

Ministerie van Economische Zaken  
en Klimaat

> Retouradres Postbus 20401 2500 EK Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer  
der Staten-Generaal  
Binnenhof 4  
2513 AA DEN HAAG

**Directoraat-generaal  
Bedrijfsleven & Innovatie**  
Directie Ondernemerschap

**Bezoekadres**  
Bezuidenhoutseweg 73  
2594 AC Den Haag

**Postadres**  
Postbus 20401  
2500 EK Den Haag

**Overheidsidentificatienr**  
00000001003214369000

T 070 379 8911 (algemeen)  
F 070 378 6100 (algemeen)  
[www.rijksoverheid.nl/ezk](http://www.rijksoverheid.nl/ezk)

Datum 10 juli 2018  
Betreft Invulling motie-Paternotte

**Ons kenmerk**  
DGBI-O / 18118735

**Bijlage(n)**  
2

Geachte Voorzitter,

Eerder bent u per brief geïnformeerd over de wijze waarop de motie-Paternotte c.s. (Kamerstuk 31311, nr. 200) ten uitvoer wordt gebracht. De motie vraagt de regering een onderzoek te laten uitvoeren naar nut en noodzaak van de door EZK beheerde investeringsactiviteiten en op basis daarvan te bezien welke activiteiten kunnen worden overgedragen aan marktpartijen of waarvan de deelname van het ministerie kan worden afgebouwd.

Dit jaar worden diverse risicokapitaalinstrumenten geëvalueerd; deze evaluaties zijn reeds in gang gezet. Ook het Dutch Venture Initiative, dat door het Europees Investeringsfonds wordt uitgevoerd, zal hierin worden meegenomen. Deze extern uitgevoerde evaluaties zullen een beeld geven van nut en noodzaak ("de rationale") van de risicokapitaalinstrumenten. Nadat de individuele instrumenten zijn geëvalueerd zal ik ook breder de samenhang bezien tussen instrumenten en nagaan wat nodig is om het instrumentarium toekomstbestendig te houden. Ook de mogelijkheden voor het overdragen aan marktpartijen van activiteiten of afbouwen van activiteiten door het ministerie zullen hierin worden meegenomen. Dit conform het verzoek in de motie. De planning is dat de individuele evaluaties dit najaar zullen worden afgerond en dan aan uw Kamer gestuurd worden. Het beeld van de samenhang van de instrumenten zal begin 2019 klaar zijn en dan aan uw Kamer gestuurd worden.

Vooruitlopend hierop schets ik in deze brief het beeld van de ontwikkelingen in de financieringsmarkt in Nederland aan de hand van de meest recente Financieringsmonitor van Panteia (bijlage 1). Vervolgens schets ik een beeld van de risicokapitaalmarkt in Nederland met daarbij de rol die de instrumenten van het ministerie spelen. Tenslotte stuur ik bij deze Kamerbrief ook het overzicht van de bedrijven die vanuit de verschillende regionale investeringsfondsen financiering ontvangen zoals de vaste commissie voor Economische Zaken en Klimaat had verzocht (29697-47-2018D32628) (bijlage 2).

### **1. Recente ontwikkelingen in de financieringsmarkt**

De Financieringsmonitor 2017-2 schetst een beeld aan de hand van het proces dat de ondernemer doorloopt om financiering te verkrijgen en van de mate waarin ondernemers in hun financieringsbehoefte hebben kunnen voorzien over de tweede helft van 2017 (juli-december). Toegang tot financiering is van groot belang voor de

ontwikkeling van het bedrijfsleven. Ondanks dat vreemd vermogen nog steeds de belangrijkste bron van financiering is voor MKB-bedrijven, neemt het volume van uitstaande leningen van grote banken aan het MKB af.<sup>1</sup> Dit suggereert een verandering in het financieringspatroon van bedrijven. We zien dit echter nog niet terugkomen in de oriëntatie en de aanvragen van financiering, die redelijk stabiel blijven ten opzichte van eerdere jaren.

Tabel 1: Oriëntatie, aanvragen en resultaat van financieringsaanvragen (alle vormen)

<b>Oriëntatie</b>						
	Alle bedrijven	MKB	Micro bedrijf	Klein bedrijf	Midden bedrijf	Groot bedrijf
<b>2017-2*</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>25%</b>	<b>17%</b>
<b>Aanvragen (percentage van bedrijven die georiënteerd hebben)</b>						
	Alle bedrijven	MKB	Micro bedrijf	Klein bedrijf	Midden bedrijf	Groot bedrijf
2016-1	80%	74%	62%	70%	88%	88%
2017-1	81%	77%	71%	78%	83%	86%
<b>2017-2</b>	<b>84%</b>	<b>82%</b>	<b>70%</b>	<b>91%</b>	<b>84%</b>	<b>89%</b>
<b>Resultaat (percentage volledig toegekende aanvragen)</b>						
	Alle bedrijven	MKB	Micro bedrijf	Klein bedrijf	Midden bedrijf	Groot bedrijf
2016-1	79%	72%	64%	73%	75%	89%
2017-1	85%	76%	61%	73%	92%	96%
<b>2017-2</b>	<b>84%</b>	<b>78%</b>	<b>63%</b>	<b>86%</b>	<b>83%</b>	<b>97%</b>

Bron: bewerking van Panteia

\*De resultaten betreffende oriëntatie uit de monitor 2017-2 geven een beeld over een half jaar, terwijl de resultaten van 2017-1 en 2016-1 het beeld geven over het hele jaar. Cijfers over oriëntatie zijn niet vergelijkbaar, daarom is ervoor gekozen alleen de laatste cijfers op te nemen in de tabel.

De oriëntatie van bedrijven op financiering ligt rond de 20% (zie tabel 1). Ongeveer 84% van de bedrijven gaat daadwerkelijk tot een aanvraag over. Aanvragen worden voornamelijk bij de huisbank of een andere bank ingediend en dienen veelal voor investeringen in bedrijfskapitaal en huisvesting. Het resultaat van de financieringsaanvragen laat zien dat met name het microbedrijf, en in mindere mate het midden- en kleinbedrijf, achterlopen ten opzichte van het grootbedrijf. Van de aanvragen van microbedrijven wordt 63% volledig toegekend, terwijl toekenningen van het kleinbedrijf lijken te stijgen. De som van de aangevraagde en toegekende bedragen neemt de laatste jaren af. Dit lijkt in lijn met de eerdere observatie van een afname van het volume uitstaande leningen bij de banken.

<sup>1</sup> Bron: DNB / beschreven in Panteia Financieringsmonitor 2017-2, p. 10

Als gekeken wordt naar de toewijzingen van financieringsdoelen van het Nederlands bedrijfsleven valt op dat aanvragen voor investeringen en groei en overnames succesvoller zijn dan aanvragen voor andere financieringsdoelen.

## **2. De financieringsmarkt**

Zoals blijkt uit de resultaten van de Financieringsmonitor van Panteia, wordt de markt voor het verkrijgen van vreemd vermogen in Nederland grotendeels door banken gedomineerd die leningen verstrekken. Afhankelijk van de financieringsbehoefte kunnen ondernemingen ook eigen vermogen ofwel risicokapitaal aantrekken; geld dat wordt verstrekt aan ondernemingen in ruil voor een bepaald belang in de onderneming. De toegenomen dynamiek en ondernemingsrisico's vergroot voor ondernemingen het belang van eigen vermogen als buffer om bedrijfseconomische tegenvallers op te kunnen vangen. Bovendien zullen verschaffers van vreemd vermogen meer bereidheid tot financieren hebben als een onderneming over een stevige vermogensbuffer beschikt.

Deze brief zoomt navolgend in op de markt voor risicokapitaal maar het Ministerie van EZK houdt op het gehele spectrum van de financieringsmarkt en bij de inzet van haar instrumenten steeds de blik naar buiten om waar het kan stappen te zetten om haar instrumentarium af te bouwen en aan de markt over te laten. Nut en noodzaak staat bij alle regelingen altijd voorop.

Zo ondervonden sinds de start van de crisis (middel)grote ondernemingen problemen bij het verkrijgen van bankleningen en bankgaranties. Daarvoor is de Garantie Ondernemingsfinanciering (GO) gestart. Vanwege positieve ontwikkelingen in de markt voor grotere financieringen na de crisis is het plafond daarvan inmiddels verlaagd. Van de Energie Transitie Financierings Faciliteit (ETFF), een aparte module onder de GO, en de Groeifaciliteit waarmee EZK meer volwassen bedrijven helpt bij het aantrekken van risicodragend vermogen, wordt op dit moment bekeken hoe de doelen beter via Invest-NL bereikt kunnen worden. En voor specifieke kapitaalintensieve sectoren is gebleken dat het bedrag vanuit SEED Capital regeling niet voldoet en wordt het maximale toe te kennen bedrag verhoogd. Uit deze voorbeelden blijkt dat EZK steeds in gesprek is met de buitenwereld en waar het wenselijk is en mogelijk ook haar instrumenten daarop aanpast.

## **3. Risicokapitaal**

Ondernemingen kunnen voor vreemd vermogen terecht bij banken en voor risicokapitaal bij durfinvesteerders/participatiemaatschappijen. Deze stellen naast kapitaal ook hun kennis, netwerk en ervaring ter beschikking. Zij investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven. Hierbinnen onderscheiden we private equity fondsen die investeren in veelal volwassen bedrijven terwijl Venture Capital (VC) fondsen investeren in jonge, snelgroeiende bedrijven die vaak nog geen winst maken. Voor jonge bedrijven bestaan naast de Venture Capitalist's ook de mogelijkheid van financiering door business angels, ook wel informals genoemd. Beide financieren in startups maar het verschil is dat business angels investeren met eigen geld en VC's met het geld van andere geldverstrekkers. Ook investeren VC's in de regel nadat business angels zijn ingestapt.

#### **4. Waaron beweegt de overheid zich op deze markt?**

Financiers maken per investering een risico-inschatting van de financiële ratio's zoals rentabiliteit, solvabiliteit en de cash flow. Bij jonge snelgroeiende bedrijven en innovatieve ondernemingen schatten zij door onbekendheid met de materie en de weinig tastbare zekerheden in die fase de risico's hoog in en zijn zij voorzichtig met investeringen.

De maatschappelijke baten in de vorm van innovatie en groei zijn vaak ook groter dan de private baten. Een innovatie leidt tot kennisspillover effecten naar andere partijen (consumenten en bedrijven); de baten worden vaak niet of maar ten dele door investeerders genoten. Deze effecten worden dan ook ten aanzien van het rendement niet door investeerders meegenomen in hun beslissingen. Investeringen in innovaties komen daardoor in onvoldoende mate tot stand. Omdat innovatie van groot belang is voor de productiviteitsgroei en toekomstige welvaart ligt hier een rol voor de overheid.

Scale-ups en snelgroeiende ondernemingen kennen daarnaast nog een geheel eigen problematiek. Door hun snelle groei lopen zij tegen problemen aan door de combinatie van externe groei (acquisitie van klanten) met interne groei (maturiteit van de organisatie). Dit zijn veelal processen die vragen om transitie van het tot dan toe klein, op persoonlijk ondernemerschap geënte bedrijf naar een bredere, professionele organisatie met dito aansturing. Deze groeistruipen brengen extra risico's voor een investeerder mee waardoor private financiering vaak lastig te krijgen is; hier ligt een rol voor de overheid.

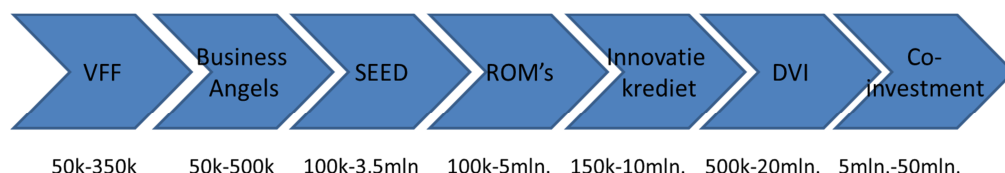
Het Ministerie van Economische Zaken en Klimaat bevordert economische groei met de inzet op innovatie en het stimuleren van een excellent ondernemingsklimaat. Daarbij hoort vanuit bovengenoemd marktfalen ook de inzet op risicokapitaal. Hierbij hebben de afgelopen Kabinetten beleidsmatig gekozen subsidies deels voor meer instrumenten met een revolverend karakter om zo meer marktactiviteit te stimuleren.

#### **5. Wat doet EZK op de risicokapitaalmarkt?**

EZK heeft in de loop der jaren meerdere initiatieven genomen om de markt voor risicokapitaal te stimuleren en innovatie te bevorderen. Het streven daarbij is met financieringsinstrumenten de marktwerking op de (mkb)financieringsmarkt te verbeteren en volgens het crowding-in principe aanvullende private investeringen op de rijksmiddelen los te maken. De insteek is dat elk instrument dan ook een substantieel aandeel aan co-financiering vanuit de markt realiseert, gelijktijdig of opvolgend. Daarnaast is transparantie in en verbreding van de financieringsmarkt van belang; dit zal in het kader van het net uitgebrachte MKB actieplan verder worden opgepakt. Hieronder volgt een overzicht van de instrumenten binnen de risicokapitaalmarkt met een korte toelichting van de werking ervan en de levensfase van ondernemingen waarop deze zijn gericht. De resultaten van de regelingen zullen een plaats krijgen in eerdergenoemde evaluaties voorzien later dit jaar.

## 6. De instrumenten

Gezien de grootte van de beschikbare bestelde bedragen kunnen de EZK instrumenten op de risicokapitaalmarkt in onderstaande lijn worden gezet. Daarbij zijn de modaliteiten van de regelingen afgestemd op de specifieke financieringsbehoefte in de diverse levensfasen van een onderneming. Het aandeel van de overheid in (het risico van) de financiering van een onderneming neemt af naarmate de onderneming meer volwassen is.



### *Vroegefasefinanciering (VFF)*

VFF geeft innovatieve starters en mkb'ers met een innovatieproject en academische/HBO/TO2 starters een lening om ervoor te zorgen dat ideeën en concepten van de planfase in de startfase komen (proof-of-concept). VFF draagt bij aan een versterking van risicodragend vermogen door financiering te bieden in een fase dat kapitaalverschaffers de risico's te hoog vinden. Bij innovatieve starters en mkb'ers vereist VFF dat er een toekomstige investeerder is gevonden die bereid is de onderneming te financieren na het slagen van de proof-of-concept. Dit kan een informaal zijn of een VC-fonds.

### *Seed Business Angels*

Business angels zijn vaak de eerste private investeerders in een startende onderneming. In deze faciliteit wordt het geld van business angels dat zij in startups investeren verdubbeld. De business angels bepalen in welke startups er wordt geïnvesteerd en trachten met hun kennis, netwerk en ervaring de startup te laten doorgroeien.

### *Seed Capital*

Daarnaast bestaat de algemene Seed Capital regeling. Innovatieve ondernemingen die iets verder zijn in hun levensfase kunnen van fondsen die gefinancierd zijn vanuit deze regeling risicokapitaal verkrijgen. Ook deze faciliteit werkt via marktpartijen in dit geval venture capital fondsen of grotere business angel fondsen. Ook hier is sprake van 50% private co-financiering.

### *Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM)*

Naast de regelingen participeert EZK thans in vijf ROM's. Dit betreft Oost NL, BOM, IQ, LIOF, NOM en binnenkort ook het Investeringsfonds Zeeland B.V. dat beheerd wordt door Impuls Zeeland. Deze ROM's hebben allen beschikking over een basis participatiefonds van waaruit zij in bedrijven kunnen investeren. Daarnaast hebben enkele ROM's fondsen in beheer in opdracht van de provincie en/of het Ministerie van EZK.

Voor een opsomming van de bedrijven die financiering ontvangen uit regionale fondsen waarin het Ministerie van EZK een aandelenbelang heeft, verwijs ik u graag naar de bijlagen van de jaarverslagen van de betreffende ROM's. In bijlage 2 zijn deze bij elkaar gezet. In dit overzicht zijn regionale fondsen waarin het Ministerie van EZK geen aandelenbelang of zeggenschap heeft niet opgenomen. De ROM's investeren met name in innovatieve en snelgroeiende, regionale ondernemingen. De ROM's dienen zoveel mogelijk samen met een marktpartij te investeren.

#### *Innovatiekrediet (IK)*

Met het IK financiert EZK de ontwikkeling van nieuwe producten, processen of diensten met een sterke businesscase maar met een heel hoog technologisch risico. De overheid vult hiermee een gat op de venture capital markt in de fase waarin ondernemers druk doende zijn om iets werkend te krijgen, maar daarmee nog geen omzet draaien.

#### *Dutch Venture Initiative (DVI)*

DVI is bedoeld om innovatieve bedrijven die snel groeien (scale-ups) betere toegang tot risicokapitaal te geven. Het werkt via professionele private venture capital fondsen. Het is een fund-of-funds-aanpak. DVI brengt een vliegwieleffect op gang door als eerste in de fondsen in te stappen en daarmee ook private investeerders aan te trekken: crowding-in van private financiering. Hiermee wordt een minimale fondsgrootte bereikt om te kunnen starten. DVI neemt uiteindelijk altijd een minderheidsbelang in een fonds.

#### *Co-investeringsfonds*

Het co-investeringsfonds is specifiek bedoeld voor de meest veelbelovende scale-ups die een grote financieringsronde van risicokapitaal van meer dan € 5 mln. nodig hebben om snel door te groeien. Nederlandse venture capital fondsen worden vaak gehinderd door hun beperkte omvang om in zo'n Nederlandse onderneming door te investeren. Deze fondsen en ondernemingen kunnen gebruik maken van dit fonds. Dit voorkomt dat een dergelijke scale-up alleen in het buitenland financiering kan ophalen en daardoor mogelijk vertrekt.

#### *Groefaciliteit*

Momenteel heeft EZK nog de Groefaciliteit in portefeuille. Daarmee helpt EZK meer volwassen bedrijven bij het aantrekken van risicodragend vermogen. Dit doet het ministerie door garanties te verstrekken op achtergestelde leningen van banken en op aandelen en achtergestelde leningen van participatiemaatschappijen. De Groefaciliteit wordt uitgefaseerd per uiterlijk 1 juli 2020 omdat de doelen beter via Invest-NL bereikt kunnen worden.

Resumerend kunnen ondernemers voor het toetsen of hun innovatieve idee of hun vinding werkbaar is voor de markt via de VFF-regeling een lening aanvragen. Business angels zijn veelal gericht op de marktintroductie zelf en de start van ondernemingen. De Seed Capital regeling co-financiert technostarters fondsen die risicokapitaal beschikbaar stellen voor groei en het opschalen van bedrijven. Ook de

ROM's acteren in dit segment. Het innovatiekrediet financiert grote risicovolle innovatieve projecten. In de latere fase komt financiering via het fund-of-funds (DVI) en co-investment fonds in beeld waarin EZK co-investeert in venture capital fondsen die in innovatieve groeibedrijven investeren.

## **7. De risicokapitaalmarkt in Nederland**

Hoe scoort Nederland nu gegeven deze instrumenten op de risicokapitaalmarkt? De venture capital-markt voor jonge en snelgroeiende bedrijven toont ook groei volgens het jaarverslag van de NVP. In 2017 is er voor 320 miljoen geïnvesteerd in 233 jonge en snelgroeiende bedrijven. Toch loopt Nederland als we kijken naar de omvang van de venture capital investeringen t.o.v. de economie nog achter op toonaangevende innovatielanden als de Verenigde Staten en Israël.<sup>2</sup>

De onderzoeksorganisatie Startup Genome maakt een vergelijking van diverse startup ecosystemen in de wereld. Nederland staat hier met StartupDelta-Amsterdam op de 19<sup>de</sup> plek.<sup>3</sup> Nederland heeft relatief veel startups, ongeveer 3.000 is de schatting. Maar het percentage startups dat er in slaagt financiering aan te trekken ('accessibility') is relatief laag in vergelijking met de andere ecosystemen. Het totaalbedrag aan investeringen in startups ligt een derde lager dan in de rest van de wereld.<sup>4</sup> Ook is een groot verschil tussen Europa en de VS als we kijken naar hoeveel venture capital er wordt geïnvesteerd in scale-ups.<sup>5</sup> Dit komt doordat de Europese en ook Nederlandse venture capital fondsen gemiddeld ongeveer half zo groot zijn als in de VS.<sup>6</sup>

Ook is er een verschil in de beschikbaarheid van venture capital per sector. Met name in kapitaalintensieve sectoren zoals duurzame energieopwekking of -opslag, technologie- en hardware-innovaties, nanotechnologie en robotica is minder risicokapitaal beschikbaar. Juist vanwege het hoge risico, in combinatie met de grote kapitaalstorting die al in de vroege fase nodig is en de lange terugverdientijd, zijn investeerders en de beleggers in hun fondsen nauwelijks geneigd hierin te stappen.

## **8. Vervolgtraject en planning**

De hiervoor geschetste ontwikkelingen geven een beeld van de risicokapitaalmarkt in Nederland en een overzicht van de interventies van de overheid. De verwachting is dat de evaluaties van de EZK-instrumenten op de risicokapitaalmarkt en hun samenhang een scherper beeld zullen geven van de effectiviteit van de instrumenten. Dit sluit aan bij de vraag van de motie-Paternotte. De planning is dat de individuele evaluaties dit najaar zullen worden afgerond en dan aan uw Kamer gestuurd worden. Het beeld van de samenhang van de instrumenten zal begin 2019 klaar zijn en dan aan uw Kamer gestuurd worden.

---

<sup>2</sup> OECD 2017, Entrepreneurship at a glance.

<sup>3</sup> Global startup Ecosystem Report 2017 Startup Genome

<sup>4</sup> <https://startupgenome.com/from-global-expansion-to-global-integration-how-can-the-netherlands-become-a-top-five-ecosystem/> (fig.5)

<sup>5</sup> Bruegel 2017 From startup to scale-up

<sup>6</sup> EC (2015) Actieplan voor de kapitaalmarktunie

**Directoraat-generaal  
Bedrijfsleven & Innovatie**  
Directie Ondernemerschap

**Ons kenmerk**  
DGBI-O / 18118735

Hoogachtend,

mr. drs. M.C.G. Keijzer  
Staatssecretaris van Economische Zaken en Klimaat