



**Panteia**

Research to Progress

Research voor Beleid | EIM | NEA | IOO | Stratus | IPM

**REBEL**

# Kapitaalmarktonderzoek MKB regio Utrecht

In opdracht van Provincie Utrecht

Auteur

Bob Kruidhof, Ton Kwaak, (Panteia)

Floris van der Veen, Sierd Bron, Damo Holt (Rebel)

Datum  
27.06.2019

Status  
Definitief

Klant  
Provincie Utrecht



## Inhoudsopgave

	<b>Management summary: conclusies &amp; aanbevelingen</b>	<b>3</b>
<b>1</b>	<b>Aanleiding, doel en context onderzoek</b>	<b>10</b>
1.1	Doelstellingen onderzoek	10
1.2	Aanpak en afbakening onderzoek	10
1.3	Relatie met methodologieën Europese instituties	11
1.4	Leeswijzer	11
<b>2</b>	<b>Vraag naar kapitaal bedrijfsfinanciering MKB</b>	<b>12</b>
2.1	Inleiding	12
2.2	Aanpak vraaganalyse	12
2.3	De vraag naar kapitaal, naar bedrijfskenmerken	13
2.4	De vraag naar kapitaal, naar vraagkenmerken	16
2.5	Conclusies vraag naar kapitaal	19
<b>3</b>	<b>Aanbod van kapitaal bedrijfsfinanciering MKB</b>	<b>20</b>
3.1	Inleiding	20
3.2	Aanpak aanbodanalyse	20
3.3	Het aanbod van kapitaal	22
3.4	Conclusies aanbod kapitaal	25
<b>4</b>	<b>Confrontatie vraag en aanbod kapitaal bedrijfsfinanciering MKB</b>	<b>26</b>
4.1	Inleiding	26
4.2	Confrontatie vraag en aanbod kapitaal	26
4.3	Conclusies vraag-aanbodconfrontatie	31
<b>5</b>	<b>Regionale situatie vraag en aanbod kapitaal transitieprojecten</b>	<b>33</b>
5.1	Inleiding	33
5.2	Regionale transitieprojecten: situatie en vraag naar kapitaal	33
5.3	Aanbod kapitaal financiering transitieprojecten	37
5.4	Confrontatie vraag en aanbod kapitaal transitieprojecten	38
5.5	Doorkijk naar mogelijk instrumentarium voor transitieprojecten	41

## Management summary: conclusies & aanbevelingen

### *Aanzienlijke kapitaalvraag voor economische investeringen Utrechtse regio, belangrijke tekorten*

De regio Utrecht<sup>1</sup> is een sterke economische motor. Het midden- en kleinbedrijf (MKB) ziet veel perspectief voor groei en wil daar forse investeringen toe doen. Dan is kapitaal nodig. Voor 2019 is de inschatting dat de totale vraag naar kapitaal voor de gehele regio bijna € 3,7 miljard bedraagt. Tekorten bestaan vooral voor groeiers (ook wel 'scale ups') en startups, inclusief een specifiek tekort aan innovatie-kapitaal. Het doorontwikkelen van deze bedrijven en activiteiten is van groot belang voor het blijven draaien van de regionale economische motor.

### *Opvallend forse kapitaalvraag groeiers*

De vraag wordt dominant uitgeoefend door bedrijven die de komende jaren hoge groeiverwachtingen hebben: groeiers. Uit onderliggende analyses blijkt dat dit ook vaak innovatie-gerichte bedrijven zijn, die veel aan vernieuwing van producten en diensten doen<sup>2</sup>. Zij zoeken geld voor o.a. investeringen in extra werkkapitaal, materieel, etc.. Daar is de economie extra bij gebaat. Over 2018 bleek overall gezien een even grote kapitaalbehoefte (€ 3,8 miljard) bij het regionaal MKB<sup>3</sup>, maar het aandeel groei-kapitaal was in 2019 sterk gegroeid.

*Tabel 0.1 Jaarlijks gemiddeld aanbod en vraag naar kapitaal bedrijfsfinanciering MKB, per fase, in € miljoen*

	1.Startup	2.Groei	3.Volwassen	Totaal
<b>Vraag naar kapitaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<i>Waarvan vraag kapitaal Utrecht</i>	<i>161</i>	<i>2,440</i>	<i>608</i>	<i>3,208</i>
<i>Waarvan vraag kapitaal Gooi &amp; Vechtstreek</i>	<i>196</i>	<i>90</i>	<i>191</i>	<i>477</i>
<b>Aanbod kapitaal</b>	<b>108</b>	<b>539</b>	<b>1,429</b>	<b>2,076</b>
<i>Waarvan aanbod kapitaal Utrecht</i>	<i>92</i>	<i>460</i>	<i>1,221</i>	<i>1,772</i>
<i>Waarvan aanbod kapitaal Gooi &amp; Vechtstreek</i>	<i>16</i>	<i>79</i>	<i>209</i>	<i>304</i>
<b>Confrontatie (vraag - aanbod) kapitaal totaal</b>	<b>249</b>	<b>1,991</b>	<b>-630</b>	<b>1,609</b>
<i>Waarvan Utrecht</i>	<i>69</i>	<i>1,980</i>	<i>-613</i>	<i>1,436</i>
<i>Waarvan Gooi &amp; Vechtstreek</i>	<i>180</i>	<i>11</i>	<i>-18</i>	<i>173</i>

\* negatieve uitkomst oftewel bedragen tussen ( ) betekenen dat er sprake is van aanbodruimte

Bron: Rebel, Panteia (2019)

### *Fors tekort kapitaal voor innovatieve bedrijven met groei-ambities, daarnaast ook voor startups*

De vraag was of het MKB ook in deze kapitaalvraag kan voorzien. Vanuit bijvoorbeeld het aangaan van leningen bij banken, investeringen vanuit informals/ business angels, venture capital- of private equity-maatschappijen. Of via crowdfunding, danwel het beroep doen op publieke fondsen op Europees, nationaal of regionaal niveau. Afgezet tegen dat totale gemiddeld beschikbare kapitaalsaanbod is er

<sup>1</sup> In dit onderzoek beschouwd inclusief Gooi- & Vechtstreek.

<sup>2</sup> Het vermoeden rijst dat relatief veel bedrijven zichzelf als innovatief beschouwen (de mate waarin men bezig is met nieuwe producten, diensten en/of werkprocessen) én dat men in de huidige periode van hoogconjunctuur hoge groei-ambities kent, in het bijzonder van meer dan 10% per jaar, waardoor het aandeel in de kapitaalvraag van 'groeiers' bijzonder hoog is.

<sup>3</sup> Dit is inclusief een correctie voor 'gekwalificeerd kapitaal', wat betekent dat een deel van de aanvragen/behoefte beschouwd wordt als niet realistisch en uit de gerapporteerde kapitaalbehoefte wordt weggelaten.

overall een fors tekort aan kapitaal. De vraag overtreft het aanbod met bijna 75%. Dit tekort doet zich in het bijzonder voor op twee belangrijke fronten (zie Tabel 0.2):

- (1) eigen en vreemd vermogen voor innovatie-georiënteerde, middelgrote bedrijven (tussen 50-250 werknemers) in de groei-fase, met grote ticket sizes van > € 5 miljoen. Bedrijven die zich niet per se in de topsectoren bevinden, maar over een breed spectrum van het MKB opereren;
- (2) vreemd vermogen ('wel geld, geen bemoeienis') voor startups, zowel innovatiegerichte als niet per se innovatie-gerichte partijen. Bedrijven < 10 werknemers, MKB-breed.

Belangrijk is dat beide patronen overeind blijven als we -ter check- uit zouden gaan van de kapitaalvraag die bedrijven uitoefenden in 2018; deze lag vanuit startups zelfs ruim 1,5 keer hoger. De kapitaalvraag van groeiers lag in 2018 op minder dan de helft van 2019, maar ook dan zou de vraag het in theorie beschikbare aanbod (waar geen grote veranderingen in lijken te zijn opgetreden) ruimschoots overtreffen. Het totale tekort zou zich dan zelfs ook over de volwassen-fase hebben uitgestrekt.

De beschreven "ticket size" betreft het door ondernemers gewenste financieringsniveau. Vaak worden grote financieringen van bijvoorbeeld > € 5 miljoen in consortia via ieder kleinere deeltickets verstrekt. Een partij als een ROM kan hierbij, samen met de markt, een deel verstrekken. Dit is vaak een relatief belangrijke rol, bijvoorbeeld als meer cq. het eerste risico genomen wordt.

Vooruitkijken is voor bedrijven veel lastiger, maar het is wel aannemelijk dat een deel van de vraag over een periode van 1-2 jaar uitgesmeerd uitgeoefend cq. ingevuld zal worden.

Over de hele linie van de analyse komt voorts naar voren dat voor het MKB in alle levensfasen (met lichte uitzondering van de startup-fase, waar al veel instrumentarium voor is klaargezet) een tekort aan innovatie-kapitaal geldt, overall ca. € 300 miljoen. Dit richt zich het sterkst op TRL-fasen 4 t/m 6 (test, validatie en demonstratie van prototype) en de vroegste innovatie-fasen (waar ook verreweg de meeste risico's zitten en aanbieders maar beperkt opereren) aan de orde is. Deze worden ook wel getypeerd als commerciële en de daaraan voorafgaande technologische 'valley of death'.

Tabel 0.2 Analyse-overview van confrontatie vraag en aanbod kapitaal, naar karakteristieken

Totaal	Totaal vraag-aanbod	Specifieke karakteristieken				Ticket sizes
		Naar type vermogen		Naar wel/niet innovatie		
		Eigen vermogen	Vreemd vermogen	Innovatie	Naar TRL-fase	
Totaal	-/-	-/-	-/-	-	M.n. tekort TRL 4-6 en ook TRL 1 t/m 3	Dominantie van gevraagde ticket sizes > € 5 miljoen, redelijke spreiding over andere categorieën
Startup	-	0	-/-	0	Wel tekort TRL 1 t/m 3	Vooral tickets tussen € 250k en € 1 miljoen, opvallend deel ook > € 5 miljoen
Groei	-/-	-	-/-	-	Tekort alle TRL-fasen	Grote kapitaalbehoefte in ticket sizes > € 5 miljoen
Volwassen	+	0/-	+	-	M.n. tekort TRL 4 t/m 6, ook andere fasen	Bijna helft tussen € 250k en € 1 miljoen en daarnaast m.n. < €250k en tussen €1-5 miljoen

Bron: Rebel, Panteia (2019)

### *Organiseren toegang tot (extra) kapitaal voor groeiers*

Snelle groeiers in middelgrote bedrijven (innovatief maar niet per se topsectoren) met tickets > 5 miljoen worden doorgaans bediend door banken, private equity en in mindere mate ook venture capital-maatschappijen. Het is zaak aanbod en vraag bij elkaar te brengen. Bancair en ook het markt-kapitaal kan beschikbaar zijn voor daar waar grote/ goede proposities zijn. De regio trekt nu licht bovengemiddeld (ten opzichte van haar economische omvang) venture capital en private equity aan. Maar gegeven de vraag lijkt hier opschaling benodigd. Dit kan versneld/ gefaciliteerd worden als de voor Utrecht in opbouw zijnde ROM actief/ actiever deze markt voor de regio zou organiseren: bijvoorbeeld via het organiseren van regio-pitches, financieringstafels etc., netwerken bundelen en aanspreken. Een meer rechtstreekse optie is te verkennen of het zinvol is een investeringsfonds (gericht op eigen en/ of vreemd vermogen) voor groeiers (evt. inclusief eigen vermogen voor volwassen bedrijven) op te zetten. Bijvoorbeeld à la de MKB+faciliteit in Noord-Brabant, met EIB en NIA/ InvestNL (via het Co-investment Fund) als co-funders naast de Provincie.

#### **MKB+ faciliteit Noord-Brabant**

- Reden tot oprichting: groeibedrijven in Noord-Brabant hebben moeite met het verkrijgen van voldoende financiering voor grotere investeringen in schaalvergroting en productie. Uit het voorafgaande kapitaalmarktonderzoek is gebleken dat de behoefte aan kapitaal veelal varieert van € 5 tot € 30 miljoen;
- Wat is de precieze doelgroep van het fonds? Welk product? MKB en Midcaps (tot 499 werkzame personen) in Noord-Brabant, in de vorm van risico-kapitaal (equity);
- Hoe groot is het fonds? € 120 miljoen;
- Wat zijn de belangrijkste voorwaarden: het bedrijf moet innovatief zijn, een hoog groeipotentieel hebben én een door EIF geaccrediteerde venture capitalist moet bereid zijn minstens de helft van het benodigde investeringsbedrag te financieren door middel van aandelen;
- Wie brengen het kapitaal bijeen in het fonds: EFSI, Rijk (via NIA/InvestNL io), Provincie Noord-Brabant. In het kader van het Nederlandse Groei Co-investeringsprogramma (Co-investment Fund), dat in 2017 werd opgezet door het Europese Investeringsfonds (EIF) en het ministerie van EZK. De drie partners opereren gezamenlijk en onder gelijke condities;
- Organisatie/ uitvoerende partijen: BOM, EIF.

Hierbij kan een indirecte positie, waarbij geïnvesteerd wordt in marktpartijen die in de regio investeren (of banken die dan extra vreemd vermogen verstrekken), een denkbare rol zijn. Dat zou zorg dragen dat de markt haar werk blijft doen, maar bindt wel het kapitaal meer op de regionale economie. Ook elders in Europa en Nederland zijn dergelijke fund-in-fund constructies met publieke middelen niet onbekend. Dit geldt ook voor mogelijk kapitaal voor startups.

### *Inspelen op tekort aan vreemd vermogen bij startups*

De beschikbaarheid van kapitaal voor startups is vaker (2/3) in de vorm van eigen vermogen -vaak via informals/ business angels, venture capital en publiek instrumentarium- dan vreemd vermogen. De vraag is echter dominanter (70%) naar vreemd vermogen. Hier doet zich ook primair het tekort voor. Dit kan in feite via drie wegen worden aangepakt, waar de ROM (eventueel in combinatie met ander regionaal instrumentarium) een rol in kan nemen:

- a) meer aanbod vreemd vermogen voor startups; via het aanbieden van meer vreemd vermogen (of als mengvorm achtergestelde leningen) langs publieke weg, het maximaliseren van trekking op het bestaande publieke aanbod en/of het verleiden van banken om meer in deze fase actief te zijn. Bijvoorbeeld via hierboven genoemde indirecte constructies, waar dan vermoedelijk wel publieke achtervang gevraagd zal zijn;
- b) aanbod in eigen vermogen (waar een relatief ruimere situatie geldt) omkatten naar vreemd vermogen. Voor aanbieders (zoals informals/ business angels, venture capital maar ook publieke fondsen) in deze risicovolle fase is het logisch dat men meer via equity aanbiedt. Anders is er geen

kans op een upside bij succes maar in feite alleen een faalrisico, waar onzekere rente- en aflossingsinkomsten tegenover staan. Ook hier kan het denkbaar zijn dat een tussenvorm gekozen wordt, zoals achtergestelde leningen of converteerbare leningen, waarmee het bedrijfsleven tegemoet wordt gekomen (maar via bijvoorbeeld convertibles toch zicht op waardedeling bij succes blijft). Dit is onder meer relevant voor de huidige in opbouw zijnde regionale fondsen in de provincie Utrecht;

- c) bedrijven meer verleiden tot deals via eigen vermogen in plaats van leningen. Dat bedrijven vooral leningen willen is niet onbekend: 'wel geld, geen bemoeienis' is het adagium. Maar 'smart money' oftewel equity heeft ook zo haar voordelen, zoals het kunnen gebruiken van de kennis en kunde van de co-investeerder, het netwerk (soms wereldwijd), ervaring, etc.. Het is zinvol deze mogelijkheden ook te promoten onder het regionaal MKB, mits in samenwerking met de feitelijke aanbieders zelf. Vooral informals/ business angels en ook wel venture capital-maatschappijen laten zich echter niet zomaar hiervoor vinden en inzetten ('vindt ons niet, wij vinden u wel'). Via het organiseren van gezamenlijke fund-in-fund constructies kan dit wel.

#### *Innovatie-kapitaal aanboren voor de vroegste fase*

Uit de analyse blijkt een tekort aan kapitaal voor investeringen in innovatie van ca. € 300 miljoen, vooral voor de TRL-fasen 4 t/m 6 (test, validatie, demonstratie prototype) en ook voor de vroegste innovatie-fasen (TRL 1 t/m 3; ontdekking, onderzoek, ontwikkelen proof-of-concept). Dit is een herkenbaar patroon, aangezien hier de meeste risico's zitten en marktaanbieders hier relatief beperkt opereren. Specifiek voor TRL fasen 4 t/m 6 geldt dat er wel het nodige publiek aanbod in de markt staat of recentelijk wordt gezet (de in voorbereiding zijnde investeringsfondsen in de Utrechtse regio rondom Healthy Urban Living zijn al meegerekend in de aanbodanalyse). Dit geldt wel doorgaans vooral startups. Tekorten in dit segment doen zich nu eerder voor in de groei- en volwassen fase. Mogelijk kunnen de instrumenten zo in de markt gezet worden dat deze ook voor groeiers toegankelijk zijn (mits via overzichtelijke/ passende tickets). Door een focus te leggen op doel van de investering in plaats van type bedrijf is dit doorgaans wel te borgen. Per saldo is er ook dan echter een tekort. Dit vraagt mogelijk om opschaling.

Voor TRL 1 t/m 3 geldt dat ook de publieke financieringsfondsen doorgaans focussen op wat latere fasen in de innovatie-cyclus. Hier lijken subsidies vaak nog het eerst geschikte instrument, wat betekent dat het voor de ROM kan lonen om het scala aan regelingen inzichtelijk te maken en proactief richting bedrijfsleven aan te bieden. Dit gaat dan bijvoorbeeld om middelen vanuit Europa (Horizon2020), Nederland (via RVO, maar ook meer vanuit de wetenschappelijke wereld via NWO). Een andere optie is beschikbaar komende regionale publieke financieringsmiddelen meer naar vroegere fasen in de innovatie-cyclus te schuiven. Dit betekent echter ook een evident lagere revolverendheid en grotere kans dat de fondsen (sneller) leeg lopen.

#### *Kapitaal en support benodigd voor transitieprojecten in de regio*

In de Utrechtse regio (inclusief Gooi- en Vechtstreek) spelen niet alleen veel bedrijven met een groei- of startup-vraag, er is ook een scala aan projecten dat zich richt op het inspelen op maatschappelijk-economische transities. Transities zoals in energie (verduurzaming gebouwde omgeving, nieuwe energiebronnen, -infrastructuur), mobiliteit, zorg en gezondheid, circulariteit, het als bedrijven omgaan met data, etc.. Vaak zijn dit gecombineerde initiatieven vanuit overheid en bedrijfsleven, waar een experimenteel karakter aan zit maar waar bij succes duidelijke maatschappelijke en economische impact uit volgt.

In het kader van dit onderzoek is een analyse van deze projecten (op basis van een eerste -getoetste-groslijst van ca. 60 projecten) gemaakt naar thema, type, verdienmodel, fase, omvang en kapitaalbehoefte. Tabel 0.3 geeft de uitkomsten van deze analyse weer.

Tabel 0.3 Analyse-schema situatie kapitaalbehoefte en -aanbod naar thema en type projecten

	Kapitaal nodig? Type?	Regulier kapitaal beschikbaar?	Alternatieve kapitaal-behoefte?
Energietransitie: bestaande bouw/ nieuwbouw (gem. bekende kapitaalbehoefte €30-40 miljoen)			
Corporatie-sector	Ja, lening	Ja	Nee
Particuliere sector	Ja, lening (of equity voor grootschaliger aanpak)	N=1 ja, niet voor grootschaliger aanpak	Ja
Maatschappelijk vastgoed	Ja, lening	Ja	Nee (evt. borging)
Kantoren	Ja, lening (evt. equity)	Ja, mits 1-op-1 waarde-verhogend	Mogelijk
Nieuwbouw/ gebiedsontw.	Ja, lening	Ja	Momenteel beperkt
Energietransitie: infrastructuur (gem. bekende kapitaalbehoefte €20-30 miljoen)			
Geo-thermie	Ja, lening en equity, mogelijk subsidie	Opkomend, nog veel onzekerheden, complex	Ja (incl. subsidie)
Aqua-/riothermie	Ja, subsidie en evt. lening/ equity	Nee/ beperkt	Ja (incl. subsidie)
Waterstof	Ja, subsidie en evt. lening/ equity	Nee/ beperkt	Ja (incl. subsidie)
Power2Gas	Ja, subsidie en evt. lening/ equity	Nee/ beperkt	Ja (incl. subsidie)
Warmtenetten	Ja, equity en lening	Deels, sterk afhankelijk van schaal, risico's, voorwaarden	Lening nee, mogelijk equity
Smart grids/ opslag	Ja, lening	Wisselend, wel interesse	Mogelijk (evt. via borging)
Innovatie & ondernemerschap (gem. bekende kapitaalbehoefte €1-5 miljoen)			
Innovatiehubs	Ja, equity en lening	Beperkt, equity deels via publieke partners	Ja

Vaak zullen projecten zich wenden tot de eerstbekende wegen vanuit de initiatiefnemers en partners in de projecten (aanwenden eigen vermogen, aantrekken van een bancaire lening, een rol van grote strategische partners). Per saldo is zeker op een aantal terreinen behoefte aan alternatieve routes voor het ophalen van kapitaal. Hiertoe is in Utrecht en de Gooi- en Vechtstreek deels al publiek instrumentarium voorhanden (o.a. het Energiefonds Utrecht, PDENH in Noord-Holland) en zijn er deels ook wel nationale of EU-regelingen/ fondsen waar een beroep op kan worden gedaan (in de energiehoek bijvoorbeeld EIB/BNG/EFSD cq. InvestNL, evt. via al bestaande faciliteiten zoals EIT). Die publieke instrumenten zijn echter beperkt in de hoeveelheid kapitaal die ze in specifieke bedrijven of projecten kunnen steken. En zeker niet alle projecten (bijvoorbeeld daar waar nog relatief veel technische risico's zijn) kunnen hier al door bediend worden. Financieel gezien kan support vanuit overheidswege (i.c. de ROM in opbouw) dan uiteenlopen van risicodragende voorfinanciering (via

eigen en/of vreemd vermogen of mengvormen; bv. achtergestelde leningen) tot borg-/garantstelling tot op onderdelen het vinden en organiseren van subsidie-verstrekking. Vanuit de hoek van de reguliere aanbieders komt de principiële vraag naar voren om aandacht te schenken aan wanneer hier wel/ geen additionele rol voor een ROM ligt: treed niet in situaties waar al reguliere commerciële financiering voor beschikbaar is. Dat uitgangspunt is helder.

De rol van subsidies voor transitieprojecten is om meerdere redenen van belang. In eerste aanleg gaat het om het op gang krijgen van maatschappelijk waardevolle trajecten met een nog ongewisse toekomst en verdienmodel, waar het bedrijfsleven niet automatisch invulling aan geeft cq. alleen of met eigen middelen in stapt. In tweede instantie geldt dat ook verderop in zulke trajecten vanwege de risico's additionele risico-afdekking gewenst kan zijn, als voorwaarde om het benodigde eigen en ook vreemd vermogen ingebracht te krijgen. Subsidieverstrekking zelf is geen natuurlijk speelveld voor een ROM, maar is wel een belangrijk onderdeel van het bredere regionaal instrumentarium. Het vinden en organiseren van subsidies kan wel een taak zijn bij het faciliteren van transitieprojecten die (ook) door een ROM ingevuld kan worden.

Bij het initieel geïdentificeerde scala aan voor de regionale beleidsdoelstellingen relevante transitieprojecten ligt aannemelijk een kapitaalbehoefte van enkele miljarden. Vanuit de groslijst-analyse zou dit met de gehanteerde grove gemiddeldes al uitkomen op ca. € 1,5-2 miljard, wat vermoedelijk een voorzichtige inschatting is<sup>4</sup>. Een belangrijk deel hiervan kan en zal via vooral bancaire cq. institutionele financiering cq. deels ook equity-investeringen (door initiatiefnemers, grote strategische partners, venture capital, private equity, etc.) worden ingebracht. Maar vaak genoeg zijn de vroege fase/ het experimenteel karakter, de technologische risico's, afzet-onzekerheden, etc. dusdanig dat een belangrijke rol voor de ROM en ander regionaal instrumentarium aan de orde is. Afhankelijk van hoe dit ingericht wordt (bv. via risicodragend opstart-kapitaal, een garantie-faciliteit, etc.) betekent dit al snel meerdere tientallen miljoenen aan benodigde kapitaalinzet.

#### *Doorkijk naar bredere support voor transitieprojecten*

In meerdere gevallen kan het relevant zijn als de overheid met haar instrumentarium (via bijvoorbeeld een ROM) als co-financier naast reguliere commerciële partijen optreedt, wanneer een ticket cq. een bepaald risico te groot is voor een enkele partij danwel wanneer die rol tot extra legitimatie kan leiden bij de projectpartners. De borgstellingsrol kan vooral interessant zijn als dit nodig is om publieke banken (zoals BNG) bij het betreffende project te kunnen betrekken.

Naast een puur financiële rol kan de overheid (via de ROM of ander regionaal instrumentarium) blijkens de voorgaande analyses een rol vervullen in:

- initiatie: het opzetten/ aanjagen van een project cq. stimuleren van te betrekken partijen;
- business development: het uitwerken van het concept, verkennen van het verdienmodel, etc.;
- match making partners/ klanten, organiseren evt. 'lead customership' van overheden;
- subsidie-support: niet zozeer zelf subsidies verstrekken, maar de weg wijzen in de subsidie-wereld van Europa, het Rijk en de regio;
- consistentie sectoraal beleid: het mede bewaken van belangrijke randvoorwaarden voor succesvolle implementatie (bv. i.r.t wet- en regelgeving of opstelling van lokaal-regionale overheden);
- organiseren consortiumfinanciering/ match making met financiers.

---

<sup>4</sup> Maar tegelijkertijd ook een deel reguliere vastgoedfinanciering in zich draagt, voor bijvoorbeeld energieneutrale nieuwbouw-projecten/ gebiedsontwikkeling.



Als (beleids)kader voor de regionale economische samenwerking in het algemeen en de inzet vanuit de ROM in het bijzonder is de regionale economische agenda leidend. Deze biedt daarmee focus, prioritering en kaders voor inzet van middelen en mensen. Voor keuzes in wel/niet inzet cq. in welke vormen op de eerste oogst aan transitie-projecten kan die koppeling ook gelegd worden. Dat valt niet zozeer binnen de scope van dit onderzoek; maar dit onderzoek biedt hier met de diepgaandere analyses wel houvast toe.

# 1 Aanleiding, doel en context onderzoek

## 1.1 Doelstellingen onderzoek

In de regio Utrecht zijn partijen (in het bijzonder Provincie Utrecht, gemeenten, Economic Board Utrecht, Ministerie van Economische Zaken & Klimaat), voornemens om een regionale ontwikkelingsmaatschappij (ROM) op te richten. Om het instrumentarium van de ROM gericht op te zetten is gesteld dat een kapitaalmarktonderzoek wenselijk is. Dit kan ook inzicht bieden in nut en noodzaak van breder regionaal instrumentarium in aanvulling op de ROM. Dit onderzoek beoogt in kaart te brengen wat de situatie op de Utrechtse regionale kapitaalmarkt is (inclusief Gooi- en Vechtstreek) voor zowel bedrijfsfinanciering voor het midden- en kleinbedrijf (MKB) als de financieringsbehoefte en -markt voor zogenoemde transitieprojecten: maatschappelijk-economische projecten die een combinatie kennen van vooruitstrevend innovatief karakter en een mogelijk belangrijke impact op de regionale ambitie van 'gezond stedelijk leven'. Waar zit de vraag naar financiering, hoe zit deze in elkaar, welk aanbod is er op de markt en hoe sluit dat wel of niet op elkaar in. Zowel in omvang (kwantitatief) als in soort en type (kwalitatief).

Rebel en Panteia hebben dit kapitaalmarktonderzoek uitgevoerd, in opdracht van de Provincie Utrecht. Dit rapport bevat naast het hoofdrapport een bijlagenboek. Dit is separaat opgenomen.

## 1.2 Aanpak en afbakening onderzoek

Het onderzoek bestaat in feite uit twee soorten werk en daarbij behorende aanpakken:

- a) Vraag- en aanbod-analyse van bedrijfsfinanciering voor het regionaal MKB (provincie Utrecht en Gooi- en Vechtstreek);
- b) Vraag- en aanbodanalyse van financiering voor transitieprojecten in de regio.

### *Ad a) Bedrijfsfinanciering MKB*

Voor de aanpak van de analyse rond bedrijfsfinanciering is een uitgebreide methodiek voorhanden, die op deze regio is toegepast. Dit bestaat in de kern uit een telefonische enquête onder 1.000 MKB-bedrijven in de regio en een uitgebreide analyse van het beschikbare kapitaalsaanbod (bij private en publieke partijen, op niveau van Europa, landelijk en regionaal-lokaal). Vraag en aanbod worden gekarakteriseerd naar bedrijfskenmerken als levensfasen, grootteklassen, mate van innovativiteit, (top)sectoren/ MKB-breed, etc. en vraagkenmerken als type kapitaal, ticket size, bestedingsdoel (incl. innovatie, evt. TRL-fases<sup>5</sup> etc.). Deze uitkomsten worden vervolgens met elkaar geconfronteerd. Dit rapport bevat de belangrijkste uitkomsten. De technische toelichting en nadere onderliggende analyses zijn opgenomen in de bijlagen.

In het licht van het inzicht krijgen in de regionale situatie rond kapitaalvraag en -aanbod is een serie interviews gehouden met zogenoemde 'incubators': partijen die bedrijven huisvesten en faciliteren in hun samenwerking, innovaties etc. maar ook in het zoeken naar kapitaal.

### *Ad b) Financiering transitieprojecten*

Voor de aanpak van de analyse van transitieprojecten is als vertrekpunt genomen de verkenning (bottom-up) van mogelijk zinvolle en relevante transitieprojecten in de regio. Een eerste opgave

---

<sup>5</sup> Technology Readiness Levels, zie de begrippenlijst en bijlage 5 voor een nadere uitleg.

('groslijst') is vanuit de regio aangeleverd, aangevuld, getoetst op compleetheid en vervolgens op 'hardheid' en diepgang van informatie. Deze lijst is daarna geanalyseerd op thema, type, fase, omvang, verdienmodel/ business case, kapitaalbehoefte etc.. Van een initiële groslijst van ca. 60 projecten is vervolgens naar 10 projecten dieper gekeken via telefonische 1-op-1 interviews. Daarnaast is gesproken met aanbieders van projectfinanciering (met name banken) en is hier een expert-panel over gehouden met experts projectfinanciering op de verschillende naar voren komende actuele thema's.

### 1.3 Relatie met methodologieën Europese instituties

Dit onderzoek biedt een onderbouwing voor het mogelijk in gang zetten van een investeringstraject vanuit het EFSI. De Europese InvesteringsBank (EIB), via haar tak het European Investment Fund (EIF) -beide onderdeel van de EIB Groep- kent hiertoe haar eigen Access to Finance Market Assessments-methodieken, neergelegd in de Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA)<sup>6</sup>. Dit kapitaalmarktonderzoek voldoet aan de daarin gestelde vragen. Hierbij gaat het primair om een duidelijke identificatie en kwantificering van investeringstekorten, via een gedegen vraag-aanbodanalyse (bv. via een survey, zoals hier ook uitgevoerd).

De hier gehanteerde onderzoeksmethodiek is voorts in de basis 'EFRO-proof'<sup>7</sup>. Hoe dan ook, vanuit de regio Utrecht zijn al meerdere aanvragen gedaan en goedgekeurd voor het storten van EFRO-geld in op te zetten regionale fondsen. Hier zijn aparte ex-ante analyses voor gemaakt en goedgekeurd. Deze fondsen maken ook onderdeel uit van deze studie.

### 1.4 Leeswijzer

Vooraan dit rapport is een korte *management summary* opgenomen.

- Hoofdstuk 2 gaat in op de analyse van de vraag naar bedrijfsfinanciering voor het MKB;
- Hoofdstuk 3 analyseert het beschikbare aanbod voor bedrijfsfinanciering voor het MKB;
- Hoofdstuk 4 beschrijft de vraag-aanbodconfrontatie voor bedrijfsfinanciering voor het MKB;
- Hoofdstuk 5 gaat in op de analyse van de regionale situatie rond vraag en aanbod van kapitaal voor transitieprojecten.

Het aparte bijlagenboek bevat de volgende bijlagen:

- Bijlage 1 geeft de *begrippenlijst*;
- Bijlage 2 behandelt de belangrijkste *interpretatie-aandachtspunten* bij de data;
- Bijlagen 3 en 5 bevatten de *onderzoeksverantwoordingen* van respectievelijk de vraag- en de aanbod-analyse van bedrijfsfinanciering voor het MKB;
- Bijlage 4 bevat de gehanteerde *vragenlijst* voor bedrijfsfinanciering voor het MKB (separaat);
- Bijlage 6 geeft inzicht in de achterliggende *inzichten rond transitieprojecten*;
- Bijlage 7 bevat een lijst met *betrokken/geïnterviewde organisaties cq. personen*;
- Bijlage 8 herbergt de *vraaganalyse-inzichten voor de subregio's* provincie Utrecht en COROP-regio Gooi- en Vechtstreek;
- Bijlage 9 bevat *resultaten van de vraag-aanbodconfrontatie voor de subregio's*.

Tot slot is als onderdeel van de vragenlijst aan het MKB een set met vragen over de waardering van het vestigingsklimaat in de provincie Utrecht en de Gooi- en Vechtstreek opgenomen. Hierover is apart gerapporteerd in een beknopte memo.

---

<sup>6</sup> Working paper 2014/22, EIF – Research & Market Analysis

<sup>7</sup> Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO)

## 2 Vraag naar kapitaal bedrijfsfinanciering MKB

### 2.1 Inleiding

In dit hoofdstuk wordt de voor 2019 door het MKB verwachte vraag naar kapitaal beschreven. Het betreft de verwachte kapitaalvraag in de provincie Utrecht en in COROP-gebied Gooi en Vechtstreek (hier kortweg 'Utrecht') in het particuliere bedrijfsleven, in bedrijven met tenminste 2, en ten hoogste 249 werkzame personen (het MKB). De herkomst van de kapitaalvraag wordt op verschillende manieren uitgesplitst.

Naar bedrijfskenmerken:

- Naar levensfase: startup, groei en volwassenheid<sup>8</sup>;
- Naar innovatie-gerichtheid: wel of niet innovatie-georiënteerd<sup>9</sup>;
- Naar bedrijfsgrootte: micro- (2 -9), klein- (10 -49), en middenbedrijf (50 -249).
- Naar sector: naar brede sectoren en naar topsectoren versus MKB-breed.

Naar kenmerken van de kapitaalvraag:

- Naar aard van de vraag: eigen of vreemd vermogen;
- Naar ticket size;
- Naar bestedingsdoel, inclusief innovatie (daarbinnen wordt naar TRL-fasen gekeken).

Dit hoofdstuk is als volgt opgebouwd: par. 2.2 bespreekt de aanpak van de vraaganalyse, par. 2.3 zet de vraag naar kapitaal uiteen. Par. 2.4 geeft een nadere karakterisering van de kapitaalvraag naar de verdiepende aspecten. Par. 2.5 geeft beknopt de conclusies weer.

### 2.2 Aanpak vraaganalyse<sup>10</sup>

Onder hoofdvestigingen van het MKB in Utrecht is in april en mei 2019 een enquête gehouden. Daarin zijn bedrijven ondervraagd naar diverse aspecten van hun financieringsgedrag, in het bijzonder naar hun verwachte kapitaalbehoefte in 2019. Het rekenmodel dat uiteindelijk is gevolgd, is het volgende:

Totaal verwachte kapitaalvraag =		
aantal hoofdvestigingen		
	x	aandeel hoofdvestigingen met daadwerkelijke kapitaalbehoefte
		x
		gemiddelde kapitaalbehoefte per hoofdvestiging met daadwerkelijke kapitaalbehoefte

<sup>8</sup> Een startup bestaat hooguit 5 jaar. Een bedrijf is een groeier als er tenminste 10 werkzame personen zijn (een microbedrijf kan dus geen groeier zijn), en de ambitie bestaat om de komende drie jaar met tenminste 10% per jaar te groeien. Alle overige bedrijven worden als volwassen gekarakteriseerd.

<sup>9</sup> Een bedrijf wordt als innovatief gekwalificeerd als het aangeeft bezig te zijn met het ontwikkelen van een nieuw product of een nieuwe dienst, dan wel een nieuwe manier van werken aan het introduceren is.

<sup>10</sup> Bijlage 2 geeft een uitgebreide beschrijving van de gevolgde werkwijze.

Er is gecorrigeerd voor het feit dat niet alle door bedrijven gemelde kapitaalvraag als *gekwalificeerde* vraag kan worden gekenmerkt<sup>11</sup>. Dit is van belang om niet een onevenredige overschatting van de kapitaalvraag te presenteren. Zo wordt gefilterd voor onvoldoende 'investment ready' proposities. Deze correctie volgt uit de Europese methodiek voor het uitvoeren van kapitaalmarktstudies<sup>12</sup>.

De steekproef is gestratificeerd naar sector, bedrijfsgrootte en regio. Resultaten uit de steekproef zijn per stratum opgehoogd naar populatieniveau.

Voor Utrecht (inclusief Gooi- en Vechtstreek) in zijn totaliteit worden uitkomsten simultaan gededaggregeerd naar levensfase en het wel of niet innovatief zijn van het bedrijfsleven, alsmede naar andere kenmerken. Voor de subregio's Utrecht en Gooi- en Vechtstreek kan geen nader onderscheid van de vraag naar kapitaal uitgesplitst naar mate van innovativiteit worden gemaakt (wel voor de totale vraag van beide regio's samen). Dat heeft te maken met een te gering aantal waarnemingen voor de afzonderlijke subregio's.

### 2.3 De vraag naar kapitaal, naar bedrijfskenmerken

In totaal bedraagt de voor 2019 verwachte vraag naar kapitaal van het Utrechtse MKB bijna € 3,7 miljard (zie Tabel 2.1). Deze vraag is voor 88%, ofwel € 3,2 miljard, afkomstig van bedrijven die zichzelf als innovatie-gericht kwalificeren en voor 12% afkomstig van minder innovatie-georiënteerde bedrijven. Ter vergelijking: 45% van de regionale MKB-bedrijven kent een innovatie-oriëntatie, tegen 55% minder innovatiegericht (zie bijlage 2). Op innovatie-georiënteerde bedrijven hebben derhalve een gemiddelde grotere kapitaalbehoefte.

Het merendeel van de kapitaalvraag is afkomstig van bedrijven in de groeifase: € 2,5 miljard; dit betreft vrijwel alleen innovatiegerichte bedrijven. Volwassen bedrijven zijn goed voor een vraag van bijna € 1 miljard, de kapitaalvraag van startups bedraagt € 356 miljoen. Voor startups geldt dat 70% van de kapitaalvraag van innovatiegerichte bedrijven afkomstig is; voor groeiers geldt dat vrijwel de gehele kapitaalvraag vanuit dat segment komt. Naar subregio is het overgrote deel van de totale kapitaalvraag afkomstig uit de regio Utrecht zelf. Meer in het bijzonder bepalen innovatieve groeiers uit deze provincie 2/3 van de totale kapitaalvraag.

Het vermoeden rijst dat relatief veel bedrijven zichzelf als innovatief beschouwen (de mate waarin men bezig is met nieuwe producten, diensten en/of werkprocessen) én dat men in de huidige periode van hoogconjunctuur hoge groei-ambities kent, in het bijzonder van meer dan 10% per jaar, waardoor het aandeel in de kapitaalvraag van 'groeiers' vrij hoog is.

---

<sup>11</sup> Zo blijkt uit de Financieringsmonitor 2017-2 (zie

<https://www.rijksoverheid.nl/binaries/rijksoverheid/documenten/rapporten/2018/06/01/financieringsmonitor/financieringsmonitor.pdf>)

dat van de daadwerkelijke financieringsaanvragen van Nederlandse bedrijven, zo'n 80% daadwerkelijk te worden toegekend. Dit percentage is door de jaren heen vrij stabiel.

<sup>12</sup> Guidelines for SME Acces to Finance Market Assessments (GAFMA). Working paper 2014/22, EIF – Research & Market Analysis

Tabel 2.1 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase (in € miljoen)

	1. Startup			2. Groei			3. Volwassen			Totaal		
	Innovatie-gericht	Overig	Totaal	Innovatie-gericht	Overig	Totaal	Innovatie-gericht	Overig	Totaal	Innovatie-gericht	Overig	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>256</b>	<b>100</b>	<b>356</b>	<b>2,467</b>	<b>63</b>	<b>2,530</b>	<b>518</b>	<b>281</b>	<b>799</b>	<b>3,241</b>	<b>444</b>	<b>3,685</b>
w.v. Utrecht	90	70	161	2,377	63	2,440	351	257	608	2,818	390	3,208
w.v. Gooi & Vechtstreek	165	30	196	90	0	90	167	24	191	422	54	477

Bron: Panteia (2019)

#### Vraag naar bedrijfsgrootte

In Tabel 2.2 worden de uitkomsten nader gedetailleerd naar bedrijfsgrootte<sup>13</sup>. Voor de totale kapitaalvraag binnen het MKB geldt dat deze vooral geconcentreerd is in innovatie-gerichte, middelgrote bedrijven (50-249 werkzame personen).

Voor zowel kleine als middelgrote bedrijven geldt dat het merendeel van de vraag innovatie-gerichte bedrijven betreft; dit zowel voor startups, groeiers als volwassen bedrijven.

Tabel 2.2 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase en bedrijfsgrootte (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<b>2-9 pers</b>	<b>161</b>	-	<b>554</b>	<b>715</b>
- waarvan Innovatie-gericht	90	-	309	398
- waarvan Overig	71	-	245	316
<b>10 - 49 pers</b>	<b>51</b>	<b>284</b>	<b>82</b>	<b>418</b>
- waarvan Innovatie-gericht	22	263	55	340
- waarvan Overig	29	21	27	78
<b>50 - 249 pers</b>	<b>144</b>	<b>2,246</b>	<b>163</b>	<b>2,553</b>
- waarvan Innovatie-gericht	144	2,204	154	2,502
- waarvan Overig	-	42	9	50

Bron: Panteia (2019)

#### Vraag naar kapitaal naar sector

In Tabel 2.3 de vraag afkomstig is uit innovatiegerichte 'overige diensten'. Dit betreft o.a. groeiers in zorg (waar ook bedrijvigheid in kan zitten als biotechnologie, life sciences/ health, etc.). Verder heeft de sector handel een aanmerkelijke kapitaalbehoefte,.

<sup>13</sup> In verband met een te gering aantal waarnemingen wordt voor de provincie Utrecht en Gooi en Vechtstreek afzonderlijk verder geen onderscheid gemaakt tussen innovatieve en niet-innovatieve bedrijven.

Tabel 2.3 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase, innovatie-gerichtheid en brede sector (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<b>Landbouw en industrie</b>	<b>5</b>	<b>135</b>	<b>234</b>	<b>374</b>
- waarvan Innovatie-gericht	-	119	165	283
- waarvan Overig	5	17	69	91
<b>Handel</b>	<b>54</b>	<b>381</b>	<b>259</b>	<b>695</b>
- waarvan Innovatie-gericht	-	376	93	468
- waarvan Overig	54	5	167	226
<b>Transport en opslag, horeca, informatie en communicatie</b>	<b>119</b>	<b>121</b>	<b>55</b>	<b>295</b>
- waarvan Innovatie-gericht	83	118	37	237
- waarvan Overig	36	4	18	58
<b>Zakelijke dienstverlening</b>	<b>34</b>	<b>161</b>	<b>32</b>	<b>228</b>
- waarvan Innovatie-gericht	29	131	29	189
- waarvan Overig	5	30	3	39
<b>Overige diensten</b>	<b>144</b>	<b>1,731</b>	<b>218</b>	<b>2,093</b>
- waarvan Innovatie-gericht	144	1,724	195	2,063
- waarvan Overig	-	7	24	30

Bron: Panteia (2019)

In Tabel 2.4 wordt eveneens onderscheid naar sector gemaakt, maar dan vanuit het gezichtspunt topsector versus MKB-breed<sup>14</sup>. Het merendeel van de kapitaalvraag is afkomstig uit innovatieve groeiers in MKB-breed.

Op basis van een combinatie met de nadere specifieke sectorbeschouwing in Tabel 2.3 is te zien dat veel van de vraag afkomstig is uit de 'overige diensten', waar ook de zorgsector (inclusief bedrijvigheid in biomedische technologie, health / life sciences) in valt. Hoewel dit op onderdelen mogelijk net buiten de formele CBS-definitie van topsectoren valt, past dit wel in het actuelere begrip van de 'missie-gedreven topsectoren'. Een nadere beschouwing van onderliggende data over venture capital en private equity toont ook dat een groot deel van de feitelijke investeringen in de regio Utrecht in die specifieke gebieden landen.

<sup>14</sup> Bij het indelen van bedrijven naar topsectoren is aangesloten op de indeling die CBS hanteert ten behoeve van zijn monitor topsectoren (zie bijvoorbeeld <https://www.cbs.nl/nl-nl/maatwerk/2018/41/monitor-topsectoren-2018>), zij het dat in verband met de beschikbaarheid van data noodgedwongen met een wat vereenvoudigde indeling is gewerkt. Dit correspondeert met het begrip topsectoren zoals gehanteerd door EZK. Het deel van het particulier bedrijfsleven dat niet tot de topsectoren behoort, wordt aangeduid als MKB-breed.

Tabel 2.4 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase, topsectoren en MKB-breed (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<b>t.b.v. topsectoren</b>	<b>6</b>	<b>137</b>	<b>334</b>	<b>478</b>
- waarvan Innovatie-gericht	2	121	260	383
- waarvan Overig	4	16	74	95
<b>MKB-breed</b>	<b>350</b>	<b>2,392</b>	<b>465</b>	<b>3,207</b>
- waarvan Innovatie-gericht	254	2,346	258	2,857
- waarvan Overig	96	46	207	350

Bron: Panteia (2019)

## 2.4 De vraag naar kapitaal, naar vraagkenmerken

### Vraag kapitaal naar type vermogen

Tabel 2.5 geeft aan hoe de vraag naar kapitaal is verdeeld over eigen en vreemd vermogen<sup>15</sup>. In het algemeen is er meer behoefte aan vreemd dan aan eigen vermogen. Het 'wel geld geen bemoeienis'-principe bij ondernemers zal hier zeker een rol spelen. De grootste vraag naar vreemd vermogen is geconcentreerd in de al genoemde categorie innovatieve groeiers.

Tabel 2.5 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase, innovatie-gerichtheid en type kapitaal (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal (in EUR mln.)	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<b>Eigen vermogen</b>	<b>59</b>	<b>545</b>	<b>86</b>	<b>690</b>
- waarvan Innovatie-gericht	51	542	67	660
- waarvan Overig	9	2	18	29
<b>Vreemd vermogen</b>	<b>297</b>	<b>1,985</b>	<b>714</b>	<b>2,995</b>
- waarvan Innovatie-gericht	205	1,924	451	2,580
- waarvan Overig	92	61	263	415

Bron: Panteia (2019)

### Vraag naar kapitaal, naar ticket sizes

In Tabel 2.6 wordt aangegeven hoe de vraag is verdeeld over de onderscheiden categorieën ticket sizes. In de startup-fase gaat het zowel om ticket sizes < € 1 miljoen als om een bijzondere vraag naar tickets > € 5 miljoen. Bij groeiers komen dominant grote ticket sizes voor van meer dan € 5 miljoen. Bij zeer grote tickets kan wel de vraag worden gesteld of deze niet over een wat langere periode dan één jaar zullen worden ingevuld (sowieso zullen kapitaalverstrekkers ook de feitelijke financiering waar mogelijk via tranches spreiden). Bij volwassen bedrijven betreft het in meer dan de helft van de gevallen tickets < € 1 miljoen, meestal tussen € 250k en € 1 miljoen.

<sup>15</sup> Er is ook gevraagd naar behoefte aan subsidies. Dit kwam echter zo weinig voor dat is besloten deze categorie tot het eigen vermogen te rekenen. Deze toerekening is gebaseerd op de overweging dat subsidies, gelijk eigen vermogen, niet hoeft te worden terugbetaald. Er is ook gevraagd naar mengvormen. Deze categorie kwam echter ook weinig voor.



Tabel 2.6 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase en ticket size (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal (in EUR mln.)	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<b>Tickets &lt; € 250K</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>194</b>	<b>267</b>
- waarvan Innovatie-gericht	5	20	122	147
- waarvan Overig	34	14	72	120
<b>Tickets € 250k-1mln</b>	<b>173</b>	<b>61</b>	<b>354</b>	<b>587</b>
- waarvan Innovatie-gericht	107	40	268	414
- waarvan Overig	66	21	86	173
<b>Tickets € 1-5 mln</b>	<b>-</b>	<b>329</b>	<b>158</b>	<b>487</b>
- waarvan Innovatie-gericht	-	301	35	336
- waarvan Overig	-	28	123	151
<b>Tickets &gt; € 5 mln</b>	<b>144</b>	<b>2,106</b>	<b>94</b>	<b>2,343</b>
- waarvan Innovatie-gericht	144	2,106	94	2,343
- waarvan Overig	-	-	-	-

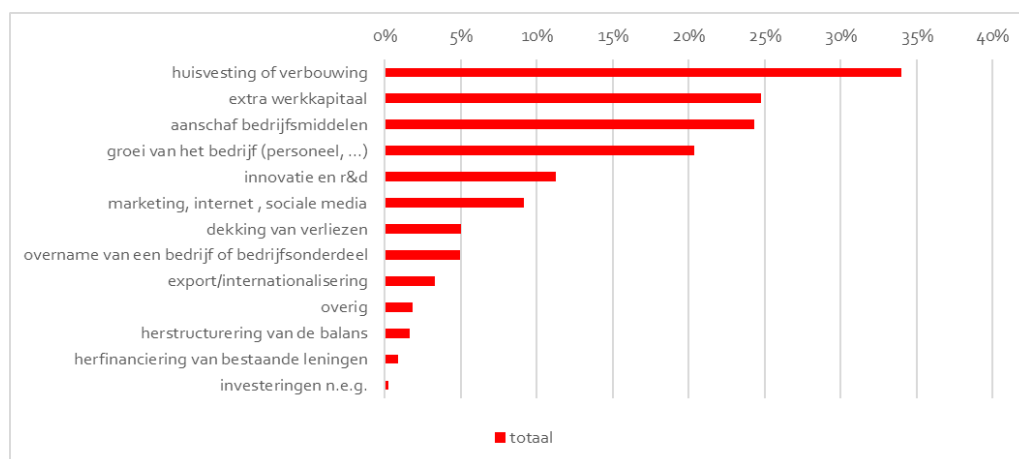
Bron: Panteia (2019)

#### Vraag naar kapitaal naar bestedingsdoelen

Figuur 2.1 geeft aan welke doelen bedrijven die aangaven in 2019 een kapitaalvraag te hebben, met die kapitaalvraag nastreven. Het meest genoemd wordt de aanschaf van bedrijfsmiddelen en huisvesting/ gebouwen: elk van deze categorieën wordt door meer dan 25% van de bedrijven genoemd. Dit geldt overigens niet voor de Gooi- & Vechtstreek: bedrijven uit die subregio noemen extra werkkapitaal en bedrijfsgroei het vaakst als bestedingsdoel. Overigens zijn deze doelen ook voor bedrijven uit provincie Utrecht van belang, doch na bedrijfsmiddelen en huisvesting.

Alle overige bestedingsdoelen worden door minder dan 10% van de ondervraagde bedrijven met een kapitaalbehoefte genoemd. Ook hier wijkt de Gooi- & Vechtstreek af van de provincie Utrecht: innovatie en R&D, marketing, internet en sociale media, alsmede bedrijfsovername worden door bedrijven uit de Gooi- & Vechtstreek vaker genoemd (meer dan 10%) dan door bedrijven uit provincie Utrecht.

Figuur 2.1 Bestedingsdoel: percentage van bedrijven met kapitaalbehoefte dat vermelde items als bestedingsdoel noemt



Bron: Panteia (2019)

#### Vraag naar kapitaal voor innovatie en TRL clusters

Tabel 2.7 geeft weer in hoeverre bedrijven expliciet kapitaal vragen voor innovatie. Voor het grootste deel van de vraag is dat helaas niet vast te stellen cq. niet relevant (want gericht op de andere bestedingsdoelen). Per saldo is 11% van de totale vraag expliciet gericht op innovatie-doeleinden. Dit verschilt per levensfase, in die zin dat in de startup (21%) en volwassen fase (28%) ca. een kwart van de vraag op expliciet op innovatie is gericht – logischerwijs met name door op innovatie georiënteerde bedrijven. De groeifase is absoluut gezien verantwoordelijk voor de grootste kapitaalvraag voor innovatie, hoewel dit per saldo wel slechts 5% van de totale vraag vanuit dat segment betreft.

Tabel 2.7 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase en wel/niet innovatiekapitaal (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal (in EUR mln.)	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal totaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
Voor innovatie	73	115	222	410
Andere bestedingsdoelen (niet-innovatie)	283	2,414	578	3,275

Bron: Panteia (2019)

Tabel 2.8 geeft inzicht in voor welke TRL-fasen<sup>16</sup> kapitaalvragende bedrijven innovatie-kapitaal zoeken – voor zover deze verdiepingsvragen door hen konden beantwoord. Per saldo is van het gevraagde innovatiekapitaal het belangrijkste deel in de TRL-fasen 4 t/m 6 (45%) en de vroegste fasen TRL 1 t/m 3 (30%). Een kwart van het totaal is bedoeld voor de latere TRL-fasen 7 t/m 9.

Tabel 2.8 Jaarlijkse vraag naar kapitaal naar fase, wel/niet innovatiekapitaal en TRL-fase (in € miljoen)

Vraag naar kapitaal (in EUR mln.)	TRL-fase 1 t/m 3	TRL-fase 4 t/m 6	TRL-fase 7 t/m 9	Totaal
Voor innovatie	122	184	104	410

Bron: Panteia (2019)

<sup>16</sup> TRL: Technology Readiness Level. Zie de begrippenlijst en bijlage 5 voor nadere toelichting.

## 2.5 Conclusies vraag naar kapitaal

Bevindingen vraaganalyse kapitaal bedrijfsfinanciering MKB	
Totaalbeeld	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Totale kapitaalvraag ca. € 3,7 miljard, waarvan ca. 10% uit startup-fase, bijna 70% in groei-fase en ruim 20% uit volwassen fase</li> <li>• Voor 87% vanuit Utrecht (€3.2 miljard), 13% Gooi- en Vechtstreek (bijna €0,5 miljard)</li> <li>• De grootste kapitaalvraag is van middelgrote bedrijven van 50-249 werkzame personen</li> <li>• Dominante vraag vanuit MKB-breed (slechts 13% topsectoren), maar grote vraag vanuit als innovatief te classificeren bedrijven (87%) -&gt; juist ook MKB-breed</li> <li>• 78% van de totale vraag naar vreemd vermogen, 19% eigen vermogen. Naar subsidies is nauwelijks expliciet gevraagd door bedrijven</li> <li>• Dominantie vraag naar ticket sizes &gt; € 5 miljoen, redelijke spreiding over andere bedragen</li> <li>• 10% van kapitaal expliciet voor innovatie gevraagd, ruwweg gelijk verdeeld over de onderscheiden TRL clusters</li> <li>• Belangrijkste doelen investeringen vaste activa, extra werkkapitaal en groei bedrijf</li> </ul>
Startup	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ca. € 356 miljoen kapitaal gevraagd, waarvan relatief veel uit Gooi- en Vechtstreek</li> <li>• In startup-fase vooral vraag vanuit bedrijven &lt; 10 werkzame personen en – in Gooi en Vechtstreek – middelgrote bedrijven</li> <li>• Ca. 2/3 van de vraag vanuit innovatieve bedrijven, dus ook veel vanuit niet-innovatieve bedrijven. Voor 98% uit MKB-breed, slechts 2% uit topsectoren</li> <li>• Belangrijkste vraag komt uit innovatieve startups in sector transport/ horeca/ ICT</li> <li>• Vraag voor 70% naar vreemd vermogen, 30% eigen vermogen</li> <li>• Ticket sizes meestal minder dan € 1 miljoen, maar ook grote startups (&gt;€ 5 miljoen)</li> <li>• 21% van kapitaal expliciet voor innovatie, volledig vanuit de vroegste TRL-fasen 1 t/m 3</li> </ul>
Groei	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ca. € 2,5 miljard kapitaal gevraagd, voor 96% vanuit Utrecht, 4% Gooi- en Vechtstreek</li> <li>• De grootste kapitaalvraag is van middelgrote bedrijven van 50-249 werkzame personen</li> <li>• Vooral vraag uit innovatieve bedrijven (98%) en dan m.n. MKB-breed; slechts 6% uit topsectoren</li> <li>• Belangrijkste vraag komt uit innovatieve groeiers in sectoren 'overige diensten' (incl. zorgcluster (o.a. bedrijfsmatige biotechnologie, life sciences/ health) en handel</li> <li>• Vraag voor 78% naar vreemd vermogen, 22% eigen vermogen</li> <li>• Innovatieve groeiers MKB-breed met grote ticket sizes uit Utrecht overheersen het beeld</li> <li>• Ticket sizes dominant (83% van behoefte) &gt; € 5 miljoen en deels € 1-5 miljoen (8%)</li> <li>• 5% van kapitaal expliciet voor innovatie, waarvan ruim 40% voor elk van de clusters TRL 7 t/m 9 en TRL 4 t/m 6</li> </ul>
Volwassen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ca. € 800 miljoen kapitaal gevraagd, voor 76% vanuit Utrecht, 24% Gooi- en Vechtstreek</li> <li>• Vraag vanuit innovatieve bedrijven ca. 65%, dus ook veel overige bedrijvigheid. Voor 42,5% komt de vraag uit de topsectoren</li> <li>• Grootste deel van de vraag komt van micro-bedrijven (&lt; 10 werkzame personen)</li> <li>• In Utrecht meer dan in Gooi en Vechtstreek vanuit de topsectoren</li> <li>• Belangrijkste vraag komt uit sector 'landbouw &amp; industrie', handel en 'overige diensten' (incl. zorgcluster met biotechnologie, life sciences/ health)</li> <li>• Vraag voor 89% naar vreemd vermogen, 11% eigen vermogen</li> <li>• Ticket sizes liggen voor bijna de helft van de totale kapitaalbehoefte tussen € 250k- € 1 miljoen en daarnaast verspreid van &lt; € 250k (24%), tussen € 1-5 miljoen (20%) ook &gt; € 5 miljoen (12%)</li> <li>• 28% van kapitaal expliciet voor innovatie, waarvan dominant ca. 60% voor TRL 4 t/m 6 en 25% voor de hoogste TRL-fasen 7 t/m 9</li> </ul>

### 3 Aanbod van kapitaal bedrijfsfinanciering MKB

#### 3.1 Inleiding

Dit hoofdstuk richt zich op de analyse van het aanbod van kapitaal voor bedrijfsfinanciering voor het MKB. Een gedegen aanbodanalyse van kapitaal voor een specifieke regio in Nederland is een complexe aangelegenheid. In de inleiding is al aangegeven welke aandachtspunten bij de interpretatie hiervan aan de orde zijn. We hechten er aan de analyse zo transparant mogelijk weer te geven. Tegelijkertijd gaat het er wel om de resultaten begrijpelijk en inzichtelijk te presenteren.

Par. 3.2 beschrijft kort de hoofdlijnen van de aanpak van de aanbodanalyse. Par. 3.3 bevat de resultaten van de aanbodanalyse. Hoofdstuk 3.4 geeft beknopt de conclusies weer.

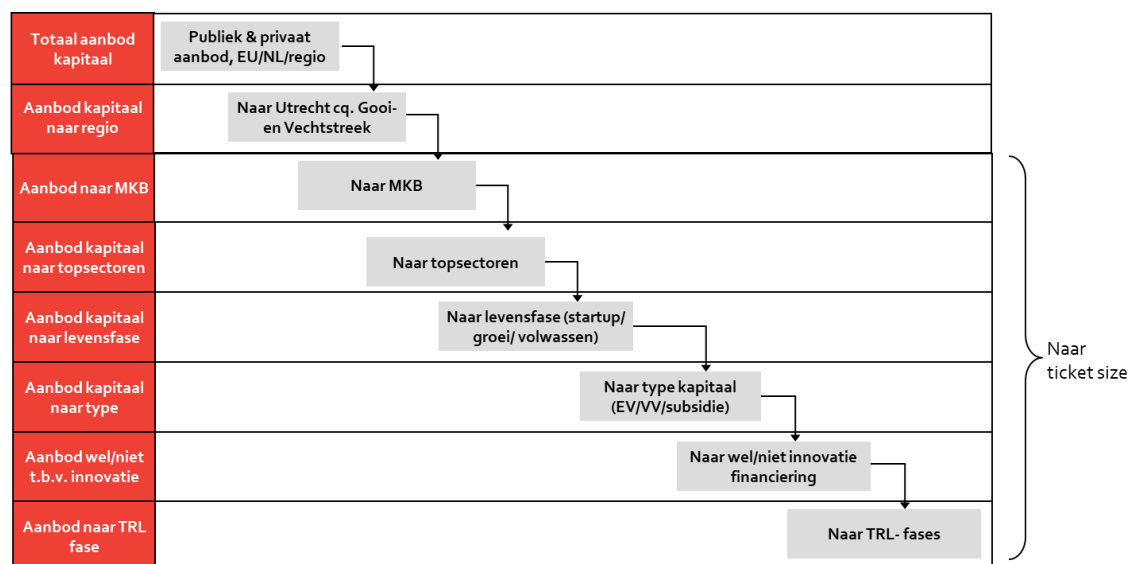
#### 3.2 Aanpak aanbodanalyse

In de analyse van het aanbod aan kapitaal is een aantal onderscheiden van belang:

- Privaat (bancair, institutionele investeerders, leasing, private equity, venture capital, informals/ business angels, crowdfunding, etc.) vs. publiek kapitaalsaanbod (fondsen, regelingen, etc. op niveau van zowel Europa, Rijk als regionaal-lokaal);
- Variatie in karakteristieken van het kapitaal, zoals wel/niet MKB, naar levensfasen, type kapitaal (equity, leningen, mengvormen, subsidies), sectoren, bestedingsdoel (bv. wel/ niet innovatie en zo ja, welke fase in de innovatie-cyclus<sup>17</sup>), ticket sizes, etc..

In bijlage 5 is de verantwoording van de aanpak uitgebreid en zo transparant mogelijk beschreven. De aanpak kent de volgende stapsgewijze benadering:

Figuur 3.1 Aanpak benadering van het aanbod van kapitaal voor Utrecht (incl. Gooi- en Vechtstreek)



<sup>17</sup> Uitgedrukt in TRL-fases: Technology Readiness Levels. Zie bijlage 5 voor een uitgebreidere toelichting.

De analyse per type aanbieder en instrument levert per type aanbieder/ categorie instrumenten inzicht in de belangrijkste kenmerken van inzetbaar kapitaal. Onderstaande Tabel 3.1 vat dit samen. Een toelichting (o.a. per instrument/ fonds binnen publiek instrumentarium) is opgenomen in bijlage 5, inclusief een gekwantificeerd overzicht van ingeschat kapitaalsaanbod naar type aanbod, levensfase en type kapitaal.

Tabel 3.1 Overzicht kapitaalsaanbod en karakteristieken daarvan naar type aanbieder/ categorie instrumenten

Type kapitaalaanbod	Ingeschat aanbod in € miljoen <sup>18</sup>	Levensfase	Type middelen	Innovatie/ TRL-fase?	Ticket size
Crowdfunding	32	Startup, groei	Vreemd vermogen	Ja, alle	Kan oplopen tot enkele mln
Informals/ business angels	49	Startup, groei	Eigen vermogen	Ja, alle	Varieert sterk, van <250k-1 mln
Venture capital	63	Startup, groei	Eigen vermogen	Ja, alle	Kan oplopen tot enkele mln
Private equity	71	Groei, volwassen	Eigen vermogen	Nvt	>5 mln
Institutionele beleggers	3	Groei, volwassen	Vreemd vermogen	Nvt	150k-10mln en groter
Banken	1,785	Groei, volwassen	Vreemd vermogen	Nvt	Varieert sterk, ook veel >5 mln
Leasing	39	Alle	Vreemd vermogen	Beperkt, deels	Varieert, kan oplopen tot enkele mln
Europees publiek instrumentarium <sup>19</sup>	4,7	Alle	Vreemd vermogen, subsidie	Ja, alle	Loopt uiteen, gem. 1-3 mln
Nationaal publiek instrumentarium <sup>20</sup>	12	Alle	Vreemd vermogen, subsidie	Ja, alle	Loopt uiteen, 20k-10 mln
Regionaal publiek instrumentarium <sup>21</sup>	17	alle	Alle	Ja, alle	Loopt uiteen, 10k- 3 mln

Op basis hiervan is een kwantitatieve totaalanalyse gemaakt van het aanbod op de kapitaalmarkt voor de regio Utrecht (inclusief Gooi- en Vechtstreek).

<sup>18</sup> NL-breed, inschatting jaarlijks beschikbaar bedrag. NL-brede bedragen worden toegerekend naar provincie Utrecht en COROP-regio Gooi- en Vechtstreek o.b.v. gemiddeldes van productiewaarde, werkgelegenheid en bedrijfsvestigingen (respectievelijk Utrecht 8,3% en Gooi- en Vechtstreek 1,4%). Zie toelichting elders in deze bijlage.

<sup>19</sup> Venture Debt-instrument, Eurostars2, Future & Emerging Technologies, Fast-track-to-innovation, Innovation in SME's 2

<sup>20</sup> MIT-landelijk vangnet, Vroegefasefinanciering, Innovatiekrediet, BMKB (innovatieluik), Qredits

<sup>21</sup> Een scala aan fondsen, zoals het Healthy Urban Living Accelerator en Proof-of-Concept Funds, het Gap Finance Fund, EBU Uitvoeringsverordening, Groen, gezond & slim fondsen, Energiefonds, Utrecht Holdings Investment Fund, Rabo Pre-seed fund (Utrecht) en Innovatiefonds Rabobank (Noord-Holland), PDENH, Innovatiefonds Noord-Holland, MIT, EFRO, IT Innovation Fund, NOM-MIF, Impulsfondsen Utrecht, Toekomstfondsen Amersfoort ,etc.

### 3.3 Het aanbod van kapitaal

Het jaarlijks gemiddeld aanbod van kapitaal voor Utrecht en de Gooi- en Vechtstreek is naar schatting ca. € 2,1 mld. Hiervan is grofweg 85% toerekenbaar voor het Utrechtse MKB en 15% voor de Gooi- en Vechtstreek. Het grootste deel van de middelen (bijna 70%) is beschikbaar voor bedrijfsactiviteiten<sup>22</sup> in de volwassen fase, ca. 25% voor de groeifase en 5% voor de startup-fase. Dit patroon geldt ook de beide subregio's Utrecht cq. de Gooi- en Vechtstreek.

Tabel 3.2 Jaarlijks gemiddeld aanbod kapitaal, naar levensfase, in € mln

	1.Startup	2.Groei	3.Volwassen	Totaal
<b>Aanbod kapitaal</b>	<b>108</b>	<b>539</b>	<b>1,429</b>	<b>2,076</b>
<i>Waarvan aanbod van kapitaal Utrecht</i>	92	460	1,221	1,772
<i>Waarvan aanbod van kapitaal Gooi &amp; Vechtstreek</i>	16	79	209	304

Bron: Rebel (2019)

#### Aanbod kapitaal naar type vermogen

Het aanbod aan kapitaal is vooral (90%) in termen van vreemd vermogen (leningen). Dit wordt gedomineerd door (veelal) bancaire kapitaal voor volwassen bedrijvigheid. Ca. 9% is in de vorm van eigen vermogen (equity/ participaties<sup>23</sup>), wat in omvang gelijkelijk gespreid is over de verschillende levensfasen. Subsidies vormen een relatief gering onderdeel van het totale aanbod.

Tabel 3.3 Jaarlijks gemiddeld aanbod kapitaal, naar levensfase en type kapitaal, in € mln

	1. Startup	2. Groei	3. Volwassen	Totaal
<b>Aanbod kapitaal</b>	<b>108</b>	<b>539</b>	<b>1,429</b>	<b>2,076</b>
<i>Eigen vermogen</i>	65	61	63	189
<i>Vreemd vermogen</i>	39	474	1,363	1,876
<i>Subsidie</i>	4	4	4	12

Bron: Rebel (2019)

Kapitaal voor de startup-fase is voor grofweg 2/3 -1/3 beschikbaar in termen van eigen vermogen respectievelijk vreemd vermogen, voor de groeifase gaat het echter dominant (88%) om vreemd vermogen (in de volwassen fase is dit 95%).

#### Aanbod kapitaal naar ticket sizes

Relevant in het aanbod van kapitaal is de ticket size: om welk financieringsbedrag gaat het? Veel publieke fondsen en regelingen hebben hier duidelijke drempelwaarden en plafonds bij. Deze variëren van enkele tienduizenden euro's tot doorgaans max. € 2,5 miljoen (NB de EIB doet met haar instrumenten juist grotere tickets, ook in bedrijfsfinanciering).

<sup>22</sup> Het gaat hierbij om zowel bedrijvigheid in een bepaalde fase als bedrijfsactiviteiten die bij een bepaalde fase toehoren. Kapitaal voor de startup-fase kan derhalve ook beschikbaar zijn voor volwassen bedrijven die een nieuwe startup (bv. als dochterbedrijf) willen beginnen.

<sup>23</sup> Op het niveau van deze analyse kan geen onderscheid gemaakt worden naar aanbod van ook mengvormen als achtergestelde of converteerbare leningen. Dit is vanuit diverse regionale instrumenten wel beschikbaar, maar er is geen onderscheid op het totaalniveau te maken naar welk % van het uitzetbaar kapitaal aan welke vormen is toe te delen.

In de private sector is dit minder helder afgebakend; banken, venture capital- en private equity-maatschappijen willen bij voorkeur niet te kleine deals doen, in verband met de transactiekosten die ook die deals vergen. Maar banken doen wel zaken ook onder € 250k. Er is niet op voorhand voldoende aan te geven welk percentage van deals cq. aanbod in welke grootte-categorie zou horen. In deze analyse kunnen we dan ook geen gekwantificeerde opdeling van het aanbod in categorieën (tussen 250k-1miljoen, van 1-5 miljoen, etc.) presenteren. We geven een indicatieve schets van de gemiddelde categorieën waarin een bepaald type aanbieder cq. fondsen, etc. doorgaans actief zijn.

Tabel 3.4 Aanbod kapitaal naar type aanbieder, naar categorieën ticket sizes

Type kapitaal aanbod	Ingeschat aanbod in € miljoen <sup>24</sup>	Ticketsize			
		< € 250K	250k-1mln	1-5mln	> 5mln
Crowdfunding	32	√	√	√	-
Informals/Business angels	49	√	√	-	-
Leasing	39	√	√	√	-
Venture capital	63	-	√	√	-
Private equity	71	-	-	-	√
Institutionele beleggers	3	√	√	-	-
Banken	1,785	√	√	√	√
Regionaal publiek instrumentarium	17	√	√	√	-
Nationaal publiek instrumentarium	12	√	√	√	-
Europees publiek instrumentarium	4,7	√	√	√	√
<b>Totaal aanbod kapitaal MKB</b>	<b>2,076</b>				

Naar aandeel van het type kapitaal aanbod is slechts een beperkt deel partijen actief in het segment boven € 5 miljoen. Maar dat zijn wel vooral de in omvang grootste categorieën: private equity en in het bijzonder de banken. In het segment onder € 1 miljoen ticket size zijn vrijwel alle soorten aanbieders wel actief.

#### Aanbod kapitaal naar wel/niet innovatie, TRL-fases

Veel kapitaal aanbod is niet zo zeer beschikbaar voor inzet op innovatie. De risicofactor is hier immers hoog en de kans dat bijvoorbeeld leningen niet terug kunnen worden betaald is daarmee vaak hoger. Per saldo is naar inschatting (zie Tabel 3.5) slechts 5% van het totale aanbod beschikbaar voor innovatie-activiteiten. Dat aanbod concentreert zich vervolgens relatief sterk (58%) in de laatste fase van de innovatie-cyclus (TRL 7 t/m 9<sup>25</sup>), als het bijvoorbeeld gaat om een operationeel prototype, vercommercialisering en marktintroductie. Ca. 28% is inzetbaar voor activiteiten in de TRL fases 4 t/m 6, zoals testen, valideren en demonstreren. Voor de vroegste fase, van ontdekking, onderzoek en het toewerken naar een zogeheten 'proof-of-concept' is slechts 13% van de onderscheiden inzetbare middelen beschikbaar.

<sup>24</sup> NL-breed, inschatting jaarlijks beschikbaar bedrag. NL-brede bedragen worden toegerekend naar provincie Utrecht en COROP-regio Gooi- en Vechtstreek o.b.v. gemiddeldes van productiewaarde, werkgelegenheid en bedrijfsvestigingen (respectievelijk Utrecht 8,3% en Gooi- en Vechtstreek 1,4%). Zie toelichting elders in deze bijlage.

<sup>25</sup> Zie bijlage 5 voor een nadere beschrijving van de TRL-fasen als onderdeel van de innovatiecyclus.

Van belang is te constateren dat innovatie-kapitaal niet alleen beschikbaar is voor startups (58% van het innovatiekapitaal), maar evenzeer voor bedrijven en hun activiteiten in de groeifase (35%). Voor de volwassen fase is dit zoals te verwachten beperkt. Dit betekent overigens niet dat bedrijven in de volwassen fase voor startup-activiteiten (bv. spin-offs) een beroep kunnen doen op specifiek op startups georiënteerd innovatie-kapitaal.

In de startup-fase is het kapitaal specifiek geormerkt voor innovatie logischerwijs het hoogste (62%), voor de groeifase is dit al fors afgenomen tot 7% (volwassen fase 1%). Kapitaal gericht op innovatie in de startup-fase is logischerwijs ook in meer volume beschikbaar voor de vroegere TRL-fasen (TRL fasen 1 t/m 3 en 4 t/m 6 samen vormen bijna de helft: 48%), voor innovatie-kapitaal voor groeiers ligt is het kapitaal dominant (70%) gericht op de latere TRL-fasen 7 t/m 9.

Tabel 3.5 Jaarlijks gemiddeld aanbod kapitaal, naar levensfase, innovatie en TRL-fase, in € mln

	1. Startup	2. Groei	3. Volwassen	Totaal
<b>Aanbod kapitaal</b>	<b>108</b>	<b>539</b>	<b>1,429</b>	<b>2,076</b>
<i>Voor innovatie</i>	68	40	5	114
<i>TRL fase 1 t/m 3</i>	10	4	1	15
<i>TRL fase 4 t/m 6</i>	22	9	2	32
<i>TRL fase 7 t/m 9</i>	36	28	3	67
<i>Andere bestedingsdoelen (niet-innovatie)</i>	39	499	1,424	1,962

Bron: Rebel (2019)

Op innovatie georiënteerd kapitaal is absoluut gezien dominant beschikbaar vanuit/ in de regio Utrecht zelf en minder in de Gooi- en Vechtstreek, maar dit staat wel in verhouding (ca. 15% van het totaal) tot de omvang van de regio. Dit komt door het vanuit N-H beschikbare aanbod en zeker ook doordat de voor innovatie beschikbare fondsen in wording vanuit het Utrechtse ook voor de Gooi- en Vechtstreek beschikbaar zullen gaan zijn.



### 3.4 Conclusies aanbod kapitaal

Bevindingen aanbodanalyse kapitaal bedrijfsfinanciering MKB	
Totaalbeeld	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gemiddeld jaarlijks ca. €2,075 miljard aanbod aan kapitaal voor bedrijfsfinanciering MKB, waarvan ca. 85% in Utrecht en 15% in de Gooi- en Vechtstreek, volgens onderlinge verhoudingen in omvang regio-economie</li> <li>• 70% gericht op de volwassen-fase, 25% op de groeifase en ca. 5% specifiek geënt op de startupfase van bedrijvigheid c.q. bedrijfsactiviteiten</li> <li>• Dominant in de vorm van vreemd vermogen (90%), deels eigen vermogen (9%) en een kleine rol voor subsidies (1%)</li> <li>• In omvang belangrijkste aanbieders (private equity en banken) actief op markt tickets &gt; € 5 miljoen, meeste fondsen/regelingen etc. in segment tot € 250k en tussen € 250k - € 1 miljoen</li> <li>• Slechts 5% van het totale aanbod beschikbaar voor innovatie, vooral (58%) in de latere TRL-fasen 7 t/m 9, ca. 28% voor TRL 4 t/m 6 en 13% voor de vroegste fasen TRL 1 t/m 3</li> <li>• Innovatiekapitaal sterk gericht op startups (58%) maar ook voor activiteiten in groeifase (35%), beperkt in relatie tot volwassen fase</li> </ul>
Startup	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gemiddeld jaarlijks ca. €105 miljoen aanbod aan kapitaal voor bedrijfsfinanciering MKB</li> <li>• Kapitaal voor grofweg 2/3 -1/3 beschikbaar in termen van eigen vermogen respectievelijk vreemd vermogen</li> <li>• In omvang belangrijkste aanbieders (crowd funding, informals/ business angels, venture capital en publiek instrumentarium) actief op markt tickets &gt; € 1 miljoen, met ruimte op onderdelen tot € 2,5 miljoen</li> <li>• 62% van het kapitaal geormerkt beschikbaar voor innovatie, waarvan bijna de helft (samen 48%) voor de vroegere TRL-fasen 1 t/ m 6</li> </ul>
Groei	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gemiddeld jaarlijks ca. €538 miljoen aanbod aan kapitaal voor bedrijfsfinanciering MKB</li> <li>• Dominant beschikbaar (88%) in de vorm van vreemd vermogen, 11% via eigen vermogen, subsidies ca. 1%</li> <li>• In omvang belangrijkste aanbieders (venture capital, private equity, banken) bij voorkeur tickets &gt; € 1 miljoen respectievelijk &gt; € 5 miljoen</li> <li>• 7% van het kapitaal geormerkt beschikbaar voor innovatie, vooral (70%) voor de latere TRL-fasen 7 t/m 9 en deels ook voor TRL 4 t/m 6 (21%)</li> </ul>
Volwassen	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gemiddeld jaarlijks ca. €1,432 miljard aanbod aan kapitaal voor bedrijfsfinanciering MKB</li> <li>• Vooral (95%) beschikbaar als vreemd vermogen, ca. 4-5% via eigen vermogen. Subsidies zeer beperkt aandeel</li> <li>• In omvang belangrijkste aanbieders (private equity en banken) actief op markt tickets &gt; € 5 miljoen, daarnaast publiek instrumentarium (bv. Qredits, RVO) voor kleinere tickets</li> <li>• Zeer beperkt aandeel van het kapitaal (1%) geormerkt beschikbaar voor innovatie</li> </ul>

## 4 Confrontatie vraag en aanbod kapitaal bedrijfsfinanciering MKB

### 4.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat de analyse van de match tussen vraag en aanbod van kapitaal voor bedrijfsfinanciering voor MKB in Utrecht (inclusief Gooi- en Vechtstreek). Deze confrontatie is gespecificeerd naar levensfase en bestedingsdoel (i.c. wel/ geen innovatie, inclusief TRL-fase). Par. 4.2 beschrijft de matching naar de verschillende karakteristieken. Hoofdstuk 4.3 bevat de conclusies.

Belangrijke leeswijzertips:

- De verschillende analyses zijn eerst naar totalen weergegeven, waarbij alleen voor het totaal een uitsplitsing voor de subregio's Utrecht (i.c. de provincie) en Gooi- en Vechtstreek (i.c. de COROP-regio) plaatsvindt. Nadere tabellen voor de subregio's zijn opgenomen in de bijlage;
- Daar waar cijfers tussen haakjes staan betreft dit een 'negatief' getal, wat in dit geval betekent dat er meer aanbod is dan vraag in een bepaald segment;
- Meer aanbod dan vraag noemen we 'aanbodruimte'. Overaanbod zou een misleidende term zijn, aangezien de vraag zich in de praktijk ongelijkmatig gedraagt en er sprake kan zijn van pieken in de vraag, waardoor het specifieke aanbod toch gevraagd is. De vraagcijfers zijn geschoond voor het effect van individuele 'uitschieters', bedrijven die zeer forse tickets vragen. Dit betekent echter niet dat zij niet bestaan en dus wel degelijk het beschikbare kapitaal aan willen trekken;
- In de vraaganalyse zijn de factoren bedrijfsgrootte (uitgesplitst binnen het MKB-segment < 250 werkzame personen) en 'mate van innovatie-gerichtheid' geanalyseerd. Dit zijn primair bedrijfskenmerken en hierover zijn geen uitsplitsbare aanbodcijfers beschikbaar. Aanbod van kapitaal gaat niet zozeer per gedetailleerd segment van bedrijfsomvang. Ook de mate van innovatie-gerichtheid van een bedrijf is geen onderscheiden factor in het aanbod; wel of het geld bedoeld is voor innovaties (inclusief de risico's). Dat onderscheid is in deze analyse aangehouden.

### 4.2 Confrontatie vraag en aanbod kapitaal

Tabel 4.1 Jaarlijks gemiddeld aanbod en vraag naar kapitaal, per fase, in € miljoen

	1.Startup	2.Groei	3.Volwassen	Totaal
<b>Vraag naar kapitaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<i>Waarvan vraag kapitaal Utrecht</i>	<i>161</i>	<i>2,440</i>	<i>608</i>	<i>3,208</i>
<i>Waarvan vraag kapitaal Gooi &amp; Vechtstreek</i>	<i>196</i>	<i>90</i>	<i>191</i>	<i>477</i>
<b>Aanbod kapitaal</b>	<b>108</b>	<b>539</b>	<b>1,429</b>	<b>2,076</b>
<i>Waarvan aanbod kapitaal Utrecht</i>	<i>92</i>	<i>460</i>	<i>1,221</i>	<i>1,772</i>
<i>Waarvan aanbod kapitaal Gooi &amp; Vechtstreek</i>	<i>16</i>	<i>79</i>	<i>209</i>	<i>304</i>
<b>Confrontatie (vraag - aanbod) kapitaal totaal</b>	<b>249</b>	<b>1,991</b>	<b>-630</b>	<b>1,609</b>
<i>Waarvan Utrecht</i>	<i>69</i>	<i>1,980</i>	<i>-613</i>	<i>1,436</i>
<i>Waarvan Gooi &amp; Vechtstreek</i>	<i>180</i>	<i>11</i>	<i>-18</i>	<i>173</i>

\* negatieve uitkomst oftewel bedragen tussen ( ) betekenen dat er sprake is van aanbodruimte

Bron: Panteia, Rebel (2019)

Per saldo kent de Utrechtse regio (inclusief Gooi- en Vechtstreek) een geschat jaarlijks tekort aan kapitaal voor bedrijfsfinanciering van het MKB van ca. €1,6 miljard. Dit doet zich dominant in de regio Utrecht zelf voor. De vraag overtreft het ingeschatte aanbod met ca. 75%. Dit patroon varieert per levensfase. Voor startup-kapitaal ligt de kapitaalsvraag gemiddeld twee keer zo hoog als het aanbod (tekort ca. € 250 miljoen), terwijl voor de groeifase zelfs ca. € 2 miljard euro meer gevraagd wordt dan normaliter inzetbaar is (ruim een half miljard). Daar staat tegenover dat voor de volwassen fase een aanbodruimte van ca. € 0,6 miljard lijkt te bestaan.

#### *Opvallend fors tekort groei-kapitaal*

Een nadere analyse van de forse vraag door groeiers naar bedrijfsgrootte en ticket sizes (zie hoofdstuk 2) leert dat deze dominant uitgeoefend wordt door middelgrote bedrijven met 50-250 werkzame personen en vooral tickets betreft van meer dan € 5 miljoen. Dit geldt zowel de regio Utrecht zelf als de Gooi- en Vechtstreek. Op de markt van dergelijke grote tickets acteren in feite alleen de private equity-maatschappijen en banken, met wat uitschieters vanuit venture capital en een enkele deal die 1-op-1 met bedrijven via de EIB te maken is (via Venture Debt-instrument; echter meer grootbedrijf dan MKB).

Het is aannemelijk dat kapitaal wat normaliter voor de volwassen fase wordt ingezet (vooral bancaire kapitaal) naar de vragers in de groeifase zal vloeien. Dit is wel mede afhankelijk van het risicoprofiel. Maar aangezien het vooral om bedrijven met meer dan 50 werknemers gaat lijkt ons deze aanname gerechtvaardigd. Dan nog blijft er een tekort aan groei-kapitaal van ca. € 1 miljard aan de orde. Hier is een aantal nuanceringen op zijn plaats:

- De economie in Nederland draait op volle toeren en de regionale economie in Utrecht (inclusief Gooi- en Vechtstreek) dus ook. Dit zal een aanzienlijke impact hebben op de groei- en investeringsplannen van bedrijven. Daarmee is aannemelijk dat een verschuiving in de vraag naar kapitaal van de volwassenheidsfase naar de groeifase is ontstaan;
- Dit beeld wordt onderbouwd door de patronen van de vraag over 2019 nader te vergelijken met de kapitaalvraag die bedrijven hadden in 2018. Vorig jaar was overall gezien een even grote kapitaalbehoefte (€ 3,8 miljard) bij het regionaal MKB, maar het aandeel groei-kapitaal was in 2019 gegroeid van bijna 30% naar bijna 70%. De kapitaalvraag vanuit volwassen bedrijven cq. voor reguliere activiteiten passend bij die fase heeft zich omgekeerd ontwikkeld: in 2019 ca. 22% ten opzichte van 60% in 2018. Dit lijken duidelijk communicerende vaten;
- Bedrijven die normaliter in de volwassen fase zouden zitten (wat aannemelijk is gezien de dominante categorie vragers met meer dan 50 werkzame personen) classificeren (zichzelf) door de conjuncturele hoogtij en groeiperspectieven die dat met zich meebrengt nu eerder als groeiers (ambitie van meer dan 10% groei per jaar);
- Over 2018 lag de kapitaalbehoefte van startups in de regio Utrecht ruim 1,5 keer hoger dan in 2019; het is aannemelijk dat doorgroei van succesvolle startups bijdraagt aan de hoge vraag naar groei-kapitaal in 2019. Bedrijven en hun kapitaalbehoefte zijn van de startup fase doorontwikkeld naar de groeifase. Tekenend is ook dat in 2018 een dominant aandeel van de gevraagde tickets door groeiers tussen € 1-5 miljoen lag, waar zich dat in 2019 heeft doorontwikkeld tot juist het grootste aandeel van de kapitaalvraag van tickets > € 5 miljoen;
- De inschatting van het beschikbare kapitaal kent noodzakelijkerwijs een geografische toedelingscomponent op basis van de omvang van de regionale economie. Maar met name privaat kapitaal (bancair, private equity, venture capital) is niet 100% regionaal gebonden. Als het goede, interessante proposities betreft nemen we aan dat deze een grotere aantrekkingskracht hebben op privaat kapitaal 'van elders'. In de financieringspraktijk geldt namelijk dat de aanwezige individuele vraag mede het aanbod aan kapitaal. Als zich goede financieringskansen voordoen vloeit het geld meer hiernaar toe. Sommige aanbieders kapitaliseren zich daarvoor additioneel op de geldmarkt. Dit komt in de praktijk vooral voor bij private aanbieders van kapitaal, zoals venture

capital, private equity, institutionals en bancaire financiering. Deze zijn niet altijd (zoals publieke fondsen) aan specifieke budgetten gebonden;

- De geformuleerde kapitaalvraag door groeiers zal zich naar verwachting door de tijd spreiden. Bedrijven redeneren vanuit het nú, men kijkt niet lang vooruit. Als veel bedrijven nu een forse investering gaan doen, betekent dat niet dat dit volgend jaar meteen weer gebeurt. Of: als het dit jaar niet volledig lukt, zal de investering meer gefaseerd worden gedaan. Wij nemen aan dat de feitelijk tot investeringen leidende kapitaalvraag zich door de tijd zal spreiden en daarmee de jaarlijkse vraag naar kapitaal in de praktijk lager uitpakt;
- Veel van de groei-vraag wordt uitgeoefend door bestaand middelgroot MKB. Zij mogen verondersteld worden eerder 'van de eigen balans' te kunnen financieren dan kleine bedrijven. Dit type 'beschikbare' kapitaal is nauwelijks inzichtelijk en geen onderdeel van de aanbodanalyse van dit onderzoek. Voor de écht grote tickets ligt deze werkwijze echter minder voor de hand.

Dit alles neemt niet weg dat de regio Utrecht verhoudingsgewijs met 3 procent een sterker aandeel van 'snelle groeiers' (totaal ca. 240-250<sup>26</sup>) kent ten opzichte van het landelijk gemiddelde van 2 procent. Als bijvoorbeeld de helft daarvan al een kapitaalbehoefte van ca. € 20 miljoen zou hebben dan is de gevonden behoefte aan kapitaal van ca. € 2,5 miljard niet uitzonderlijk. Daarnaast zijn binnen dit onderzoek de échte uitschieters met forse tickets vanuit oogpunt van representativiteit nog weggelaten. Er is dus aannemelijk inderdaad een forse kapitaalbehoefte voor de groeifase.

De "ticket size" betreft het door ondernemers gewenste financieringsniveau. Vaak worden grote financieringen van bijvoorbeeld > € 5 miljoen in consortia via ieder kleinere deeltickets verstrekt. Een partij als een ROM kan hierbij, samen met marktpartijen, een deel van de financiering verstrekken. Dit is vaak een relatief belangrijke rol, bijvoorbeeld als meer cq. het eerste risico genomen wordt.

#### *Aanzienlijk tekort aan kapitaal voor startups*

Voor de startup-fase geldt dat er ruim drie keer zoveel kapitaal wordt gevraagd als het ingeschatte aanbod.. Dit beeld geldt ondanks het feit dat er vanuit de Provincie Utrecht en EBU diverse fondsen in voorbereiding zijn voor het innovatieve MKB (inclusief startups), terwijl ook de Provincie Noord-Holland recentelijk een Innovatiefonds voor o.a. startups heeft opgericht. De trekkracht van de regio op privaat venture capital ligt redelijk in lijn met de omvang van de economie. Maar er is dus een behoorlijk verder groeipotentieel aan startups wat op zoek is naar investeringskapitaal.

#### **QuickScan verkenning onder incubators in de regio Utrecht naar kapitaalbehoefte**

Als onderdeel van dit marktonderzoek is een quick-scan interviewronde gedaan onder regionale incubators die startups (en ook scale ups) faciliteren. Hun bevindingen onderbouwen de uitkomst van het kwantitatieve onderzoek:

- Financieringstekort lijkt met name in de early-stage te zitten: gebrek aan 'durf-kapitaal'. Er zitten teveel voorwaarden aan de aangeboden financieringen waardoor 'early stage' niet kwalificeert voor financiering. Nederland blijkt erg behoudend;
- Dit komt mogelijk ook door de 'revolverende' gedachte achter fondsen. Het is niet de bedoeling geld kwijt te raken. Dat terwijl het in de praktijk vooral schieten met hagel is en hopen op die ene klapper;
- Er is een gebrek aan 'smart-money'; vooral in de nieuwere sectoren zijn niet zoveel voormalig entrepreneurs (informals) die na hun exit geld hebben en door-investeren. Zij spreken de taal en begrijpen de issues bij nieuwe startups, maar ze zijn er niet genoeg;
- Bij follow-up investeringen is het beeld dat de fondsen van professionele investeerders zijn gegroeid. Er is simpelweg meer geld in de markt. Dat leidt tot een behoefte aan grotere tickets bij investeerders, en daardoor meer track-record en schaal bij de bedrijven. Die vereisten knellen weleens.

<sup>26</sup> Zie <https://arbeidsmarktinzicht.nl/243-snelle-groeiers-in-utrecht>

*Op het oog meer aanbod dan vraag in de volwassen fase, maar....*

Voor de volwassen fase lijkt voor de Utrechtse regio het beeld dat er meer aanbod dan vraag naar kapitaal is. Als gesteld ligt het voor de hand dat dit aanbod grotendeels haar weg wel zal zoeken en vinden richting het gevraagde groei-kapitaal. Ook is aan de orde dat bedrijven die normaliter in de volwassen fase zouden zitten (wat aannemelijk is gezien de dominante categorie vragers met meer dan 50 werkzame personen) (zichzelf) door de conjuncturele hoogtij en groeiperspectieven die dat met zich meebrengt nu eerder als groeiers (ambitie van meer dan 10% groei per jaar) classificeren.

*Vraag naar type kapitaal: vooral behoefte aan vreemd vermogen*

Onderstaande Tabel 4.2 toont dat het totale tekort zowel geldt voor behoefte aan eigen vermogen als aan vreemd vermogen, waarbij het duidelijke zwaartepunt bij vreemd vermogen ligt. De behoefte aan subsidies is een nauwelijks constateerbaar onderdeel van de totale kapitaalbehoefte. Een mogelijke oorzaak hiervan ligt vermoedelijk in het feit dat enerzijds bedrijven in een hoogconjunctuur vaker commercieel rendabele perspectieven zien en anderzijds dat bedrijven sowieso niet vaak uit zichzelf aangeven (ook) op subsidies aangewezen te zijn.

Opvallend is dat het patroon per levensfase sterk verschilt: in de startup-fase is vraag en aanbod van eigen vermogen redelijk in balans en geldt vooral een tekort aan vreemd vermogen ('wel geld, geen bemoeienis'). Maar in de groeifase is het tekort voor ca. 1/3 ook aan eigen vermogen. Dat is niet bevreemdend, aangezien financieringen zeker in deze fase doorgaans stoelen op een combinatie van eigen en vreemd vermogen. Anders gezegd: ook voor het verkrijgen van vreemd vermogen is doorgaans een redelijk deel eigen vermogen nodig. In de volwassen fase lijkt voor eigen vermogen een redelijk evenwichtige situatie te bestaan (een licht tekort is niet vreemd, daar is door het dominante karakter van leningen vanuit banken wel vaker tekort aan), terwijl er als al geconstateerd en geanalyseerd een forse aanbodruimte aan vreemd vermogen is.

*Tabel 4.2 Jaarlijks gemiddeld aanbod en vraag naar kapitaal, per fase, naar type kapitaal, in € miljoen*

	1. Startup	2. Groei	3. Volwassen	Totaal
<b>Vraag kapitaal</b>	<b>356</b>	<b>2,530</b>	<b>799</b>	<b>3,685</b>
<i>Eigen vermogen</i>	59	545	86	690
<i>Vreemd vermogen</i>	297	1,985	714	2,995
<i>Subsidie</i>	-	-	-	-
<b>Aanbod kapitaal</b>	<b>108</b>	<b>539</b>	<b>1,429</b>	<b>2,076</b>
<i>Eigen vermogen</i>	65	61	63	189
<i>Vreemd vermogen</i>	39	474	1,363	1,876
<i>Subsidie</i>	4	4	4	12
<b>Confrontatie (vraag - aanbod) kapitaal totaal</b>	<b>249</b>	<b>1,991</b>	<b>-630</b>	<b>1,609</b>
<i>Eigen vermogen</i>	(6)	483	23	501
<i>Vreemd vermogen</i>	258	1,511	(649)	1,120
<i>Subsidie</i>	(4)	(4)	(4)	(12)

\* negatieve uitkomst oftewel bedragen tussen ( ) betekenen dat er sprake is van aanbodruimte

Bron: Panteia, Rebel (2019)

*Startups goed bediend in latere innovatie-fasen, tekort voor vroegste TRL-fasen bij groeiers*

Overall gezien is in de regio (zie Tabel 4.3) gemiddeld tekort aan innovatie-kapitaal van bijna € 300 miljoen, er is bijna vier keer zoveel vraag als aanbod).

Tabel 4.3 Jaarlijks gemiddeld aanbod en vraag naar kapitaal, per fase, naar wel/niet voor innovatie, in € miljoen

	Startup	Groei	Volwassen	Totaal
Vraag naar kapitaal	356	2,530	799	3,685
<b>voor innovatie</b>	<b>73</b>	<b>115</b>	<b>222</b>	<b>410</b>
<i>Andere bestedingsdoelen (niet-innovatie)</i>	283	2,414	578	3,275
Aanbod kapitaal	108	539	1,429	2,076
<b>voor innovatie</b>	<b>68</b>	<b>40</b>	<b>5</b>	<b>114</b>
<i>Andere bestedingsdoelen (niet-innovatie)</i>	39	499	1,424	1,962
Confrontatie (vraag - aanbod) kapitaal totaal	249	1,991	-630	1,609
<b>voor innovatie</b>	<b>5</b>	<b>75</b>	<b>216</b>	<b>296</b>
<i>Andere bestedingsdoelen (niet-innovatie)</i>	244	1,915	(846)	1,313

\* negatieve uitkomst oftewel bedragen tussen ( ) betekenen dat er sprake is van aanbodruimte

Bron: Panteia, Rebel (2019)

Tabel 4.4 toont dat het tekort het sterkst geldt voor de TRL-fasen 4 t/m 6 (test, validatie en demonstratie prototype) oftewel de 'commercial valley of death' en ook de vroegste TRL-fasen (1 t/m 3; ontdekking, onderzoek, verkennen proof-of-concept) oftewel de hieraan voorafgaande 'technological valley of death'. Ook voor de latere TRL-fasen (7 t/m 9; richting marktintroductie) lijkt overall de markt nog onvoldoende bediend.

Tabel 4.4 Jaarlijks gemiddeld aanbod en vraag naar innovatie-kapitaal, per fase, naar TRL-fase, in € miljoen

	TRL-fase 1 t/m 3	TRL-fase 4 t/m 6	TRL-fase 7 t/m 9	Totaal
Vraag naar kapitaal voor innovatie	122	184	104	410
Aanbod kapitaal voor innovatie	15	32	67	114
<b>Confrontatie (vraag - aanbod) kapitaal voor innovatie totaal</b>	<b>107</b>	<b>152</b>	<b>37</b>	<b>296</b>

\* negatieve uitkomst oftewel bedragen tussen ( ) betekenen dat er sprake is van aanbodruimte

Bron: Panteia, Rebel (2019)

Bezien naar de combinatie van vraag naar innovatie-kapitaal per levensfase (Tabel 4.3) en per TRL-fase (Tabel 4.4) en daarbij gebruik makend van nadere kwalitatieve analyse van onderliggende patronen is opvallend dat de startup-fase weliswaar een ruime markt aan innovatiekapitaal lijkt te kennen (meer aanbod dan vraag), maar uit onderliggende kwalitatieve analyses blijkt dat voor de vroegste fasen TRL 1 t/m 3 wel een fors tekort geldt. Dat is niet ongevoel, daar zitten immers ook de hoogste risico's en de minste kapitaal aanbieders (vooral crowd-funding, deels informals, subsidieregelingen). Voor de groeifase is geconstateerd dat bedrijven een tekort van ca. € 75 miljoen aan innovatie-kapitaal ervaren (gespreid door de innovatie-cyclus), verspreid over alle TRL-fasen. Innovatiekapitaal is ook voor groeiers nodig, bijvoorbeeld voor vervolginnovaties, of bij vroege scale-ups die snel na de eerste

marktintroductie gaan opschalen en hun technologie in hoog tempo vernieuwen maar tegelijk hard groeien.

Voor de volwassen fase is sprake van een relatief groot tekort (€ 216 miljoen) aan innovatie-kapitaal, wat ook lijkt te zijn gespreid over de verschillende TRL-fases.

#### 4.3 Conclusies vraag-aanbodconfrontatie

Schematisch weergegeven is de totale analyse als volgt samen te vatten:

Totaal	Totaal vraag-aanbod	Specifieke karakteristieken				Ticket sizes
		Naar type vermogen		Naar wel/niet innovatie		
		Eigen vermogen	Vreemd vermogen	Innovatie	Naar TRL-fase	
Totaal	-/-	-/-	-/-	-	M.n. tekort TRL 4-6 en ook TRL 1 t/m 3	Dominantie van gevraagde ticket sizes > € 5 miljoen, redelijke spreiding over andere categorieën
Startup	-	0	-/-	0	Wel tekort TRL 1 t/m 3	Vooral tickets tussen € 250k en € 1 miljoen, opvallend deel ook > € 5 miljoen
Groei	-/-	-	-/-	-	Tekort alle TRL-fasen	Grote kapitaalbehoefte in ticket sizes > € 5 miljoen
Volwassen	+	0/-	+	-	M.n. tekort TRL 4 t/m 6, ook andere fases	Bijna helft tussen € 250k en € 1 miljoen en daarnaast m.n. < € 250k en tussen € 1-5 miljoen

Onderstaande tabel geeft de belangrijkste conclusies van de overall-confrontatie tussen vraag en aanbod weer, nader gespecificeerd naar fase van bedrijven cq. de specifieke bedrijfsactiviteiten waar kapitaal voor wordt gezocht.

Confrontatie vraag-aanbodanalyse kapitaal bedrijfsfinanciering MKB	
Totaalbeeld	<ul style="list-style-type: none"> <li>Een geschat jaarlijks tekort van ruim €1,6 miljard. De vraag overtreft het ingeschatte aanbod met ca. 75%. Dit geldt dominant in de regio Utrecht zelf; in de Gooi- en Vechtstreek is overall een evenwichtiger situatie (NB dit loopt wel uiteen naar levensfase, type kapitaal etc.);</li> <li>Het totale tekort betreft 1/3 behoefte aan eigen vermogen en 2/3 aan vreemd vermogen. Er is maar zeer beperkt een behoefte aan subsidies benoemd; Er is een gemiddeld tekort aan innovatie-kapitaal van ca. € 300 miljoen, ca. ruim drie maal meer vraag dan aanbod. Dit geldt dominant de TRL fasen 4 t/m 6 en de vroegste TRL-fasen (1 t/m 3). Ook voor de latere TRL-fasen (7 t/m 9) geldt een -weliswaar kleiner- tekort.</li> </ul>
Startup	<ul style="list-style-type: none"> <li>De kapitaalsvraag ligt drie keer zo hoog als het aanbod (tekort ca. € 250 miljoen);</li> <li>Vraag en aanbod van eigen vermogen is redelijk in balans, er geldt vooral een tekort aan vreemd vermogen ('wel geld, geen bemoeienis');</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>Voor startups is een voldoende ruime markt aan innovatiekapitaal (meer aanbod dan vraag), hoewel nadere analyses tonen dat wel voor de vroegste fasen TRL 1 t/m 3 een tekort geldt.</li> </ul>
Groei	<ul style="list-style-type: none"> <li>Opvallend fors tekort; er wordt ca. € 2 miljard euro meer gevraagd wordt dan het aanbod (ruim € 0,5 miljard);</li> <li>Tekort is grotendeels vreemd vermogen, maar ook voor ca. 1/4 eigen vermogen.</li> <li>Bedrijven zien een tekort van ca. € 75 miljoen aan innovatie-kapitaal; uit nadere analyse blijkt dit gespreid over alle fasen en met name in TRL 4 t/m 6.</li> </ul>
Volwassen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Een aanbodruimte van ruim € 0,6 miljard (meer aanbod dan vraag). NB dit zal doorgaans wel haar weg vinden naar de groeifase;</li> <li>Evenwicht cq. een licht tekort aan eigen vermogen vs. een forse aanbodruimte aan vreemd vermogen;</li> <li>Fors tekort aan innovatie-kapitaal (€ 216 miljoen); onderliggend lijkt dit dominant in TRL fasen 4 t/m 6, maar ook in de vroegste en latere TRL-fasen .</li> </ul>



## 5 Regionale situatie vraag en aanbod kapitaal transitieprojecten

### 5.1 Inleiding

In de regio Utrecht (inclusief de Gooi- en Vechtstreek) wordt gewerkt aan een scala aan projecten die belangrijke maatschappelijke opgaven het hoofd gaan bieden. Dergelijke projecten zijn van belang in het stimuleren van de regionale economie, door ontwikkeling van nieuwe kennis, producten en diensten.

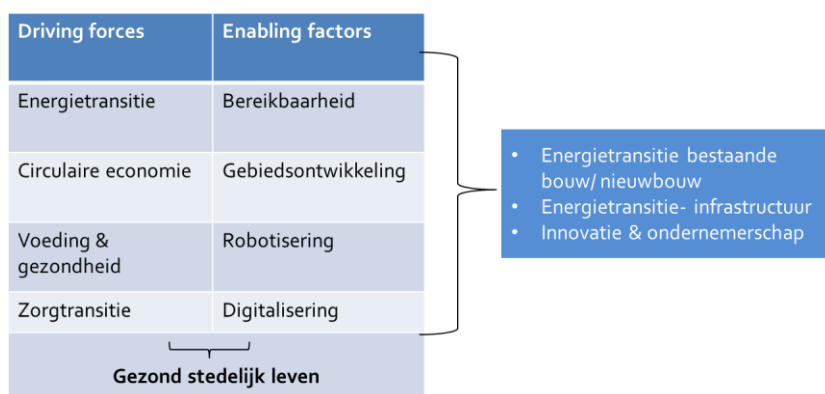
Dit hoofdstuk analyseert een eerste opgave van relevante projecten (ca. 60 projecten, 'de groslijst') op hun situatie en kapitaalbehoefte. Deze groslijst is indicatief, voorlopig, niet-uitsluitend en dynamisch. Voor deze analyse is de stand van inzichten per april 2019 gehanteerd. Voor een nadere blik op specifieke projectbehoefte is een shortlist gemaakt van ca. 10 projecten die diepgaander bevestigd zijn. Deze informatie is gehanteerd ter ondersteuning van de analyses in dit hoofdstuk<sup>27</sup>.

Hoofdstuk 5.2 geeft een schets van de projecten naar thema, fase en vraag naar kapitaal. Hoofdstuk 5.3 gaat in op de wijze waarop de aanbiedersmarkt naar deze vraagstukken kijkt en welke karakteristieken van belang zijn. Hoofdstuk 5.4 bevat de conclusies en geeft een doorkijk naar de mogelijke rol van de op te richten ROM en ander regionaal instrumentarium in Utrecht voor het bevorderen van dergelijke transitieprojecten.

### 5.2 Regionale transitieprojecten: situatie en vraag naar kapitaal

De overheden in de Utrechtse regio hebben samen met bedrijfsleven, en instellingen op gebied van wetenschap, onderwijs, zorg etc. de ambitie uitgesproken 'gezond stedelijk leven' als speerpunt te kiezen van beleid en de economische stimulering van de regio. Figuur 5.1 geeft de belangrijkste transitievelden die deze ambitie omvat.

*Figuur 5.1 Transitievelden 'gezond stedelijk leven', vertaald naar kernthema's van groslijst-projecten*



<sup>27</sup> Separate interviewformats met analyses van deze individuele projecten zijn ter vertrouwelijke beschikking van de opdrachtgever van dit onderzoek.

Een eerste opgave van relevante transitieprojecten in de regio ('de groslijst') is nader geanalyseerd naar thema en daar volgen in de kern drie thema's uit die de groslijst voor de analyse nader samenvat:

- energietransitie in de bestaande bouw/ nieuwbouw
- energietransitie-infrastructuur
- innovatie & ondernemerschap

Deze driedeling hanteren we in dit onderzoek voor de verdere analyse. Voor een goed begrip van wat voor nadere thema's en type projecten onder deze drie kernthema's vallen, zie onderstaande Tabel 5.1:

Tabel 5.1 Nadere duiding thema's en type projecten onder de kernthema's van de analyse

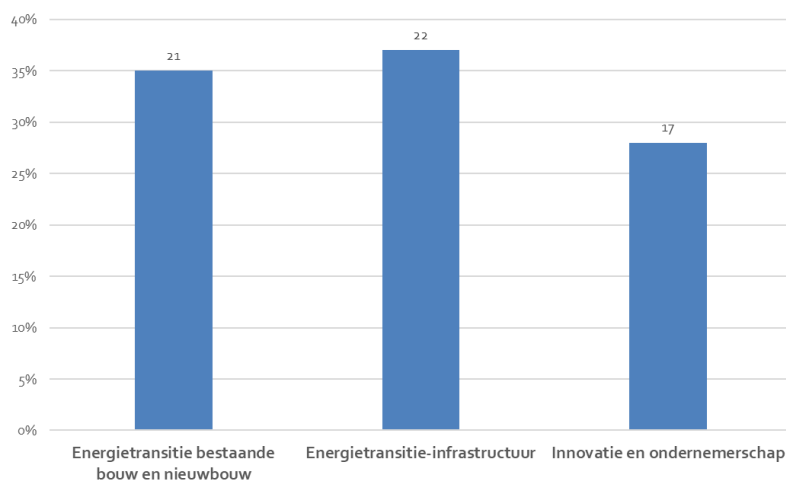
Energietransitie bestaande bouw/ nieuwbouw	Energietransitie-infrastructuur	Innovatie- en ondernemerschap
<p>Bestaande bouw</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Corporatiesector</li> <li>– Particuliere sector</li> <li>– Maatschappelijk vastgoed (scholen)</li> <li>– Kantoren</li> </ul> <p>Nieuwbouw/ gebiedsontwikkeling (incl. wonen, werken, voorzieningen, etc.)</p>	<p>Nieuwe energiebronnen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Geothermie</li> <li>– Aquathermie</li> <li>– Riothermie</li> <li>– Waterstof</li> <li>– Warmte-koude-opslag (WKO)</li> <li>– Power2Gas</li> </ul> <p>Transport- &amp; opslag-infrastructuur</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Warmtenetten</li> <li>– Smart grid/ opslag, koppeling auto/ laadinfra/ woningen</li> </ul>	<p>Innovatie-hubs (incl. data- en services-levering)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Digitalisering/ data driven society</li> <li>– Media</li> <li>– Energie</li> <li>– Mobiliteit</li> <li>– Zorg/ voeding &amp; gezondheid</li> <li>– Circulaire economie</li> <li>– Innovatie-breed</li> </ul>

Meer specifiek bestaat de groslijst naar thema uit bijvoorbeeld de volgende transitieprojecten:

Energietransitie bestaande bouw/ nieuwbouw	Energietransitie-infrastructuur	Innovatie- en ondernemerschap
<p><i>Bestaande voorraad</i> (13 projecten, min. ca. 13.250 woningen) verspreid over projecten in Utrecht, Amersfoort, Woerden, Leusden, Houten, Eemland</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporatiesector: NOM-projecten / aardgasvrij, project Inside Out</li> <li>• Particuliere sector (via VVE's): NOM-projecten / aardgasvrij. Grootchaliger aanpak via Klimaatmissie Nederland, Inside Out</li> <li>• Maatschappelijk vastgoed (o.a. Frisse scholen; paar honderd)</li> <li>• Vergroening kantoren (Media Park Hilversum)</li> </ul> <p><i>Nieuwbouw/ gebiedsontwikkeling</i> (8 projecten, min. ca. 11.500 woningen), o.a. Rijnhuizen Nieuwegein, MerwedeKanaal Zone Utrecht, Utrecht Science Park, Rijnenburg, Marinierskazerne Doorn, Rengerswetering Bunschoten, Spoorzone Hilversum</p>	<p><i>Nieuwe energiebronnen</i> (11 projecten)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Geothermie (GOUD Rijnsweerd, LEAN Utrecht Science Park)</li> <li>• Aquathermie (TEO Schothorst, TEA Lopik)</li> <li>• Riothermie (RWZI Utrecht, A'foort)</li> <li>• Waterstof (Lage Weide, Vinkenhoef Amersfoort)</li> <li>• WKO (Westelijke ontsluiting A'foort, monitoringsysteem CRYSTAL)</li> <li>• Power2Gas (Nieuwegein)</li> </ul> <p><i>Transport- &amp; opslag-infrastructuur</i> (11 projecten)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Warmtenetten (A'foort, Schothorst, Lage Weide, Leidsche Rijn, H'sum)</li> <li>• Smart grid/ opslag/ smart solar charging Utrecht (uitrol Lombboxnet)</li> <li>• Slimme verbeteringen o.a. WKO- en PV-technieken (diverse projecten)</li> <li>• Circulariteit: integrale afvalwaterzuivering, circulair beton</li> </ul>	<p><i>Innovatie-hubs (incl. data- en services-levering)</i> (17 projecten), o.a.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Digitalisering (Big Data Value Centre, Healthy Urban Living Accelerator, Utrecht Smart Education, Smart City Platform Hilversum)</li> <li>• Media (Transitiehubs Media Park Hilversum, AR VR Content Centre)</li> <li>• Energie (Energy Campus Lage Weide)</li> <li>• Zorg/ voeding &amp; gezondheid (Oncode, Field Lab 3D Medical)</li> <li>• Circulaire economie (Circulaire hotspot Amersfoort)</li> <li>• Mobiliteit: MaaS-concept cq. mobility hubs MerwedeKanaal-Zone</li> <li>• Innovatie-breed (Accelerator Utrecht Science Park)</li> </ul>

De eerste oogst aan projecten is thematisch dan grofweg als volgt verdeeld:

*Figuur 5.2 Verdeling groslijst transitieprojecten naar kernthema's voor de analyse*



Duidelijk is dat de eerste groslijst een sterk 'verduurzamings'karakter kent, ruim tweederde van de projecten speelt zich af rond de energietransitie van de gebouwde omgeving (waarbij bijvoorbeeld bouwperiodes van woningen sterk bepalend zijn voor de kansrijkheid en (on)mogelijkheden) danwel de voor de energietransitie benodigde infrastructuur (warmtenetten, maar ook het ontwikkelen van nieuwe energiebronnen, zoals geo-, aqua- en rio-thermie of waterstof).

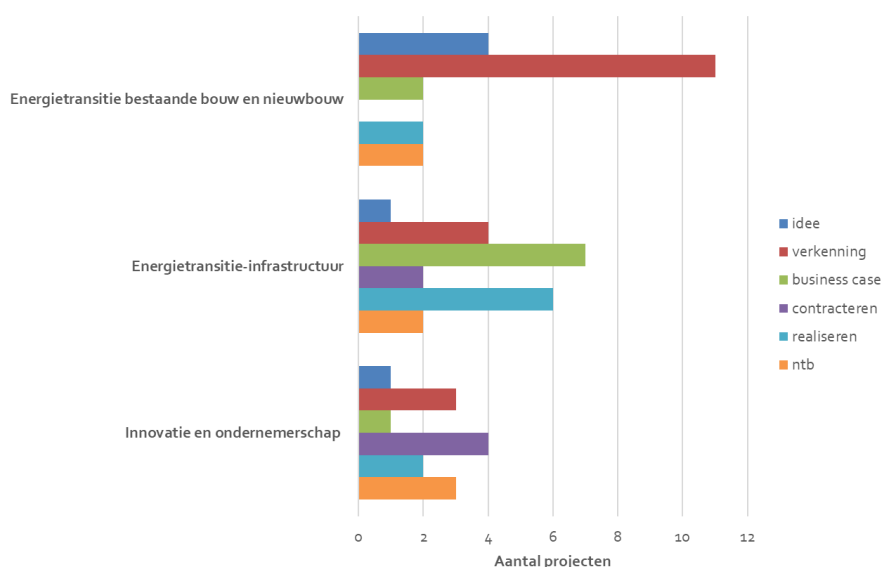
De eerste opgave van projecten kent een variërend karakter qua fases waarin de projecten zich bevinden<sup>28</sup> (zie Figuur 5.3).

In de verduurzaming van de gebouwde omgeving verkeren verhoudingsgewijs de meeste projecten in de verkenningsfase (inclusief bijvoorbeeld het draaien van demonstratie- of proefprojecten), in de ontwikkeling van energie-infrastructuur (inclusief nieuwe bronnen) zijn projecten doorgaans meer richting uitwerking van de business case (ook vaak aan de hand van eerste proefopstellingen en tests). Soms wordt er ook al vol ingezet op inschrijving op een grote tender die tot opschaling kan leiden. In de wereld van innovatie & ondernemerschap-projecten varieert de concreetheids-fase sterk, maar zitten relatief de meeste projecten al in de fase van contracteren.

---

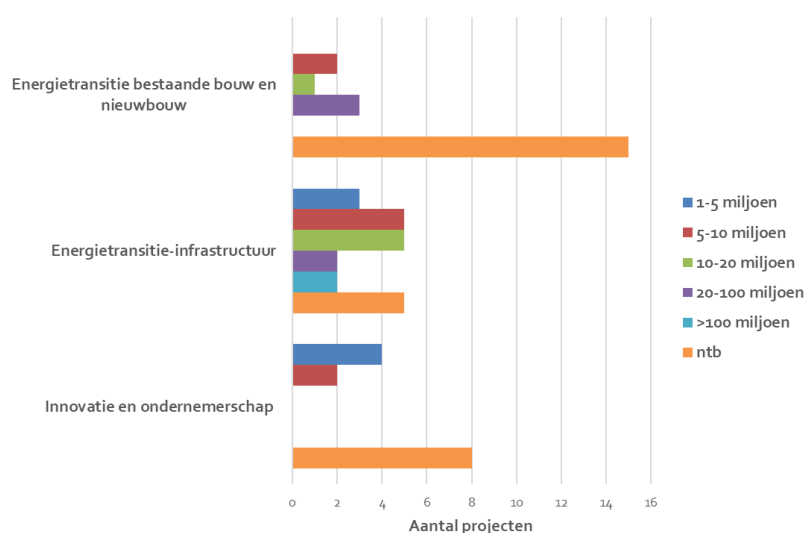
<sup>28</sup> Aparte grafische weergave van de resultaten van de bovenstaande verkenningen naar transitieprojecten per thema zijn opgenomen in bijlage 6.

*Figuur 5.3 Verdeling groslijst transitieprojecten per kernthema naar fase waarin projecten verkeren*



Voor dit kapitaalmarktonderzoek is relevant of er al een ingeschatte kapitaalbehoefte van de projecten bekend is en of daar over het geheel van de groslijst een beeld van ontstaat. Zie onderstaand Figuur 5.4.

*Figuur 5.4 Verdeling groslijst transitieprojecten per kernthema naar voorlopig ingeschatte kapitaalbehoefte*



Het beeld dat ontstaat is dat voor een groot deel van de projecten nog geen kapitaalbehoefte-inschatting gemaakt is/ kan worden; wat niet betekent dat er niet al via inzet van eigen vermogen (cq. tijd) of dekking vanuit subsidies door de initiatiefnemers wordt gewerkt; vaak is er ook al een SPV gemaakt (special purpose vehicle; project BV of projectstichting). Daar waar dit wel bekend is tonen de

categorie energietransitie bestaande bouw/ nieuwbouw (waar de introductie van gebouwgebonden financiering een belangrijk startpunt kan zijn voor met name de bestaande bouw) en energietransitie-infrastructuur projecten (waar een sterke samenhang is tussen mogelijke omvang en zekerstelling van afnamevolumes) een relatief grote kapitaalbehoefte (respectievelijk gemiddeld €30-40 miljoen en €20-30 miljoen), waar in geval van infrastructurele projecten er ook enkele zijn van > €100 miljoen. Dat is ook niet bevreemdend gezien de kapitaalintensieve aard (veelal forse investeringen in hardware/ benodigde infrastructuur) van dergelijke projecten. Verwacht mag worden dat ook de projecten rond verduurzaming van de bestaande bouw en nieuwbouw/ gebiedsontwikkeling waarvan de kapitaalbehoefte nog niet bekend is doorgaans ook een aanzienlijke kapitaalbehoefte kennen.

Projecten rond innovatie en ondernemerschap zijn doorgaans minder kapitaalintensief (ca. €1-5 miljoen), maar doorgaans zeker arbeidsintensief. De toegevoegde waarde ontstaat hier primair uit inzet van kennis, kunde, netwerken en op innovatie gerichte samenwerking in het bedrijfsleven (bijvoorbeeld tussen grootbedrijf en MKB). Hier is een breed spectrum van kleinere/ moeizamere maar wel samenhangende verdienmogelijkheden aanwezig, waarbij high level serviceverlening een belangrijk element is.

### 5.3 Aanbod kapitaal financiering transitieprojecten

Dit kapitaalmarktonderzoek gaat over enerzijds bedrijfsfinanciering voor het MKB-bedrijfsleven (start, werkkapitaal, investeringen in zaken als materieel/huisvesting etc., personeel, innovatie/ R&D, groei, export, management buy-outs, overnames, etc.) en anderzijds financiering voor transitieprojecten (voor aanloop-, samenwerkings- en organisatiekosten, proefactiviteiten/ testen, evt. investeringen in materieel/installaties, personeel, evt. zelfstandige huisvesting, etc.).

In de praktijk kan er zeker een overlap zijn (zoals bedrijven die investeringen in bepaalde innovatie-/samenwerkingsprojecten financieren vanuit lopende bankleningen of via venture capitalists aangesterkt eigen vermogen), maar er zijn ook kenmerkende verschillen. Financiering van transitieprojecten wordt meer gekarakteriseerd door:

- Vaak een publiek, semipubliek of publiek-privaat karakter -> maatschappelijke oriëntatie en doelstelling;
- Grote individuele bedragen (zelden <€ 1 miljoen);
- Vaak hogere risico's i.v.m. proef-karakter, nieuwe technieken, gebrek aan lopende cash-flow;
- Betrokkenheid van grootbedrijf eerder dan van MKB, zoals grote strategische spelers, ook buitenlandse bedrijven/ multinationals. We zien bijvoorbeeld ook wel fabrikanten van mee te testen producten als borgstellende partij;
- (Wisselende) interesse van reguliere banken (inclusief bijvoorbeeld ASN Bank, Triodos), zakenbanken, institutionals (zoals PGGM, APG), private equity en venture capital (!) fondsen, afhankelijk van het risico-rendementsprofiel. Soms hebben banken hier specifieke takken of fondsen voor opgericht (zoals het ING Sustainability Fund, e.a.);
- Een mogelijke rol voor publieke banken<sup>29</sup> als BNG, EIB (via borgingen vanuit het EFSI, European Fund for Structural Investments), NIA/ InvestNL (met bijvoorbeeld een aparte projectfinancieringsfaciliteit zoals de ETFF- Energie Transitie FinancieringsFaciliteit);
- Combinatie van producten, zogeheten 'structured finance'; doorgaans in een consortium van financiers, betreffende zowel equity (eigen vermogen), debt-(vreemd vermogen) als mengvormen (mezzanine);

---

<sup>29</sup> Inclusief bv. de Green Bonds die door de Rijksoverheid zijn opgehaald voor investeringen in duurzaamheidsprojecten in Nederland

- Belangrijke rol van grootschalige subsidieprogramma's, zoals Horizon2020, EFRO, TKI/MIT en SDE+ en een scala aan diverse thematische stimuleringsregelingen.

Voor zowel bedrijfsfinanciering voor het MKB als voor financiering van transitieprojecten zijn regionale publieke instrumenten zeker relevant. De belangrijkste instrumenten die ook voor grotere projecten relevant zijn, betreffen:

- Energiefonds Utrecht: voor energietransitie-projecten;
- OntwikkelingsMaatschappij Utrecht (OMU) – voor bedrijfsmatig/kantoren-vastgoed;
- PDENH<sup>30</sup> -voor duurzame energie/economie-projecten;
- Healthy Urban Living Accelerator Fund Utrecht – breed inzetbaar voor de regionale EBU investeringsagenda gericht op bevordering van 'gezond stedelijk leven';
- Middelen van de Provincie Utrecht inzetbaar via de EBU Uitvoeringsverordening, idem ten behoeve van de regionale EBU investeringsagenda;
- Europees Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO), programma Kansen voor West II.

In bijlage 5 is een overzicht opgenomen van het Europese, landelijke en regionale financieringsinstrumentarium (fondsen, instrumenten), inclusief een korte duiding naar daar waar relevante financiering (in vorm van eigen, vreemd vermogen etc.) inzetbaar is voor transitieprojecten. Bijlage 6 bevat een nader uitgebreid overzicht van mogelijk relevante subsidieregelingen voor transitieprojecten, vanuit een analyse van het pakket van projectsubsidies vanuit Europa en het Rijk.

#### 5.4 Confrontatie vraag en aanbod kapitaal transitieprojecten

Uit de gecombineerde analyse van de eerste opgave van transitieprojecten (groslijst, nader gespecificeerd via de shortlist-interviews) en gesprekken met aanbieders<sup>31</sup> komt een aantal richtinggevendende issues naar voren die voor de transitieprojecten aan de orde zijn. In de kern gelden terugkerend de volgende aandachtspunten -voor alle projecten:

- Hoe 'hard' is de business case, is afzet van de beoogde producten verzekerd, zijn klanten in beeld of al betrokken, zijn er intentie- of gegarandeerde afname-contracten?
- Wanneer komt er (hoeveel) cash-flow en hoeveel, hoe is de verhouding daarvan tot de benodigde investering vooraf? Kan die investering worden gefaseerd en in relatie worden gebracht tot toename van de cash-flow door de tijd?
- Welke zekerheid/ onderpand kan gesteld worden (ingeval van een lening)? Welke assets zijn er, waarover kan de investeerder (mede)beschikken (ingeval van een participatie)?
- Wie is leningnemer, gaat het om een individueel herkenbaar bedrijf, of een samenwerkingsverband van meerdere partijen. En ingeval van het laatste, op welke wijze kan de lening worden georganiseerd zodat duidelijk is 'wie er aan de lat staat voor terugbetalen'?
- Kan er -vooral van belang voor de publieke banken- een expliciete relatie worden gelegd met het publiek belang, bijvoorbeeld door participatie, garantstelling of subsidieverlening door een overheid?
- Gaat het om een voldoende schaal, zodat dit opweegt tegen de bij financiering van transitieprojecten doorgaans complexe risico's, structurering en omvang van transactiekosten? Hierbij wordt gedacht vanaf enkele tot enkele tientallen miljoenen euro's;
- Ingeval van een beperkte individuele omvang van afzonderlijke projecten, kan dan een koppeling worden gelegd tussen meerdere vergelijkbare projecten ('mandje maken')? In de praktijk geldt

<sup>30</sup> Een instrument van de Provincie Noord-Holland, specifiek beschikbaar dus ook voor de Gooi- en Vechtstreek.

<sup>31</sup> Inclusief een toetsings-panel met diverse specialisten projectfinanciering (op thema's zoals energietransitie, water, mobiliteit & infrastructuur, gebiedsontwikkeling/ vastgoed & bouw, circulariteit, zorgtransitie, innovatie/R&D, etc.) vanuit Rebel

dat dit niet tussen afzonderlijke projecten beoogt is, in verband met verschil in tijdsplan, uiteenlopende betrokken partijen, risico's etc., maar meer via het opzetten van bijvoorbeeld een doelgericht fonds dat dan eigen of vreemd vermogen verstrekt aan meerdere projecten. Een financier/equity-investeerder kan dan deelnemen in zo'n fonds.

In het algemeen kan gesteld worden dat er vanuit zowel de publieke als private financiers brede interesse is voor de specifieke thema's die de groslijst aan Utrechtse projecten (inclusief Gooi- en Vechtstreek) omvat. Nader bezien naar type projecten binnen de thema's komt een aantal aandachtspunten naar voren, inclusief een doorvertaling naar een mogelijke rol voor een ROM (of ander regionaal instrumentarium) in Utrecht (incl. Gooi- en Vechtstreek):

Tabel 5.2 Overzicht issues en aandachtspunten transitieprojecten per thema, vanuit aanbieders

Energietransitie bestaande bouw/ nieuwbouw	Energietransitie-infrastructuur	Innovatie- en ondernemerschap
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Corporatiesector: al regulier te regelen via kanalen BNG/ DWB. Vaak geen rol regio-instrumenten/ ROM</li> <li>• Particuliere sector: probleem -&gt; n=1, te klein, versnipperd. Hier moet aanpak/ oplossing met massa gevonden worden. Combinatie met gebouwgebonden financiering is wel kansrijk. Banken zoeken mee naar opschalingsoptie. Rol overheid/ROM!</li> <li>• Maatschappelijk vastgoed (m.n. scholen): interessant, mits voldoende schaal (evt. mandje maken?!) Overheidsbanken beschikbaar. Evt. rol regio-instrumenten/ ROM als borging</li> <li>• Nieuwbouw/ gebiedsontwikkeling: gasloze/ energieneutrale woningen etc. veelal al via reguliere commerciële kanalen te financieren. Niet per se rol regio-instrumenten/ ROM</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Geothermie: veel interesse banken. Eerste financieringen komen rond. Maar ook veel onzekerheden. Geschiktheid bodem = crux. Rol volatiele vastgoedmarkt in afname is kwetsbaar. Mogelijke rol regio-instrumenten/ ROM</li> <li>• Aquathermie/ riothermie: wisselende appetijt, techniek nog in ontwikkeling</li> <li>• Waterstof: veelal bij banken nog beperkte kennis, nog experimenteel. Is er voldoende markt voor afname?</li> <li>• Power2Gas: beperkte kennis, erg experimenteel.</li> <li>• Warmtenetten: veel interesse om in te stappen, hier wordt ervaring mee opgedaan. Rol overheid als lead customer waar mogelijk. Financiering afhankelijk van schaal, risico's, voorwaarden. Rol regio-instrumenten/ ROM, o.a. ook als matchmaker</li> <li>• Smart grid/ opslag: wisselende interesse. M.n. in opslag-opties. Rol regio-instr./ ROM -&gt; matchmaker, evt. borging</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Innovatiehubs: zoeken naar verdienmodel. Veelal combinatie van partnerschaps-bijdragen, data-levering, advies, verhuur bedrijfsruimte, etc.</li> <li>• Hoog innovatief karakter, niet veel gedaan. Doorgronding bv. impact van 'data als het nieuwe goud' is nog beperkt</li> <li>• Gaat vaak om aanloopkosten en -risico's (tot volwaardige producten en klantenbasis)</li> <li>• Vaak behoefte aan enkele mln - &gt; kleine kant voor reguliere financiers.</li> <li>• Data-infrastructuur cq. beschikbaarheid van data = zekerheid/ onderpand ≠ bank, wel potentieel voor investeerder die weet heeft van waarde en toepassingen.</li> <li>• Rol regio-instrumenten/ ROM -&gt; stimuleren initiatie, overheid als lead partner/ launching customer, financiering</li> </ul>

In het kader van dit kapitaalmarktonderzoek duiden we dit vervolgens op basis van de informatie over projecten, de nadere 1-op-1 interviews etc. naar de situatie rondom vraag-aanbod van financiering bij dergelijke projecten, naar thema. Onderstaande Tabel 5.3 geeft dit weer:

Tabel 5.3 Analyse-schema situatie kapitaalbehoefte en -aanbod naar thema en type projecten

	Kapitaal nodig? Type?	Regulier kapitaal beschikbaar?	Alternatieve kapitaalbehoefte?
Energietransitie: bestaande bouw/ nieuwbouw (gem. bekende kapitaalbehoefte €30-40 miljoen)			
Corporatie-sector	Ja, lening	Ja	Nee
Particuliere sector	Ja, lening (of equity voor grootschaliger aanpak)	N=1 ja, niet voor grootschaliger aanpak	Ja
Maatschappelijk vastgoed	Ja, lening	Ja	Nee (evt. borging)
Kantoren	Ja, lening (evt. equity)	Ja, mits 1-op-1 waardeverhogend	Mogelijk
Nieuwbouw/ gebiedsontw.	Ja, lening	Ja	Momenteel beperkt
Energietransitie: infrastructuur (gem. bekende kapitaalbehoefte €20-30 miljoen)			
Geo-thermie	Ja, lening en equity, mogelijk subsidie	Opkomend, nog veel onzekerheden, complex	Ja (incl. subsidie)
Aqua-/riothermie	Ja, subsidie en evt. lening/ equity	Nee/ beperkt	Ja (incl. subsidie)
Waterstof	Ja, subsidie en evt. lening/ equity	Nee/ beperkt	Ja (incl. subsidie)
Power2Gas	Ja, subsidie en evt. lening/ equity	Nee/ beperkt	Ja (incl. subsidie)
Warmtenetten	Ja, equity en lening	Deels, sterk afhankelijk van schaal, risico's, voorwaarden	Lening nee, mogelijk equity
Smart grids/ opslag	Ja, lening	Wisselend, wel interesse	Mogelijk (evt. via borging)
Innovatie & ondernemerschap (gem. bekende kapitaalbehoefte €1-5 miljoen)			
Innovatiehubs	Ja, equity en lening	Beperkt, equity deels via publieke partners	Ja

Per saldo is zeker op een aantal terreinen behoefte aan alternatieve routes voor het ophalen van kapitaal naast de eerstbekende wegen (lening: bancair, eigen vermogen: grote strategische partners). Hiertoe is in Utrecht en de Gooi- en Vechtstreek deels al publiek instrumentarium voorhanden (o.a. het Energiefonds Utrecht, PDENH in Noord-Holland) en zijn er deels ook wel nationale of EU-regelingen/ fondsen waar een beroep op kan worden gedaan (in de energiehoeke bijvoorbeeld EIB/BNG/EFSI cq. InvestNL, evt. via al bestaande faciliteiten zoals ETFF). Die publieke instrumenten zijn echter beperkt in de hoeveelheid kapitaal die ze in specifieke bedrijven of projecten kunnen steken. En zeker niet alle projecten (bijvoorbeeld daar waar nog relatief veel technische risico's zijn) kunnen hier door bediend worden. De rol van een ROM -samen met ander regionaal instrumentarium-kan financieel gezien dan uiteenlopen van risicodragende voorfinanciering (via eigen en/of vreemd vermogen of mengvormen;



bv. achtergestelde leningen) tot borg-/garantstelling tot op onderdelen het vinden en organiseren van subsidieverstrekking.

De rol van subsidies voor transitieprojecten is om meerdere redenen van belang. In eerste aanleg gaat het om het op gang krijgen van maatschappelijk waardevolle trajecten met een nog ongewisse toekomst en verdienmodel, waar het bedrijfsleven niet automatisch invulling aan geeft cq. alleen of met eigen middelen in stapt. Hierbij kan het ook gaan om het overbruggen van een periode tussen de eerste inzet van eigen vermogen door partijen en het aantrekken van nieuwe investeringen of ook vreemd vermogen. Vervolgens geldt dat ook verderop in zulke trajecten additionele risicoafdekking gewenst kan zijn (of voor een hardnekkige onrendabele top, bijvoorbeeld zoals SDE+ wordt ingezet), als voorwaarde om het benodigde eigen en ook vreemd vermogen ingebracht te krijgen. Subsidieverstrekking zelf is geen natuurlijk speelveld voor een ROM, maar is wel een belangrijk onderdeel van het bredere regionaal instrumentarium. Het vinden en organiseren van subsidies kan wel een taak zijn bij het faciliteren van transitieprojecten die door een ROM samen met ander regionaal instrumentarium ingevuld kan worden.

Bij het initieel geïdentificeerde scala aan voor de regionale beleidsdoelstellingen relevante transitieprojecten ligt aannemelijk een kapitaalbehoefte van enkele miljarden. Vanuit de groslijst-analyse zou dit met de gehanteerde grove gemiddeldes al uitkomen op ca. € 1,5-2 miljard, wat vermoedelijk een voorzichtige inschatting is<sup>32</sup>. Een belangrijk deel hiervan kan en zal via vooral bancaire cq. institutionele financiering cq. deels ook equity-investeringen (door initiatiefnemers, grote strategische partners, venture capital, private equity, etc.) worden ingebracht. Maar vaak genoeg zijn de vroege fase/ het experimenteel karakter, de technische risico's, afzet-onzekerheden, etc. dusdanig dat een belangrijke rol voor een ROM en ander regionaal instrumentarium aan de orde is. Afhankelijk van hoe dit ingericht wordt (bv. via risicodragend opstart-kapitaal, een garantie-faciliteit, etc.) betekent dit al snel meerdere tientallen miljoenen aan benodigde kapitaalinzet.

## 5.5 Doorkijk naar mogelijk instrumentarium voor transitieprojecten

Vanuit de analyse van transitieprojecten komt op gebied van kapitaalbehoefte een breed spectrum aan mogelijke rollen voor een ROM -of ander regionaal instrumentarium- naar voren: risicodragende voorfinanciering (via eigen en/of vreemd vermogen of mengvormen; bv. achtergestelde leningen), borg-/garantstelling of op onderdelen het vinden en organiseren van subsidieverstrekking (cq. verstrekking zelf). Vanuit de hoek van de reguliere aanbieders komt de principiële vraag naar voren om aandacht te schenken aan wanneer hier wel/ geen additionele rol voor de overheid (i.c. een ROM of ander regionaal publiek instrumentarium) ligt: treed niet in situaties waar al reguliere commerciële financiering voor beschikbaar is. Dat uitgangspunt is al verwerkt in bovenstaande analyses en conclusies. In diverse gevallen kan het relevant zijn als de overheid via een ROM of ander regionaal instrumentarium als co-financier naast reguliere commerciële partijen optreedt, wanneer een ticket cq. een bepaald risico te groot is voor een enkele partij danwel wanneer een rol van de overheid tot extra legitimatie kan leiden bij de projectpartners. De borgstellingsrol kan vooral interessant zijn als dit nodig is om publieke banken (zoals BNG) bij het betreffende project te kunnen betrekken.

*Naast een puur financiële rol kan de ROM blijkens de voorgaande analyses samen met ander regionaal instrumentarium een rol vervullen in:*

---

<sup>32</sup> Maar tegelijkertijd ook een deel reguliere vastgoedfinanciering in zich draagt, voor bijvoorbeeld energieneutrale nieuwbouw -projecten/ gebiedsontwikkeling.

- initiatie: het opzetten/ aanjagen van een project cq. stimuleren van te betrekken partijen;
- business development: het uitwerken van het concept, verkennen van het verdienmodel, etc.;
- match making partners/ klanten, organiseren evt. 'lead customership' overheden;
- subsidie-support: niet zozeer zelf subsidies verstrekken, maar de weg wijzen in de subsidie-wereld van Europa, het Rijk en de regio;
- consistentie sectoraal beleid: het mede bewaken van belangrijke randvoorwaarden voor succesvolle implementatie (bv. i.r.t wet- en regelgeving of opstelling van lokaal-regionale overheden);
- organiseren consortiumfinanciering/ match making met financiers.

Als (beleids)kader voor de regionale economische samenwerking in het algemeen en de inzet vanuit de ROM in het bijzonder is de regionale economische agenda leidend. Deze biedt daarmee focus, prioritering en kaders voor inzet van middelen en mensen. Voor keuzes in wel/niet inzet cq. in welke vormen op de eerste oogst aan transitie-projecten kan die koppeling ook gelegd worden. Dat valt niet zozeer binnen de scope van dit onderzoek; maar dit onderzoek biedt hier met de diepgaandere analyses wel houvast toe.