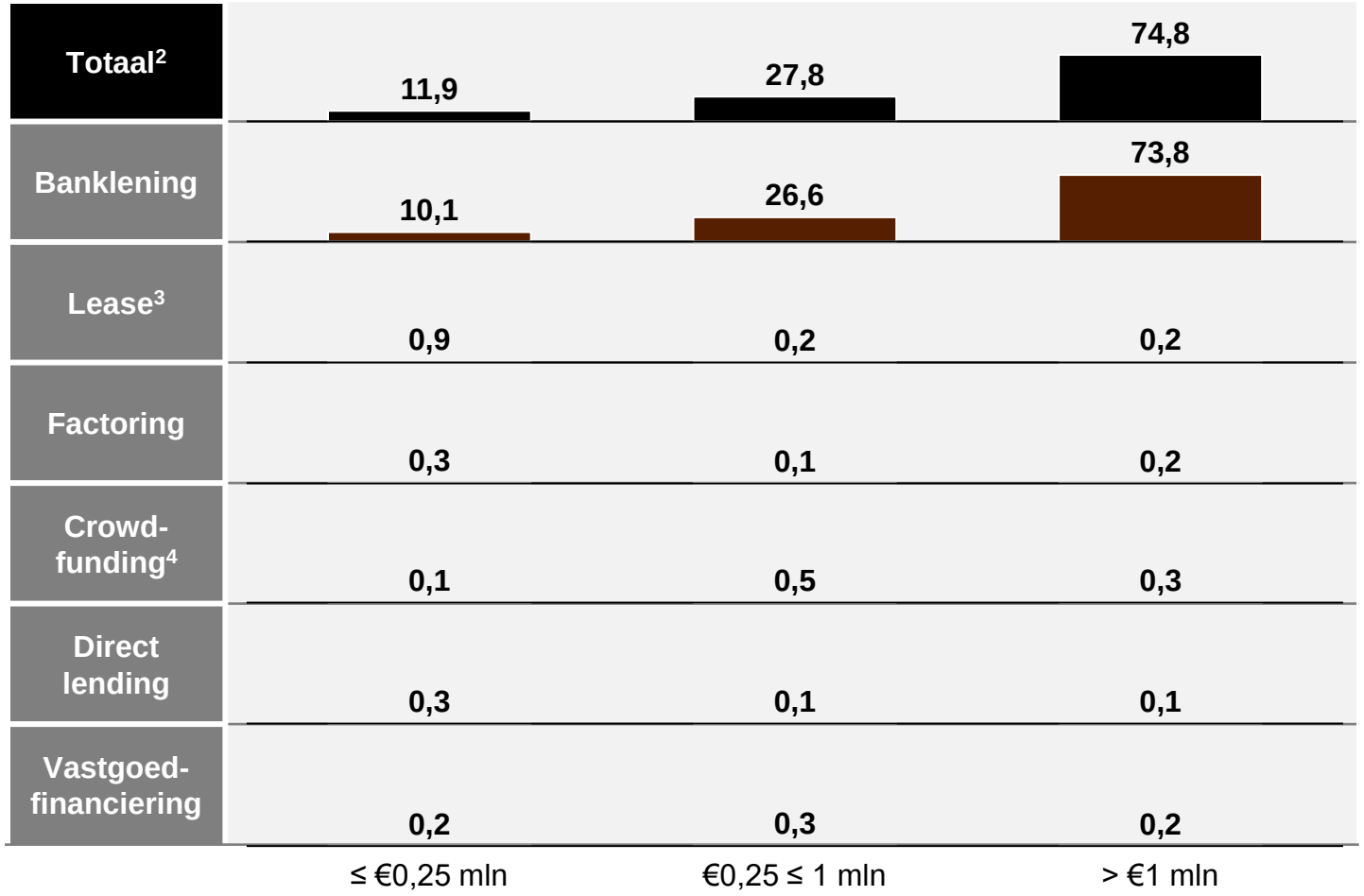
Toelichting

- Totale financieringsomvang van het mkb nam gemiddeld met 3% toe in de periode 2018–2022
- De groei wordt grotendeels gedreven door de groei in non-bancaire financieringsvormen, met gemiddeld 16% per jaar
- Het gemiddelde afwijzingspercentage van financieringsaanvragen nam in dezelfde periode af van 16% naar 9%
- Ook het rentetarief dat van toepassing was op de toegekende financiering in het mkb nam in dezelfde periode af, met 0,3%-punt[5]

(1) Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands mkb (DNB, 2023); Onderzoek non-bancaire financiering (Stichting MKB Financiering, 2019–2022); (2) PE/VC en kredietverlening niet meegenomen wegens eerdere analyse risicokapitaal en relatief kleine financieringsomvang kredietverlening; (3) Alleen non-bancaire lease meegenomen; (4) Crowdfunding van de grootste crowdfunders binnen Nederland; (5) Financieringsmonitor (2022)

Bankleningen hebben doorgaans een ticketsize van >€1 mln – kleinste tickets zitten in lease, factoring en direct lending

Financieringsomvang in € mld in 2022[1]



Toelichting

- Banken hanteren vaak striktere financieringscriteria en verstrekken doorgaans grotere leningen omdat transactiekosten doorgaans hoger zijn voor kleinere leningen
- Non-bancaire financiers, zoals fintech-bedrijven, crowdfundingplatforms en alternatieve kredietverstrekkers, kunnen flexibeler zijn en kleinere bedragen verstrekken vanwege minder hoge transactiekosten van deze kleine financiers

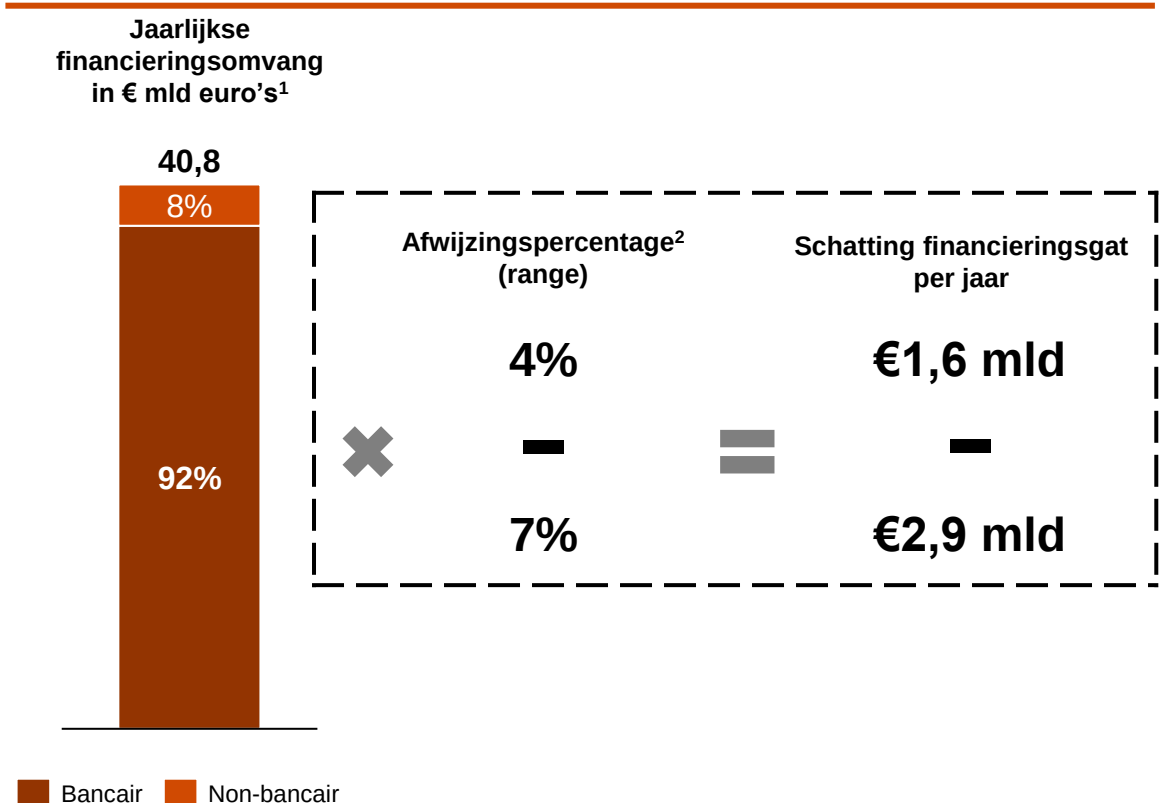
(1) Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands mkb (DNB, 2023); Onderzoek non-bancaire financiering (Stichting mkb financiering, 2019-2022); (2) PE/VC en kredietverlening niet meegenomen wegens eerdere analyse risicokapitaal en relatief kleine financieringsomvang kredietverlening; (3) Alleen non-bancaire lease meegenomen; (4) Crowdfunding van de grootste crowdfunders binnen Nederland

Geschatte onbediende marktvraag voor het mkb bedraagt tussen de €1 en 3 mld per jaar

Onbediende marktvraag

INDICATIEF

Schatting onbediende marktvraag



Toelichting en aannames

- Het financieringsgat benaderen wij aan de hand van de potentieel onbediende marktvraag; dit is geen exacte berekening, maar een indicatieve schatting om gevoel te creëren voor de orde van grootte van de mogelijke onbediende marktvraag voor het breed mkb
- De benadering is gemaakt op basis van de historische toegekende financiering aan het mkb (2022)[1] en de bandbreedte van het percentage aanvragen die niet geleid hebben tot financiering in de periode 2018–2022[2]. Er kunnen verschillende redenen zijn waarom er geen financiering is gekomen (bv. afwijzing door de financier of de mkb-er die zich terugtrekt vanwege de aangeboden voorwaarden of lage inschatting van succeskans)
- Een bron van conservatisme in deze schatting is het feit dat de deze gebaseerd is op aangevraagde financiering en niet op basis van de behoefte van bedrijven die geen aanvraag hebben gedaan. Ruim een derde van de bedrijven die zich hebben georiënteerd dient geen aanvraag in
- Gegeven bovenstaande nuance levert het product van de historisch toegekende financiering en de bandbreedte van het afwijzingspercentage voor het mkb een schatting op van de jaarlijks onbediende marktvraag van tussen de €1,6 en €2,9 mld per jaar
- Het feit dat er een financieringsgat bestaat, betekent echter niet dat deze met publiek geld moet worden ingevuld

(1) Bronnen: Kredietverlening Nederlandse grootbanken aan Nederlands mkb, Deposito's en leningen van MFI's aan niet-financiële bedrijven (DNB, 2023); Onderzoek non-bancaire financiering (Stichting MKB Financiering, 2019-2022). Gemiddelde looptijd bancaire financiering mkb geschat op ca. 3 jaar o.b.v. DNB-data over nieuwe contracten (excl. heronderhandelingen) en uitstaande bedragen. (2) Laagste en hoogste percentage van negatieve antwoorden op de vraag "er is financiering gekomen" onder middenbedrijf genomen tussen 2018 en 2022 (Financieringsmonitor CBS, 2018-2022), exclusief 2020, dat door COVID een uitzonderlijk percentage van 12% kende. Dit percentage fluctueert in de tijd omdat financieringscriteria doorgaans afhankelijk zijn van economische ontwikkelingen.

Onbediende marktvraag is het gevolg van knelpunten in financiering van het mkb aan zowel de vraag- als aanbodzijde

Knelpunten mkb[1]

Belangrijkste knelpunten		Toelichting
Vraagzijde	1 Beperkt inzicht in financieringslandschap	Ondernemers hebben beperkt inzicht in het financieringslandschap en gebrek aan kennis over financieringsmogelijkheden, waardoor zij moeilijk in contact komen met financiers die hun businessplan kunnen doorgronden. Verder is na afwijzing vaak sprake van onvoldoende doorverwijzing waardoor financieringsmogelijkheden mogelijkh niet optimaal worden benut.
	2 Beperkt inzicht in vereisten propositie	Ondernemers hebben beperkte expertise rondom de aanvraag en beperkt inzicht in en ervaring met het opstellen van de vereiste documentatie en pitches om de interesse van investeerders op te wekken. Daarnaast kan er sprake zijn van een gebrek aan kwalitatieve adviseurs met voldoende expertise om bedrijven door de aanvraag heen te leiden.
Aanbodzijde	3 Beperkt aanbod financiering verduurzaming mkb	Banken zetten beperkt in op financiering van kleine bedrijfsleningen, voor bv. energiebesparingsmaatregelen, omdat deze risicovoller en minder winstgevend (aantrekkelijk) zijn dan andere producten, zoals bv. hypothecaire leningen. Verder zorgt het ontbreken van onderpand, waarbij de terugverdientijd van de businesscase niet aansluit bij de investeringshorizon, vaak voor een te groot risico voor de bank.
	4 Beperkende (Europese) regelgeving	Banken worden door (Europese) regelgeving steeds meer beperkt in de financiering van mkb-leningen, vanwege bepaalde kredietwaardigheidsvereisten. Op de alternatieve financieringsmarkt is er juist een beperkte mate van toezicht, waardoor (kleine) ondernemers mogelijk nog niet altijd voldoende beschermd zijn en KYC-/witwasrisico's kunnen ontstaan.
	5 Transactiekosten kleine aanvragen	Investeerders 'betalen' relatief hoge transactiekosten bij kleinere tickets; vergaren van afdoende informatie en het doorgronden van de casus kost relatief veel tijd en energie, terwijl de pay-off bij succes kleiner is. In de praktijk zorgt dit ervoor dat banken hun aanbod standaardiseren en digitaliseren waardoor het minder flexibel passend gemaakt kan worden voor individuele ondernemers dan voor het grootbedrijf.

(1) Creating the Best SME Debt Finance Ecosystem (Oliver Wyman, 2023); Onderzoek beleidsaanpak mkb-financieringsmarkt (Dialogic, 2019); Mkb-bankfinanciering in Europees perspectief (CBS, 2019)

Inhoud

Marktvraaganalyse

1 Financiering van transities en innovatie

2 Bredere mkb-kapitaalvraag

3 Risicokapitaal

Risicokapitaal richt zich op hoog-risico-investeringen via het eigen vermogen; we differentiëren hierin VC en PE

Introductie risicokapitaal[1]

Toelichting risicokapitaal

- Risicokapitaal, ook wel durfkapitaal genoemd, is het type kapitaal dat zich richt op (innovatieve) ondernemingen met een hoog groeipotentieel en een grote financieringsbehoefte
- Investeringen kennen een hoger dan gemiddeld risico: het potentieel van de onderneming is onzeker vanwege onzekerheid over innovativiteit van het idee, bruikbaarheid van de technologie en/of marktcondities
- Risicokapitaal voorziet in een financierings-leemte die voor (innovatieve en risicovollere) ondernemingen bestaat, omdat zij moeilijk financiering kunnen ontvangen van traditionele financiële instellingen (zoals banken)
- Risicokapitaal is onder te verdelen in:
  - Venture Capital (VC)
  - Growth equity (groeikapitaal)
  - Buy-outs

Venture debt is in Europa nog geen gangbaar product[2], daarom ligt de focus in het onderzoek voornamelijk op VC financiering met eigen vermogen

Venture Capital (incl. groeikapitaal)

Private investeringen in risicodragend eigen vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde jonge bedrijven, in de vorm van:

- Seed
- Start-up
- Later-stage ventures
- Groeikapitaal
- Venture debt

Private equity (buy-outs)

Investeerders participeren buiten de aandelenbeurs om in bedrijven, met name via overnames van volwassen bedrijven

PE-fonds verkrijgt doorgaans een meerderheidsbelang in de desbetreffende onderneming in ruil voor de inbreng van eigen vermogen

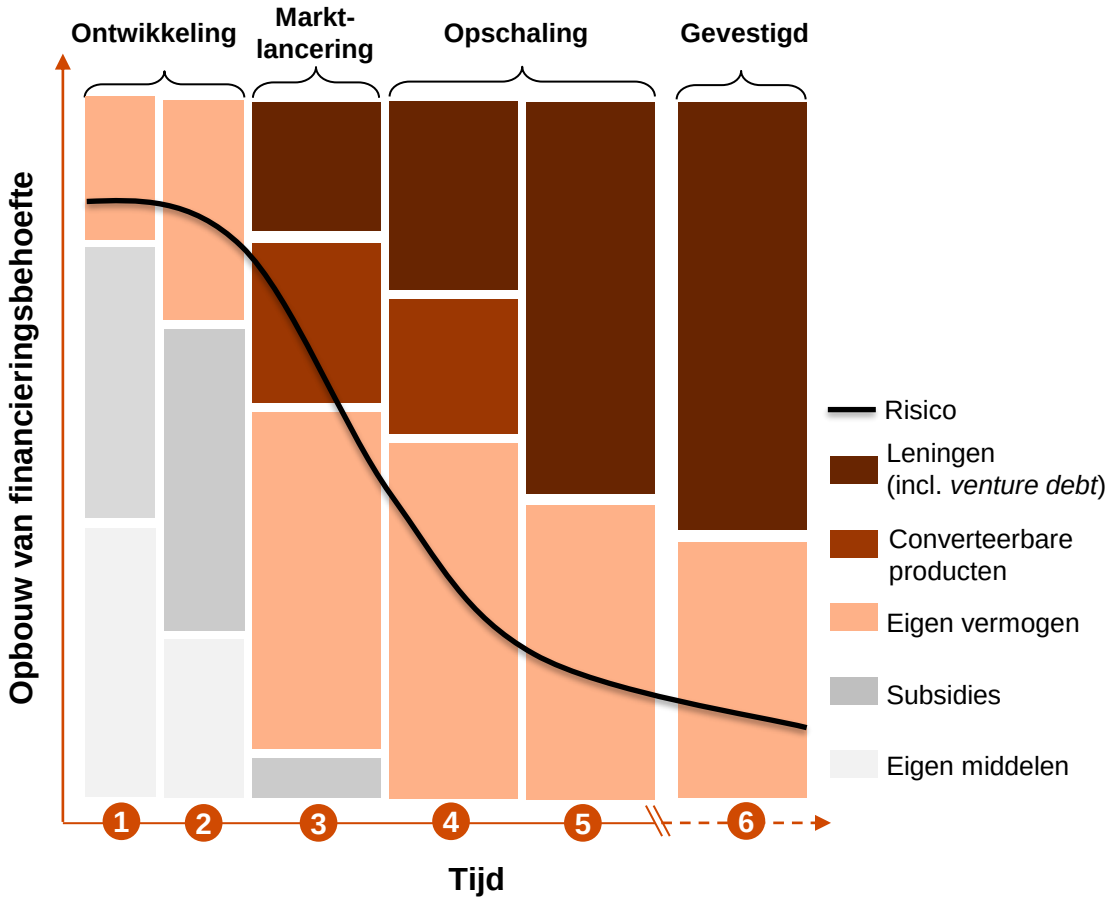
Voorbeelden

DEEP TECH XL
SHIFT PEAK
inkef HOLLAND CAPITAL
SET Ventures
NPM CAPITAL
WATERLAND PRIVATE EQUITY INVESTMENTS
Rivean Capital

(1) Risicokapitaal in de Vroege Fase (KplusV, 2020); Harvard Business School Online | 3 types of PE Strategies (2021); CBS Financieringsmonitor (2022); Invest Europe | Private Equity Activity 2022 (2023); NVP (2023); (2) ~5% van Europese VC-portfoliobedrijven maken gebruik van venture debt, dit is in de VS ~15–20% (Financing the Deep Tech Revolution; How investors assess risks in Key Enabling Technologies (KETs) (EIB, 2018))

Het type risicokapitaal toegankelijk voor een ondernemer is afhankelijk van de fase waarin de onderneming zich bevindt

Overzicht behoefte vanuit ondernemers naar risicokapitaal in de tijd[1]



CONCEPTUEEL

Fase	Kenmerken van behoefte	Typische financiers
1 Pre-Seed	Ondernemer heeft geld nodig voor een prototype en is voornamelijk aangewezen op eigen middelen, subsidies en 'FFF' of Business Angels	• FFF • Business Angels • Overheid (subsidies) • VC
2 Seed	Ondernemer heeft meer geld nodig om een volwaardig product te ontwikkelen, in deze ronde stappen soms (gespecialiseerde) VC-partijen al in	• VC • Business Angels • Overheid (subsidies)
3 Vroege fase VC (Series A)	Ondernemer heeft een bewezen businessmodel en heeft geld nodig om het bedrijf uit te breiden; in deze eerste grote ronde is soms ook al ruimte voor converteerbare producten en vreemd vermogen	• VC • Overheid (subsidies)
4 Late fase VC (Series B+)	Onderneming heeft in deze fase geld nodig om verder te schalen en zoekt hiervoor aanzienlijk kapitaal. Hiervoor is naast eigen vermogen ook vreemd vermogen een optie (in de VS is *venture debt* gangbaar voor het financieren van opschaling)	• VC
5 Groeifase	Onderneming maakt al winst en heeft meer geld nodig voor verder schaalvergroting en kan hiervoor aanspraak maken op zowel eigen als vreemd vermogen	• VC • PE • Banken
6 Buy-out	Ondernemingen in de volwassen fase kunnen financiering ophalen voor verschillende doeleinden; afhankelijk van het doeleinde wordt hiervoor eigen of vreemd vermogen gebruikt	• PE • Banken

(1) Blended Finance bij Invest-NL(Rebel, 2023); Startup Financing Cycle: de juist financieringsvorm voor elke fase (KplusV, 2023); NVP;SVB; Peak Capital

Aanbieders van risicokapitaal specialiseren per fase, en brengen andersoortige vormen van kapitaal en expertise in

Overzicht van verschillende type private investeerders[1]

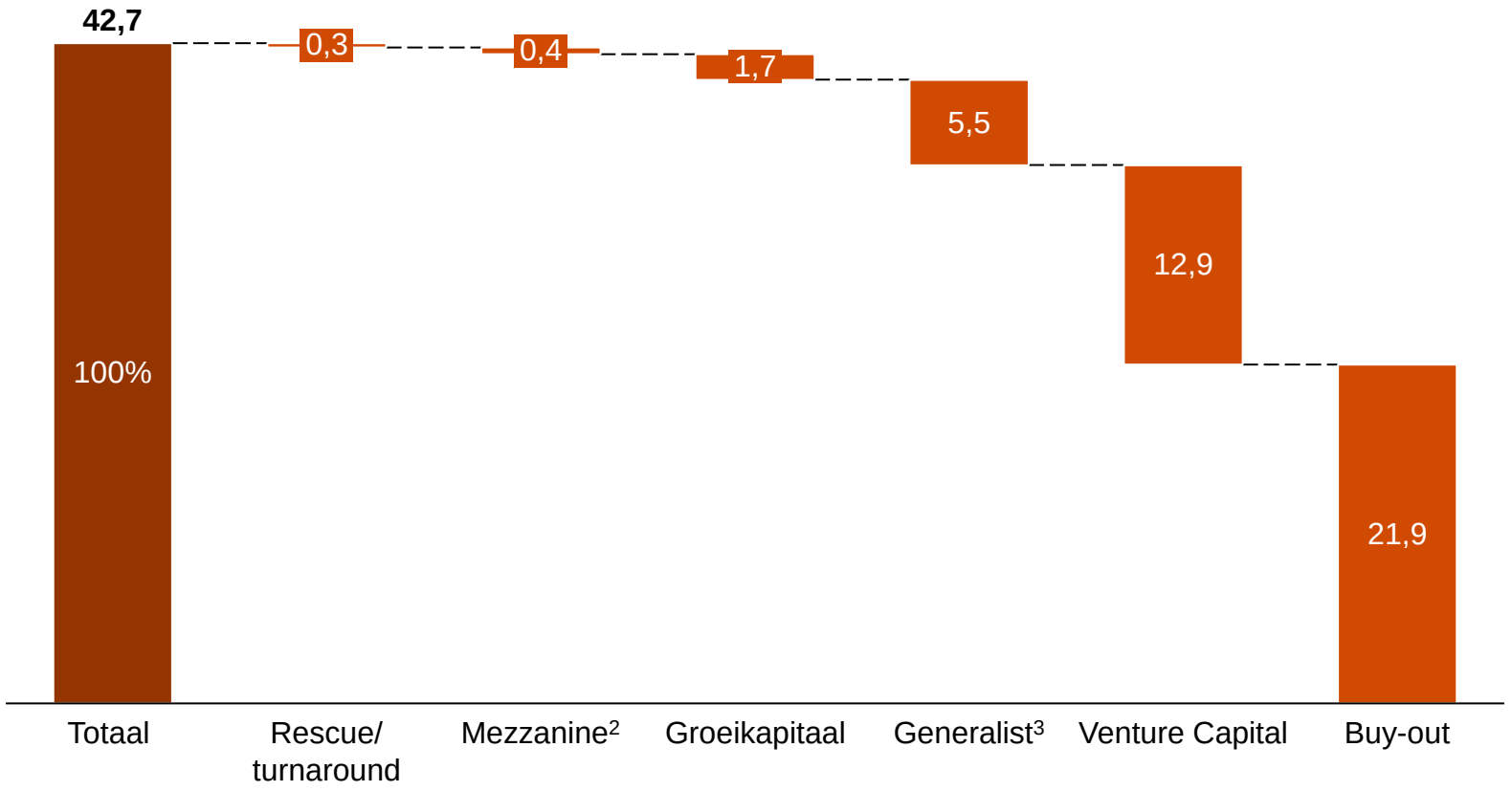
Fase	Voorbeeld aanbieder	Doel financiering	Range ticket size	Expertise en risicoprofiel	Voorbeelden
1 Pre-seed	Angels	Financiering voor onderzoek en ontwikkeling van het initiële concept; doel is aantonen dat innovatie werkt	€0 €5 mln €50 mln >€ 50mln	Angels zijn vaak (oud-)ondernemers en brengen naast kapitaal vaak ook kennis, ervaring en een netwerk met zich mee	Kaasstad Kapitaal matchinvest informal investors network nl investeert
2 Seed	VC (Seed-fondsen)	Financiering voor onderzoek en ontwikkeling van het initiële concept; doel is aantonen dat er markt is voor de ontwikkelde innovatie	€0 €5 mln €50 mln >€ 50mln	Seed-fondsen investeren in ondernemingen die nog geen omzet draaien, ze kijken hierdoor o.a. naar het team, de prognoses en de groeistrategie. Fondsen investeren relatief lage bedragen, maar lopen in de vroege fase een groot risico. Dit wordt gecompenseerd door een hoog rendement mocht de innovatie slagen	**Seed fondsen (focus *deep tech*):** Innovation Industries DEEP TECH XL
3 Vroege fase VC	VC (Series A-fondsen)	Financiering om meer klanten en omzet te genereren met het oog op het volgende doel: opschalen	€0 €5 mln €50 mln >€ 50mln	Series A-fondsen zijn vaak de eerste grote investeerder en helpen het bedrijf met het doorontwikkelen van de innovatie en het team (bv. in sales en marketing). Fondsen nemen bewust een risico door in deze fase te investeren en verwachten een hoog rendement bij een exit	**Focus op duurzaamheid:** SET Ventures **Focus op gezondheid:** inkef
4 Late fase VC	VC (Series B+-fondsen)	Investeringen in (vaak jonge) snel groeiende (technologie)bedrijven, met als doel het bedrijf effectief te helpen opschalen	€0 €5 mln €50 mln >€ 50mln	Fondsen in de late fase VC investeren met aanzienlijke bedragen en kennis in ondernemingen met als doel deze nog verder op te schalen en mogelijk nieuwe markten/omzetstromen te genereren. Het risico ligt iets lager dan in vroege fase VC, maar de ticketsize is hoger. Bij een exit moet het hoge rendement dit risico compenseren	**Focus op AI:** endeit **Focus op gezondheid:** EQT Gilde Healthcare
5 Groei fase	VC/PE (groeifondsen)	Investeringen in bedrijven met goed ontwikkelde businessmodellen, waarbij de investering moet leiden tot schaalvergroting	€0 €5 mln €50 mln >€ 50mln	Fondsen die investeren in winstgevende bedrijven die extra kapitaal nodig hebben voor versnelde groei. Deze investeringen hebben over het algemeen minder rendement, maar ook minder risico	**Focus op software:** FORTINO HOLLAND CAPITAL
6 Buy-out	PE-fonds	Financiering van overnames waarbij een deel van de aandelen wordt verkregen met als doel het bedrijf te optimaliseren	€0 €5 mln €50 mln >€ 50mln	Fondsen met een buy-outstrategie investeren in, vaak volwassen, ondernemingen om vervolgens veranderingen door te voeren en daarmee de winstgevendheid en prestaties van het bedrijf te vergroten.	**Mid-market** Rivean Capital **Family offices:** REGGEBORGH

(1) NVP Marktcijfers; Startup Financing Cylce: de juist financieringsvorm voor elke fase (KplusV, 2023); NVP;SVB; Peak Capital

Totaal kapitaal onder management in NL is >€40 mld, gedreven door buy-outfondsen

Kapitaal onder management van Nederlandse participatiemaatschappijen

Kapitaal onder management van Nederlandse participatiemaatschappijen (€ mld, 2022)[1]



Toelichting

- Het totale kapitaal van €42,7 mld onder management van Nederlandse participatiemaatschappijen is beschikbaar voor zowel Nederlandse als buitenlandse ondernemingen
- Circa 50% van het kapitaal onder beheer van Nederlandse participatiemaatschappijen bestaat uit buy-outfondsen
- Deze buy-outfondsen zijn met name (1) **fonds-in-fondsen**, oftewel een fonds dat in andere participatiefondsen deelneemt en derhalve indirect participeert (27%) en (2) **pensioenfondsen** (18%)
- Venture Capital bestaat met name uit kapitaal van **overheidsinstellingen** (19%) en **corporate beleggers** (17%)

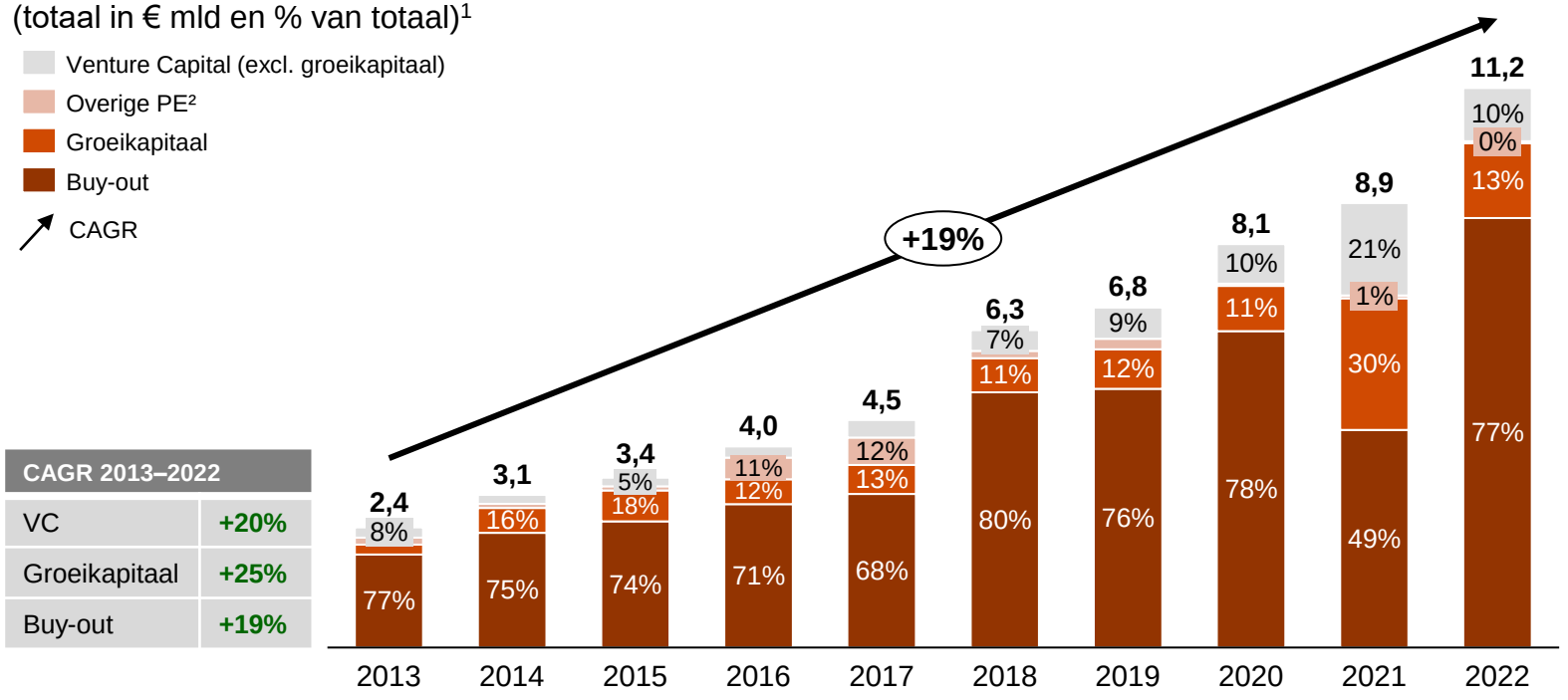
(1) NVP Marktcijfers Fondswerving; Kapitaal onder beheer omvat de totale omvang van het gecommitteerde kapitaal van in Nederland gevestigde participatiemaatschappijen, inclusief internationaal kapitaal in Nederlandse fondsen dat geïnvesteerd wordt in zowel in Nederland als in het buitenland gevestigde ondernmeingen; Een participatiemaatschappij is een private-equityfirma; Data heeft betrekking op PE- en VC-fondsen die directe investeringen in portefeuillebedrijven doen, directe investeringen in bedrijven door fonds-in-fondsen en mezzanine-, rescue/turnaround-, en co-investeringsfondsen; Business Angels *zijn out of scope*; (2) Mezzanine is een achtergestelde ongedekte lening die bij een faillissement als laatste lening in aanmerking komt om terugbetaald te worden; (3) Een generalist is een passieve investeerder

Circa 70–80% van investeringen in Nederlandse bedrijven wordt gedreven door traditionele buy-outs

Investeringen in NLse ondernemingen door binnen- en buitenlandse participatiemaatschappijen

Type investeringen risicokapitaal in Nederlandse ondernemingen

(totaal in € mld en % van totaal)[1]



CAGR 2013–2022	
VC	+20%
Groeikapitaal	+25%
Buy-out	+19%

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nederlandse investering (in € mln)	915	1.376	1.455	1.906	3.183	3.028	2.747	5.225	3.786	4.973
Buitenlandse investering (in € mln)	1.482	1.674	1.940	2.111	1.360	3.315	4.048	2.832	5.094	6.206

Voorbeelden

- Investeringen in risicokapitaal zijn tussen 2013 en 2022 jaarlijks gemiddeld met 19% toegenomen, hierbij is groeikapitaal het meest toegenomen (ten opzichte van VC en buy-outs)
- De markt is zich gaan ontwikkelen dankzij investeringen van de overheid, gericht op het stimuleren van de oprichting van fondsen door private partijen[3,4]
- Voorbeelden van overheidsregelingen zijn Vroegefasefinanciering (VFF), Seed-regelingen, en Dutch Venture Initiative (DVI)
- 2021 wordt gekenmerkt als een ‘inhaaljaar’ na de coronapandemie met uitgestelde (inter)nationale investeringen, zichtbaar in toename in VC en groeikapitaal in het desbetreffende jaar[1]
- Grotere omvang van groeikapitaal in 2021 wordt gedreven door buitenlandse investeringen (aantal buitenlandse investeringen groeikapitaal meer dan verdubbeld ten opzichte van 2020)[1]

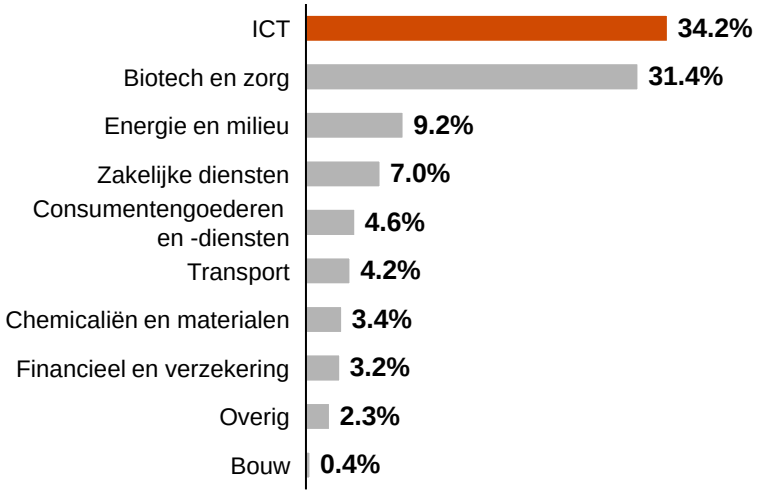
(1) NVP Marktcijfers Investeringen; Investeringen in Nederlandse ondernemingen door binnen- en buitenlandse participatiemaatschappijen; Data heeft betrekking op PE- en VC-fondsen die directe investeringen in portefeuillebedrijven doen, directe investeringen in bedrijven door fonds-in-fondsen en mezzanine-, rescue/turnaround-, en co-investeringsfondsen; Business angels zijn *out of scope*; (2) Overige PE bestaat uit vervangingskapitaal en rescue/turnaround; (3) Risicokapitaal in de Vroege Fase (KplusV, 2020); (4) Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative (2019)

Binnen VC en Groeikapitaal lag in 2022 grootste focus op ICT; Buyout richt zich vooral op consumenten en zakelijke diensten

Investeringen door Nederlandse participatiemaatschappijen per sector

Venture capital

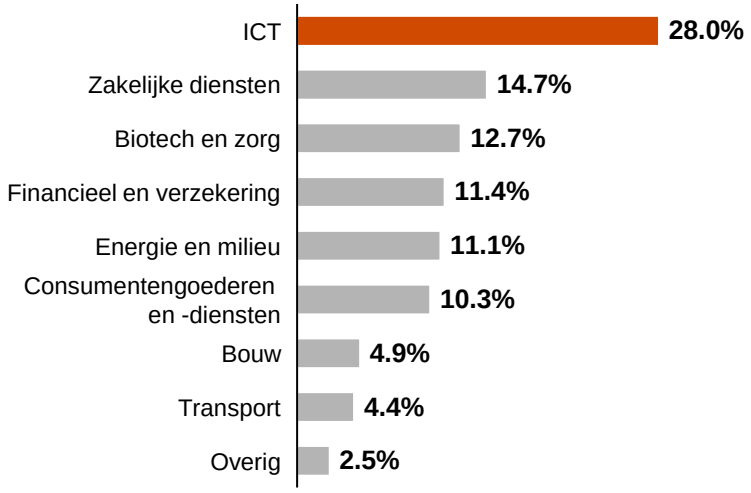
Sectorverdeling VC (%, 2022)[1]



- Venture Capital richt zich op de vroege fase investeringen in sectoren met veel groeipotentieel, de afgelopen 10 jaar richt VC zich vooral op de sectoren ICT en biotech en gezondheidszorg die een groot potentieel hebben
- De kracht van deze sectoren kan worden toegeschreven aan het ecosysteem van wereldberoemde universiteiten, ondernemerschap en overheidssteun

Groeikapitaal

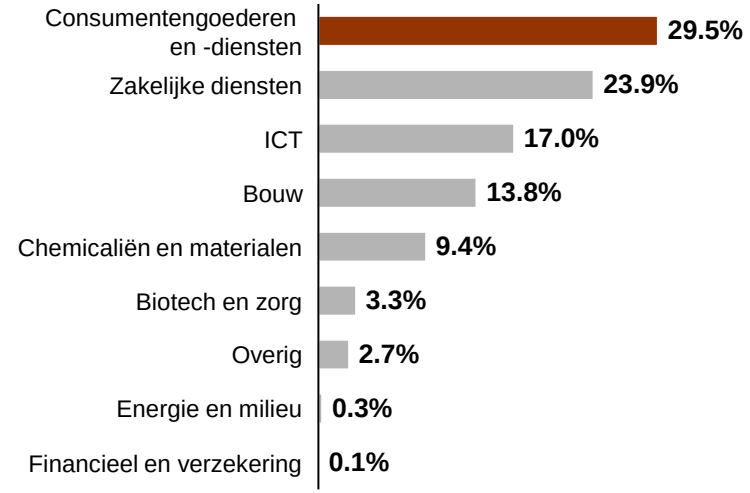
Sectorverdeling groeikapitaal (%, 2022)[1]



- Groeikapitaal omvat voornamelijk investeringen in bedrijven met een goed ontwikkeld businessmodel en wordt gebruikt voor schaalvergroting
- Hierdoor ligt de primaire focus van groeikapitaal voornamelijk op de ICT sector, omdat dat een relatief makkelijk te schalen business model is

Buyout

Sectorverdeling buyout en overige PE (%, 2022)[1]



- In de afgelopen jaren zit het grootste aandeel buyout (en overige PE) in consumentengoederen en –diensten (doorgaans circa 30%)
- Traditionele sectoren zoals consumentengoederen en zakelijke producten en diensten bieden vaak een groot potentieel voor efficiëntie verbeteringen en kostenbesparingen en zijn daarmee populair voor buyouts

(1) NVP Marktcijfers Investeringen (Investeringen in Nederlandse ondernemingen door binnen- en buitenlandse participatiemaatschappijen; Data heeft betrekking op PE en VC fondsen die directe investeringen in portefeuillebedrijven doen, directe investeringen in bedrijven door fonds-in-fondsen en mezzanine-, rescue/turnaround-, en co-investeringsfondsen; Business angels zijn out of scope; The untapped potential of Dutch venture capital (Techleap, NVP, 2021)

Met name in vroege fases heeft de overheid een breed instrumentarium om start en ontwikkeling te financieren

Selectie van (overheids)fondsen en beleidsinstrumenten[1] – Voor VC en groeikapitaal

De overheid heeft een uitgebreid instrumentarium gericht op het aanbod van risicokapitaal in de vroege fase; voor ondernemers om te komen van de start naar ontwikkeling. De financiering van de vroege fase maakt onderdeel uit van dit onderzoek, maar de knelpunten hieruit worden niet gezien als de voornaamste uitdagingen in de financiering van transitie en innovatie.

	Instrument	Fase	Toelichting	Budget 2023[2]
Directe investering	ROM's	Ontwikkeling – Gevestigd	De ROM's richten zich op start- en scale-ups in de regio en investeren als cofinancier risicokapitaal in een vroege fase en investeren tot €5 miljoen per onderneming	<€50mln – 100mln – >€300mln
	Invest-NL	Ontwikkeling – Gevestigd	Invest-NL investeert risicokapitaal als cofinancier voor innovatieve bedrijven die hun financiering in de markt niet rond krijgen	<€50mln – 100mln – >€300mln
Fonds-investeringen & fund-of-funds	Seed Capital	Ontwikkeling – Gevestigd	De Seed Capital-regeling is een renteloze lening vanuit de overheid aan een investeringsfonds waarmee de overheid de inleg van private investeerders verdubbelt en verbetert de risico-rendementsverhouding voor investeerders	<€50mln – 100mln – >€300mln
	DVI-I & DVI-II	Ontwikkeling – Gevestigd	DVI-I en DVI-II zijn een fund-of-funds en investeren in fondsen die risicokapitaal verschaffen aan innovatieve snelgroeiende ondernemingen	<€50mln – 100mln – >€300mln
	DFF	Ontwikkeling – Gevestigd	DFF is een fund-of-funds en investeert in venture- en groeifondsen met grote focus op het innovatieve MKB	<€50mln – 100mln – >€300mln
	ETCI	Ontwikkeling – Gevestigd	ETCI is een fund-of-funds en investeert in grote VC-fondsen die grote tickets financieren voor techscale-ups	<€50mln – 100mln – >€300mln
	DACI	Ontwikkeling – Gevestigd	DACI is een fund-of-funds en investeert in schuldfondsen die op hun beurt alternatieve schulden (non-bancair) verstrekken aan het mkb	<€50mln – 100mln – >€300mln
Krediet	Innovatie-krediet	Ontwikkeling – Gevestigd	IK biedt ondersteuning aan innovatieve bedrijven in de vorm van een lening (van max. 45% van de totale kosten) voor risicovolle innovatieprojecten met als doel deze sneller tot stand te laten komen	<€50mln – 100mln – >€300mln
	Vroegefase-financiering	Ontwikkeling – Gevestigd	VFF richt zich op innovatieve starters en ondernemers en financiert de ontwikkeling en validatie van een innovatie in de vorm van een lening om de ondernemer van de planfase naar de startfase te helpen	<€50mln – 100mln – >€300mln
Garantie	Groeifaciliteit	Ontwikkeling – Gevestigd	De GF verstrekt garantstelling op achtergestelde leningen van banken en op investeringen van participatiemaatschappijen voor de financiering van mkb-bedrijven, om te helpen bij het aantrekken van risicodragend vermogen	<€50mln – 100mln – >€300mln

(1) Deze lijst bevat een selectie van de belangrijkste overheidsfondsen en instrumenten en geeft daarmee niet het complete aanbod vanuit de Nederlandse overheid weer; (2) Voor ROM's en Invest-NL betreft het de investeringen in 2022, voor DVI, DFF en DACI is het totale fondsomvang genomen; (3) Gecombineerd gebruik EZK financieringsinstrumenten (CBS, 2019); (4) Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & DVI (Dialogic, Erasmus, 2019); (5) Nederlandse financierings- en ontwikkelingsinstelling (2017); (6) Risicokapitaal in de Vroege Fase (KplusV, 2020); (7) Evaluatie Vroege-fasefinanciering (KplusV, 2018); Evaluatie Innovatiekrediet (SEO, 2018). Bronnen: RVO Subsidie- en financieringswijzer;

ROM's investeren het vaakst in start-ups, en mobiliseren daarbij €3–6 privaat kapitaal per geïnvesteerde euro

Overzicht actieve investeerders in Nederland[1]

Overzicht meest actieve investeerders in Nederlandse start-ups[2]

	Investeerder	Voorkeursronde	Activiteit [3]
1	BOM Brabant Ventures	Vroege fase	100
2	Antler	Seed	64
3	Oost NL	Seed	57
4	Innovatiefonds Noord-Holland	Convertible	53
5	Invest-NL	Groeifase	51
6	Brabant Startup Fonds	Seed	48
7	Rabobank	Vreemd vermogen	45
8	InnovationQuarter	Seed	41
9	EIC Fund	Vroege fase	38
10	Innovation Industries	Series A	36
11	Inkef	Series A	35
12	UNIIQ	Seed	34
13	FORWARD.one Venture Capital	Series A	29
14	DOEN Participaties	Seed	28
15	Graduate Entrepreneur	Seed	26

ROM
Overig publiek investeringsfond
Privaat investeringsfonds

Toelichting

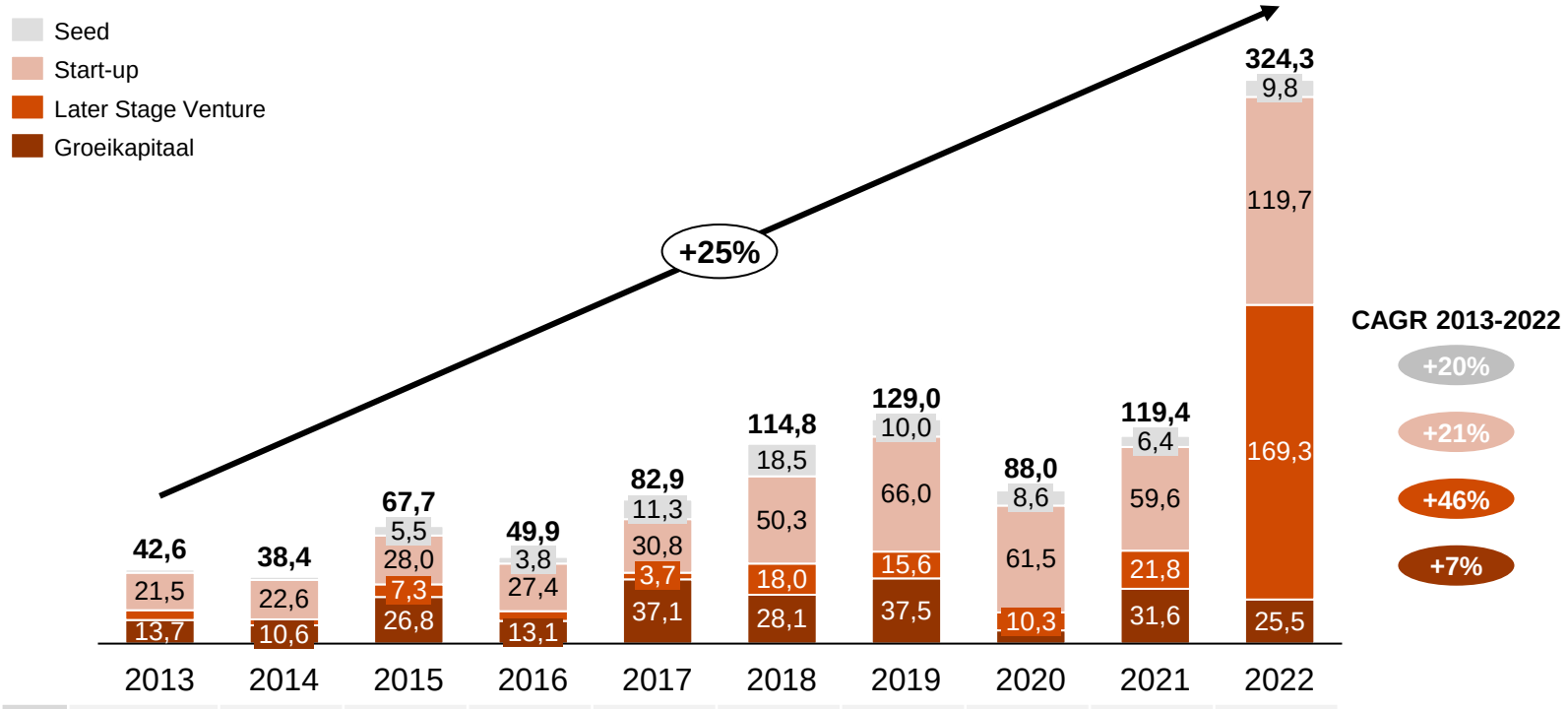
- De top van de meest actieve investeringsfondsen wordt voornamelijk aangevoerd door publieke fondsen
- De ROM's zijn betrokken geweest bij ongeveer 60% van de bedrijven die start-up of *later-stage capital* hebben aangetrokken
- De ROM's zijn een belangrijke speler op de markt voor innovatieve ondernemingen die nog te ver van de markt af staan en daarmee risicovol zijn om in te investeren.
- Twee derde van de door ROM's gefinancierde bedrijven in de periode 2016-2020 kreeg de financiering niet geheel rond op de markt
- Voor iedere euro die de ROM's investeerden, mobiliseerden ze €3 tot €6 aan privaat kapitaal in diezelfde periode

(1) Dealroom (Guides: The Netherlands); NVP; Evaluatie ROM's 2016–2020: Eindrapport (Buck Consultants International, 2022); (2) Op basis van aantal investeringen in de laatste vijf jaar; (3) Indexatie, nr. 1 is 100

Directe overheidsinvesteringen in start-ups en *later-stage ventures* nemen toe over de periode 2012–2022

Directe overheidsinvesteringen – Venture Capital en groeikapitaal[1]

Overheidsinvesteringen VC en groeikapitaal (in € mln, 2013–2022)



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Aantal transacties	129	122	196	155	142	249	290	310	350	539

CAGR 2013-2022

- Seed: +20%
- Start-up: +21%
- Later Stage Venture: +46%
- Groeikapitaal: +7%

Toelichting

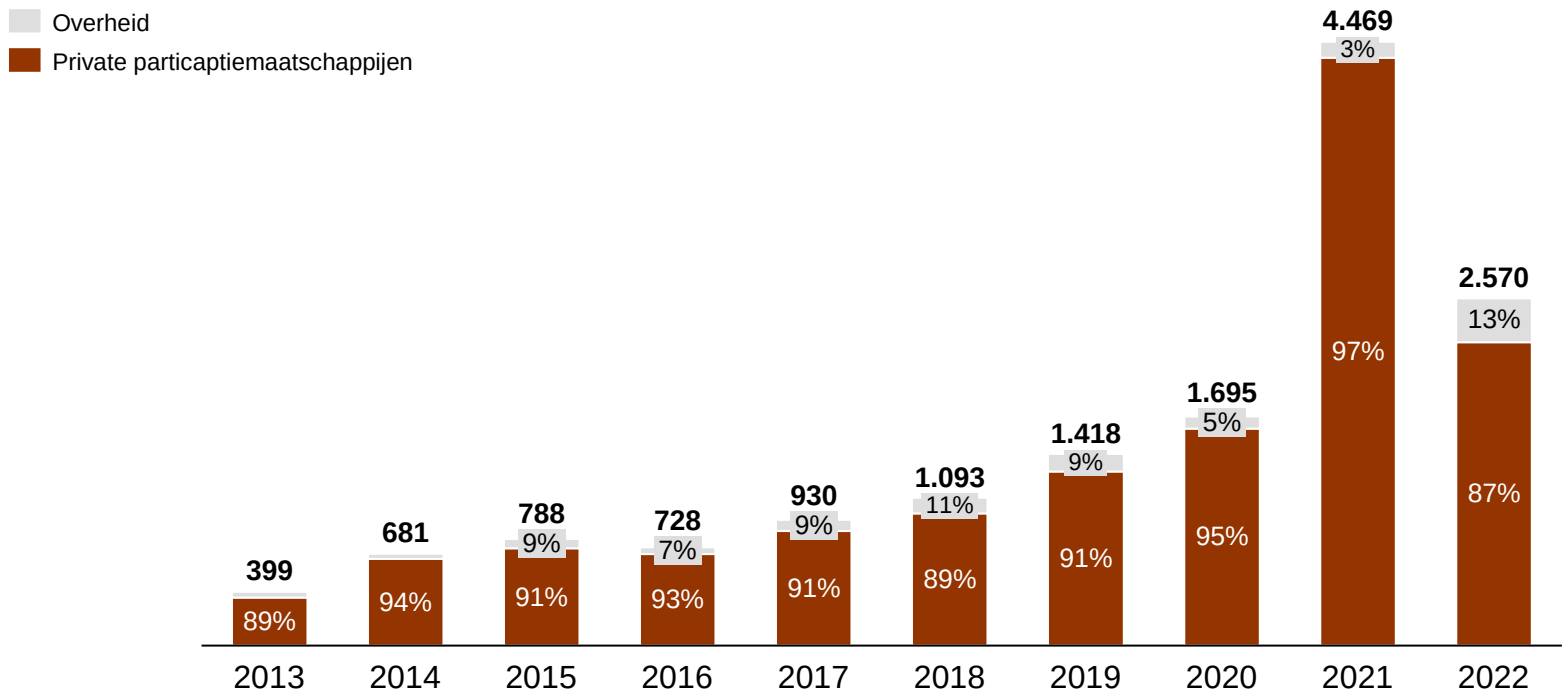
- De Nederlandse risicokapitaalmarkt heeft een sterke ontwikkeling doorgemaakt, mede door stimulering vanuit de overheid met de inzet van verschillende publieke instrumenten
- Overheids-VC en groeikapitaal worden vaak gebruikt als co-investering met private investeerders en zijn voornamelijk gericht op kleinere tickets in de vroege fase
- Met name in 2022 is overheidsfinanciering van VC en groeikapitaal sterk toegenomen, o.a. vanwege een grotere investering vanuit de ROM's (+35%) en Invest-NL (+18%)
- Vanwege de meer volwassene risicokapitaalmarkt komen grotere investeringsrondes vaker voor

(1) NVP Marktcijfers Investeringen; Investeringen in Nederlandse ondernemingen door participatiemaatschappijen die geld van de Nederlandse overheid beheren, bijvoorbeeld de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen, Invest-NL en lokale investeringsmaatschappijen; Geen fondsbeleggingen

Toch wordt investeringsniveau VC en groeikapitaal in omvang sterk gedomineerd door private investeringen

Publiek-private investeringen – Venture Capital & groeikapitaal[1]

Publiek-private investeringen VC en groeikapitaal (in € mln, 2013–2022)



		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Aantal transacties	Overheid	129 (31%)	122 (26%)	196 (47%)	155 (36%)	142 (33%)	249 (44%)	290 (43%)	310 (48%)	350 (41%)	518 (53%)
	Privaat	288 (69%)	344 (74%)	224 (53%)	272 (64%)	294 (67%)	316 (56%)	377 (57%)	337 (52%)	512 (59%)	465 (47%)

Toelichting

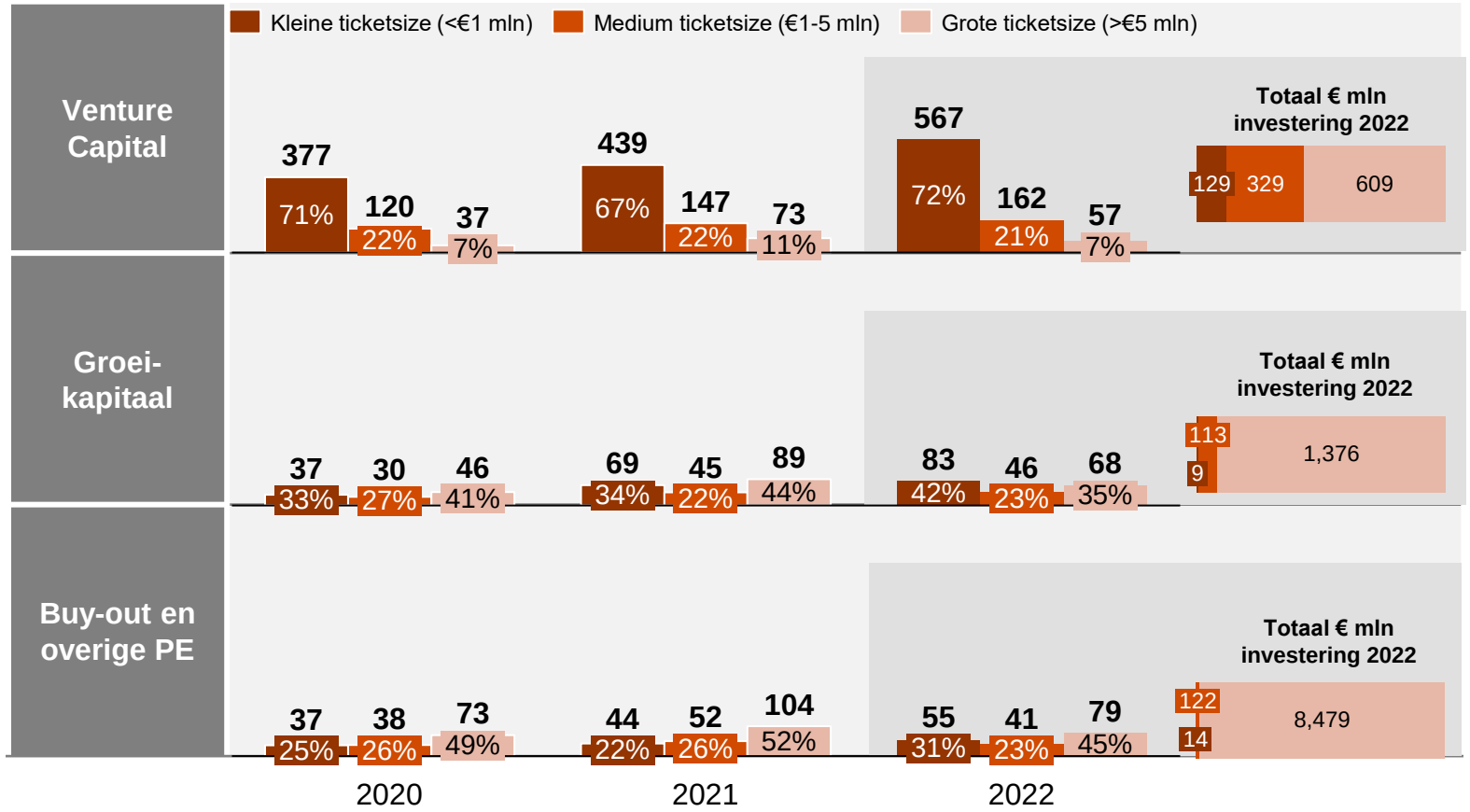
- Zoals eerder aangegeven is de markt voor risicokapitaal zich gaan ontwikkelen dankzij overheidsinterventies met als doel: het stimuleren van de oprichting van fondsen door private partijen[2,3]
- Bovendien gaan overheidsinvesteringen vaak gepaard met private co-investeringen
- Over de afgelopen vijf jaar bestaat het aantal transacties voor circa de helft uit overheidsinvesteringen en de andere helft uit private investeringen
- Dit betekent dat bij overheidsinvesteringen de omvang van de transactiewaarde lager ligt ten opzichte van private investeringen
- De sterke toename van private investeringen in 2021 is het gevolg van een aantal grote rondes van Nederlandse wereldspelers (zoals MessageBird, Mollie, Picnic en Bunq)[4]

(1) NVP Marktcijfers Investeringen; Investeringen in Nederlandse ondernemingen door participatiemaatschappijen die geld van de Nederlandse overheid beheren, bijvoorbeeld de Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen, Invest-NL en lokale investeringsmaatschappijen; Geen fondsbeleggingen; (2) Regionale Ontwikkelings Maatschappijen (rom-nederland.nl), Risicokapitaal in de Vroege Fase (KplusV, 2020); (3) Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative (2019); (4) Record investeringen van 2021 in Nederlandse startups houden dit jaar aan (Techleap, 2022)

Het investeringsniveau wordt gedreven door een aantal grote tickets; aantal kleine tickets groeit in 2020–2022

Aantal VC-, groeikapitaal- en buy-out- en overige PE-investeringen naar ticketsize

Investering naar ticketsize (# investeringen, 2020-2022)[1]



Toelichting

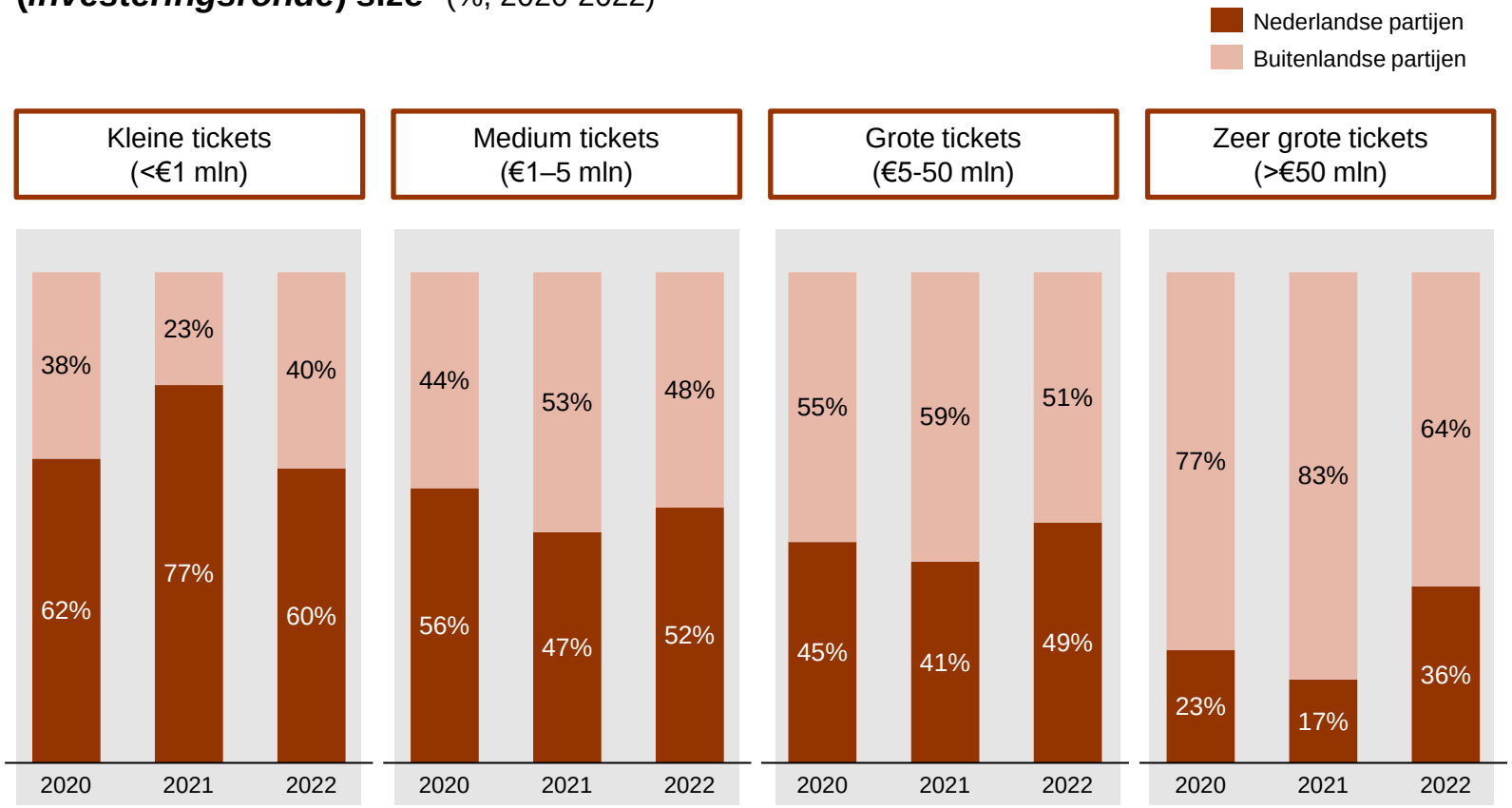
- VC bestaat voornamelijk (circa 70%) uit kleine ticketsizes (<€1 mln), de totale omvang van de kleine tickets (12%) is echter relatief lager ten opzichte van de totale omvang van medium tickets (€1–5 mln) en grote tickets (>€5 mln)
- Ticketsizes binnen groeikapitaal variëren sterk, maar nemen allemaal toe tussen de periode 2020 en 2022
- Buy-out en overige private equity bestaat voornamelijk (circa 50%) uit grote ticketsizes (>€5 mln)

(1) NVP Marktcijfers Investeringen; Investeringen naar omvang; Data heeft betrekking op PE- en VC-fondsen die directe investeringen in portefeuillebedrijven doen, directe investeringen in bedrijven door fonds-in-fondsen en mezzanine-, rescue/turnaround-, en co-investeringsfondsen; Business angels zijn *out of scope*

Het aandeel buitenlandse investeerders groeit aanzienlijk bij grotere ticketsizes

Herkomst van investeerders in VC en groeikapitaal

Aandeel geïnvesteerd kapitaal (in €) van Nederlandse investeerders per ticketsize (*investeringsronde*) size[1] (%, 2020-2022)



Toelichting

- Kleine en medium tickets worden merendeels gefinancierd door Nederlandse partijen, terwijl zeer grote tickets (> €50 mln) grotendeels worden gefinancierd door buitenlandse partijen. Onder de buitenlandse partijen is de VS de belangrijkste speler (circa 72%)
- De grootste ticketsize over de afgelopen drie jaar bedraagt €730 mln (voor MessageBird, 2021); deze investering is gedaan door een groep buitenlandse investeerders
- De grootste ticketsize over de afgelopen drie jaar door een Nederlandse investeerder bedraagt €320 mln (voor Perpetual Next, in 2022)
- In 2022 is er door buitenlandse partijen minder geïnvesteerd via zeer grote tickets (>€50 mln) in Nederlandse ondernemingen, hierdoor is het aandeel van Nederlandse partijen bij zeer grote tickets toegenomen (van 17% in 2021 naar 36% in 2022)

(1) Dealroom Database; Data heeft betrekking op VC- en PE-fondsen (inclusief *corporate venture funds, investment funds*, crowdfunding, overheidsfondsen en exclusief buy-outs en Business Angels)

De top 10 grootste investeringsrondes bestaat voornamelijk uit investeerders uit de VS; aantal NL'se investeerders is beperkt

Herkomst van investeerders in top 10 grootste investeringsrondes in Nederlandse ondernemingen

Top 10 grootste investeringsrondes in 2020

Bedrijf	Funding round (in €mln)	Herkomst investeerders			
		NL	VS	VK	Overig
MessageBird	183		3		
catawiki	150				
Perpetual Next	150				
neogene therapeutics	100		4		
mollie	97				
DORC	80	*Onbekend*			
HeadFirst Group	75	*Onbekend*			
LAVA Therapeutics	71				
Mosa Meat	50				
The Kingfish Company	50				

Top 10 grootste investeringsrondes in 2021

Bedrijf	Funding round (in €mln)	Herkomst investeerders			
		NL	VS	VK	Overig
MessageBird	730		3		
mollie	665		4		
Picnic	600				
Perpetual Next	200				
bunq	193				
sendcloud	162				
NewAmsterdam Pharma	160				
VANMOOF	117				
ECARE	110	*Onbekend*			
Otrium	110				

Top 10 grootste investeringsrondes in 2022

Bedrijf	Funding round (in €mln)	Herkomst investeerders			
		NL	VS	VK	Overig
Perpetual Next	320				
NewAmsterdam Pharma	214		3		
Allego	147				
Leyden Labs	128		5		
Backbase	120				
LCS	118		3		
REPEATS	100				
Lightyear	81	5			
FASTNED	75				
SMART PHOTONICS	75				

0 1 2 3 of meer investeerders

(1) Dealroom Database; Data heeft betrekking op VC- en PE-fondsen (inclusief *corporate venture funds, investment funds*, crowdfunding, overheidsfondsen en exclusief buy-outs en Business Angels)

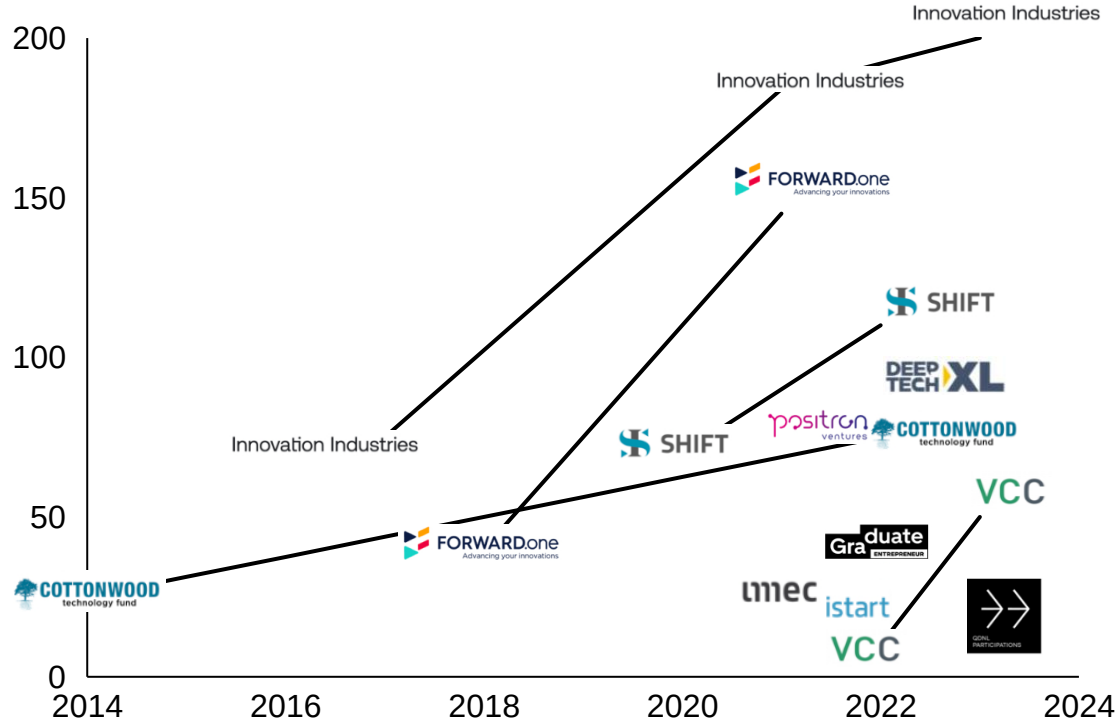
Ondanks een steeds verder ontwikkelende risicokapitaalmarkt zijn er specifieke knelpunten voor innovatief mkb en *deep tech*

Knelpunten risicokapitaal innovatief mkb en *deep tech*

Knelpunten risicokapitaal

Innovatief mkb	• Het innovatief mkb kenmerkt zich door een financieringsbehoefte aan kleine tickets vreemd vermogen, waarbij de propositie een relatief hoog risico-rendement verhouding kent • Een type financiering die hierin voorziet is *venture debt*; vreemd-vermogenfinanciering met een relatief korte doorlooptijd die aan een start-up of mkb-bedrijf wordt verstrekt en die wordt afgelost met een toekomstige (equity) financiering • Echter, het ontbreekt in Nederland aan een markt voor dit type financiering
Deep tech	• Deep-techfondsen in Nederland zijn sterk gegroeid, waarbij een aantal fondsen een tweede of derde fonds heeft opgezet • Ondanks deze ontwikkeling zijn de fondsen nog niet in een stadium dat ze op schaal (zeer) grote investeringsrondes (>€50 mln) kunnen financieren • Als gevolg daarvan zijn Nederlandse *deep tech* scale-ups voor financiering met name afhankelijk van investeerders van buiten Nederland

Ontwikkeling VC-deep-techfondslandschap[1] (€ mln, 2014-2023)



(1) Dutch Deeptech (Golden Egg Check, 2023)

Onderliggende uitdaging is het relatief beperkte aanbod van Nederlandse VC-fondsen met voldoende schaal

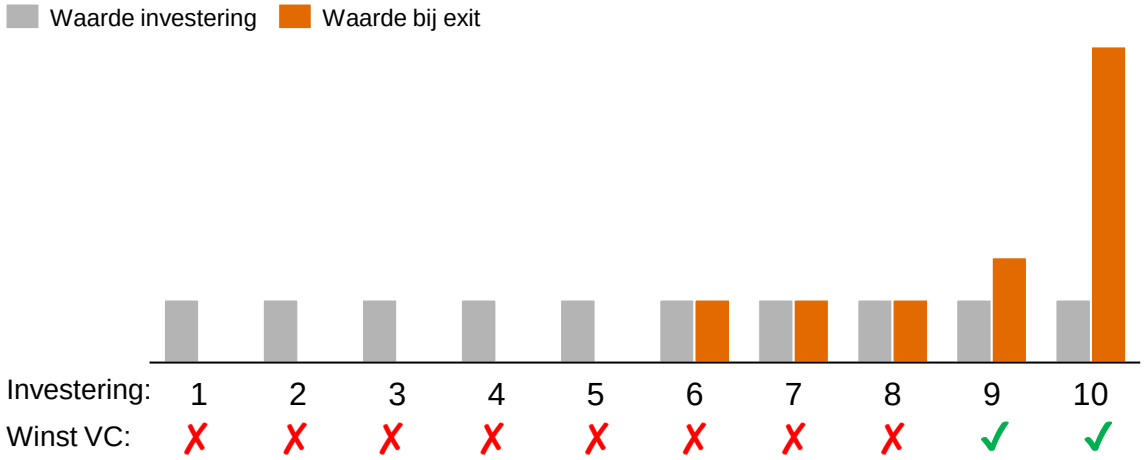
Belang van grootte van VC fondsen[1]

NIET-LIMITATIEF

VC-businessmodel

Illustratie van rendement investeringen van een VC

Power law: Klein deel van het portfolio is verantwoordelijk voor een groot deel van de winst van VC



Voorbeelden van VC-fondsen > €200mln actief in Nederland

VC/PE	Fonds	Omvang	Focus
Forbion.	Ventures Fund VI	€750 mln	Gezondheid
Gilde Healthcare	Venture & Growth fund	€740 mln	Gezondheid
Forbion.	Growth Opportunities II	€600 mln	Gezondheid
inkef	Fund I	€500 mln	Technologie en *life science*
endeit	Fund III	€303 mln	ICT
PRIME VENTURES	Fund V	€254 mln	Technologie (o.a. software en *deep tech*)
Innovation Industries	Fund III[2]	€200 mln	*Deep tech*
SET Ventures	Fund IV	€200 mln	*Climate tech*

- Om tickets van enkele tientallen miljoenen euro's te bedienen, moeten fondsen een omvang hebben van honderden miljoenen euro's; op schaal investeren in grote tickets kan enkel gedaan worden door grote fondsen omdat i) een ticket van €50 mln relatief minder zwaar drukt op het portfolio van een groter fonds, en ii) eventuele vervolginvesteringen die nodig zijn om het bedrijf verder te ontwikkelen zonder te verwateren ook gedragen kunnen worden
- Daarbij geldt dat meer (soortgelijke) grote ticket sizes binnen één fonds kan leiden tot gerichte investeringen in expertise, waarmee de kansrijkheid van het totale portfolio toeneemt (bv: investeren in kennis om first-of-a-kind plant effectief en efficiënt te bouwen)
- Het aantal grote fondsen in Nederland is beperkt, en omvangrijke fondsen richten zich met name op gezondheidszorg

(1) PwC Strategy&-analyse; Fondswebsites (selectie gemaakt op basis van NVP-aangesloten VC-fondsen en beschikbare data); (2) Verwachting is dat dit fonds een omvang van € 300–400 miljoen gaat krijgen

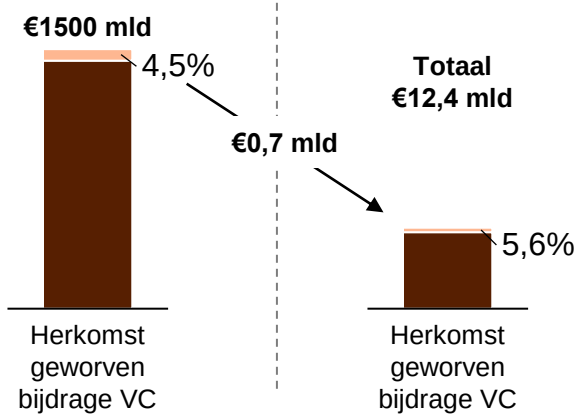
Om slagkracht te vergroten vraagt een deel van het veld om een prominentere rol voor pensioenfondsen

Betrokkenheid pensioenfondsen in venture-capitalaanbod

Aandeel pensioenfondsen in VC

Aandeel VC in portfolio van pensioenfondsen

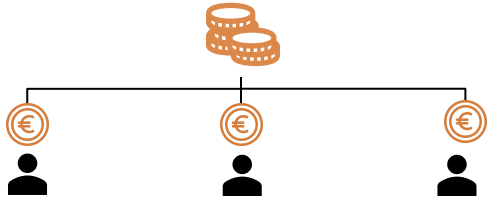
Aandeel VC portfolio van pensioenfondsen in totale VC-markt (2007–2022)



- Nederlandse pensioenfondsen zijn vergeleken met andere landen in relatieve en absolute omvang groot[2]
- Het totale vermogen in assets wordt beperkt belegd in Venture Capital

Beperkingen pensioenfondsen in VC

Hoofddoel pensioenfonds



Rendement behalen en pensioenen kunnen uitkeren

Enkele beperkingen die worden genoemd door pensioenfondsen zijn:

1. **Hoger risicoprofiel** van investeringen in VC zorgt voor beperkte inzet, omdat zekerheid voor pensioenfondsen van belang is
2. **Hoge kosten** voor het beheer van VC-fondsen
3. **Vereiste kennis** om te kunnen investeren in start-ups en scale-ups is schaars en kost tijd om op te bouwen
4. **Aansluiting bij beleggingsstrategie** van impactinvesteringen van pensioenfondsen

Actualiteit en initiatieven

> **Our ultimate goal is to contribute to the energy transition and to a good pension for the participants.**
>
> ANET
>
> *Jeroen Schreur – Fund manager ANET*

> PME En PMT Investeren 150 Miljoen Euro In Technologiefonds Innovation Industries
>
> *Innovation Industries, 21/01/2019*

Verkenning samenwerking met institutionele investeerders, durfkapitaalfondsen en EZK[3]

- Pensioenfondsen worden opgeroepen om meer geld te investeren in transities
- Enkele pensioenfondsen zetten stappen; ABP creëerde een eigen fonds (ANET) met € 250 miljoen voor initiatieven op het gebied van duurzame energie, PME en PMT investeerden in Innovation Industries
- Invest-NL verkent hoe pensioenfondsen actiever betrokken kunnen worden bij investeringen

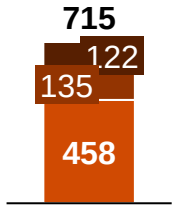
(1) Financiering in transitie: naar een actieve rol van de financiële sector in een duurzame economie (RLI, 2022); NVP Marktcijfers; Pensioenfondsen in spagaat over meer geld naar start-ups (FD, 2023); PwC Strategy& Analyse; (2) The untapped potential of Dutch venture capital; (3) Kamerstukken II 2022/23, 32637, nr. 567

De onbediende marktvraag naar kleine en middelgrote tickets risicokapitaal is naar schatting circa €64-184 mln per jaar

Onbediende marktvraag kleine tickets risicokapitaal

INDICATIEF

Benadering 1: schatting expliciete vraag o.b.v. toegekende financiering

Totaal aangevraagde financiering in € mln[1]		Afwijzingspercentage (range)[2]		Schatting financieringsgat per jaar
	×	9% – 23%	=	€64 mln – €164 mln

- Een eerste schatting van de onbediende marktvraag wordt gedaan op basis van de financieringsomvang van kleine tot middelgrote tickets (<€5 mln) in 2022 voor Venture Capital, buy-out en overige private equity en groeikapitaal[1] en het gemiddelde afwijzingspercentage van financieringsaanvragen van het mkb over de periode 20188–2022[2]
- Enerzijds is dit een conservatieve schatting omdat we de marktvraag beschouwen als sec aangevraagde financiering en niet de mogelijke behoefte van bedrijven die geen aanvraag hebben gedaan, anderzijds zal het afwijzingspercentage voor risicokapitaal hoger liggen dan voor andere financieringsvormen
- Gegeven bovenstaande nuance levert het product van de historisch toegekende financiering aan risicokapitaal en de bandbreedte van het afwijzingspercentage van het mkb een schatting op van de jaarlijkse onbediende **expliciete vraag** van tussen de €64 en €164 mln per jaar

Benadering 2: schatting impliciete o.b.v. groeipotentieel gezond mkb

Potentiële latente vraag voor financiering per jaar[3]		Aandeel bedrijven met interesse[4]		Schatting impliciete vraag per jaar
€460 mln	×	35% – 40%	=	€161 mln – €184 mln

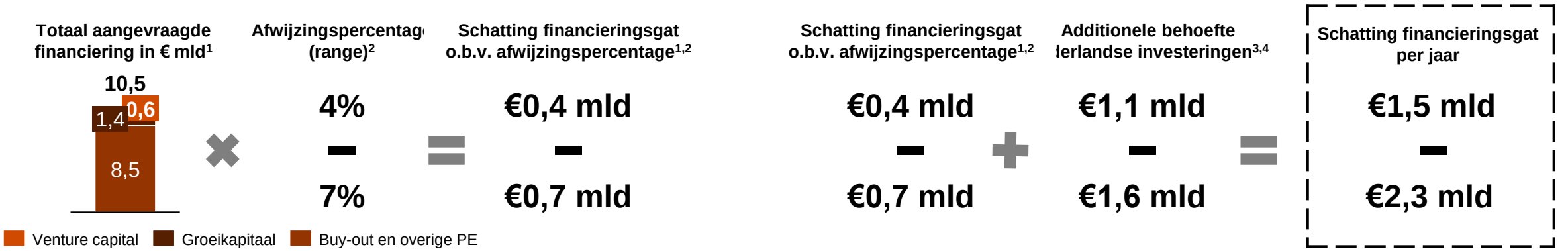
- Een tweede schatting kijkt naar de potentiële latente vraag naar kleine tot middelgrote tickets (<€5 mln) risicokapitaal op basis van het benodigde eigen vermogen dat nodig zou zijn om het gezonde Nederlandse mkb snel te laten groeien; een gezond bedrijf met een solvabiliteitsratio van 35–70% met eigen vermogen laten groeien naar een solvabiliteit van 70%
- De vraag naar eigen vermogen voor het breed mkb voor het ‘optrekken’ naar de respectievelijke solvabiliteitsgrenzen zal circa €460 mln bedragen
- Echter, lang niet alle bedrijven zullen hiervoor interesse hebben; op basis van de financieringsmonitor van het CBS is de verwachting dat 35–40% van de snelgroeiende en startende bedrijven daadwerkelijk geïnteresseerd zou zijn, wat leidt tot een **impliciete vraag** van tussen de €161 en €184 mln per jaar

(1) NVP Marktcijfers Investeringen (2022); (2) Laagste en hoogste afwijzingspercentage in periode 2018–2022 uit Mkb financieringsmonitor (2018–2022); dit percentage fluctueert in de tijd omdat financieringscriteria doorgaans afhankelijk zijn van economische ontwikkelingen (in een periode van hoogconjunctuur zijn banken over het algemeen toeschietelijker in het toekennen van financiering); (3) Analyse op basis van *equity* en assets van Nederlands mkb in 2019; (4) Financieringsmonitor (2022)

De onbediende marktvraag naar grote tickets risicokapitaal (> €5 mln) is naar schatting €1,5-2,3 mld per jaar

Financieringsgat grote tickets risicokapitaal

INDICATIEF



- Voor grote tickets (>€5 mln) risicokapitaal wordt via eenzelfde benadering als benadering 1 voor kleine tot middelgrote tickets (≤€5 mln) een schatting gegeven voor de onbediende expliciete vraag, echter worden (lagere) afwijzingspercentages (van grotere mkb-bedrijven) gehanteerd dan voor kleinere tickets risicokapitaal, gezien de doorgaans hogere volwassenheid van deze bedrijven
- Het product van de behoefte naar dergelijke financiering (€10,5 mld)[1] en het gemiddelde afwijzingspercentage voor deze bedrijven (4–12%)[2] levert een schatting van de jaarlijks onbediende vraag op van tussen de **€0,4 en €0,7 mld per jaar**
- Voor grote tickets risicokapitaal geldt een grotere verhouding buitenlandse/binnenlandse investeringen (35–50%); indien de Nederlandse overheid eenzelfde verhouding voor grote als voor kleine tickets wenst (50–60%), levert dit naar verwachting een additionele behoefte van **€1,1 tot €1,6 mld per jaar** op
- Wat resulteert is een schatting van de huidige onbediende marktvraag naar **grote tickets** van tussen de **€1,5 en €2,3 mld per jaar**
- Deze schatting in lijn met een benadering van de onbediende vraag van Invest-NL o.b.v. het afwijzingspercentage voor financieringsaanvragen van Invest-NL – rekening houdend met de reden van afwijzing (terecht afgewezen verzoeken maken geen onderdeel uit van de onbediende vraag) – en het volume (directe) investeringen van Invest-NL

(1) NVP Marktcijfers investeringen (2022); (2) Laagste en hoogste afwijzingspercentage voor het middenbedrijf over de periode 2018–2022 op basis van financieringsmonitor (2018–2022), exclusief 2020 dat door COVID een uitzonderlijk hoog percentage van 12% kende; (3) Dealroom database; (4) Financieringsomvang voor grote tickets risicokapitaal wordt voor 35–50% gefinancierd door Nederlandse investeerders, om dit naar eenzelfde verhouding binnenlandse/buitenlandse investeringen als kleine tickets risicokapitaal te brengen (50–60%) is een additionele behoefte nodig; (5) PwC/Strategy&-analyse o.b.v. schatting Invest-NL;

Knelpunten in de financiering van risicokapitaal ontstaan meestal door de vereiste kennis van ondernemer en financier

Knelpunten risicokapitaal vraag- en aanbodzijde[1]

	Belangrijkste knelpunten	Toelichting
Vraagzijde	1 Beperkt inzicht in financierings-landschap	Ondernemers hebben beperkt inzicht in het financieringslandschap en komen moeilijk in contact met financiers die hun businessplan kunnen doorgronden
Vraagzijde	2 Terughoudendheid in delen van informatie	Ondernemers kunnen relatief terughoudend zijn in het delen van informatie met mogelijke investeerders omdat kennis weg kan lekken naar concurrenten
Vraagzijde	3 Beperkt inzicht in vereisten propositie	Ondernemers hebben beperkt inzicht in en ervaring met het opstellen van vereiste documentatie en pitches om investeerders in zich te interesseren
Aanbodzijde	4 Transactiekosten kleine aanvragen	Investeerders 'betalen' relatief hoge transactiekosten bij kleinere tickets; vergaren van afdoende informatie en het doorgronden van de casus kost relatief veel tijd en energie, terwijl de pay-off bij succes kleiner is
Aanbodzijde	5 Beperkte schaal voor hogere tickets	Investeerders uit Nederland zijn vanwege hun omvang veelal geïnteresseerd in kleinere tickets dan bijvoorbeeld hun Amerikaanse tegenhangers; er is beperkt Nederlands aanbod op ticket sizes >€50 mln
Aanbodzijde	6 Beperkte kennis van propositie	Investeerders krijgen beperkt inzicht in de propositie van ondernemers (vanwege knelpunten aan de ondernemerskant, maar ook vanwege de inherente complexiteit van bv. *deep tech*), waardoor zij ervoor kiezen niet te investeren

Toelichting

- Binnen risicokapitaal is sprake van een mismatch tussen vraag en aanbod:
  - Ondernemers hebben geen zicht op het financieringsveld, terwijl financiers investeringsopties die hen wel bereiken beperkt kunnen doorgronden (mede door de kwaliteit van en de terughoudendheid met informatiedeling vanuit ondernemers), maar ook vanwege de inherente complexiteit van mogelijk aantrekkelijke innovatieve investeringsopties
  - Daarbij moeten dergelijke opties binnen een specifieke bandbreedte vallen; niet te klein (vanwege de transactiekosten), en niet te groot (vanwege de beperkte schaal)

(1) Risicokapitaal in de Vroege Fase (KplusV, 2020); Evaluatie SEED Capital-regeling, Groeifaciliteit & Dutch Venture Initiative (2019); Financiering van start-ups en venture capital (CPB, 2015); Versterking solvabiliteit van het MKB (Nederlands Comité voor Ondernemerschap, PwC Strategy&, 2021); Onderzoek beleidsaanpak mkb-financieringsmarkt (Dialogic, 2019); PwC Strategy&-analyse

Disclaimer

April 2024

Deze rapportage is opgesteld door PwC onder verantwoordelijkheid van Selwyn Moons (Partner) en onder toezicht van Brecht Gijsbertsen (Director). We hebben onze werkzaamheden gebaseerd op de aan ons ter beschikking gestelde informatie. Wij hebben aangenomen dat deze informatie juist, volledig en niet misleidend is. Wij hebben geen accountantscontrole uitgevoerd met betrekking tot deze informatie, noch een beoordeling gericht op het vaststellen van volledigheid en juistheid daarvan conform internationale audit of reviewstandaarden. Dit document is bedoeld voor informatieve doeleinden. U blijft ten alle tijde volledig verantwoordelijk voor enige beslissing(en) die op basis van dit rapport kan (kunnen) worden genomen. PwC aanvaardt geen aansprakelijkheid (ook niet voor nalatigheid) voor de gevolgen van enig handelen of nalaten van u en/of derden op basis van (de inhoud van) het rapport en wijst iedere verantwoordelijkheid, zorgplicht en/of aansprakelijkheid hetzij contractueel, uit onrechtmatige daad (inclusief nalatigheid) of anderszins af voor enige beslissing op basis van (de inhoud van) het rapport. Wij hebben de rapportage uitsluitend opgesteld voor het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat als opdrachtgever, en conform de opdracht van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat. Voor het gebruik van het rapport door andere partijen dan het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat aanvaarden wij geen verantwoordelijkheid, zorgplicht of aansprakelijkheid contractueel, op basis van onrechtmatige daad (inclusief nalatigheid) of anderszins. Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat vrijwaart PwC te allen tijde voor aanspraken van derden die voortvloeien uit of verband houden met door ons ten behoeve van het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat verrichte werkzaamheden, behoudens indien en voor zover er sprake is van opzet of bewuste roekeloosheid aan de zijde van PwC.

Op dit document alsmede enig geschil voortvloeiende uit of verband houdende met (de inhoud van) dit document worden uitsluitend beheerst door Nederlands recht.

© 2024 PWC. All rights reserved. PwC refers to the network of member firms of PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL), or, as the context requires, individual member firms of the PwC network. Each member firm is a separate legal entity. Please see http://www.pwc.com/structure for further details.