



AABEL

Opdrachtgever:
Provincie Utrecht



PROVINCIE :: UTRECHT

Ontwikkelingen kapitaalmarkt Regio Utrecht

Arnhem, 11 april 2025 | Kenmerk: 24453



Inhoud

0. Samenvatting	3	Bijlage 2: Gesprekspartners interviews	45
1. Actualisatie van kapitaalmarktonderzoek	4	Bijlage 3: Aanwezigen rondetafel en thematafels	46
1.1 Aanleiding en doelstelling voor dit onderzoek	4	Bijlage 4: Ontwikkelingen in Europese Unie	48
1.2 Aanpak en methoden	5	Bijlage 5: Beschikbare publieke instrumenten	50
1.3 Leeswijzer	7	Bijlage 6: Voorbeelden fondsen mkb	55
2. Het vertrekpunt: situatie in 2019	8		
3. Ontwikkelingen op de kapitaalmarkt	9		
3.1 Relevante landelijke ontwikkelingen	9		
3.2 Ontwikkelingen startups en scale-ups	13		
3.3 Ontwikkelingen breed mkb in de regio Utrecht	22		
3.4 Verwachte relevante ontwikkelingen voor regio Utrecht	24		
4. De ecosystemen in de regio Utrecht	27		
4.1 Life Sciences & Health	27		
4.2 Earth Valley en Circulaire Economie	31		
4.3 New Digital Society	34		
5. Conclusies	38		
Bijlage 1: Definities	42		

0. Samenvatting

Ontwikkelingen kapitaalmarkt regio Utrecht 2020-2025

Centrale vraag: Hoe heeft de verhouding tussen vraag en aanbod voor bedrijfsfinanciering zich ontwikkeld in regio Utrecht en welke rol speelt marktfalen daarbij?

Conclusies

1. Startups vroege fase

In de vroege fase (TRL 1-3) en de fase daarna (TRL 4-6) is in Utrecht sprake van een tekort aan kapitaal.

Ticket size: € 250.000 – € 1 miljoen

2. Scale ups

Voor scale ups (TRL 5-9 en >) wordt voor tickets groter dan € 1 miljoen een tekort aan kapitaal ervaren.

Ticket size: > €1 miljoen, in bijzonder > €5 miljoen

3. Breed mkb

Kleinere tickets (< € 1 miljoen) voor regulier mkb zijn lastig te krijgen.

De bank heeft te maken met strenge wet- en regelgeving en kan daardoor minder maatwerk leveren.

Ticket size: € 250.000 – € 1 miljoen

4. Verwachtingen toekomst

Financiering ophalen wordt steeds lastiger. Fondsen worstelen met ophalen nieuw kapitaal. Geopolitieke spanningen en hoge investeringen tijdens covid-19 beperken herinvesteringen.

Ecosystemen

Life Science & Health

- De verschillende onderdelen in ecosysteem (waaronder medtech en biotech) hebben eigen uitdagingen.
- Financiering tijdens scale-up lastig, o.a. door marktfalen.
- Innovatie vraagt veel kapitaal en kent lange doorlooptijd.
- Zorgsector: strenge regels, lang goedkeuringsproces.

Earth Valley en Circulaire Economie

- Financiering blijft lastig, mede door marktfalen.
- Andere financieringsinstrumenten (bijv. garanties) kunnen helpen.
- Circulaire proposities vragen service-based financiering. Aanbod van dit type financiering ontbreekt.

New Digital Society

- Financiering ophalen moeilijk door marktfalen in verschillende fasen.
- BigTech en AI versnellen verandering in de sector.
- Focus in Utrecht op implementatie van innovatie.
- Sector onder druk door fakenews en vertrouwensproblemen.
- Uitdaging: omzetten van problemen naar kansen, bijvoorbeeld via beveiligingsinnovaties.

Marktfalen

Op de kapitaalmarkt in regio Utrecht is in verschillende fasen sprake van een mismatch.

Bij deze mismatches speelt marktfalen een rol. Vormen van marktfalen waar sprake van is zijn onder andere informatie asymmetrie, uiteenlopende prikkels en het niet meenemen van externe effecten.

ROM Utrecht Region draagt met haar instrumenten bij aan het oplossen van dit marktfalen. Ondanks de rol van de ROM wordt een deel van de tekorten nog niet ingevuld.

Ter illustratie: Van circa 100 proposities passen circa 50 binnen de kaders van de ROM. Bij 20-25 wil de ROM investeren. Beperkte capaciteit en beperkt inzetbaar kapitaal maken dat hiervan circa 7-9 tot een deal komen. Circa 11 tot 13 goede proposities gericht op de ecosystemen in Utrecht komen niet tot een deal met de ROM.

1. Actualisatie van kapitaalmarktonderzoek

De regionale aandeelhouders van de ROM Utrecht Region wensen een actualisatie van het kapitaalmarktonderzoek uitgevoerd in 2019. Hiermee wordt beoogd inzicht te krijgen in de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt. Dit met als voornaamste doel om te bekijken hoe de kapitaalmarkt op dit moment fungeert, of er een mismatch is tussen de kapitaalbehoefte van ondernemers en het huidige aanbod en of dit wordt veroorzaakt door marktfalen. Deze actualisatie moet handvatten bieden voor de besluitvorming over een eventuele nieuwe kapitaalstorting vanuit de aandeelhouders aan de ROM Utrecht Region, ten behoeve van het participatiefonds.

1.1 Aanleiding en doelstelling voor dit onderzoek

Voor ondernemers is financiering een cruciaal onderdeel. Innovaties en research worden bekostigd, groei en internationalisering wordt gefinancierd en met de juiste financiering is het mogelijk om de transities door te maken die nodig zijn om in deze veranderende wereld staande te blijven. De Regio Utrecht¹ werkt samen om de economische ontwikkeling van de regio aan te jagen. In 2019 is voor deze regio een eerste kapitaalmarktonderzoek uitgevoerd². Het jaar daarna is, mede gegeven de mismatch die geconstateerd werd, de Regionale Ontwikkelingsmaatschappij Utrecht Region (hierna: ROM Utrecht Region) opgericht. Een van haar taken is het beschikbaar maken van financiering aan het mkb.

Als onderdeel van de besluitvorming over ROM Utrecht Region is een tweede kapitaalstorting voorzien in 2025/2026. Provincie Utrecht heeft, mede namens de andere aandeelhouders van ROM Utrecht Region³, aan KplusV en Rebel opdracht gegeven om het kapitaalmarktonderzoek uit 2019 te actualiseren. Deze actualisatie moet helpen bij de verdere afwegingen over deze kapitaalstorting én moet zorgen dat de kapitaalstorting goed aansluit bij de ontwikkelingen in de markt. De actualisatie is uitgevoerd met oog voor de gehele kapitaalmarkt, maar met in ieder geval een focus op de financieringsbehoefte van de doelgroep van de ROM Utrecht Region, innovatieve bedrijven. Het doel van dit onderzoek is drieledig:

1. het bieden van inzicht in de huidige staat van de kapitaalmarkt
2. inzicht in eventuele mismatches tussen de kapitaalbehoefte van ondernemers en het huidige aanbod van kapitaal
3. inzicht in de rol van marktfalen bij de verschillende mismatches.

¹ Provincie Utrecht en de Regio Gooi- en Vechtstreek

² Rebel/Panteia, Kapitaalmarktonderzoek MKB regio Utrecht (2019)

³ Dit zijn naast provincie Utrecht de volgende partijen: gemeente Utrecht, gemeente Amersfoort, gemeente Hilversum, Ministerie van Economische Zaken (EZ), Universiteit Utrecht en Universitair Medisch Centrum Utrecht (UMCU).

1.1.1 Centrale onderwerpen

Met dit kapitaalmarktonderzoek wordt inzicht verkregen in de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt in regio Utrecht, aan de hand van de volgende hoofdvraag:

Hoe heeft de verhouding tussen vraag en aanbod voor bedrijfsfinanciering zich ontwikkeld in regio Utrecht en welke rol speelt marktfalen daarbij?

Voor dit nieuwe onderzoek staan de volgende onderwerpen centraal, die in deze rapportage zijn uitgewerkt:

1. Inzicht in de vraag- en aanbodkant van de bedrijfsfinanciering voor het regionale innovatieve mkb in regio Utrecht.
2. Inzicht in welke fase van product- of bedrijfsontwikkeling en aan welk type kapitaal voor ondernemingen er een tekort/overschot is.
3. Vraag- en aanbodanalyse van kapitaal voor de ecosystemen waar regio Utrecht en ROM Utrecht Region zich op focussen: Life Sciences & Health, Earth Valley en New Digital Society.

1.2 Aanpak en methoden

Hierna is beschreven op welke wijze het onderzoek heeft plaatsgevonden, via welke methoden en met welke afbakeningen en definities.

1.2.1 Aanpak en methoden van het onderzoek

Het onderzoek is uitgevoerd in het eerste kwartaal van 2025. Centraal stonden de ontwikkelingen van vraag en aanbod en de verhouding tussen vraag en aanbod. Daarbij is gekeken naar landelijke ontwikkelingen, om deze vervolgens te vertalen naar ontwikkelingen in regio Utrecht. In tegenstelling tot het onderzoek uit 2019 is door de aandeelhouders van de ROM Utrecht Region gekozen om ondernemers in de regio Utrecht niet te bevragen op de verwachte financieringsbehoefte. Zodoende is in dit onderzoek bewust gekozen voor een kwalitatieve aanpak. Dit leidt ertoe dat de uitkomsten niet te kwantificeren zijn. Op basis van de onderzoeksmethoden is een algeheel kwalitatief beeld ontstaan van de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt in Utrecht. Dit beeld wordt uitgewerkt in deze rapportage.

ROM Utrecht Region – een beschrijving

De ROM Utrecht Region is opgericht in 2020. Doel van deze ROM is om bij te dragen aan een blijvende versterking van de economische structuur van de regio.

De ROM Utrecht Region heeft op dit moment vier fondsen in beheer met in totaal op dit moment 41 portfoliobedrijven. Sinds december 2024 doet de ROM Utrecht Region ook fonds-in-fonds-investeringen. Op dit moment heeft de ROM Utrecht Region in één fonds geïnvesteerd. De kapitaalstorting is nodig om fondsvermogen te genereren voor het participatiefonds. Het fondsvermogen van dit fonds is naar verwachting eind 2025 volledig verstrekt, de eerste exit wordt over ca. drie jaar verwacht.

Fonds	Unieke bedrijven	Aantal investeringen	% gemiddelde co-investering	Gemiddelde ticketsize ROM*
POC	18	27	61	€ 145.481
SIF	8	8	61	€ 305.250
Participatiefonds	14	24	59	€ 627.684
VFF	4	6	0	€ 209.558
Totaal	41	65	58	€ 349.104

Bron: dashboard ROM Utrecht Region, peildatum: 5 maart 2025

** Totale ticket valt hoger uit bij aanwezigheid co-investeerders*

Voor dit onderzoek zijn de volgende onderzoeksmethoden toegepast.

- a) Deskresearch, waarbij geput is uit bestaande onderzoeken, monitors, beleidsstukken en andere documentatie.
- b) Interviews die we benutten om te verdiepen op de uitkomsten, met experts uit het (regionale) veld, nationale en regionale financiers, mede-onderzoekers et cetera. Een overzicht van de gesprekspartners is opgenomen in bijlage 2.
- c) Tevens is een rondetafelgesprek gehouden ter verdieping van voorgaande en de vertaalslag (landelijke) ontwikkelingen naar regio Utrecht. Een overzicht van de deelnemers is opgenomen in bijlage 3.
- d) Ter verdieping op de kapitaalmarkt in de ecosystemen van regio Utrecht hebben drie thematafels plaatsgevonden. Centraal hierin stonden de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt gericht op de ecosystemen in Utrecht: Life Sciences & Health, Earth Valley (inclusief Circulaire Economie) en New Digital Society.
- e) Daarnaast zijn data-analyses gemaakt om kwantitatief inzicht te geven in de ontwikkeling van vraag en aanbod van kapitaal, gesegmenteerd naar verschillende kenmerken. Deze zijn op onderdelen als onderbouwing benut voor de kwalitatieve aanpak.
- f) Uitwerking van ondernemerscases, waarin aan de hand van de praktijk inzicht is gegeven aan de uitdagingen van bedrijven. Deze cases zijn op diverse plekken in de rapportage opgenomen.
- g) Visualisatie van de mismatch(es): bij de rapportage is een visualisatie opgenomen van de belangrijkste ontwikkelingen en resultaten.

1.2.2 Afbakeningen van het onderzoek

Voor het onderzoek zijn de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Het onderzoek heeft betrekking op bedrijven met 2 of meer werkzame personen.
- In het onderzoek worden de volgende bedrijfskenmerken onderscheiden: levensfase, innovatie-gerichtheid, Technology Readiness Levels (hierna: TRL)⁴, bedrijfsgrootte, sector.
- De volgende kenmerken van de kapitaalvraag worden onderscheiden: type kapitaal, ticket size, bestedingsdoel.
- In de analyse van het aanbod aan kapitaal is een aantal onderscheiden van belang: privaat vs. publiek, karakteristieken en doelgroep, specifieke ontwikkelingen kapitaalmarkt ecosystemen, specifieke ontwikkelingen kapitaalmarkt thema circulaire economie.
- Als het gaat om beschikbare instrumenten richt dit onderzoek zich primair op beschikbare financieringsinstrumenten. Subsidie-instrumenten (zoals voucherregelingen) vallen buiten de scope van dit onderzoek.
- Het uitzetten van enquêtes naar ondernemers ligt buiten de scope van dit onderzoek. Daarom is gekozen voor een kwalitatieve aanpak, waarbij data op bepaalde onderdelen onderbouwing geeft voor constatering en conclusies. De gesprekken zijn de belangrijkste onderbouwing voor de constatering.

⁴ Hierbij hanteren we de definitie van RVO: {Hyperlink 'Technology Readiness Levels (TRL) | RVO.nl'}

1.2.3 Definities

Voor het juiste begrip van dit onderzoek zijn er diverse definities opgesteld van de belangrijke termen die gebruikt worden. Voor een goede vergelijkbaarheid van de uitkomsten in dit onderzoek, is er voor gekozen om zo veel mogelijk aan te sluiten bij de definities zoals deze zijn gehanteerd bij het eerste kapitaalmarktonderzoek. In een aantal gevallen zijn deze geactualiseerd en er zijn enkele aanvullingen gemaakt. Het volledige overzicht van de definities is te vinden in bijlage 1 Definities.

1.3 Leeswijzer

In het rapport komen de volgende onderwerpen aan de orde:

- In hoofdstuk 2 beschrijven we het vertrekpunt uit 2019, de kapitaalmarkt en de mismatch tussen vraag en aanbod in regio Utrecht.
- In hoofdstuk 3 wordt het beeld geschetst van de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt in de afgelopen jaren.
- In hoofdstuk 4 wordt stilgestaan bij de ontwikkelingen en de behoeftes in de drie Utrechtse ecosystemen; Life Sciences & Health, Earth Valley (inclusief Circulaire Economie) en New Digital Society.
- Het rapport sluit af met de conclusies en de aanbevelingen (hoofdstuk 5). De deelvragen die (primair) worden behandeld, worden in elk hoofdstuk en daaronder liggende paragrafen vooraf uitgelicht.

2. Het vertrekpunt: situatie in 2019

In 2019 is een kapitaalmarktonderzoek voor de regio Utrecht uitgevoerd. Dit onderzoek diende als onderbouwing voor de noodzaak, scope en focus van de oprichting van de ROM Utrecht Region in 2020. Het onderzoek uit 2019 vormt een belangrijk vertrekpunt voor de voorbereiding op de besluitvorming over een eventuele kapitaalstorting in 2026.

Het onderzoek uit 2019 toonde aanzienlijke kapitaaltekorten binnen de regio Utrecht. De zogenoemde ‘valley of death’ was ook in de regio Utrecht aanwezig. Dit gold met name voor innovatieve bedrijven in de groeifase en voor startups. Voor regulier/‘volwassen’ mkb bleek het verkrijgen van kapitaal voor innovaties lastig. Tevens was het voor maatschappelijke transitieprojecten complex om aan voldoende kapitaal te komen, waarbij in het bijzonder gekeken was naar de energietransitie.

Tekorten bij met name innovatieve scale-ups en startups

- *Scale-ups* hadden een grote vraag naar kapitaal, met name in de vorm van vreemd vermogen (leningen) voor investeringen in werkkapitaal, bedrijfsmiddelen en productontwikkeling/innovatie (in alle TRL-fasen van de innovatiecyclus). Ook het kapitaalsaanbod in de vorm van eigen vermogen bleef achter. De financieringsvraag was circa vier tot vijf keer zo groot als het geschatte aanbod.
- *Startups* ervoeren een fors tekort aan vreemd vermogen, maar mede dankzij enkele recent geïntroduceerde (semipublieke) fondsen minder aan equity voor innovaties. Men wil het liefst leningen, want dat voorkomt verwatering van eigendom. De totale kapitaalvraag was circa 3 keer zo groot als het geschatte kapitaalsaanbod. Er werd vooral een tekort ervaren aan leningen tussen € 250.000– € 1 miljoen en specifiek voor innovaties aan leningen voor de vroegste fase van innovatie (TRL 1 t/m 3).
- Voor het *regulier/volwassen mkb* gold een structureel tekort aan innovatiefinanciering in de vroege ontwikkelfasen van innovaties. Dit gold zowel voor de vroegste fasen van innovatie (TRL 1–3) als voor de fasen daarna, TRL 4–6. De gewenste omvang van leningen was redelijk gespreid, maar met een grote behoefte € 250.000– € 1 miljoen.

Innovaties in de energietransitie op gang brengen bemoeilijkt door tekort aan kapitaal

Transitieprojecten die grote voorinvestering (enkele tientallen miljoenen), een lange terugverdientijd en een vooralsnog onzeker verdienmodel hebben, zoals het ontwikkelen van alternatieve bronnen voor duurzame energie (geothermie, aquathermie, waterstof, Power2Gas) of innovaties rond smart grids, hadden het moeilijk om voldoende investeringen aan te trekken. Private financiers zagen te veel risico en publieke fondsen waren beperkt in volumes, waardoor initiatieven lastig door konden ontwikkelen. Er was veel afhankelijkheid van subsidies. Financiering voor de energietransitie in de bestaande bouw (woningen, kantoren) en nieuw vastgoed, bij woningcorporaties, particuliere investeerders en beleggers, was een al meer volwassen markt met andersoortige risico's, volumes en spelers.

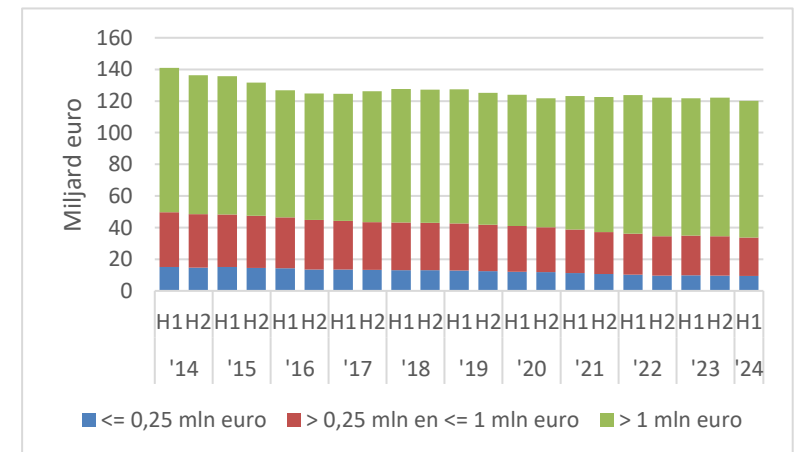
3. Ontwikkelingen op de kapitaalmarkt

De kapitaalmarkt kent vele geografische niveaus. Zo spelen de uitdagingen van scale-ups zich veelal af op Europese en soms op wereldschaal, vinden de uitdagingen van startups veelal regionaal en landelijk plaats en is de bancaire markt een nationale. Het geografische niveau waarop een onderneming de financiering kan verkrijgen, zegt ook iets over de positie die regionale financiers zoals de ROM's kunnen innemen. In dit deel benoemen we eerst relevante landelijke ontwikkelingen, waarna we inzoomen op de ontwikkelingen in regio Utrecht. Ook beschrijven we ontwikkelingen die op dit moment spelen of in de nabije toekomst mogelijk invloed hebben.

3.1 Relevante landelijke ontwikkelingen

In januari 2025 is er een nieuwe financieringsmonitor gepubliceerd met cijfers over 2024.⁵ Deze monitor geeft een goed beeld van landelijke ontwikkelingen op de kapitaalmarkt. De volgende alinea's beschrijven enkele relevante resultaten van de monitor.

Het aandeel Nederlandse bedrijven met een externe financieringsbehoefte is in de afgelopen jaren (relatief) afgenomen. In 2018 had circa 24% van de bedrijven een financieringsbehoefte, in 2023 is dit gedaald naar 15% en in 2024 was dit 16%. In tussenliggende jaren neemt het percentage gemiddeld af. Het aantal bedrijven met een financieringsbehoefte is vooral afgenomen bij microbedrijven. Afgelopen jaar waren er in totaal meer financieringsaanvragen, maar het mediane bedrag nam af. Dit komt onder andere door een toename van microbedrijven (relatief beperkte behoefte) in de totale populatie.



Figuur 1: Uitstaande kredietverlening aan het mkb, leningen en rekeningcourant (mld. euro)

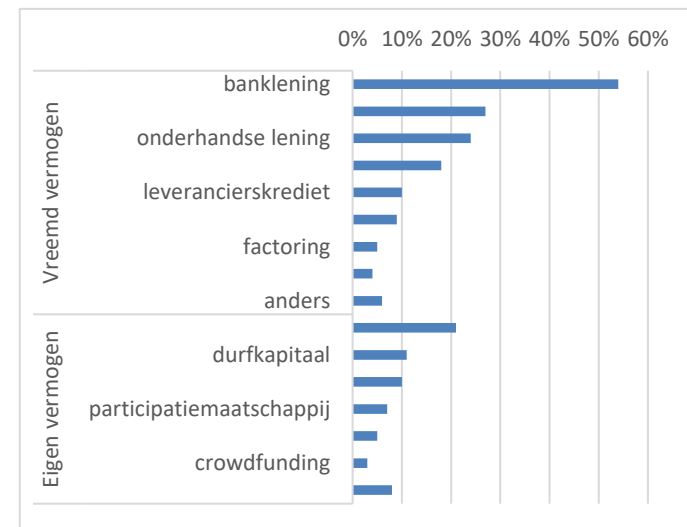
Bron: CBS, financieringsmonitor 2024, bewerking KplusV

⁵ CBS, financieringsmonitor 2024

Het percentage van de bedrijven die succesvol een financieringsaanvraag deed (91% deels of geheel succesvol) nam vorig jaar toe ten opzichte van het jaar ervoor (86% deels of geheel succesvol). Deze toename speelt bij alle grootteklassen. Deze percentages lijken hoog, maar gaan enkel over de bedrijven die daadwerkelijk een aanvraag doen. Van alle bedrijven met een behoefte aan financiering weet circa 49% deze succesvol te verkrijgen. Het succespercentage in Nederland ligt structureel lager dan het Europees gemiddelde. In de afgelopen jaren trekt het percentage in Nederland wel meer toe naar het gemiddelde in Europa.

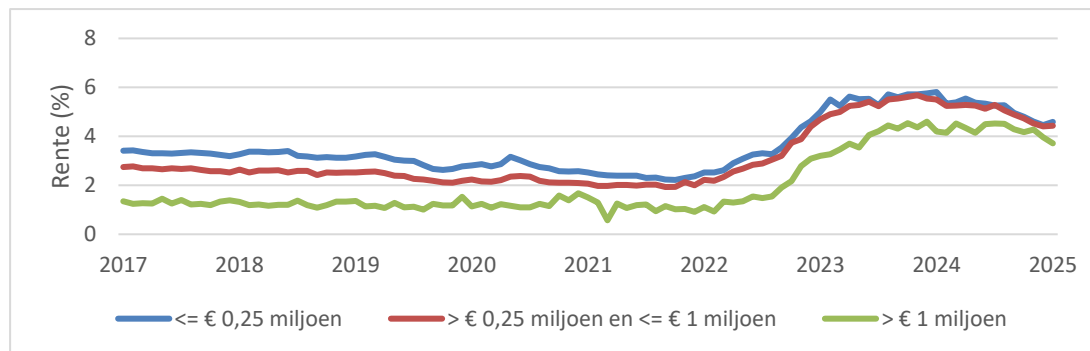
Bedrijven die financiering zoeken komen steeds vaker uit bij een andere financier dan de bank. Het beeld van de huisbank als financier is achterhaald. Het aandeel non-bancaire financiering bij financieringen lager dan € 1 miljoen in het mkb was vorig jaar groter dan ooit: 36% in 2023 tegenover 29% in 2022. De afname van bancaire financieringen (en met name de financieringen onder 1 miljoen euro) is goed waar te nemen in figuur 1. De totale omvang van financieringen onder 1 miljoen euro is teruggelopen van 43,3 miljard euro in 2017 (het bedrag gehanteerd in het kapitaalmarktonderzoek uit 2019) naar 33,8 miljard per begin 2024. Dit is een afname van ruim twintig procent. De bank is nog wel de financier waar bedrijven vaak oriënteren. Dit komt naar voren in figuur 2.

Vanuit gesprekken komt naar voren dat veranderende wet- en regelgeving een belangrijke reden is voor de afname van het aandeel bancaire financieringen tot 1 miljoen. Door de wet- en regelgeving gaan de kosten omhoog, waardoor banken zich genooddaakt voelen tot verregaande automatisering van processen. Hierdoor wordt maatwerk praktisch onmogelijk voor relatief lage bedragen. Bij grotere tickets is dit maatwerk vaak nog wel mogelijk. Voor de kleinere tickets proberen banken wel met alternatieve producten te komen voor specifieke doelgroepen. Een voorbeeld is de Rabobank Innovatielening (RIL)⁶.



Figuur 2: Oriëntatievormen voor externe financiering in het mkb
Bron: CBS, financieringsmonitor 2024, bewerking KplusV

⁶ {Hyperlink '<https://www.rabobank.nl/bedrijven/zakelijk-financieren/financieringen/rabo-innovatielening>'}



Voor bedrijven met een financieringsbehoefte is financiering duurder geworden. Het gemiddeld rentepercentage op een bancaire lening van een bedrag tussen € 250.000 en € 1 miljoen is verdubbeld in de periode medio 2019 (2,4%) tot begin 2024 (5,0%), zie ook figuur 3. Voor leningen onder € 250.000 is het rentepercentage ook flink gestegen, van 3,1% medio 2019 naar 4,9% begin 2024. De verhoogde rente maakt dat financiering duurder wordt. Deze ontwikkeling maakt dat het vanuit dit perspectief nu lastiger is om financiering te krijgen dan vijf jaar geleden.

Figuur 3 : Bancaire rente op nieuwe zakelijke kredieten (%) Bron: DNB, bewerking KplusV

Uit het rapport IBO Bedrijfsfinanciering⁷ blijkt ook dat **de rol van overheden op de kapitaalmarkt de laatste jaren is gegroeid**. In 2023 was ongeveer 15% van het totaal geïnvesteerde bedrag direct afkomstig van een overheidsfonds, waaronder ook de ROM's vallen. In voorgaande jaren lag dit getal lager en fluctueerde tussen ongeveer 3% en 10%. Met betrekking tot het aantal investeringen zijn overheidsfondsen verantwoordelijk voor een groter gedeelte van het totaal aantal investeringen. De overheid is verantwoordelijk voor ongeveer 30% tot 45% van het aantal investeringen, alleen in 2022 lag dit op 52%. Het aandeel van overheden is waarschijnlijk nog groter, omdat overheden ook fonds-in-fonds investeringen doen. Er is dus nog een deel dat publiek-privaat wordt gefinancierd. De rol van de overheid heeft landelijk meer vorm gekregen door een landsdekkend netwerk van regionale ontwikkelingsmaatschappijen en door de inzet van Invest-NL. In 2020 is naast de ROM Utrecht Region ook Invest-NL gestart.⁸ Inmiddels heeft het geïnvesteerd in vele bedrijven en staat er een omvangrijke organisatie.

Naast een groeiende rol van de overheid **groeit ook de betrokkenheid van buitenlandse investeerders op de Nederlandse kapitaalmarkt**, zoals ook te zien in figuur 4. Tot en met 2019 kwam ongeveer twee-derde van het totaalbedrag aan risicofinancieringen van Nederlandse investeerders. In 2020 en 2021 is het bedrag dat buitenlandse investeerders financierden gestegen naar meer dan 60% van het totaal. In 2022 is het aandeel van buitenlandse investeerders weer wat afgenomen en is het ongeveer 50%/50%. In 2023 is het aandeel van buitenlandse investeerders ongeveer 40%. Het meeste kapitaal is afkomstig uit de Europese Unie, gevolgd door de VS.⁹

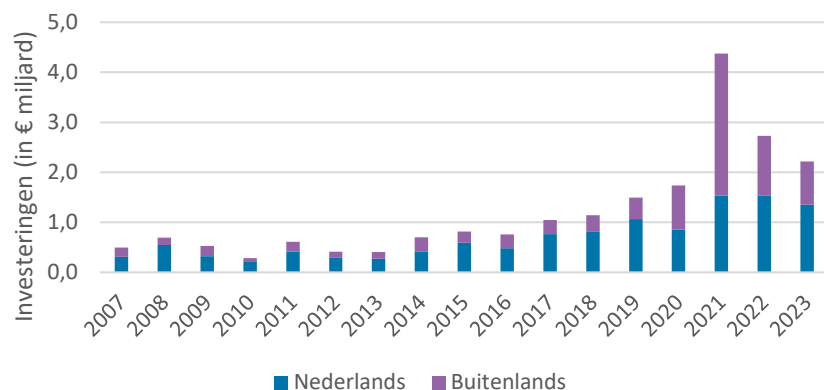
Ten slotte blijkt dat de **overheid in de afgelopen jaren steeds meer aandacht heeft voor maatschappelijke transities**. Dit vertaalt zich ook naar de (risico)kapitaalmarkt. Daar zien we dat de overheid zich actiever is gaan richten op duurzaamheid en maatschappelijke thema's.

⁷ {Hyperlink 'Kies voor baten - IBO Bedrijfsfinanciering | Rapport | Rijksoverheid.nl'}

⁸ {Hyperlink 'https://www.rijksoverheid.nl/actueel/nieuws/2020/01/16/invest-nl-van-start-met-financiering-voor-energietransitie-en-innovatieve-scale-ups'}

⁹ {Hyperlink 'Kies voor baten - IBO Bedrijfsfinanciering | Rapport | Rijksoverheid.nl'}

Er zijn in het financieringslandschap nieuwe, private, financiers bijgekomen die zich uitsluitend richten op transities, bijvoorbeeld met impactfondsen. Ook bestaande financiers verleggen hun focus steeds meer op deze thema's. Cijfers van de Nederlandse Vereniging Participatiemaatschappijen (NVP) bevestigen dit.



Figuur 4: Herkomst investeringen in Nederlandse bedrijven (in €). Bron: NVP-marktcijfers, Invest Europe, bewerking door KplusV

Bij het vertalen van landelijke ontwikkelingen naar de regio Utrecht wordt duidelijk dat voor twee doelgroepen knelpunten worden ervaren bij het aantrekken van financiering: (i) startups & scale-ups en (ii) het reguliere mkb. Hieronder beschrijven we deze knelpunten per doelgroep. Daarbij wordt per doelgroep eerst de belangrijkste landelijke ontwikkelingen geschetst die relevant zijn voor regio Utrecht. Vervolgens komen de specifieke ontwikkelingen in regio Utrecht aan bod.

SNDK-jouw•id

- **TRL 7** – Pilot in operational environment, GTM Q4
- Ecosysteem: **New Digital Society**

STICHTING
NEDERLANDSE
DATAKLUIS



Product

Infrastructuur voor een persoonlijke datakluis (personal data stores) waarin je persoonlijke data wordt opgeslagen. Personen bepalen zelf met wie, waarvoor en hoe lang deze data gebruikt mag worden. Andere sectoren en use cases kunnen via gateway jouw•id gebruik maken van de infrastructuur.

Ronde

€ 4.2 miljoen, late seed

Doel

GTM in media en uitrol naar commerce

Via

Europese Fonds voor Regionale Ontwikkeling (EFRO) subsidie & private co-financiering € 3.5 miljoen

Ervaring ophalen financiering

ROM heeft SNDK ondersteund bij de transitie van een pre-competitief innovatie project binnen de sector naar de ontwikkeling van een collaboratief product (jouw•id) met name mbt aanhaak van sectoren buiten media, als health en ecommerce en het leggen van connecties met relevante impact investors voor deze ronde tot cashflow breakeven exploitatie waarmee een basis voor een nieuwe markt (en dito verdienvermogen) ontstaat.

Tussenconclusie algemene ontwikkelingen

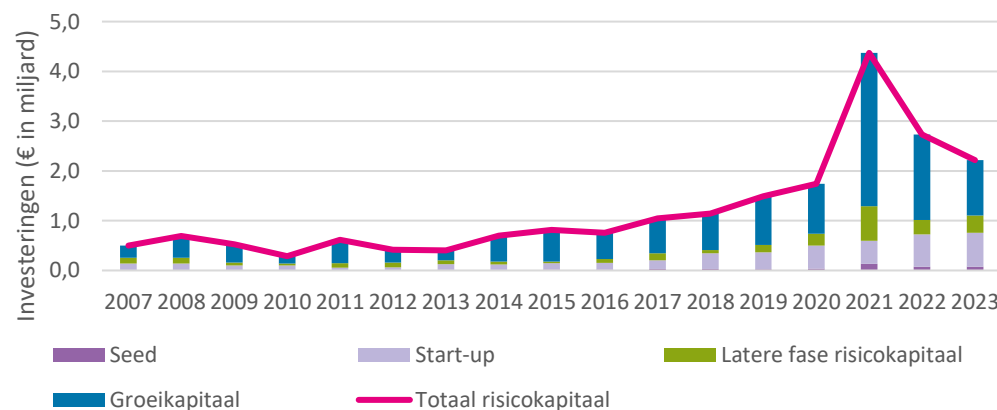
- Nederlandse economie groeit door afgelopen 5 jaar.
- Percentage van de bedrijven die op zoek is naar externe financiering neemt over de jaren licht af. Afgelopen jaar wel licht gestegen.
- Afname van rol banken in financiering mkb, grotere rol non-bancaire financiering.
- Financiering is duurder geworden doordat de rente fors is gestegen.
- Het percentage bedrijven dat in Nederlands succesvol financiering aanvraagt stijgt, maar blijft achter bij andere Europese landen.
- Positieve ontwikkelingen in de private risicokapitaalmarkt sinds 2019, maar recentelijk afname.
- Grote afhankelijkheid van buitenlands kapitaal.
- Maatschappelijke transities krijgen meer aandacht in de financieringsmarkt, bijvoorbeeld met impactfondsen.

3.2 Ontwikkelingen startups en scale-ups

3.2.1 Relevante landelijke ontwikkelingen

Jonge bedrijven hebben vaker een financieringsbehoefte. Deze bedrijven hebben vaak moeite om financiering op te halen. Vaak zijn startups op zoek naar leningen, minder naar equity.

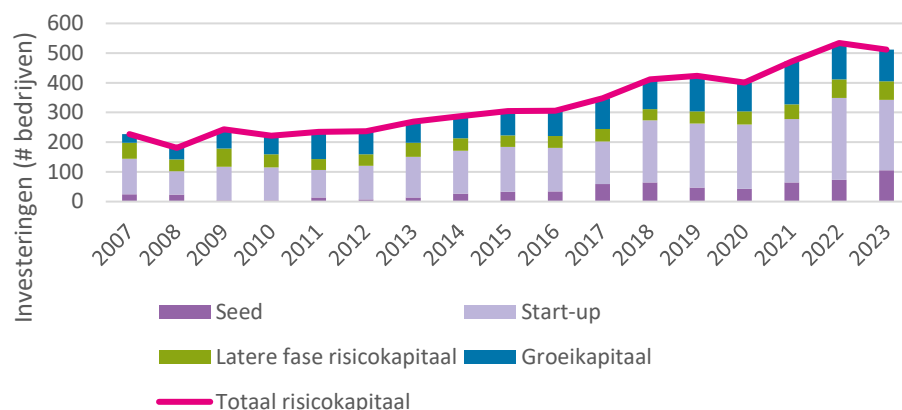
In tien jaar tijd is het geïnvesteerde bedrag in startups en scale-ups in Nederland meer dan vervijfvoudigd en is het aantal investeringen verdubbeld. Sinds 2017 is een versnelde groei te zien, zoals te zien is in figuren 5 en 6¹⁰. In alle fasen is forse groei te zien ten opzichte van 2020 en ook de jaren hiervoor. In 2021 is een piek waarneembaar. Deze wordt gedeeltelijk veroorzaakt door een aantal megadeals, met name in de latere fasen (scale-up financieringen).¹¹ Ook is in de periode van covid-19 veel kapitaal verstrekt, bijvoorbeeld voor tech-oplossingen. De groei van de kapitaalmarkt is tevens terug te zien in het aantal fondsen in Nederland. Er komen meer fondsen bij en fondsen lijken zich steeds meer te specialiseren.



Figuur 5: Ontwikkeling risicokapitaalinvesteringen (in €) in Nederland. Bron: NVP-marktcijfers, Invest Europe, bewerking door KplusV

¹⁰ We gaan hierbij uit van venture capital investeringen en nemen private equity investeringen hierin niet mee.

¹¹ NVP-marktcijfers



Figuur 6: Ontwikkeling risicokapitaalinvesteringen (in aantal gefinancierde bedrijven) in Nederland. Bron: NVP-marktcijfers, Invest Europe, bewerking door KplusV

Het aantal investeringen groeit over de gehele breedte, waarbij met name in de vroege fases het aantal investeringen hard groeit, zie figuur 6. Vooral het aantal investeringen in de seed-fase heeft een relatief flinke vlucht genomen. Van minder dan 20 per jaar in 2013 naar meer dan 100 in het jaar 2023. Het totale aandeel in de investeringen blijft echter beperkt.

Ondanks dat de risicokapitaalmarkt fors is gegroeid, blijven er uitdagingen voor specifieke groepen. Zo komt in het IBO bedrijfsfinanciering en de meta-evaluatie risicokapitaalinstrumentarium¹² naar voren dat **startups en scale-ups in Nederland relatief snel eerste rondes ophalen, maar dat ze langer doen over latere rondes** en dat ze in deze fase ook minder vaak financiering ophalen. In de seed-fase halen Nederlandse startups vrijwel twee keer zo snel als het Europees gemiddelde financiering op. Echter weet een relatief klein deel van deze bedrijven ook in latere fasen financiering op te halen.

¹² {Hyperlink 'https://open.overheid.nl/documenten/5eff38ba-bb6c-42eb-b1fc-53c5bc583423/file'}

Nordsol

- **TRL 8-9** – Marktintroductie
- Ecosysteem: **Earth Valley**



Product

Nordsol is een producent van bio-LNG. Dit wordt als brandstof gebruikt voor de zware transportindustrie. Ten opzichte van traditionele LNG heeft bio-LNG een significant lagere CO₂-uitstoot en doordat in de keten enkel organisch afval gebruikt wordt, draagt het bedrijf bij aan een circulaire economie.

Ronde

In totaal € 8 miljoen, waarvan € 2 miljoen vanuit het ROM participatiefonds.

Doel

Bouw eerste commerciële productiefaciliteiten en daarna opschaling

Via

Een consortium met o.a. de ROM Utrecht Region

Ervaring ophalen financiering

Het proces kende de nodige complexiteit vanwege bedenkingen over mogelijk beperkte schaalbaarheid, onder meer door de noodzaak om fabrieken te bouwen. Hierdoor vergde consortiumvorming ook enige tijd. Uiteindelijk is in 2023 een passend consortium gevormd, met daarin de ROM en een informel investeerder. Al eerder, in 2020, wist Nordsol voor de Amsterdam-installatie projectfinanciering van €6,75 miljoen op te halen bij het ASN Groenprojectenfonds en het Nationaal Groenfonds.

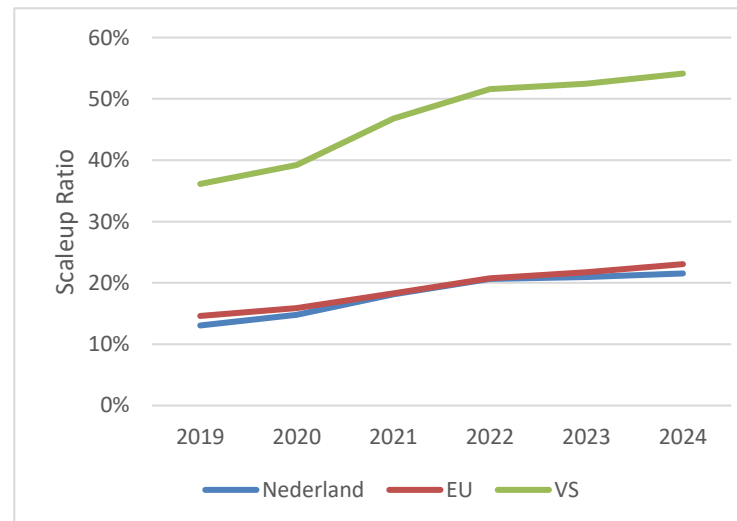
Daarnaast komt naar voren dat het **aanbod voor scale-ups ontoereikend is, met name voor grote investeringsbedragen**. Vanaf rondes van € 10 miljoen wordt er minder vaak financiering opgehaald dan in andere landen en vooral grote rondes van meer dan circa € 50 miljoen worden zelden opgehaald in Nederland. Voor deze rondes wordt vaak financiering uit het buitenland aangetrokken. Er zijn weinig financiers die deze grote ticket sizes verstrekken, alleen of in combinatie met anderen.

Ook zijn er **signalen dat het voor fondsen steeds lastiger is om voldoende fondsvermogen aan te trekken**. Dit komt mede door onzekerheid op geopolitiek gebied, en vanwege onzekerheden rond transitie, zoals de energietransitie. Vanwege bezuinigingen in de academische wereld verwachten gesprekspartners, zeker in de vroegste fasen, meer uitdagingen ontstaan om te werken aan innovatie en om daar passende financiering bij te vinden.

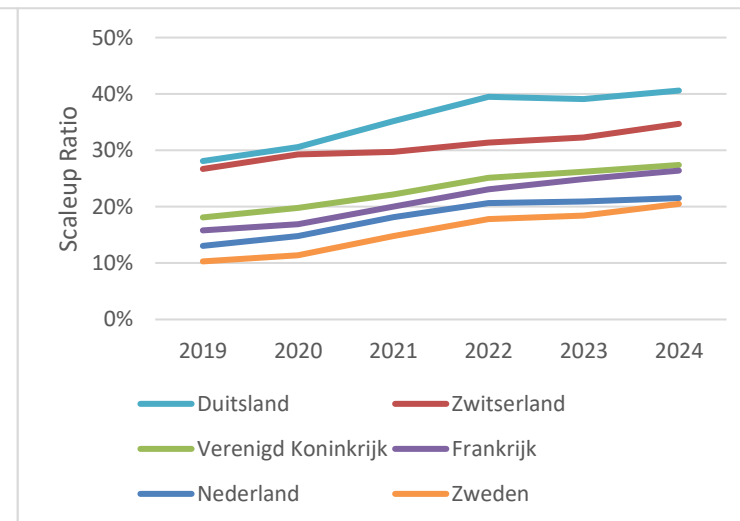
Tijdens de covid-19 pandemie is veel geld geïnvesteerd in (jonge) bedrijven. Deze investeringen vloeien nog minder vaak en naar verwachting gemiddeld ook later terug. Dit draagt er aan bij dat fondsen beperkter geld te investeren hebben, zo wordt teruggegeven door gesprekspartners.

Per saldo is voor de komende jaren is de inschatting dat fondsen voorzichtiger worden met investeren. Fondsen zullen minder risico nemen. Op dit moment is deze verwachting nog niet terug te zien in de cijfers.

In Nederland ligt het **ratio startups dat doorgroeit naar een scale-up (scale-up ratio) lager in vergelijking met veel andere landen** (figuren 7 en 8). Het beeld is dat dit gedeeltelijk wordt veroorzaakt door een beperkt aanbod van durfkapitaal en vroege fase financiering. Dit is in andere landen, met name de VS, vele malen meer aanwezig.¹³ Toch ligt dit relatief lage percentage niet enkel aan mismatches op de kapitaalmarkt. Ook de kwaliteit van ondernemerschap en innovaties verdient aandacht als de ambitie is om het ratio te verhogen.



Figuur 7: Scale-up Ratio Nederland versus Europa en Verenigde Staten. Bron: Techleap, bewerking door KplusV



Figuur 8: Scale-up Ratio Nederland versus top presterende EU-landen. Bron: Techleap, bewerking door KplusV

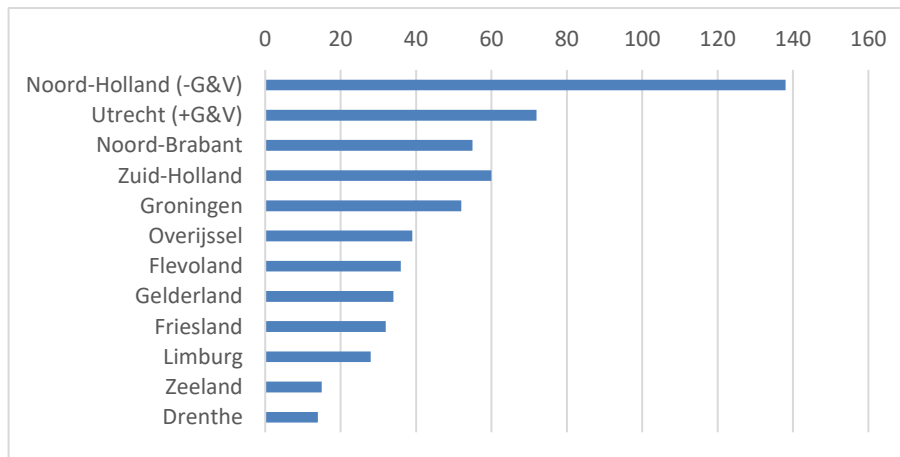
¹³ State of Dutch Tech Report 2025.

3.2.2 Ontwikkelingen in regio Utrecht

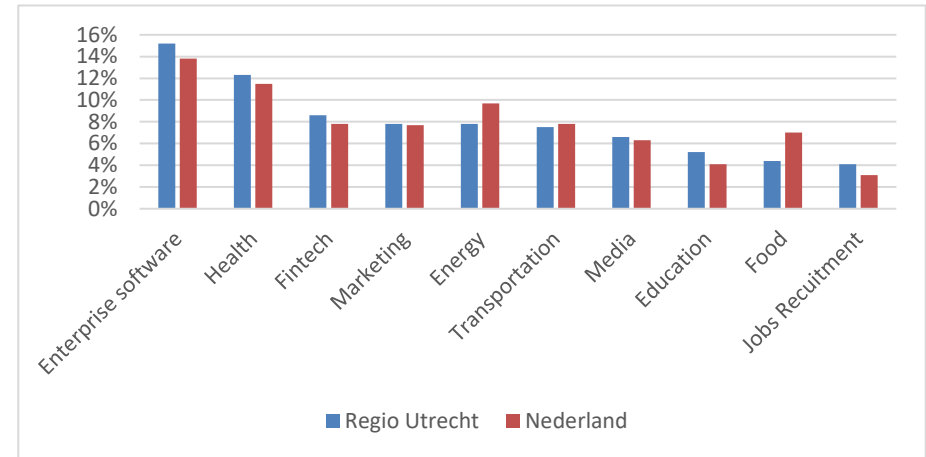
De regio Utrecht kent relatief veel startups. Regio Utrecht telde in 2023 1.127 startups¹⁴, dit is ruim 10% van het totaal aantal startups in Nederland. Ook groeit het aantal hard met ruim 10% ten opzichte van 2022. In absolute aantallen startups staat regio Utrecht hiermee vierde van alle provincies, alleen Noord-Holland (minus Gooi & Vechtstreek), Zuid-Holland en Noord-Brabant tellen meer startups. Ten opzichte van het aantal inwoners scoort regio Utrecht als tweede van alle provincies (figuur 9). Per 100.000 inwoners telt de regio 72 startups. Alleen Noord-Holland scoort hierop beter met 138 startups per 100.000 inwoners.

Binnen regio Utrecht steekt gemeente Utrecht met kop en schouders boven de andere gemeenten uit, zowel absoluut als relatief. Gemeente Utrecht telt 589 startups in 2023, dit is circa 50% van het totaal in de regio en 160 startups per 100.000 inwoners. Op plek twee en drie staan Amersfoort (109 startups, 68 per 100.000 inwoners) en Hilversum (85 startups, 91 per 100.000 inwoners). De overige gemeenten tellen tussen de 0 en 51 startups.

Wanneer we kijken naar de industrieën waarin de startups in regio Utrecht zich bevinden dan zien we dat Enterprise software en Health het grootste aandeel in de Utrechtse startups hebben. In vergelijking met Nederland (figuur 10) zijn, van de onderzochte sectoren, alleen startups in de Energy, Transportation en Food ondervertegenwoordigd in regio Utrecht. Van de 1.127 startups in regio Utrecht zitten 623 (53%) in de Seedfase, 336 (29%) in de Early growth fase en 179 (15%) in de Late growth fase. Van 34 startups (3%) is de fase onbekend.



Figuur 9 : Aantal startups per 100.000 inwoners Bron: ROM Utrecht Region, bewerking door KplusV



Figuur 10: Verdeling startups over industrieën Bron: ROM Utrecht Region, bewerking door KplusV

¹⁴ Startup Ecosysteem Utrecht Region – Monitor & Actieplan, ROM Utrecht Region.

Vroege fase financiering voor startups blijft een knelpunt. Innovatieve startups kunnen in de praktijk onvoldoende aan geschikte financiering komen. Het klassieke beeld van een structureel tekort is nog steeds actueel en wordt vanuit de praktijk bevestigd. Startups in TRL fase 1 t/m 3 ondervinden veel moeite met het vinden van financiering. Ook worden tekorten ervaren de fase van TRL fase 4 t/m 6, de zogenoemde Valley of death. Uit de gevoerde gesprekken en verscheidene tafels kwam naar voren dat de ticket size waar het aanbod in financiering flink achterblijft bij de vraag met name in de range van € 250.000 tot € 1 miljoen ligt.

Dit financieringstekort is problematisch, omdat het voorkomt dat startups voldoende kapitaal kunnen aantrekken om door te groeien naar vervolginvesteringen. Hierdoor wordt niet alleen de ontwikkeling en marktintroductie van nieuwe technologieën vertraagd, maar wordt ook de overgang van startup naar scale-up bemoeilijkt door een kapitaaltekort.

Het beeld heerst dat aanbieders in de markt, zoals banken en Private Equity, zich bewegen naar steeds grotere ticket sizes. Zij begeven zich ook niet of nauwelijks in het segment van innovatieve startups, vanwege de combinatie van risico's en te kleine tickets. Dit beeld geldt niet alleen voor regio Utrecht, maar ervaren gesprekspartners ook in andere regio's. Het gat dat ontstaat wordt deels opgevuld door toegenomen (alternatieve) financieringsmogelijkheden, zoals publieke regionale fondsen¹⁵, Venture Capital, informele investeerders, crowdfunding, incubators en universitaire fondsen. De financiële reikwijdte hiervan is echter niet genoeg om alle goede proposities van financiering te voorzien. ROM Utrecht Region heeft daarmee op dit moment zeker toegevoegde waarde door ook kleinere tickets op te kunnen pakken.

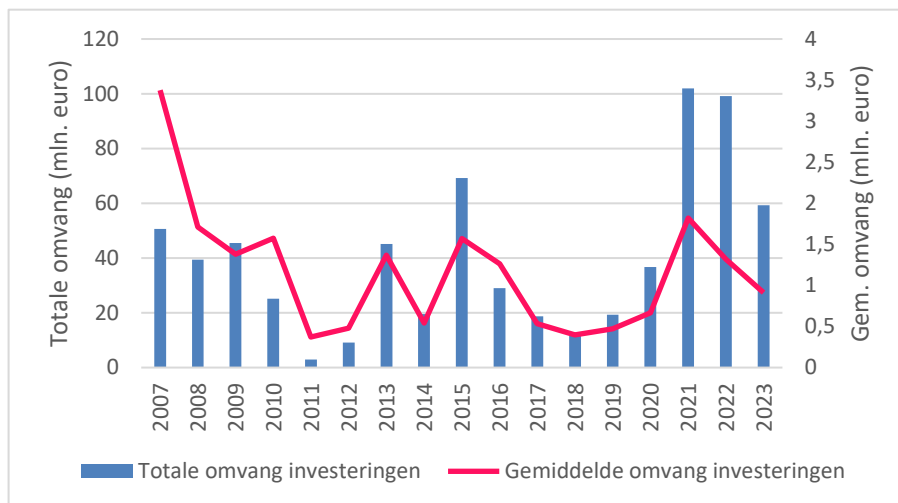
¹⁵ Een overzicht van de publieke regionale financiële instrumenten is opgenomen in bijlage 5.

Planetpod

- **TRL 7** – Demonstratie prototype in operationele omgeving
- Ecosysteem: **Earth Valley**



Product	Twee broers uit Utrecht die een slimme thuisbatterij ontwikkelen: slaat zonne-energie efficiënt op en levert deze op afroep. High tech combi van inhouse ontwikkelde (AI-)software en hardware.
Ronde	€ 750k
Doel	CE-testen, opmars naar pre-productie (>300 pre-orders al verkocht)
Via	Angel investors
Ervaring ophalen financiering	Eerste ronde in 2023 en ook huidige ronde via Angels. Ook in gesprek geweest met commerciële fondsen: werd veel nadruk gelegd op commerciële tractie, wat ingewikkeld is met een hardware product vanwege lange, kapitaal intensieve aanloopfase. Ook 1.5 jaar in gesprek geweest met de ROM, resulterend in een afwijzing. Een van de redenen was de sterke concurrentie op de markt voor thuisbatterijen, deze markt was volgens de ROM verzadigd. Uitgeweken naar Angel investors, waar meer aandacht werd gevoeld voor visie en team.



Figuur 11: Venture Capital, totale omvang en gemiddelde omvang provincie Utrecht. Bron: NVP-marktcijfers, bewerking door KplusV

Uit figuur 11 blijkt dat het totale geïnvesteerde kapitaal vanuit VC in provincie Utrecht sinds 2019 flink is toegenomen. Uit deze figuur blijkt dat ook de gemiddelde ticket size sinds het vorige kapitaalmarktonderzoek in 2019 is toegenomen, van ruim onder € 1 miljoen naar circa € 1 miljoen. Dit beeld wordt bevestigd in gesprekken. Bij zowel het geïnvesteerde bedrag als het gemiddelde bedrag van de investeringen is een duidelijke piek waarneembaar in 2021 en 2022. De ontwikkeling betekent dat het kapitaal aanbod vanuit VC-partijen sinds 2019 weliswaar groter wordt, maar wel wegdrijft van waar het genoemde financieringstekort zich bevindt.

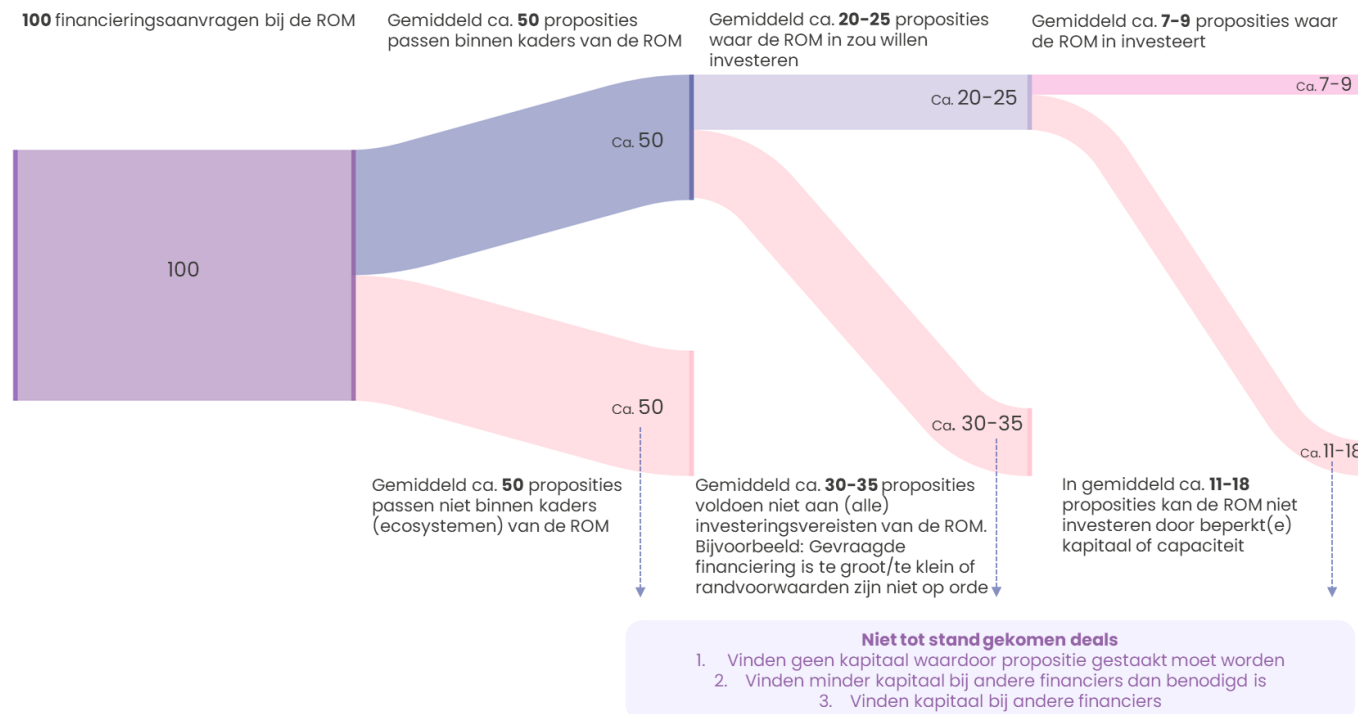
Uit de gevoerde gesprekken kwam consistent naar voren dat de **disbalans tussen financieringsvraag en aanbod van tickets tussen de € 250.000 en € 1 miljoen de afgelopen jaren eerder is toegenomen dan dat deze constant is gebleven.**

De toegenomen vormen van alternatieve financieringsmethode zoals publieke fondsen, crowdfunding, informals, etc. slagen er door hun relatief beperkte reikwijdte ook onvoldoende in om dit oplopende financieringstekort te dichten. Dit komt mede doordat de markt van crowdfunding en informals minder transparant is.

Op de kapitaalmarkt in de fase van startups is regelmatig sprake van marktfalen. Dit zit enerzijds in het onvoldoende inrekenen van de (omvang van) de positieve externe effecten (die vallen elders). Anderzijds is sprake van informatie asymmetrie over kansen en risico's; door de vroege fase waarin het product c.q. de onderneming verkeert zijn deze voor de financier moeilijk in te schatten. Dit wordt versterkt door het fenomeen van uiteenlopende prikkels, in het bijzonder tussen banken (de grootste speler aan de aanbodkant) en startups. De (mede door de overheid afgedwongen) sturingsprikkels bij banken (lage risico's) verenigt zich lastig met het wezenskenmerk van een startup dat het nieuwe producten/ processen en/of markten betreft. Dit kan met name optreden bij innovaties gericht op maatschappelijke transitie. Juist daarom heeft de overheid óók een rol bij het creëren van markten in deze sectoren.

Ook wordt een tekort ervaren in de groei- en opschalingsfase. Scale-ups ondervinden een tekort aan financieringsaanbod in de volgende fases c.q. Valley of death: de opschaling van de productontwikkeling (TRL fase 5-9) en in de scale-up fase van opschaling van het bedrijf zelf waarbij financiering nodig is voor bijvoorbeeld werkkapitaal, personeel en internationalisering. Banken en private equity zijn in dit segment grotendeels afwezig en ook VC's lijken zich ten opzichte van 2019 op steeds grotere investeringsbedragen te richten. In deze scale-up-fases hebben bedrijven hun technologie gevalideerd en eerste marktstappen gezet. Vaak ontbreekt het aan voldoende omzet of onderpand voor bancaire financiering. Scale-ups hebben echter steeds meer moeite om equity op te halen.

In gesprekken met ROM Utrecht Region komt naar voren dat niet in alle kwalitatief goede proposities geïnvesteerd kan worden. In de praktijk van de afgelopen jaren blijkt dat maar maximaal 45% van binnen de kaders passende en kwalitatief goede proposities daadwerkelijk financiering kunnen ontvangen vanuit de ROM Utrecht Region. Voor de overige 55% van deze goed bevonden proposities die aansluiten bij de ecosystemen in regio Utrecht, ontbreekt het ROM Utrecht Region aan capaciteit en inzetbaar kapitaal om te investeren (zie figuur 12). Het is niet bekend of en in hoeverre niet tot stand gekomen deals bij de ROM Utrecht Region alsnog financiering ophalen bij andere financiers. De gemiddelde ticket size van de ROM Utrecht Region met haar Participatiefonds ligt rond € 0,7 miljoen, wat haar aandeel (maximaal 50%) in de betreffende investering is.



Figuur 12. Ontwikkeling funnel ROM Utrecht Region

Het tekort aan kapitaal voor scale-ups geldt voor tickets vanaf € 1 miljoen. Daarbij gaat het om de totale investeringsbehoefte, welke opgepakt kan worden door meerdere partijen tegelijk, die dan ieder bijvoorbeeld de helft doen. De behoefte overstijgt de huidige dealmaking vanuit VC's, inclusief de ROM Utrecht Region. Alternatieven als informals, crowdfunding e.d. zijn in dit segment vrijwel afwezig. Banken doen weinig in scale-ups, vanwege de doorgaans hogere risico's die daarmee gemoeid zijn.

Dit tekort wordt zeker ook gevoeld bij tickets groter dan € 5 miljoen. Scale-ups die op zoek zijn naar een investering tussen de € 5 miljoen en € 10 miljoen ondervinden moeilijkheden in het aantrekken van investeringen omdat weinig typen kapitaalaanbieders zich doorgaans op dit terrein begeven of willen begeven. Dit doordat de ticket sizes in combinatie met de onzekerheden en risico's voor VC's veelal te groot zijn.

Private equity richt zich met name op bedrijven die verder zijn in de bedrijfsontwikkeling en dus meer volwassen zijn. Hierdoor verstrekken zij ook gemiddeld grote tickets en zijn zij derhalve minder geïnteresseerd in de tickets tussen de € 5 miljoen en € 10 miljoen. Ook grotere Private Equity-fondsen waar in combinatie met het EIF onder meer grote hoeveelheden Europees geld worden uitgezet, richten zich op investeringen vanaf € 10 miljoen tot € 15 miljoen. Het tekort aan tickets van € 5 miljoen tot € 10 miljoen blijft aanwezig, of wordt zelfs groter.

Voor scale-ups zijn ook tickets boven de € 10 miljoen lastig te vinden, zeker bij Nederlandse partijen. Dit geldt in ieder geval in de sectoren/ecosystemen waar de regio Utrecht zich op richt. Deze grote tickets zijn in de meeste gevallen te groot voor Nederlandse partijen. Invest-NL richt zich wel mede op deze categorie, maar buitenlandse investeerders zijn dominant aanwezig in deze rondes. Een Venture Capital-fonds dat investeert in tickets boven € 10 miljoen wat voldoende spreiding in haar portfolio kent (minimaal 10-12 portfoliobedrijven), heeft al snel een fondsvermogen van minimaal € 100 miljoen nodig. Nederlandse fondsen van deze omvang zijn ten opzichte van veel andere landen relatief beperkt aanwezig, zo is het ontstane beeld vanuit de gesprekken. Private Equity vindt deze ticket sizes weliswaar interessanter, maar richt zich primair op volwassener bedrijven en investeringen met een minder hoog risicoprofiel.

Ook op de kapitaalmarkt in de fase van scale-ups is regelmatig sprake van marktfalen. Een belangrijke reden is dat niet of nauwelijks een financiële opbrengst wordt ingerekend vanuit de positieve externe effecten die bedrijfsactiviteiten met zich meebrengen. Dit kan met name optreden bij innovaties gericht op maatschappelijke transitie. Juist daarom heeft de overheid een rol bij het creëren van markten in deze sectoren. Tevens is – net als bij startups – sprake van marktfalen als gevolg van uiteenlopende prikkels. Dit doet zich ook hier voor tussen name banken (de grootste speler aan de aanbodkant) en de ondernemingen. De combinatie van kans- en groeigericht ondernemen vs. mede door de overheid afgedwongen risico-mitigatie. Dit betekent overigens dat hier in feite sprake is van negatieve bijeffecten van overheidsbeleid.

Tussenconclusie doelgroep startups en scale-ups

- Veel landelijke knelpunten worden ook in Utrecht herkend.
- Blijvende uitdagingen voor startups bij het ophalen van financiering. Dit geldt met name voor vroege fasen met tickets oplopend tot € 1 miljoen.
- Er is een tekort aan kapitaal voor scale-ups. Dit tekort geldt voor tickets vanaf € 1 miljoen. Dit tekort wordt zeker ook gevoeld bij tickets groter dan € 5 miljoen.
- In de praktijk worden tickets tussen € 1 miljoen en € 5 miljoen vaak gevormd door een combinatie van investeerders. ROM Utrecht Region is een fonds dat deelneemt in enkele van deze consortia en daarmee mede dit segment in de markt bedient.
- Grote uitdagingen worden ervaren bij tickets richting de € 5 miljoen – € 10 miljoen. Te zien is dat buitenlandse investeerders een steeds groter deel van de (hogere) financieringsbehoeften vervullen, met name bij grotere rondes. Hierdoor neemt de strategische invloed van Nederland en Utrecht op start-ups en scale-ups af.
- Op de kapitaalmarkt lijkt zowel in de fase van startups als scale-ups sprake van marktfalen. Het gaat bij startups om externe effecten, informatie asymmetrie, uiteenlopende prikkels en overheidsbeleid met negatieve bijeffecten. Bij scale-ups gaat het om dezelfde aspecten van marktfalen, alleen is minder sprake van informatie asymmetrie omdat er al meer productervaring en track record is. Resultaat is per saldo echter dat innovatieve ondernemingsambities die in de basis goed zijn niet gefinancierd worden.
- Gesprekspartners verwachten dat de uitdagingen mede vanwege verwachte bezuinigingen op de academische wereld en eerder verstrekte financieringen die beperkt en later terug lijken te vloeien.

3.3 Ontwikkelingen breed mkb in de regio Utrecht

Het breed mkb groeit snel in de regio Utrecht. Zowel het aantal banen als vestigingen groeit in de regio Utrecht sneller dan landelijk¹⁶. Dit geldt voor bijna alle sectoren. Als gevolg hiervan stijgt aannemelijk ook de kapitaalbehoefte van het bedrijfsleven in de regio Utrecht.

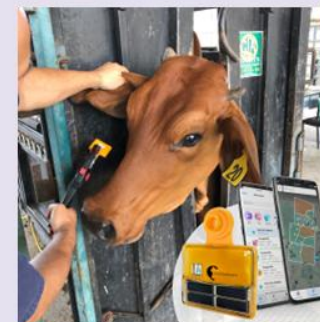
Het regulier mkb ervaart in toenemende mate moeite om aan financiering, met name bedragen tot € 1 miljoen, te komen. Dit gaat vaak om financieringen in de vorm van leningen. Deze leningen bieden ondernemers de mogelijkheid om de gewenste investeringen te doen zonder toegenomen invloed van buitenaf, 'wel geld geen bemoeienis'. In het bijzonder is het voor mkb lastig om additioneel kapitaal aan te trekken voor innovatie, of dit nu 'eigen' innovatie betreft of het opschalen van bestaande technologieën ('innovatie-volgers'). In figuur 13 wordt getoond dat de stijging van het uitstaand vermogen van Qredits stukt in de afgelopen jaren.

Het aanbod van financiering voor het breed mkb blijft in toenemende mate achter op de (gekwalficeerde) vraag. Dit heeft meerdere oorzaken, die ook op elkaar inwerken:

- Door toegenomen vereisten uit strikter geworden wet- en regelgeving zijn de standaard handlingkosten van banken toegenomen. Hierdoor ligt de verhouding van handlingkosten ten opzichte van de potentiële opbrengsten voor kleine tickets sneller te scheef. De interesse van banken verschuift steeds meer van kleinere tickets naar grotere tickets.
- Zoals eerder in dit hoofdstuk beschreven is de door banken gehanteerde grens waarboven 'klassieke' financieringsverlening (maatwerkbeoordeling met een individuele beoordeling gedaan door een bankmedewerker) alsnog kan plaatsvinden doorgaans rond € 1 miljoen. Om ondernemers die graag tickets onder de € 1 miljoen willen toch nog van financiering te kunnen voorzien, beoordelen banken de kredietaanvragen automatisch middels scoringsmodellen en algoritmes. Op basis hiervan vindt een simpele go/no-go-beslissing waar er weinig tot geen ruimte is voor maatwerk.

¹⁶ Dit blijkt uit de werkgelegenheidscijfers van LISA

Moovement

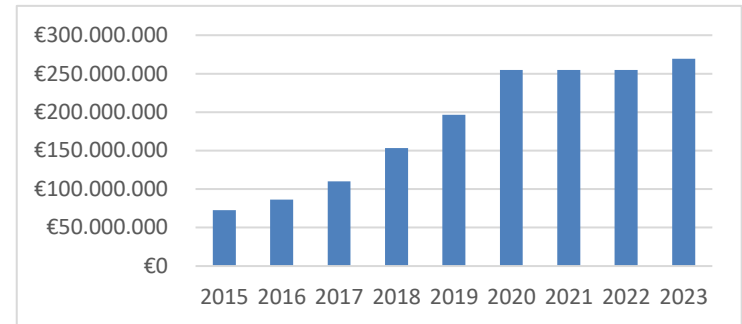


- **TRL 8-9** – Marktintroductie (in buitenlandse markten)
- Ecosysteem: **Earth Valley**

Product	Moovement verkoopt GPS-oormerken voor vee. Deze maken het mogelijk om zelfs in afgelegen gebieden waar geen ontvangst is vee te volgen. Dankzij de combinatie van een batterij en geïntegreerde zonnepanelen is het oormerk herbruikbaar en duurzaam in gebruik.
Ronde	€ 850.000
Doel	Platform verder ontwikkelen, de groei in Australië versnellen en internationaal ambities kunnen realiseren in onder andere de Verenigde Staten, Afrika en Zuid Amerika.
Via	Future Food Fund (€12 miljoen seed capital fonds)
Ervaring ophalen financiering	Moovement vroeg een investering van €250k van de ROM Utrecht Region, als onderdeel van een totale investeringsronde van €850k. De ROM en Moovement zijn hierover in gesprek geweest, maar het proces is uiteindelijk in de Quickscan-fase beëindigd. De reden hiervoor was dat een deel van de zittende investeerders de voorkeur gaf om zelf het volledige bedrag van de ronde te financieren – wat uiteindelijk ook is gebeurd.

Om deze financiering te krijgen moet de ondernemer kortom direct voldoen aan alle gestelde eisen en gelden alle standaardvoorwaarden. Hierdoor blijkt uit ervaring van ondernemers minder vaak een lening verstrekt te worden en minder geschikte leningen aangeboden te worden.

- Ten slotte is de bancaire rente gestegen, waardoor financiering duurder is geworden. Dit maakt ondernemers niet minder geïnteresseerd in bancaire financiering maar maakt hen wel minder geneigd om de financiering aan te vragen.



Figuur 13: Uitstaand vermogen aan mkb (vorderingen op cliënten uit jaarverslagen). Bron: Qredits, bewerking door KplusV

Tussenconclusie doelgroep breed mkb

- Het wordt steeds lastiger voor regulier/breed mkb om financiering te vinden. Dit geldt vooral voor tickets onder € 1 miljoen, zowel voor innovatie als toepassing van innovaties van derden.
- Dit wordt primair veroorzaakt door doorgevoerde standaardisering bij banken en afnemende interesse voor tickets in dit segment. Deze standaardisering komt voort uit wet- en regelgeving. Daarnaast is de rente fors toegenomen, wat de business case voor ondernemers lastiger maakt.
- Er is per saldo een verschuiving waarneembaar van bancaire naar non-bancaire financiering, waarbij het belang voor mkb-financiering van een verspreid landschap van partijen en aanbieders, van Qredits en publieke fondsen tot leasing & factoring, direct lending, informals, crowdfunding et cetera, toeneemt.
- Hier is sprake van meervoudig marktfalen. Door een ongelijkheid in de markt (concentratie van marktmacht bij een kleine groep banken) wordt feitelijk de toegang van het breed mkb voor financiering voor bepaalde niet-standaard doeleinden bemoeilijkt. Daarnaast is als gevolg van de automatisering sprake van informatieasymmetrie, omdat niet alle relevante informatie meegewogen wordt – door gebrek aan maatwerk. Die automatisering is het gevolg van een combinatie van negatieve bijeffecten van overheidsbeleid en uiteenlopende prikkels. De kosten lopen zo hoog op voor banken dat verstrekking van kleinere leningen niet meer uit kan zonder te automatiseren.
- Het is een relevante vraag of er voor de (regionale) overheid en semipublieke fondsen een rol ligt om het breed mkb te faciliteren. Verschillende medeoverheden zetten deze stap. Op landelijk niveau is hier Qredits voor opgericht. Maar zij kunnen niet alles doen wat de banken laten liggen dan wel moeilijk tot stand komt via alternatieve wegen. Ook het Nationaal Convenant MKB-financiering stelt vast dat hier meer nodig is. In bijlage 6 zijn twee voorbeelden uitgewerkt van regionale fondsen die zich richten op onder andere het reguliere mkb.

3.4 Verwachte relevante ontwikkelingen voor regio Utrecht

Om de juiste interventies te kunnen plegen is niet enkel de situatie van nu op de kapitaalmarkt relevant. Ook ontwikkelingen die nu of in de nabije toekomst spelen, zijn hierbij relevant. In dit hoofdstuk staan relevante ontwikkelingen beschreven, zowel beleids- als marktontwikkelingen. De beelden en conclusies uit eerdere hoofdstukken veranderen niet, onderstaande ontwikkelingen hebben in de toekomst mogelijk invloed op de eerdere conclusies.

3.4.1 Ontwikkelingen op beleidsniveau

Eind 2024 is de Kamerbrief¹⁷ met de kabinetsreactie op onder meer de evaluaties van het Innovatiekrediet, de Vroegefasefinanciering en de RVO Seed Capital/Seed Business Angel Regeling uitgekomen. Hieronder benoemen we de veranderingen en constatering per instrument die voor regio Utrecht het meest van belang zijn.

De nationale instrumenten blijven stabiel ingezet worden. Voor de vroegefasefinanciering (VFF) wordt het plafond verhoogd van € 350.000 naar € 450.000 en is er aandacht voor meer uniformiteit tussen de regio's. Ook voor seed-fondsen vinden aanpassingen plaats: 1) Het maximale bedrag dat een seed capital fonds kan investeren wordt met een inflatiecorrectie verhoogd van € 3,5 miljoen naar € 5 miljoen. De maximale lening die door een fonds kan worden aangevraagd wordt tevens verhoogd van € 10 miljoen naar € 12 miljoen. Dit heeft tot consequenties dat VFF en Seed in elkaars verlengde blijven liggen qua bedragen. Tevens is er extra aandacht voor Deeptech. Voor Invest-NL is er een extra financiering van € 900 miljoen euro toegezegd.

Institutionele beleggers – zoals pensioenfondsen en verzekeraars – wordt een belangrijke rol toegedicht in de financieringsmarkt. Enerzijds kunnen investeringen met durfkapitaal de portefeuille diversifiëren en zodoende het rendement verhogen. Anderzijds geldt dat deze fondsen en hun deelnemers meer geld met impact willen beleggen. Tot en met 2029 ontvangt Invest-NL € 900 miljoen extra om te investeren in Nederlandse startups en scale-ups.

**Cleara
Biotech**



- **TRL 6** – Demonstratie prototype in testomgeving
- Ecosysteem: **Life Sciences & Health**

Product	Innovatieve therapieën voor de behandeling van verschillende pathologieën van cellulaire veroudering, waaronder kanker en chronische ziekte.
Ronde	Meerdere ronden, ronde voor innovatiekrediet in totaal € 3.248.649
Doel	Verbindingen verder te ontwikkelen in de richting van klinische ontwikkeling en om de ontwikkelingspijnpijn en het management van het bedrijf verder uit te bouwen team.
Via	Apollo Health Ventures, Curie Capital, ROM Utrecht Region en Longevity Tech Fund gezamenlijk.
Ervaring ophalen financiering	Wij zijn als Cleara blij met de opgehaalde ronde. Tegelijkertijd is het bedrag te laag om echt vooruit te komen. Onder andere VC's stappen steeds later in. Voor LSH proposities vaak te laat. Ook voor ons in de fase waar wij nu in zitten. In Nederland is te weinig aanbod voor scale-up financiering. Met name voor tickets boven 10 miljoen. Het liefst worden deze bedragen door twee tot vier partijen.

¹⁷ { Hyperlink '<https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2024/12/10/beleidsreactie-op-evaluatie-van-het-durfkapitaalinstrumentarium>' }

Een deel van dat geld wordt gebruikt voor het opzetten van een nieuw fonds, waar ook institutionele beleggers aan moeten gaan deelnemen¹⁸. Voor het overige deel is nog geen directe verdere invulling gemaakt. Het pensioenfonds PME (derde grootste pensioenfonds) investeert al enkele jaren in Nederlandse startups en zegt daar goede rendementen te behalen. Ook ABP, het grootste pensioenfonds van Nederland, zegt voorstander te zijn van een grootschalig fonds waarin naast Invest-NL ook pensioenfondsen, ontwikkelingsmaatschappijen en private partijen deelnemen. Voor regio Utrecht kan dit een kansrijke ontwikkeling zijn.

Clean Industrial Deal

In februari 2025 heeft de Europese Commissie de Clean Industrial Deal gepresenteerd waarin bekend werd gemaakt dat ruim €100 miljard vrijgemaakt wordt om de transitie naar een schonere, duurzamere en meer concurrerende economie te ondersteunen. Dit zal niet alleen grote bedrijven beïnvloeden, maar ook kansen creëren voor startups en scale-ups gericht op innovatie in deep tech, circulaire economie en energietransitie. De Clean Industrial Deal kan daarom op lange termijn een aanzienlijke impact hebben op de beschikbaarheid van kapitaal in verschillende aspecten.

Nationale en regionale doorstroom van Europese financiering – directe financiering

Naar verwachting zal een deel van de vrijgemaakte ruim €100 miljard belanden in Europese fondsen zoals Horizon Europe en het Innovation Fund. Via nationale en regionale fondsen, regelingen of subsidies zullen deze gelden verder worden onderverdeeld. Vermoedelijk zal hier ook weer een deel van terechtkomen bij startups en scale-ups die werken aan de beoogde duurzame technologie of deze ontwikkelen.

Toename interesse investeerders in duurzame technologie – indirecte financieringen

Door de specifieke focus op het financieel stimuleren van de bedrijvigheid in duurzame economie en technologie, zullen er naar verwachting meer startups en scale-ups succesvol worden opgezet. Hierdoor zullen private investeerders in toenemend geïnteresseerd gemaakt worden doordat er meer kans op succes is en dus relatief minder risico. Hierdoor zullen private investeerders eerder, meer of tegen gunstigere voorwaarden willen participeren. Dit leidt uiteindelijk tot ook meer of gunstiger kapitaal aanbod voor startups en scale-ups in Utrecht en de Gooi en Vechtstreek.

Meer relevante ontwikkelingen op Europees niveau staan beschreven in bijlage 4.

¹⁸ [Invest-NL neemt voortouw bij groot fonds om scale-ups verder te laten groeien, *Financieel Dagblad*, 1 oktober 2024](#)

3.4.2 Marktentwikkelingen van belang voor regio Utrecht

Door de toenemende aandacht voor startups, scale-ups en het (innovatief) mkb verwachten we dat de Nederlandse financieringsmarkt zal blijven groeien. Daarbij zien we dat een aantal marktentwikkelingen spelen die de komende jaren een rol gaan spelen. Geopolitieke beschouwingen hebben we daarbij buiten beschouwing gelaten, maar deze kunnen wel van invloed zijn.

- Er is een volwassen sector ontstaan van private fondsen en fondsmanagers, mede dankzij overheidsinterventies. Op bepaalde gebieden blijft het echter nodig om publieke interventies in te zetten. Dit zal met name nodig zijn op de gebieden waar nu knelpunten zitten zoals first-time plants en grote scale-up tickets, maar ook op gebieden waar zonder interventies de markt het nog niet overneemt zoals in de vroegste fases en in specifieke niches waar innovaties ontstaan die de samenleving nodig heeft maar niet snel (genoeg) rendement oplevert en onzekerheid met zich meebrengt.
- De venture capitalmarkt is een erg volatiele markt. Voor scale-ups is ook zichtbaar dat de hele grote financieringsrondes moeilijker plaatsvinden omdat fondsen minder investeren¹⁹. Ook voor andere fondsen blijkt het moeilijk om voldoende kapitaal te vinden om de fondsen te vullen. Rentestanden en de ontwikkeling van de exit-markt zijn hier debet aan.
- Voor het financieren van innovatieve mkb-bedrijven is relatief weinig aandacht en zijn ook minder financieringsmogelijkheden. Het mobiliseren van kapitaal voor hen is belangrijk en zal naar verwachting ook meer gaan plaatsvinden. Deze doelgroep wordt in toenemende mate bediend door non-bancaire financiers zoals crowdfunding en andere vormen van alternatieve financiering. Groei van deze markt zal ook leiden tot een groter aanbod van vreemd vermogen voor innovatieve ondernemingen. Dit zal ook voor scale-ups nodig zijn die behoefte hebben aan venture debt.
- Om aan al deze ontwikkelingen te kunnen werken wordt gewerkt aan het mobiliseren van kapitaal van partijen die tot nu toe nog weinig geïnvesteerd hebben in startups en scale-ups. We zien dat dit kapitaal uit verschillende bronnen kan komen, zoals institutionele investeerders. Maar ook bij corporates en business angels is meer te halen.

Tussenconclusie toekomstige ontwikkelingen

- Diverse publieke instrumenten worden opnieuw gepositioneerd om goed aan te sluiten bij de behoefte van het mkb.
- Steeds meer wordt gekeken naar institutionele beleggers zoals pensioenfondsen en verzekeraars.
- In Europa komen honderden miljarden beschikbaar voor innovatieve duurzame technologieën.
- Er liggen kansen om onbenut kapitaal te mobiliseren bij onder andere institutionele beleggers en corporates. Daarbij blijft het van belang om vanuit publieke middelen in te zetten op de vroege fase, opschaling, deeptech en first-time plants.
- De aandacht voor het bestaande, innovatieve mkb is nog relatief beperkt, hier zijn geen specifieke instrumenten voor.

¹⁹ Recent een voorbeeld van [Prime Ventures die een fonds stopt](#) omdat het geen goede deals wist te vinden.

4. De ecosystemen in de regio Utrecht

De partners in regio Utrecht werken aan drie ecosystemen: Life Sciences & Health, Earth Valley en New Digital society. In dit onderzoek gaan we in op deze ecosystemen, waarbij we ook het thema Circulaire Economie betrekken bij het ecosysteem Earth Valley. Tijdens gesprekken en de thematafels werd steeds weer duidelijk dat de ecosystemen vele cross-overs kennen. Zo worden tech innovaties, gekoppeld aan New Digital Society, vaak toegepast in de Life Science & Health Sector en ook voor innovaties binnen Earth Valley. De ecosystemen werken dus ook samen. De ROM Utrecht Region wordt vaak gezien als de regisseur van de ecosystemen. Ze werkt met ecosysteemontwikkelaars aan een sterke positie van de ecosystemen. Op regionaal-, nationaal- en internationaal niveau.

Hieronder beschrijven we de belangrijkste ontwikkelingen die tijdens dit onderzoek naar voren kwamen. Daarbij gaan we expliciet in op de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt, maar ook andere aandachtspunten worden benoemd.

4.1 Life Sciences & Health

Het ecosysteem in de regio Utrecht

De regio heeft zichzelf gepositioneerd als het "beating heart of a healthy society" en heeft als ambitie om de gezondste regio ter wereld te worden. In dit ecosysteem geldt het UMC Utrecht als centrale partij in het ecosysteem: hier komen onderzoek, patiënten en innovaties samen. ROM Utrecht Region benoemt in dit ecosysteem zes unieke innovatie-ecosystemen:

- Defensie Innovatiecluster Mens en Technologie. Het ontwikkelen van geavanceerde oplossingen voor zowel Defensie als de burgermaatschappij.
- Sport, bewegen & vitaliteit. Het verbeteren van zowel de fysieke als mentale gezondheid door sport, beweging en vitaliteit te stimuleren. Dit thema kent een breed ecosysteem, met een gebalanceerde mix van onderwijsinstellingen, sportclubs en technologiebedrijven.
- Regeneratieve geneeskunde. Hier worden innovatieve therapieën ontwikkeld en oplossingen aangeboden gericht op het herstellen of vervangen van beschadigde cellen, weefsels of organen in het lichaam. In regio Utrecht werken topinstituten en bedrijven samen aan baanbrekend onderzoek naar cel- en gentherapieën, organoïden en biofabricage.
- Digitalisering in de zorg. Hier draait het om de technologische vooruitgang binnen de gezondheidszorg.
- Oncologie. Centraal hier staat het optimaliseren van kankerbehandeling en -genezing. De focus ligt op beeldvorming, immunotherapie, kinderoncologie, gepersonaliseerde zorg en klinisch onderzoek.
- One Health. Hier staat multidisciplinaire samenwerking centraal om samen te werken aan innovatieve oplossingen voor de gezondheid van mensen, dieren en het milieu.

De Life Science & Health (hierna: LSH) sector is een brede en diverse sector die bestaat uit verschillende sub sectoren, elk met hun eigen kenmerken, dynamiek en financieringsbehoeften.

Kapitaalmarkt Life Sciences & Health

De regio beschikt over een sterke kennisbasis met gerenommeerde instellingen zoals de Universiteit Utrecht en het UMC Utrecht, gevestigd op het Utrecht Science Park. De ROM Utrecht Region speelt een actieve rol in dit ecosysteem door te investeren en netwerkmogelijkheden te faciliteren. Ondanks de sterke uitgangspositie kent het LSH-ecosysteem verschillende uitdagingen, zo blijkt uit de gevoerde gesprekken en de thematafel.

De kapitaalmarkt voor LSH in Utrecht (en Nederland) kent enkele sectorale kenmerken en uitdagingen. LSH-startups en scale-ups hebben doorgaans een lang ontwikkelingstraject vanwege de complexiteit van productontwikkeling, klinische validatie en goedkeuringen. Hierdoor hebben deze bedrijven vaak geduldige en kapitaalintensieve investeerders nodig. De financieringsstructuur binnen LSH bestaat vaak uit een mix van publieke en private bronnen, zoals subsidies (MIT, VFF), seed-fondsen (zoals het Utrecht Health Seed Fund), VC en strategische samenwerkingen met farmaceutische bedrijven en zorginstellingen.

LSH-startups hebben vaak een innovatief product met een sterke R&D-component, waardoor ze relatief goed aansluiting kunnen vinden bij diverse subsidies en stimuleringsregelingen. Publieke instrumenten zoals het MIT-programma en tot voor kort het Nationaal Groeifonds ondersteunen innovatieve startups in deze fase. Daarnaast zijn er zowel publieke als private pre-seed- en vroegefasefondsen die kleinere investeringen verstrekken. Tegelijk worden in de vroege fase van LSH innovaties nog steeds uitdagingen ervaren. Investeerders in regio Utrecht, maar ook de rest van Nederland, zijn minder geneigd in een vroege fase in te stappen in vergelijking met andere landen, zoals de VS. Ook banken zijn terughoudend met het verstrekken van financiering in de vroege fase. Onder andere omdat banken niet de capaciteit hebben om de veelal ingewikkelde patenten te beoordelen. Specifiek bij LSH proposities vraagt financiering te veel capaciteit en kennis, gezien relatief ingewikkelde ontwikkelingen. Dit speelt onder andere bij proposities in de biotech.

Opschalen is ook in deze sector een uitdaging. Hierbij gaat het om bedragen tussen circa € 2 miljoen en € 10 miljoen. In deze fase is de groep investeerders, zowel publiek als privaat, klein. Zeker in de LSH sector. Het betreft veelal kapitaalintensieve innovaties, wat resulteert in grotere financieringsrondes met op dat moment nog beperkt zekerheden voor financiers.

Veel vroege-fase investeerders en subsidies dekken deze schaalvergroting niet, terwijl latere investeerders en corporate partners pas geïnteresseerd raken bij een hogere mate van marktvalidatie. In deze fase hebben scale-ups vaak moeite om de noodzakelijke middelen op te halen om productontwikkeling, klinische testen en markttoetreding te financieren. Dit leidt ertoe dat bedrijven inventariseren bij buitenlandse investeerders.

Omdat elke sub-sector andere uitdagingen en financieringsbehoeften kent, is het essentieel om niet alleen te kijken naar algemene trends binnen LSH, maar om ook te begrijpen wat er binnen de specifieke niches gebeurt.

Health en Digital Health: gesloten zorgmarkt remt innovatie – Ondanks de groeiende vraag naar digitale zorgoplossingen, blijft de adoptie van Health en Digital Health-innovaties in Nederland een grote uitdaging. Strengere wet- en regelgeving, zoals de Medical Device Regulation (MDR) en eisen rondom gegevensbescherming (GDPR), maken markttoetreding complex en tijdrovend. Daarnaast is het voor startups en scale-ups lastig om bij zorgaanbieders, zoals ziekenhuizen en huisartsenpraktijken, aan tafel te komen. Iedere zorginstelling hanteert zijn eigen besluitvormingsproces, waardoor de businesscase per instelling sterk verschilt. Ondanks dat pilots vaak haalbaar zijn, blijft het realiseren van structurele samenwerkingen een struikelblok. Zorginstellingen werken grotendeels binnen vastomlijnde budgetten en hebben weinig financiële ruimte om te experimenteren met innovatieve oplossingen. Dit leidt ertoe dat de markt gesloten en conservatief blijft, waardoor de zorgsector niet goed is ingericht op het integreren van nieuwe technologieën. Hierdoor is kapitaal niet het enige obstakel voor digitale gezondheidsinnovaties – ook de adoptie binnen het zorgsysteem vormt een fundamenteel probleem. Er zijn voorbeelden van innovaties die buiten het systeem om worden getest, bijvoorbeeld via coöperaties. Deze werkwijze biedt kansen en kan vaker toegepast worden om veelbelovende proposities te implementeren.

Biotech: reset na covid-boom, maar dealgroottes groeien – De biotech sector heeft tussen 2019 en 2021 een enorme piek in investeringen gekend, gedreven door de urgentie rondom COVID-19. Bedrijven in de biotech profiteerden van verhoogde waarderingen en een sterke stijging in het aantal deals. Sindsdien is de markt echter hard gecorrigeerd: waarderingen zijn teruggevallen naar het niveau van vóór de pandemie, en sommige bedrijven die op basis van de hoge waarderingen financiering ophaalden, zijn inmiddels omgevallen. De markt lijkt nu een stabielere fase te hebben bereikt. Een opvallende trend is dat er momenteel minder deals worden gesloten, maar dat de gemiddelde dealgrootte aanzienlijk is toegenomen. Dit suggereert dat investeerders selectiever zijn geworden en zich richten op grotere, beter gefundeerde bedrijven in de biotech. De sector blijft extreem specialistisch, met hoge toetredingsdrempels en lange ontwikkelingstrajecten.

Medtech: lange goedkeuringsprocessen en gesloten zorgmarkt als rem op groei – Bedrijven in de medtech kunnen doorgaans goed starten dankzij subsidies en vroege financieringsmogelijkheden. Daarna lopen ze alleen snel aan tegen dezelfde belemmeringen als Health en Digital Health-startups. De producten die Medtech-bedrijven ontwikkelen, moeten door artsen worden gebruikt. Dit betekent dat een startup een arts moet overtuigen om met hen samen te werken. Vervolgens moet die arts ook nog budget vrijspelen binnen het ziekenhuis, wat ingewikkeld is. Hoewel pilotprojecten vaak haalbaar zijn, blijft het integreren van Medtech-oplossingen in de patiëntenzorg complex. De sector kent bovendien strikte richtlijnen en goedkeuringsprocedures. Zelfs na certificering blijft de adoptie moeizaam. Dit komt door rigide richtlijnen en structuren binnen zorginstellingen die langzaam veranderen. Dit leidt ertoe dat kansrijke disruptieve zorgconcepten niet geïmplementeerd worden en financiers terughoudend zijn.

Aandachtspunten en kansen voor Life Sciences & Health

De LSH-sector functioneert van nature regio-overstijgend. Innovaties in bijvoorbeeld de gezondheidszorg vragen om samenwerking op nationale en schaal, waardoor bedrijven en kennisinstellingen continu over regiogrenzen heen opereren. Binnen Nederland wordt bijvoorbeeld samengewerkt tussen innovatiehubs zoals Utrecht, Leiden, Eindhoven en Amsterdam. Ook gaan bedrijven internationale partnerships aan met farmaceuten, investeerders en onderzoeksinstituten.

Nederland heeft een hoog niveau van academisch onderzoek in de LSH-sector, met sterke kennisinstellingen, medische universiteiten en UMC's. De stap van wetenschappelijk onderzoek naar intellectueel eigendom (IP) is doorgaans goed gewaarborgd, dankzij technologie-transferkantoren en universitaire incubators. Echter, de daadwerkelijke transitie van academische innovatie en wetenschappelijk IP naar commerciële bedrijvigheid verloopt moeizamer. Dit komt onder andere door een gebrek aan gerichte ondersteuning om wetenschappelijke doorbraken commercieel te vermarkten en door onvoldoende stimulans voor onderzoekers om ondernemerschap te omarmen. Hierdoor blijft technologie in de academische sfeer hangen.

Ondernemers in de LSH ervaren regelmatig dat publieke fondsen en banken onvoldoende marktkennis hebben van de sector. Investment managers en bankmedewerkers hebben vaak een beperkt begrip van de waarde van IP, klinische ontwikkelingsfases en de commerciële potentie van patenten. Dit leidt ertoe dat de risicobeoordeling conservatief is, met als gevolg dat LSH-startups moeilijk financiering verkrijgen. Private investeringsfondsen in LSH zijn vaak sterk gespecialiseerd in de sector. Investment managers in deze fondsen hebben diepgaande kennis van de ontwikkelingscycli in bijvoorbeeld biotech, medische technologie en farmaceutische innovaties. Zodoende zijn zij beter in staat om de werkelijke waarde en risico's van een investering te beoordelen. Dit leidt tot beter onderbouwde investeringsbeslissingen en meer gerichte ondersteuning voor ondernemers.

LSH innovaties zijn onlosmakelijk verbonden aan wetenschappelijk onderzoek. Dit maakt dat de politieke verschuivingen van de afgelopen jaren op termijn flinke impact hebben op de sector. De recente en geplande bezuinigingen vanuit het kabinet laten zich nu al sterk voelen binnen onderzoeksgroepen aan universiteiten en UMC's. Budgetten voor wetenschappelijk onderzoek worden ingeperkt, waardoor minder ruimte overblijft voor innovatieve projecten en experimenteel onderzoek. Dit heeft directe gevolgen voor de innovatiekracht van Nederland: zonder een sterke basis in fundamenteel onderzoek kunnen er minder nieuwe technologieën en doorbraken ontstaan, wat uiteindelijk ook leidt tot een afname in het aantal startups dat voortkomt uit academische spin-offs. Valorisatie – het omzetten van academische kennis in maatschappelijke en economische waarde – is voor onderzoekers al een extra taak boven op hun reguliere werk. Met de huidige bezuinigingen komt deze taak nog verder onder druk te staan.

Tussenconclusie Life Sciences & Health Utrecht

- In de LSH sector is sprake van verschillende deelsectoren die sterk van elkaar verschillen, ook als het gaat om behoefte en aanbod van kapitaal.
- Er lijkt sprake van marktfalen in de kapitaalmarkt binnen het LSH ecosysteem. Goede proposities in de LSH vragen snel veel geld zonder dat het product al omzet oplevert. Financiers in deze sector moeten geduldig zijn en voldoende vermogen hebben. Daarnaast weten financiers door informatie asymmetrie proposities vaak niet op waarde te schatten. Private financiers als VC's doen dit wel, maar deze zijn in beperkte mate aanwezig.
- LSH startups verkrijgen gedeeltelijk financiering door subsidies en vroege-fase fondsen maar hebben in de vroege fase een aanhoudend financieringstekort.
- In de opschaaifase (€ 2 – € 10 miljoen) is de financiering schaars. Hierdoor worden veelbelovende bedrijven gedwongen om internationaal kapitaal te zoeken of blijven zij hangen in een suboptimale groeifase. LSH bedrijven zitten vroeger in de fase dat ze grotere tickets nodig hebben, door kapitaalintensieve innovaties.
- De LSH-sector functioneert op een nationale, of zelfs internationale, schaal. Utrecht is een belangrijke regio in deze sector door de aanwezigheid van onder andere UMCU. Samenwerking met andere clusters (zoals Leiden, Eindhoven, Amsterdam) is essentieel om groei te realiseren.

- De zorgsector is conservatief en heeft rigide regelgeving en vergoedingsstructuren. Hoewel er belangstelling is voor digitale en technologische innovaties, zijn ziekenhuizen en zorgaanbieders terughoudend om deze grootschalig te adopteren. Dit leidt tot een structureel probleem, waarbij innovatie vaak blijft steken in pilotfases zonder duurzame implementatie.
- De stap van wetenschappelijk IP naar ondernemerschap en bedrijvigheid staat onder druk.

4.2 Earth Valley en Circulaire Economie

Het ecosysteem in de regio Utrecht

Het ecosysteem Earth Valley betreft onderwerpen die gaan over de mens in relatie tot de leefomgeving. ROM Utrecht Region noemt vijf unieke innovatie ecosystemen:

- Mobiliteit. Het ontwikkelen van oplossingen voor een toekomstbestendige, schone mobiliteit, inclusief transport & (stads)logistiek.
- Earth Tech. Technologie en digitale-(geo)data gedreven oplossingen zijn cruciaal voor een toekomstbestendige leefomgeving. Het benutten van de laatste AI en Extended Reality (XR) oplossingen helpt om verschillende scenario's inzichtelijk te maken en draagvlak te creëren.
- Klimaatadaptatie. Het klimaat verandert. Dit vraagt om een klimaatbestendige en water robuuste inrichting van ons land.
- Slimme energiesystemen. Centraal hierin staat het data-gedreven werken, werken aan de Integraliteit van het energiesysteem, en aandacht voor de economisch, sociale en maatschappelijke componenten van de energietransitie.
- Duurzaam gebouwde omgeving. De thema's digitalisering, circulariteit, nieuwbouw, renovatie en biodiversiteit staan hierin centraal.

Kapitaalmarkt Earth Valley & Circulaire Economie

Uit de gevoerde gesprekken en de thematafel komt naar voren dat het brede beeld van de situatie op de Utrechtse kapitaalmarkt ook grotendeels geldt voor het ecosysteem Earth Valley en voor Circulaire Economie (hierna: CE). Bewezen technologieën als zon- en windparken of warmte-koude opslag krijgen eerder financiering. Dit geldt ook voor grotere, volwassen bedrijven. Beide zijn bewezen met daardoor meer track record, onderpand, omzet en minder onzekerheden. Ook als regulier mkb over wil gaan tot verduurzaming via meer reguliere technologieën (zoals zonnepanelen, laadpalen, elektrificatie productieproces) is dit qua financiering minder lastig, mede door het bestaan van het Energiefonds Utrecht. Netcongestie is wel een complicerende factor op dit gebied.

Er is een tekort aan financiering voor innovatieve ondernemers in Earth Valley en CE in de Utrecht Region ten opzichte van de vraag. Het tekort speelt met name bij de echt innovatieve bedrijven en technologieën, zowel bij startups als scale-ups. Financiering voor bijvoorbeeld technologieën als aquathermie, diepere geothermie, waterstof, biogas, energieopslag (accu's, batterijen), smart grids en biobased bouwen is lastig.

Voor bedrijven die werken aan circulaire oplossingen geldt dat ze vooral behoefte hebben aan werkkapitaal om op gang te komen en op te schalen. De lastigheid met dit bedrijfsmodel is dat bedrijven bijvoorbeeld wel meerjarige (door)leverings- en onderhoudscontracten hebben, maar dat zij deze niet kunnen gebruiken als onderpand voor leningen. De her te gebruiken producten plaatsen zij in feite door en zijn niet of maar kort in hun eigendom. En het geld voor de onderhoudscontracten komt pas met de jaren.

Ondanks het feit dat meerdere bedrijven aangeven een stevige set aan langlopende (door)leverings- en servicecontracten te hebben, is financiering lastig. Zij missen in het bedrijfsmodel veelal tastbare activa (bijvoorbeeld machines, productvoorraad) als onderpand, waardoor banken terughoudend zijn.

Doordat er nauwelijks tot geen contract-based financing wordt toegepast voor het uitgeven van vreemd vermogen, blijft het bieden van alternatieve zekerheid door nieuwe ondernemers uit. Vaak is dan ook externe zekerheid in de vorm van kapitaal of garantie door bijvoorbeeld een moederbedrijf of een ketenpartner (afnemer) nodig om toch het gewenste kapitaal aan te trekken.

In de praktijk zijn bedrijven die klant zijn van de CE-onderneming echter ook huiverig met het tekenen van langetermijncontracten, wat ook geldt voor grote corporates.

Per saldo komt de terughoudendheid mede omdat er nog te weinig succesvolle referenties zijn: bedrijven die op grote schaal producten laten hergebruiken en deze 'as a service' jarenlang aanbieden en onderhouden. Dit gebrek zorgt voor een vicieuze cirkel, waardoor het aanbod van kapitaal stagneert. Het lijkt van belang de sector te helpen om deze vicieuze cirkel te doorbreken en meer stabiliteit te krijgen in zekerheid over zowel marktafname als product- en bedrijfsontwikkeling.

Financieringsuitdagingen voor startups en scale-ups

Startups in Earth Valley en CE kampen met tekorten in meerdere fasen. Zowel in TRL 1 tot en met 6, als de sprong naar TRL 9 (met name in CE).

Vroege fase startups zoeken pre-seed-kapitaal tot € 250.000/€ 300.000, terwijl startups vanaf de proof-of-concept-fase meer behoefte hebben aan leningen en investeringen tussen € 250.000 en € 1 miljoen. Voor beide ticket sizes ervaren ondernemers in de praktijk moeite om financiering aan te trekken. Ook voor Earth Valley en CE-bedrijven geldt dat de automatisering van bancaire financiering onder de €1 miljoen het verkrijgen van dergelijke financiering sterk bemoeilijkt.

Ook bij Earth Valley en CE is voor bedrijven in de groei- en opschalingsfase (scale-ups) de 'valley of death' aanwezig. In deze fase zijn bedragen tussen € 5 miljoen en € 10 miljoen nodig, maar deze zijn te beperkt vindbaar. Vanuit ervaringen van ondernemers maar ook financiers werd hierbij duidelijk dat het moeilijker is om € 5 miljoen op te halen dan € 50 miljoen. Daarbij werd vanuit VC's duidelijk dat de exit-mogelijkheden een stuk minder duidelijk zijn voor met name CE-bedrijven. Er zijn zeker succesvolle exits geweest die zeer goed hebben geredeneerd, maar VC's hebben vooraf slecht zicht op de potentiële exit, mede door conjunctuurgevoeligheid. Hierdoor zijn zij huiverig met het verstrekken van equity.

Aandachtspunten en kansen voor Earth Valley/CE in de regio Utrecht

Naast financieringsoplossingen is een aantal zaken van belang om het ecosysteem Earth Valley en het thema CE verder te ontwikkelen. Dit geldt in het bijzonder voor bedrijven met circulaire oplossingen. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om:

- Vergroten van de lead customer base. Grote bedrijven en corporates tekenen zelden langetermijncontracten, wat juist de trigger kan zijn om 'contract-based financing' te gebruiken. Overheden, die ook grootafnemers zijn, kunnen zich actief inzetten als lange termijn-klant en zo financiering toegankelijker maken. (Semi-)publieke partijen kunnen een goed voorbeeld geven, wat anderen doet volgen.
- Aanbieden van vouchers voor klanten voor afname van circulaire producten. Vanwege enerzijds de nog relatieve onbekendheid bij veel partijen en anderzijds het maatschappelijk belang van de ontwikkeling naar een meer circulaire economie, is dit te rechtvaardigen. Daarbij kan het niet gaan om het moeten afnemen van één specifiek product of bij één specifieke partij. Het gaat om het stimuleren van de marktvolwassenheid. Er wordt binnen de regio vanuit EFRO-subsidie wel een start gemaakt met MKB Innovatievouchers circulaire economie voor het kunnen testen van een circulaire innovatie.
- Ontwikkel 'tooling' voor circulair financieren, in de vorm van een gestandaardiseerde en goedgekeurde aanpak voor circulaire ondernemingen. Dit helpt banken bij het beoordelen en financieren ervan.
- CO2 wet- en regelgeving. Door de beprijzing van CO2-uitstoot ontstaat een belangrijke prikkel voor vermindering hiervan, wat het ecosysteem Earth Valley en CE sterk stimuleert. Geconstateerd werd dat voor de industrie de CO2-markt nog onvoldoende werkt. Dit is een issue wat de landelijke overheid aangaat, maar een belangrijke factor kan zijn in de ontwikkeling naar een ook geopolitiek minder afhankelijke, eigen nationale of Europese alternatieve energie- c.q. circulaire economie.

Utrecht Region als koploper in aanpak netcongestie én duurzame energieoplossingen

De regio Utrecht loopt voorop in Nederland met de problematiek rond netcongestie, maar ook de aanpak ervan. Dit gebeurt via afspraken tussen bijvoorbeeld netbeheerders, overheden en partijen die woningbouwprojecten ontwikkelen. Zoals al het geval is voor grootverbruikers/bedrijfsleven dreigt namelijk nu ook de netcongestie voor woningbouw tot een stilstand te leiden. Maar wat opvalt is dat deze rol niet ook geldt (met uitzondering van duurzame mobiliteit en bi-directioneel laden/opslag-infrastructuur) voor de mate waarin bedrijven in de regio 'leading' zijn voor het ontwikkelen van decentrale duurzame energie-oplossingen. Vele regio's in ons land kijken naar hoe Utrecht met de zogeheten FGU-aanpak (Flevoland Gelderland Utrecht) en innovatieve afspraken rond netbudgetten voor gebiedsontwikkelingen (Merwedekanaalzone), leidend is.

Gezien de voortrekkersrol op het gebied van netcongestie en infrastructuur, ligt er een kans om – mede door de ROM Utrecht Region – te verkennen hoe de ontwikkeling en opschaling van decentrale energie-oplossingen (zoals opwekking uit alternatieve bronnen, opslag en smart grids) een impuls kan krijgen. De ROM Utrecht Region kan hierin naast als financier ook als spil in het ecosysteem een rol vervullen. Zo treedt de ROM op als verbinder tussen ondernemers in het ecosysteem en de andere partijen in het ecosysteem.

Tussenconclusie Earth Valley en Circulaire Economie

- Er lijkt sprake van marktfalen in de financiering binnen het ecosysteem Earth Valley en CE. Belangrijke product- en bedrijfsontwikkelingen komen niet tot wasdom door een onvoldoende zicht op business modellen en/of de onmogelijkheid van (bancair) maatwerk passend bij die modellen. Hier spelen 'onderproductie', onvoldoende impact van positieve 'externe effecten' en 'informatie asymmetrie' als vormen van marktfalen. Deels hoort dit bij de fase van startups en scale-ups en technologieën in ontwikkeling.
- Behoeft is aan de rol van de overheid of semipublieke instellingen, in het bijzonder in de fase van startups en scale-ups. Als directe investeerder/financier, maar bijvoorbeeld ook als 'lender of last resort', waarbij achtergestelde ('junior') posities of garanties worden geboden zodat investeerders/banken meer risico nemen. Zo kan de markt meer groeien naar volwassenheid en meer succesvolle referenties opbouwen.
- Specifiek voor bedrijven met circulaire oplossingen is het door financiers omarmen van 'contract-based financing' van belang: het financieren op basis van de waarde van afgesloten contracten in plaats van fysieke activa. Het gaat daarbij om minder 'product-based' maar meer 'service-based' financiering.
- De ROM Utrecht Region speelt een belangrijke rol in dit ecosysteem door als investeerder en netwerkpartner bedrijven te ondersteunen die bijdragen aan de energietransitie en circulaire economie. De ROM Utrecht Region en het Energiefonds zijn hierin complementair; waar het Energiefonds zich richt op financiering van duurzame energieprojecten, versterkt de ROM de bredere economische infrastructuur en stimuleert zij innovatie. Het is in die zin ook denkbaar het Energiefonds te verbreden met meer specifiek op de circulaire economie toegesneden aanbod ('van Energiefonds Utrecht naar Energie- en Circulair Fonds Utrecht').
- Het is ook denkbaar hier een tussenproduct (genoemd werd een 'tussenfonds') voor te ontwikkelen, waar de vernieuwing van product (naar service), van asset (naar contract) samengebracht wordt in een waarborg-/garantie-structuur tussen bedrijf en financier.

4.3 New Digital Society

Het ecosysteem in de regio Utrecht

Gesprekspartners uit de regio maar ook elders uit het land herkennen de regio Utrecht als een regio met een sterk profiel op media, digitalisering en tech. Het ecosysteem New Digital Society betreft onderwerpen die gaan over de mens in relatie tot de digitale samenleving. ROM Utrecht Region noemt vijf unieke innovatie ecosystemen:

- Media: richt zich op innovatie in de media, in de regio Utrecht voornamelijk geclusterd rond de Mediacampus in Hilversum.
- Games: met name vanuit de onderwijsinstellingen starten vele game studio's in de regio Utrecht. Daardoor is regio Utrecht ook interessant voor gevestigde namen in de sector. In Nederland zijn Breda en Purmerend ook regio's met een sterk profiel op de game sector. Kenmerkend aan deze sector is dat creatief talent aanwezig is, dit werkt als een magneet voor buitenlandse bedrijven.
- EdTech: gaat naast de onderwijsinstellingen ook over andere vormen van educatie, zoals instructievideo's in technische beroepen of een arts die op afstand digitaal ondersteuning biedt (e-health).
- Immersive technology: dit omvat technologieën als Virtual Reality (VR), Augmented Reality (AR). De kracht van de regio op dit thema komt voort uit de combinatie van creatieve inhoud, technologische- en academische kennis.

- Trust: betreft het vertrouwensaspect in de samenleving dat samenhangt met digitale oplossingen. In de regio Utrecht werken bedrijven en kennisinstellingen aan veilige en verantwoorde technologieën om de digitale samenleving veilig te houden. Het kan gaan om cyber security/ dataveiligheid, een datakluis gericht op het zelf laten beschikken en beslissen als consumenten over wat er met jouw data gebeurt of het tegengaan van desinformatie, deepfakes c.q. misbruik van identiteit.

Kapitaalmarkt New Digital Society

De al beschreven brede landelijke uitdagingen op de kapitaalmarkt zijn veelal ook toepasbaar op de kapitaalmarkt gericht op ecosysteem New Digital Society. Aantrekken van vroege fase financiering tot en met TRL 6-7 blijft ingewikkeld. Daardoor komt doorontwikkeling en opschaling niet of nauwelijks tot stand.

In een deel van het ecosysteem is de aanwas van innovatie en startups dun. Er zijn ook nog relatief weinig aansprekende voorbeelden op dit terrein. Dit wijten betrokkenen aan een aantal factoren:

- De complexiteit van technologieën, waardoor veel senioriteit in de betreffende sector (zoals Trust) nodig is voor een succesvolle startup of scale-up.
- Bijvoorbeeld in de media worden innovatieve startups –als ze er zijn– snel overgenomen door grote mediabedrijven.
- Er lijkt met name op EdTech en ‘Trust’ nog weinig ondernemers-energie te zitten, met uitzondering van oplossingen voor cyber security. Het idee dat deze thema’s bij kunnen dragen aan belangrijke maatschappelijke uitdagingen wordt nog niet altijd zo gevoeld. De snelle groei van technologieën als AI, Augmented- en Virtual Reality brengen steeds ook een vraag om data-beveiliging/bescherming met uitwassen en misbruik met zich mee.

Extra kapitaal wordt dan ook voor dit ecosysteem nadrukkelijk niet gezien als de enige oplossing. Meer zou de focus moeten liggen op het opwerken van innovaties en startups op deze belangrijke thema’s. De portefeuille van ROM Utrecht Region bestaat op dit moment minder uit bedrijven in de sector New Digital Society.

Specifiek voor de mediasector geldt dat grote bedrijven momenteel door AI grote zorgen hebben en vooral bezig zijn te overleven. Ondanks dat de sector minder lijkt te werken aan innovatie en minder startups kent, verwachten betrokkenen dat de focus op innovatie wel verder aan gaat trekken. Dit komt mede door de maatschappelijke uitdagingen, maar ook door steeds strengere wet- en regelgeving, bijvoorbeeld op het gebied van data. Dit leidt tot meer urgentie om te werken aan innovatieve oplossingen.

Specifiek op de thema’s waar de regio Utrecht zich op richt lijken nauwelijks vroege fase venture Capital-fondsen actief. De seed capital regeling via RVO (die functioneert als co-investor voor VC’s) wordt door partijen als goed voorbeeld ervaren. Met name voor innovaties in de tech sector leidt deze regeling tot meer aanbod van VC’s, ook in vroegere fasen. Echter, voor proposities in de media, gaming of EdTech sector bieden ook deze fondsen vaak geen oplossing. Er zijn beperkt VC’s die zich richten op innovaties in deze sectoren. Terwijl innovaties in deze sectoren wel als cruciaal worden gezien om maatschappelijke problemen op te lossen.

De ROM Utrecht Region wordt hier een belangrijke rol toegedicht, zowel vanuit de Business Development- als de investeren taak. Het Innovatiefonds Noord-Holland (waar Hilversum formeel onder valt) legt vooralsnog ook geen focus op deze thematiek.

Een belangrijke factor is dat business modellen in dit ecosysteem vaak urenmodellen zijn. Dit is minder interessant voor investeerders, aangezien opschaling lastig is. Daarom wordt in de sector steeds vaker nagedacht over alternatieve modellen die wel schaalbaar zijn. Een belangrijke rol hierbij, is weggelegd voor patenten, die veel waard kunnen worden bij opschaling.

Met name in de tech zijn grotere tickets vanaf circa € 5 miljoen nodig in de opschalingsfase. Deze zijn vaak lastig te vinden, zeker bij Nederlandse investeerders. Deze constatering ligt in lijn met de conclusies uit landelijke onderzoeken. Bedrijven zijn in deze fase vooral aangewezen op buitenlandse investeerders, en dan vooral uit de VS en via Engeland Londen uit andere werelddelen. Dat brengt echter ook met zich mee dat de (mede)controle over technologieën, producten en bedrijven meer in buitenlandse handen komt en niet het minst dat ook het zo belangrijke reclamegeld in het buitenland terecht komt en niet geïnvesteerd wordt in innovatie en doorontwikkeling in Nederland.

Vanuit data komt naar voren dat in 2024 circa 7,5% (803) van de landelijke tech bedrijven in de regio Utrecht waren gevestigd. Circa 1% van de landelijke tech-bedrijven was een in de regio Utrecht gevestigd deeptech bedrijf. Slechts 1,6% van de landelijke investeringen in tech bedrijven landt bij Utrechtse tech bedrijven en 0,7% bij in Utrechtse deeptech-bedrijven. Dit houdt kortom in dat een relatief (te) klein deel van het Nederlandse venture capital financiering bij Utrechtse (deep)tech-bedrijven landt, waardoor de kans op een financieringsvraag die groter is dan het aanbod waarschijnlijk is. Tegelijkertijd lijkt er sprake te zijn van een toenemende influx van buitenlands kapitaal, met name in de tech sector die wel tot 85% (breakout VC, categorie 50-100 miljoen) met niet-Nederlands geld gefinancierd zou zijn.²⁰

Het beeld dat regulier mkb minder makkelijk financiering verkrijgt als het gaat om bedragen tot 1 miljoen euro wordt herkend. Het omarmen van bestaande technologieën voor het innoveren of opschalen van het eigen bedrijf is daarmee lastig, laat staan het zelf innoveren met behulp van innovatie-kapitaal.

Aandachtspunten en kansen voor regio Utrecht

Voor de regio Utrecht liggen met name kansen in de toepassing van tech, minder op de ontwikkeling ervan. Tijdens de thematafel komt naar voren dat de huidige focus in de regio Utrecht nog te veel op fundamenteel onderzoek ligt. De kansen voor de regio liggen vooral in de toepassing van innovaties. Samenwerking tussen kennisinstellingen en bedrijvigheid in de sectoren kan hieraan bijdragen.

De ervaring van gesprekspartners is dat innovaties in met name de mediasector vaak geïnitieerd worden door personen die ervaring hebben in de sector. Minder vaak komen innovaties uit de koker van de Hogeschool of Universiteit. Kansen worden gezien in het koppelen van jong (ondernemers)talent van de Hogeschool en Universiteit en senioriteit en praktijkervaring in de sector, geclusterd op de mediacampus. Tijdens de thematafel is het contact gelegd om de koppeling nadrukkelijker te leggen.

²⁰ State of Dutch Tech Report 2025

In provincie Utrecht beschikbare initiatieven en regelingen rond thema's die raken aan New Digital Society zijn niet beschikbaar in de regio Hilversum. Juist in die regio wordt gebouwd aan een mediacluster. Partijen die binnen het ecosysteem werken maar buiten de provinciegrenzen gevestigd zijn, kunnen geen aanspraak maken op de regelingen. In provincie Noord-Holland ligt minder focus op dit thema en zijn geen/minder regelingen.

Relevante trends en invloeden voor New Digital Society

In deze sector is de buitenlandse invloed een belangrijk gespreksonderwerp. Allereerst gebeurt het regelmatig dat Europese innovaties door buitenlandse partijen (VS, China) worden opgekocht. Zoals al genoemd neemt de invloed van buitenlandse investeerders, met name toe in de tech sector. De groei en de implementatie vindt hierdoor elders plaats. Als het gaat om tech en AI wordt dit als risico benoemd, gezien de geopolitieke ontwikkelingen. Europa acteert hier wel op, bijvoorbeeld door met het Europees Investeringsfonds (EIF) meer te investeren in Europese innovaties en bedrijven in deze sector, om zo ook autonomer te worden. Ten slotte hosten veel Europese, Nederlands en ook Utrechtse bedrijven data in een cloud gestationeerd in de US. Ook dit wordt steeds meer als risico gezien. Dit biedt tegelijkertijd kansen voor regio Utrecht als een regio met meerdere innovaties op autonoom data hosten. De regio Utrecht wordt binnen Europa ook gezien als een van de meest innovatieve regio's (top 15).

De focus in een deel van dit ecosysteem ligt op het tegengaan van negatieve maatschappelijke effecten. Ondernemerschap en innoveren in ecosystemen Life Sciences & Health en Earth Valley lijkt veelal als meer 'sexy' te worden ervaren dan bijvoorbeeld rondom EdTech en Trust. Rondom Immersive Technology en Gaming is meer interesse in innovatie en ondernemerschap, maar juist de cross-overs met die innovaties en technologieën zijn essentieel om ook rondom Media, EdTech en Trust het verschil te maken. Dit wordt zelfs als cruciaal ervaren om als samenleving het vertrouwen te én de controle te houden dan wel terug te krijgen over ons eigen 'digitale ik' en onze omgeving.

Innovaties in dit ecosysteem zijn vaak kansrijk voor andere sectoren en ecosystemen. Daarom zijn de crossovers tussen de ecosystemen cruciaal. Ter illustratie, een AI innovatie is op zichzelf vaak niet veel waard. De waarde stijgt vooral als het toepasbaar is in bestaande processen en deze sneller, veiliger of makkelijker maakt.

Werken naar een verbetering van het financierings-speelveld

- Er lijkt sprake van marktfalen in de financiering binnen het ecosysteem New Digital Society. Financiering van maatschappelijk van belang zijnde innovaties, startups en scale-ups komt maar moeizaam tot stand door de verschillende fasen heen. Hier dreigt onderproductie en een onvoldoende meewegen van het belang van de positieve 'externe effecten' als definities van marktfalen.
- Behoeft is aan de rol van de overheid of semipublieke instellingen, in het bijzonder in de fase van startups en scale-ups. Hierdoor kan de markt zich ontwikkelen en meer tot wasdom komen.
- Specifiek in deze sector moet aandacht zijn voor ontwikkeling van innovatie en deze implementeren in de sector. Bijvoorbeeld door samenwerking tussen de Mediacampus en Universiteit Utrecht te intensiveren.

5. Conclusies

Aanleiding en aanpak

In dit onderzoek worden de belangrijkste ontwikkelingen op de kapitaalmarkt in regio Utrecht geschetst. De aanleiding voor dit onderzoek is een mogelijke kapitaalstorting van de aandeelhouders van de ROM Utrecht Region in het participatiefonds van ROM Utrecht Region. De centrale vraag in dit onderzoek is: Hoe heeft de verhouding tussen vraag en aanbod voor bedrijfsfinanciering zich ontwikkeld in regio Utrecht en welke rol speelt marktfalen daarbij?

Belangrijke vertrekpunten voor dit onderzoek zijn het kapitaalmarktonderzoek voor regio Utrecht uit 2019. Ook landelijke onderzoeken en data zijn benut. Met een kwalitatieve aanpak zijn de landelijke beelden vertaald naar de ontwikkelingen in regio Utrecht. Door gesprekken, een ronde tafel en enkele thematafels is een gezamenlijk beeld gevormd van de belangrijkste ontwikkelingen op de kapitaalmarkt in regio Utrecht.

Conclusies

De algemene conclusie is dat de kapitaalmarkt in Utrecht een aantal fasen van mismatch kent. We geven eerst een korte samenvatting van de conclusies, waarna we deze verder uitwerken in vier deelconclusies. Daarbij noemen we per fase ook de vorm van marktfalen en de bestaande rol van ROM Utrecht Region.

Startups ervaren, net als in 2019, uitdagingen bij het ophalen van financiering. Dit geldt met name voor de vroege fase. Zij ervaren het tekort vooral in het voor hen belangrijke segment tot € 1 miljoen. Dit wordt mede veroorzaakt door marktfalen. Ook scale-ups ervaren –mede vanwege vergelijkbaar marktfalen– uitdagingen bij het ophalen van financiering in de fase van groei en opschaling. Dit tekort geldt vooral voor tickets vanaf € 1 miljoen. Dit tekort wordt zeker ook gevoeld bij tickets groter dan € 5 miljoen, evengoed als voor tickets groter dan € 10 miljoen.

Niet alleen voor hoger risico-ondernemingen, zoals startups, maar ook voor breed mkb wordt het steeds lastig om financiering op te halen voor tickets tot € 1 miljoen. Belangrijkste oorzaak is dat banken meer zijn gaan standaardiseren. Dit is ingegeven door strengere wet- en regelgeving vanuit de overheid.

Het ontstane beeld is dat het in de nabije jaren lastiger wordt om financiering op te halen. Dit wordt veroorzaakt door onder andere geopolitieke ontwikkelingen, mogelijke bezuinigingen in de academische wereld en een hoog aantal investeringen in de jaren 2021 en 2022 die slechts gedeeltelijk en later dan normaal terugvloeien. In de huidige markt zijn veel fondsen bezig om nieuw fondsvermogen aan te trekken. Dit wordt als steeds uitdagender ervaren.

Conclusie 1: In vroegere fasen van innovatie in Utrecht is een tekort aan kapitaal. Ondanks dat het aantal investeringen in de seed-fase zijn toegenomen, ervaren startups in de vroegste fasen (TRL 1-3) en in de ontwikkelingsfase (TRL 4-6) uitdagingen om financiering op te halen. Dit geldt met name voor tickets tot € 1 miljoen. Voor de fasen waarin tickets tot € 5 miljoen nodig zijn, investeren fondsen, waaronder de ROM, vaker samen. Ook in deze fase ervaren ondernemers uitdagingen om financiering op te halen.

De mismatch op de kapitaalmarkt in deze fasen lijkt mede te worden veroorzaakt door marktfalen. Het gaat dan om de volgende vormen van marktfalen:

- Externe effecten: negatieve effecten die voorvallen als de innovatie geen doorgang vindt worden maar ten dele door de potentiële financier gevoeld.
- Informatie asymmetrie: onderneming en financier hebben verschillende mate van informatie beschikbaar. Hierdoor weet de financier de propositie niet op waarde te schatten.
- Uiteenlopende prikkels: belang van financier en innovator lopen uiteen.
- Overheidsbeleid met negatieve bijeffecten: het om moeten gaan met wet- en regelgeving door de bancaire sector heeft als gevolg dat maatwerk voor kansrijke startups niet tot stand komt.

Bestaande rol van ROM Utrecht Region in deze fase: de ROM Utrecht Region heeft producten voor de vroege fase. Het participatiefonds voorziet, samen met co-investeerders, in tickets tussen € 1 miljoen en € 5 miljoen. Met name tot circa € 3 miljoen.

Conclusie 2: Er is een tekort aan kapitaal voor scale-ups. Dit tekort geldt voor tickets vanaf € 1 miljoen. Dit tekort wordt zeker ook gevoeld bij tickets groter dan €5 miljoen, net als voor tickets groter dan €10 miljoen. Zeker voor regio Utrecht is dit relevant, aangezien bijvoorbeeld bedrijven in het LSH ecosysteem relatief snel grote bedragen nodig hebben.

Een Venture Capital-fonds dat zich richt op tickets van minimaal € 5 miljoen tot € 10 miljoen heeft, gezien een passende spreiding van risico, al snel een totaal fondsvermogen van € 100 miljoen nodig. In Nederland zijn deze fondsen relatief beperkt aanwezig.

Steeds vaker lukt dit enkel door met buitenlandse investeerders in zee te gaan, veelal vanuit Europa en VS. Dit brengt, zeker gezien de geopolitieke ontwikkelingen, risico's met zich mee. Deze risico's worden steeds relevanter.

De mismatch op de kapitaalmarkt in deze fase lijkt mede te worden veroorzaakt door marktfalen. Het gaat dan om de volgende vormen van marktfalen:

- Externe effecten: negatieve effecten die voorvallen als de innovatie geen doorgang vindt, worden maar ten dele door de potentiële financier gevoeld.
- Uiteenlopende prikkels: belang van financier en innovator lopen uiteen.
- Overheidsbeleid met negatieve bijeffecten: het moeten voldoen aan wet- en regelgeving door de bancaire sector heeft als gevolg dat risicovollere scale-ups te niet of nauwelijks gefinancierd worden.

Bestaande rol van ROM Utrecht Region in deze fase: de ROM Utrecht Region investeert, ook vanuit het participatiefonds, in tickets onder € 5 miljoen.

Conclusie 3: Breed mkb ervaart een tekort aan kapitaal voor tickets kleiner dan € 1 miljoen. Het wordt steeds lastiger voor breed mkb om financiering te vinden. Dit geldt vooral voor tickets onder € 1 miljoen, zowel voor innovatie als toepassing van innovaties van derden. Dit wordt primair veroorzaakt door doorgevoerde standaardisering bij banken en afnemende interesse voor tickets in dit segment. Deze standaardisering komt voort uit wet- en regelgeving. Deze wet- en regelgeving leidt ertoe dat de kosten voor banken zo hoog oplopen dat het leveren van maatwerk bij aanvragen tot € 1 miljoen niet lukt. Daarnaast is de rente fors toegenomen, wat de business case voor ondernemers lastiger maakt.

De mismatch op de kapitaalmarkt in deze fase lijkt vooral te worden veroorzaakt door marktfalen. Het gaat dan om de volgende vormen van marktfalen:

- Marktongelijkheden: concentratie van marktmacht (in dit geval bij banken), waardoor toegang wordt onttrokken.
- Overheidsbeleid met negatieve bijeffecten: Tegenstrijdig overheidsbeleid en wet- en regelgeving, dat tot negatieve bijeffecten leidt. In dit geval betreft het negatieve bijeffecten voor de financieringen tot € 1 miljoen.

Bestaande rol van ROM Utrecht Region in deze fase: de ROM Utrecht Region heeft deze groep bedrijven (breed mkb) op dit moment niet als doelgroep.

Conclusie 4: De verwachting is dat het in komende jaren voor alle fasen (nog) lastiger wordt om kapitaal aan te trekken. De verwachting is dat het voor startups en scale-ups in de komende jaren steeds uitdagender wordt om kapitaal aan te trekken. Redenen die genoemd worden zijn onder andere:

1. geopolitieke ontwikkelingen wat leidt tot extra onzekerheid bij investeerders en andere prioriteiten bij overheden
2. verwachte bezuinigingen in de academische wereld wat ook zal leiden tot bezuinigingen op innovatie bij kennisinstellingen
3. verstrekte financieringen die beperkt en later terug lijken te vloeien waardoor verstrekte middelen minder en later opnieuw geïnvesteerd worden.

Deze ontwikkelingen kunnen ook kansen bieden. Zo kan onderzocht worden in hoeverre kapitaal van institutionele beleggers en grote nieuwe Europese fondsen benut kan worden voor regio Utrecht. Het is in ieder geval cruciaal om de bestaande en nieuwe mogelijkheden goed te ontsluiten voor de regio.

Bestaande rol van ROM Utrecht Region in deze fase: als het voor startups en scale-ups inderdaad lastiger wordt om kapitaal aan te trekken, kan de rol van ROM Utrecht Region vaker het verschil maken voor de doelgroep.

Samenvattende tabel

Hieronder vertalen we de conclusies naar een tabel gelijk aan de wijze waarop de uitkomsten van het onderzoek in 2019 werden weergegeven.

Totaal	Totaal vraag-aanbod	Specifieke karakteristieken		
Naar levensfase		Naar type vermogen		Naar ticket sizes
		Eigen vermogen	Vreemd vermogen	
Totaal	-/-	-	-/-	Spreiding te kort over ticket sizes, verschilt per fase
Startup	-	0/-	-/-	Vooral tekort aan tickets tussen € 250k - € 1 miljoen.
Scale-up	-/-	-	-/-	Tekort aan tickets vanaf € 1 miljoen. Zeker ook tekort aan tickets groter dan € 5 miljoen en ook groter dan € 10 miljoen.
Volwassen	- (tot 1 mio.) + (> 1 mio.)	0/+	- (tot 1 mio.) + (> 1 mio.)	Grootste tekort in tickets < €1 miljoen.
Legenda Groot tekort: -/- Tekort: - Neutraal: 0 Geen tekort: +				

Ten opzichte van de situatie in 2019 zien we enkele verschillen. Bij de volwassen markt ontstaat onderscheid tussen tickets tot € 1 miljoen en daarboven. Duidelijk wordt dat de situatie tot € 1 miljoen verslechterd is, vooral voor Vreemd Vermogen (leningen van banken). Boven € 1 miljoen lijkt meer Eigen Vermogen beschikbaar, primair via Private Equity. Voor vroege fasen van innovatie lijkt de markt de verslechteren, financiers schuiven op naar latere fasen waar minder risico is. Op dit moment is de verwachting dat financiers steeds voorzichtiger worden.

Bijlage 1: Definities

Circulair bedrijf: een bedrijf dat één of meerdere circulaire bedrijfsactiviteiten in uitvoering brengt.

Circulaire economie: economisch systeem dat gericht is op het minimaliseren van afval en het optimaal benutten van grondstoffen. In plaats van het traditionele lineaire model van "nemen, maken, gebruiken en weggooien," streeft de circulaire economie naar het hergebruik, herstel en recycling van materialen en producten.

Crowdfunding: Een manier om aan kapitaal te komen, door via internet geld aan te trekken van een groot aantal kleine geldschietters.

Informals & business angels: Particuliere investeerders die risicokapitaal (in de vorm van eigen vermogen, via het nemen van aandelen) verschaffen aan bedrijven. Betreft doorgaans kapitaal gericht op de (pre)seed- of startup/growth-fase. Worden ook wel 'business angels' of 'angel investors' genoemd.

Marktfalen: situatie waarin de markt proposities die als goed bestempeld kunnen worden toch niet oppakt. Er zijn verschillende vormen van marktfalen, zie de tabel onderaan de definitielijst.

Privaat kapitaal: kapitaal beschikbaar gesteld door een private partij, het kan gaan om de volgende typen kapitaal: bancaire, institutionele investeerders, leasing, private equity, venture capital, informals/business angels, crowdfunding, et cetera.

Private equity: Risicokapitaal in de vorm van eigen vermogen, via het nemen van aandelen dat wordt geïnvesteerd door gespecialiseerde bedrijven in niet-beursgenoteerde bedrijven. Betreft doorgaans kapitaal gericht op de startup/growth of mature fase.

Publiek kapitaal: kapitaal beschikbaar gesteld door een publieke partij, het kan gaan om onder andere de volgende typen kapitaal: publieke fondsen, garantstellingen, subsidieregelingen op niveau van zowel Europa, Rijk als regionaal-lokaal).

Regionale innovatieve mkb: ondernemingen met 2 tot en met 250 medewerkers in dienst en maximaal 50 jaar omzet dat focus heeft op innovatie.

Regulier mkb: onderneming met 2 tot en met 250 medewerkers in dienst en maximaal € 50 miljoen omzet en een balanstotaal van maximaal € 43 miljoen. Regulier mkb betreft het gevestigde mkb dat al minimaal 10 jaar bestaat, geen primaire focus heeft op innovatie en stabiel opereert.

Scale-up: Bedrijven die de komende vijf jaar een gemiddelde jaarlijkse omzetgroei van minimaal 20 procent verwachten.

Startup: Bedrijf dat maximaal 5 jaar oud is.

Ticket size: De omvang van een investering (eigen vermogen) of financiering (vreemd vermogen) of enige combinatie daarvan (achtergestelde lening, converteerbare lening).

Type kapitaal: vorm waarin kapitaal verstrekt wordt, bijvoorbeeld subsidie, lening publiek/privaat, private equity, venture capital, crowdfunding.

Marktfalen: mogelijke vormen

Oorzaken	Definitie	Voorbeelden
Marktongelijkheden	concentratie van marktmacht, waardoor toegang wordt ontzegd	discriminatie
Instabiele markten	niet rationeel marktgedrag	kuddegedrag en bubbelvorming in aandelenmarkten
Onderproductie van goederen in algemeen belang	het overzicht over de totale positieve effecten zijn nog onzeker of zijn per definitie publiek van aard, waardoor vanuit de markt niet of te weinig wordt geproduceerd	omvang van geleverd onderwijs en gezondheidszorg
Externe effecten	men ondervindt zelf niet alle effecten maar derden ook, en resulteert erin dat de voor- en nadelen van de investeringsbeslissing maar ten dele door de beslisser gevoeld wordt	landschapsverbetering, kosten van files
Free rider gedrag	men ondervindt de effecten toch wel, omdat er sprake is van niet-exclusiviteit	defensie
Informatie asymmetrie	beide partijen hebben ongelijke informatie bij het nemen van beslissingen hetgeen de besluitvormingsvermogen beïnvloed. Betreft ook voorkeurverschillen in de tijd.	de slagingskansen van innovaties zijn door financiers moeilijk te beoordelen vanwege onbekendheid met de producteigenschappen
Onvoldoende bescherming eigendomsrecht	eigendomsrechten kunnen onvoldoende aangevraagd of verdedigd worden	free riders gedrag leidend tot onderdrukking van innovatie
Uiteenlopende prikkels	beide partijen hebben (te) uiteenlopende belangen, hetgeen de besluitvormingsmogelijkheden raakt.	een verhuurder wordt niet geraakt door het energieverbruik, maar wel door de aanschafprijs

Overheidsbeleid met negatieve bijeffecten	Gebrekkig dan wel tegenstrijdig overheidsbeleid c.q. wet- en regelgeving	subsidies die markt barrières veroorzaken
--	---	---

Bron: European Commission, European Investment Bank, General methodology covering all thematic objectives.
Volume I. Version april 2014.

Bijlage 2: Gesprekspartners interviews

Organisatie	Gesprekspartner
ROM Utrecht Region	Edgard Creemers
Rabobank regio Utrecht	Hans van de Guchte
Rabobank Startup & Scale-up	Peter Smit
VNO-NCW Midden	Allard Schuering
Invest NL	Rinke Zonneveld
EBU	Michiel Dijkman
EFRO	Ruud van Raak
EIB	Chantal Schrijver
Universiteit Utrecht	Maarten Flinkenflögel & Freek van Muiswinkel
Ministerie Economische Zaken	Robbert de Ruiter & Mark Westhuis
NL Investeert	Stefan Alink

Organisatie	Gesprekspartner
Dotslash	Jelle Drijver
Utrecht Inc	Jorg Kop
Utrecht Holding	Timo Koopmans
Lumolabs	Thomas Hannes
Mediacampus Hilversum	Vivian Opsteegh
Provincie Utrecht	Sjoerd Hardeman
Stichting MKB Financiering (SMF)	Ronald Kleverlaan
NVP	Felix Zwart
ASN Bank	Ronald Zeeman
Translink Corporate Finance	Friso Kuipers

Bijlage 3: Aanwezigen rondetafel en thematafels

	Aanwezigen ronde tafel	Aanwezigen thematafel Life Sciences & Health	Aanwezigen thematafel Earth Valley	Aanwezigen thematafel New Digital Society
1	Edgard Creemers – ROM Utrecht Region	Winnie Meijer – HoloMoves	Paul Roßteutscher – Nordsol	Vivian Opsteegh – Mediacampus Hilversum
2	Jorg Kop – Utrecht Inc	Max van den Berg – Holland BIO	Jaron Weishut – Nexero	Gaston Crolla – Gemeente Hilversum
3	Anton Verbunt – MKB Utrecht & Centrum voor Bedrijfsopvolging	Timo Koopmans – Utrecht Holdings	Patrick Willemse – Willemse Welding Solutions	David Brinkman – ROM Utrecht Region
4	Roel Franken – Startup Utrecht Region	–Nico van Meeteren – Health Holland	Sara Blanken – Utrecht Holdings	Niek Tettero – Utrecht Holdings
5	Femke van Egmond – gemeente Utrecht, EFRO	Thom Frielink – Curie Capital	Roy Gosenshuis – Triodos Bank	Roel Reijnen – Tin Capital
6	Maarten Keesman – gemeente Utrecht	Iris van Bemmelen – FME	Edwin Houtmeijers – Uneric	Apart gesproken: Arno Otto – Stichting Datakluis
7	Maarten Flinkenflögel – Universiteit Utrecht	Thijs Schaap – NextGen Ventures	Deimon Nasiri – Botau Group	Apart gesproken: Marjolijn Zwetsloot – U-Tech

8	Maarten van Dijk – BDO	Apart gesproken: Birgite Runia – UMCU	Reinier van der Vusse – BigCircle Ventures	Apart gesproken: Martine Spaans – Dutch Games Association
9	Jaron Weishut – Nexero		René Schers – Circ Energy	
10			Freek Kortekaas – Energiefonds Utrecht	
11			Florentine Fockema – SHIFT Invest	

Bijlage 4: Ontwikkelingen in Europese Unie

Algemene ontwikkelingen

De ontwikkelingen in Nederland en Europa komen grotendeels overeen. In de meeste landen in de EU en in het Verenigd Koninkrijk is durfkapitaal een steeds belangrijkere vorm van financiering en is een vergelijkbare trend zichtbaar. Ondanks dat het geïnvesteerde kapitaal in het afgelopen decennium vertienvoudigd is ten opzichte van het decennium ervoor in Nederland, en in Europa als geheel wordt in Europa nog steeds aanzienlijk minder geïnvesteerd met durfkapitaal dan in de VS en Israël. In Europa wordt gemiddeld 0,16% van het BBP via durfkapitaal geïnvesteerd. In de VS en Israël is dat respectievelijk 0,97% en 3%. Op Europees niveau is te zien dat steeds meer wordt geïnvesteerd in duurzaamheid. 21% van de investeringen in 2024 komt terecht bij duurzame bedrijven. Dat is ook hoger dan in de VS, waar circa 11% van de investeringen bij duurzame initiatieven terechtkomt.

Om Europese startups die van strategisch belang voor Europa kunnen zijn te financieren wordt het concept van een kapitaalmarktunie regelmatig geopperd. De toegenomen aandacht voor een Europese kapitaalmarktunie komt voort uit de behoefte om de financiële integratie binnen de EU te vergroten en zo meer spaargeld aan het werk te zetten en de beschikbaarheid van durfkapitaal te vergroten. Inmiddels wordt er in Brussel ook wel gesproken over een *savings and investments union*. Het doel van zo'n unie is om barrières weg te nemen die beleggers ervan weerhouden om in andere EU-landen te investeren, en om bedrijven gemakkelijker toegang te geven tot financiering. Het bundelen van middelen tot op Europees niveau kan leiden tot kapitaal aanbod dat de grootste *tickets* binnen Europa kan bedienen.

Om tot een kapitaalmarktunie te komen, zijn er echter fundamentele aanpassingen nodig op het gebied van toezicht, faillissements- en belastingwetgeving, en pensioenen. Het harmoniseren van regels die nu nog verschillen per lidstaat leidt tot een efficiëntere en transparantere markt. De Europese investeringssector zet hierbij ook nadrukkelijk in op het aantrekken van voldoende privaat kapitaal, grensoverschrijdend aantrekken van financiering voor bedrijven en het investeren in kritieke sectoren zoals (digitale en transport) infrastructuur, energietransitie en defensie²¹.

Ontwikkeling in het financieringsinstrumentarium

Blended finance is een financieringsmethode waarbij verschillende soorten publieke middelen ingezet worden om private middelen te mobiliseren. In de praktijk komt het erop neer dat publiek geld – vaak in de vorm van subsidies – wordt gecombineerd met private financiële instrumenten zoals leningen, equity of garanties. Het publieke geld dient als een hefboom voor het mobiliseren van private gelden en om risico's weg te nemen.

²¹ [Kapitaalmarktunie](#) – standpunten NVP & Invest Europe

De Europese Commissie onderkent de moeilijkheden die veel startups hebben bij het ophalen van financiering. Ook ziet de Commissie dat subsidies alleen niet voldoende zijn. Blended finance kan dan de oplossing zijn. Financieren via subsidies en financieren via financieringsinstrumenten zijn nu nog twee gescheiden werelden. De Commissie is bezig met het ontwikkelen van nieuwe regelgeving (onder meer voor de inzet van de structuurfondsen in de komende programmaperiode) waarbij managers van private fondsen het mandaat krijgen om én subsidies uit te zetten (betaald worden uit de Europese gelden) én financieringskapitaal. Op dit moment ligt de verantwoordelijkheid voor subsidies bij de overheid. Het 'blenden' van verschillende financieringsvormen (via subsidies én financiering) bij één manager moet private financiers sneller doen instappen, maar bovenal efficiëntie bevorderen voor de startups die daarmee met meer zekerheid en snelheid aan de slag kunnen.

Revolverende financiering wordt de komende jaren in Europa nog meer de norm. De Europese Commissie kiest als uitgangspunt dat de onderdelen van een project of bedrijf die rendement opleveren gefinancierd worden door financiële instrumenten waarmee er een terugbetaling ontstaat en middelen opnieuw ingezet kunnen worden. Als uitgangspunt dus: werken met financieringsinstrumenten (leningen, participaties) tenzij. Onderdelen die onrendabel of anderszins niet financierbaar zijn worden dan gedekt met subsidies. Nederland (en ook Utrecht) benut de structuurfondsen nu hoofdzakelijk om als subsidie uit te delen (in absolute omvang zetten we financiering in een gelijke omvang in als bijvoorbeeld Malta)²². Naast Utrecht, waarin EFRO benut wordt voor onder andere het SIF en de participatiefondsen van de ROM en UHSF van Utrecht Holdings, zijn er ook andere regio's die EFRO inzetten voor financieringsinstrumenten. Dit betreft bijvoorbeeld Noord-Holland met het Innovatiefonds Noord-Holland en Flevoland met het Technofonds Flevoland. Het totale aandeel is echter nog steeds relatief laag, maar binnen bijvoorbeeld Kansen voor West is er in de nieuwe programmaperiode juist een toename in inzet op financieringsinstrumenten.

Effect van Europese ontwikkelingen

- Ontwikkeling van financieringsoplossingen gericht op scale-ups zal deels op Europese schaal plaats kunnen vinden
- Samenwerking tussen regio's en landen, als onderdeel van de kapitaalmarktunie zal steeds meer van belang worden
- Alternatieve financiering zal steeds meer op Europese schaal gaan plaatsvinden, denk bijvoorbeeld aan crowdfunding en direct lending

²² [FI Campus 2024 in Brussel](#)

Bijlage 5: Beschikbare publieke instrumenten

Instrumenten provincie Utrecht						
Instrument	Fondsbeheerder	Fase/ doelgroep/ type bedrijven	Type kapitaal	Ticket sizes	(Nog) beschikbaar volume	Overige toelichting
Startup Fund Utrecht (v/h Rabo Pre-seed Fund)	Utrecht Holdings, Rabobank & UtrechtInc	Early-stage startup funding (<5 jaar)	Lening (VV)	Tussen € 18K en € 50K	N.B.	Voor technologisch gedreven innovatie met focus op duurzaamheid en maatschappelijke impact.
Vroege Fase Financiering (VFF)	ROM Utrecht Region	Innovatieve starters in TRL-fase 3-5	Lening (VV)	Tussen € 50K en € 350K	~ € 1,5M	Het VFF biedt risicokapitaal in de proof-of-concept fase.
Startup Innovatie Fonds (SIF)	ROM Utrecht Region	Innovatieve starters in TRL-fase 3-6	Equity (EV) + converteerbare leningen (VV)	Tussen € 50K en € 500K	~ € 6,5M	Gericht op productontwikkeling en marktvalidatie binnen de sectoren LSH, EVA en NDS.
Participatiefonds	ROM Utrecht Region	TRL fase 6+	Primair Equity (EV). Secundair converteerbare leningen (VV)	Tussen € 250K en € 5M	~ € 25- 30M, jaarlijkse investering van € 10M	Richt zich op het verstrekken van groeikapitaal aan innovatieve bedrijven met een bewezen product-market fit.
Utrecht Holdings Seed Fund (v/h Utrecht Health Seed Fund)	Utrecht Holdings	TRL-fase 3-5	Primair Equity (EV). Secundair converteerbare leningen (VV)	Tussen € 100K-€ 1M, gemiddelde investering over alle pijlers is 300K	~ € 7,5M voor komende 5 jaar	Focust op voornamelijk op startups die voortkomen uit onderzoek van de UU en het UMCU.

Energiefonds Utrecht	Provincie Utrecht, gemeente Utrecht en Stichting Energietransitie Utrecht	Bedrijven en projecten die bijdragen aan de energietransitie en duurzaamheid.	Lening (VV) garantstellingen en participaties (EV)	Lening (VV) tot € 50K. Leningen, garantstellingen en participaties vanaf € 50K	N.B.	
----------------------	---	---	--	--	------	--

Instrumenten provincie Noord-Holland (o.a. Gooi- en Vechtstreek)						
Instrument	Fondsmanager	Fase/ doelgroep/ type bedrijven	Type kapitaal	Ticket sizes	(Nog) beschikbaar volume (voor zover bekend)	Overige toelichting
Innovatiefonds Noord-Holland	Provincie Noord-Holland, Innovatiefonds Noord-Holland	Startende bedrijven (<5 jaar) in TRL 3-5	Converteerbare leningen	€ 50K-€ 350K	€ 20M (van € 28M initieel beschikbaar)	Converteerbare leningen tijdens de proof-of-conceptfase.
Transitiefonds	ROM InWest	Startups en Scaleups (TRL 6+) die middels innovatie transitie bewerkstelligen of versnellen	Equity (EV) en lening (VV)	Tussen € 300K en € 5M	Max. € 5M jaarlijks	Bedrijf moet maatschappelijk (en financieel) rendementen creëren
Startup fonds MKB	ROM InWest					

Landelijke instrumenten						
Instrument	Fondsmanager	Fase/ doelgroep/ type bedrijven	Type kapitaal	Ticket sizes	(Nog) beschikbaar volume (voor zover bekend)	Overige toelichting
Rabobank Innovatie Lening	Rabobank	Bedrijven en projecten die bijdragen aan de digitalisering, verduurzaming of vitalisering van de maatschappij	Lening (VV)	€ 25K-€ 150K	N.B.	De Rabo Innovatielening is bedoeld voor bv's die (nog) niet in aanmerking komen voor een bancaire lening omdat er nog geen bewezen resultaten zijn en/of geen cash flow is.
Seed Capital-regeling	RVO	Investeringsfondsen die zich richten op technostarters en/of creatieve starters. Zowel Nederlandse als buitenlandse investeerders kunnen hier gebruik van maken	Renteloze lening (VV)	De investering per onderneming bedraagt minimaal € 100K en maximaal € 5M	Periodiek budget. Totaalbudget in de huidige periode van vier maanden is € 45M. Maximale lening per fonds is € 12M	Minimaal 3 onafhankelijke aandeelhouders leggen (minimaal) hetzelfde bedrag in het fonds in. Met het investeringsbudget investeert het fonds in creatieve en technostarters die maximaal 7 jaar na de eerste commerciële verkoop actief zijn

Innovatiekrediet	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)	Innovatieve ondernemers die nieuwe producten, processen of diensten ontwikkelen met aanzienlijke technische risico's	Lening (VV)	Max. € 5M voor klinische ontwikkelprojecten en max. € 10M voor technische ontwikkelprojecten	Ca. €50M jaarlijkse toewijzing	Budget is €10M voor klinische ontwikkelprojecten, €10M voor technische ontwikkelprojecten, €30M voor klinische én technische ontwikkelprojecten
Mkb-Innovatiestimulering Regio en Topsectoren (MIT)	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)	Mkb-ondernemingen die actief zijn in de topsectoren en zich richten op innovatieprojecten	Subsidie	€ 20K-€ 350K	N.B.	Ondersteuning voor haalbaarheidsstudies, R&D-samenwerkingsprojecten, kennisvouchers en meer
Vroege Fase Financiering (VFF)	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)	Innovatieve starters (<5 jaar) en mkb-bedrijven die een innovatief idee willen ontwikkelen tot een haalbaar businessmodel	Lening (VV)	Max. € 350K	Jaarlijks € 2,25M	Gericht op het overbruggen van de risicovolle vroege fase van een onderneming
Borgstellings-regeling MKB (BMKB)	Rijksdienst voor Ondernemend Nederland (RVO)	Mkb-ondernemingen die onvoldoende onderpand hebben voor een lening	Lening (VV)	Max. € 1,5M, max. 75% van onderpand	Jaarlijks € 765M	
Qredits	Qredits Micro-financiering Nederland	Startende en bestaande ondernemers in het mkb die financiering zoeken	Lening (VV)	Microkredieten tot € 50K. Mkb-kredieten tot € 250K	N.B.	Uitstaand krediet neemt jaarlijks toe en was in 2023 € 270M

Dutch Growth Co-Investment Programme	EIF, i.s.m. Invest International	Innovatieve bedrijven (m.n. mkb's) die voor de tweede equity gap financiering willen	Equity (EV) en lening (VV)	Varieert per investering	Initieel (sinds 2017) € 150M	
Invest International	Invest International	Nederlandse bedrijven en projecten met internationale groeipotentie.	Lening (VV) en equity (EV)	Afhankelijk van het type financiering en projectomvang	N.B.	
<i>Europees</i>						
Venture Debt	EIB	TRL 7 en nog liever TRL 8 of TRL 9	Lening (VV)	€ 15M-€ 40M	Voldoende.	De EIB financiert maximaal 50% van totale financiering, wat betekent dat cofinanciering vereist is.

Bijlage 6: Voorbeelden fondsen mkb



Naam fonds: MKB Fonds Drenthe

Provincie: Drenthe

Doel: Groei en innovatie binnen het midden- en kleinbedrijf (mkb) in de provincie Drenthe stimuleren en zo bij te dragen aan de economische ontwikkeling van de regio.

Doelgroep: startende en bestaande bedrijven, groeiende ondernemingen.

Instrumenten: Verschillende type leningen en equity, advies en coaching

Ticket size: Leningen vanaf €25.000 tot €1.500.000

Overige kenmerken:



Naam fonds: MKB Fonds

Provincie: Noord-Holland

Doel: Bevorderen of versnellen van innovatie en werkgelegenheid

Doelgroep: Groeiende mkb-bedrijven met TRL 6+ die middels innovatie transitie bewerkstelligen of versnellen in algemene zin. Bedrijf moet maatschappelijk (en financieel) rendementen creëren, wat in NH neerslaat en propositie moet niet geheel financierbaar zijn door de markt.

Instrumenten: Participaties (EV) en leningen (VV)

Ticket size: €300.000 tot €5.000.000

Omvang fonds: €60.000.000

Overige kenmerken: Maximale participatie of lening van 49,9% van het respectievelijk het aandelenbelang en vreemd vermogen. Een private partij moet voorzien in minstens 25% van de totale investeringssom. Realisatie van een exit van het fonds gebeurt binnen 8 jaar.



Belangrijke vraagstukken schreeuwen om werkende oplossingen.

› **Wij ontwikkelen ze.**

Contactpersoon:

Erik Siepeling
T +31 6-57926723

KplusV

T +31 26-3551355 info@kplusv.nl www.kplusv.nl

Amsterdam • Arnhem • Rotterdam • Groningen



Verschil zien, verschil maken

