

September, 2002

ANALYSE VAN DE DURFKAPITAALSECTOR IN VLAANDEREN

Prof. Dr. Bart Clarysse
Vlerick Leuven Gent Management School/Universiteit Gent

Ir. Ans Heirman
MIT, Sloan School of Management



Opdrachtgever: Participatiemaatschappij Vlaanderen NV

Met speciale dank aan:

Bart De Smet (Participatiemaatschappij Vlaanderen NV)

Mirjam Knockaert, Kristien De Wolf (Vlerick Venture Coaching)

Vicky Van den Haute, Els Van de Velde, Ann van Ganse, Nathalie Moray
(Universtiteit Gent)

Niko Vermeiren, Sophie Manigart (Vlerick Leuven Gent Management School)

Jos Peeters (Capricorn NV)

Piet Serrure (Origo Management NV)

Alle Risicokapitaalverschaffers die ons informatie hebben gegeven.

Inhoudstafel

Inhoudstafel.....	3
EXECUTIVE SUMMARY.....	4
KWALITATIEVE EN KWANTITATIEVE ANALYSE VAN DE DURFKAPITAALVOORZIENING IN VLAANDEREN...5	5
1. AANBOD VAN DURFKAPITAAL.....	5
1.1. Aanbod formeel durfkapitaal.....	5
FORMEEL DURFKAPITAAL INGEDEELD VOLGENS TOEPASSINGSSTADIUM	8
SELECTIECRITERIA GEHANTEERD BIJ DE FORMELE DURFKAPITAALVERSCHAFFERS.....	10
VERGELIJKING VAN HET AANBOD VAN FORMEEL DURFKAPITAAL IN BELGIË MET HET AANBOD VAN FORMEEL DURFKAPITAAL IN ANDERE LANDEN	11
AANDACHTSPUNTEN	13
1.2. Aanbod van informeel durfkapitaal.....	14
INFORMEEL DURFKAPITAAL: EEN DEFINITIE	14
INFORMEEL DURFKAPITAAL IN EUROPA EN DE VS.....	15
INFORMEEL DURFKAPITAAL IN BELGIË	16
INVESTERINGSFASE	17
AANDACHTSPUNTEN	18
2. VRAAG NAAR DURFKAPITAAL.....	18
2.1. Totale vraag naar kapitaal geanalyseerd op basis van een rondvraag bij de formele durfkapitaalverschaffers.....	18
MATCH TUSSEN VRAAG EN AANBOD.....	20
2.2. Vraag naar durfkapitaal geschat op basis van een Analyse van opgerichte bedrijven.....	22
Vraag naar startkapitaal.....	22
Vraag naar kapitaal in de 5 tot 7 jaar na opstart.....	24
Toekomstige vraag naar kapitaal van deze bedrijven.....	25
AANDACHTSPUNTEN	25
3. DOELGROEP VAN HET NIEUWE MECHANISME: TRANSITIONELE BEDRIJVEN GECONFRONTEERD MET DE EQUITY GAP	27
3.1. Transitionele bedrijven.....	27
VIER SUBCATEGORIEËN VAN TRANSITIONELE BEDRIJVEN.....	28
3.2. De Equity Gap	30
DE FASEN IN HET ONTWIKKELINGS- EN COMMERCIALISATIEPROCES VAN TRANSITIONELE BEDRIJVEN.....	30
DE FINANCIERINGSBRONNEN EN DE KAPITAALBEHOEFTE TIJDENS HET ONTWIKKELINGS- EN COMMERCIALISATIEPROCES VAN TRANSITIONELE BEDRIJVEN.....	31
DE EQUITY GAP TIJDENS HET COMMERCIALISATIEPROCES	32
AANDACHTSPUNTEN	32
REFERENTIES :.....	34
Appendix.....	36
Methode van gegevensverzameling.....	37

EXECUTIVE SUMMARY

- Dit rapport beschrijft de vraag en het aanbod van durfkapitaal in België en Vlaanderen en analyseert in hoeverre de privé-markt hier tekortschiet
- In 2001 hadden de Belgische durfkapitaalverschaffers een totaal bedrag van 650 miljoen EURO ter beschikking. Hiervan werd 410 miljoen EURO geïnvesteerd in Belgische projecten.
- Alhoewel na de herfst van 2000 het totaal bedrag aan beschikbaar Belgisch durfkapitaal slechts met een vierde is afgenomen, is het totaal geïnvesteerde bedrag in Belgische projecten met 65% verminderd. Bovendien zijn bepaalde segmenten van het durfkapitaal nog veel harder getroffen. Vooral het zaaikapitaal is de laatste jaren geminimaliseerd. In 2001 bedroeg dit nog nauwelijks 20 miljoen EURO ten opzichte van ongeveer 100 miljoen EURO in 1999. De verwachting is dat dit bedrag in 2002 nog substantieel lager zal liggen.
- De groep bedrijven, die het meest gebruik maakt van zaaikapitaal zijn de transitionele bedrijven. Dit zijn starters of bestaande KMOs, die een nieuw product willen op de markt brengen en waarvan de eerste inkomsten uit die commercialisatie nog enkele jaren op zich laten wachten.
- Transitionele bedrijven hebben een enorm groeipotentieel. Hun gemiddelde groei in tewerkstelling in 2001-2002 bedroeg 35%, waar het sectorgemiddelde slechts 4,3% was en het Vlaams gemiddelde nauwelijks 1,3%. Bovendien wordt die groei hoofdzakelijk gerealiseerd door export van producten en diensten naar het buitenland. Hierdoor is het economisch belang van deze bedrijven nog veel groter dan hun industrieel belang.
- De totale (maximale) jaarlijkse vraag naar durfkapitaal kan geschat worden op 1,25 miljard EURO. De vraag naar zaaikapitaal bedraagt ongeveer 30% van de totale vraag, namelijk 420 miljoen Euro. Deze maximale vraag omvat natuurlijk ook een heleboel dossiers waarvan de kwaliteit onvoldoende is om in aanmerking te komen voor een investering.
- Vooral in de zaaifase laat de kwaliteit van de ingediende projecten vaak te wensen over. Durfkapitaalverschaffers schatten dat maximaal 1 op de 5 dossiers voldoende potentieel heeft voor een investering. We hebben berekend dat de “investeerbare” vraag naar zaaikapitaal in de tweede helft van de jaren '90 waarschijnlijk jaarlijks rond de 70 miljoen EURO schommelde in Vlaanderen. Dit betekent dat in 2001 er een mogelijke equity gap in termen van zaaikapitaal was van minimaal 50 miljoen EURO.
- Naast het gebrek aan zaaikapitaal is er ook een nood aan opvolgfinanciering voor deze bedrijven. Opvolgfinanciering is kapitaal nodig om de groei en internationalisatie te financieren eenmaal producten op de markt zijn. Deze opvolgfinanciering is een veelvoud van het zaaikapitaal.
- De transitionele bedrijven die van een nieuw mechanisme zouden kunnen gebruik maken vallen onder de definitie van Europese KMO exclusief de micro-

ondernemingen (minder dan 10 werknemers) behalve indien de onderneming, die het project indient jonger dan 5 jaar is en nog steeds aan de KMO definitie voldoet. Dit is een doelgroep van ruim 17000 bedrijven, wat 12% is van de Vlaamse populatie.

KWALITATIEVE EN KWANTITATIEVE ANALYSE VAN DE DURFKAPITAALVOORZIENING IN VLAANDEREN

Dit rapport omvat een analyse van het totale aanbod van durfkapitaal in België, de vraag naar durfkapitaal in Vlaanderen en een beschrijving van de doelgroep waaraan via het systeem van een nieuw mechanisme een meerwaarde ten opzichte van de bestaande situatie kan geleverd worden. Elk deel is als volgt opgebouwd: de bestaande situatie wordt kwantitatief en kwalitatief geanalyseerd en de voornaamste conclusies worden in enkele aandachtspunten samengevat. Deze aandachtspunten zijn de concrete resultaten van dit werk en vormen de basis voor verdere discussie.

1. AANBOD VAN DURFKAPITAAL

Het aanbod van durfkapitaal wordt als volgt geanalyseerd: ten eerste geven we een overzicht van het totale beschikbare bedrag aan formeel durfkapitaal en het aantal kapitaalfondsen in België, sinds 1987¹. Vervolgens wordt nagegaan hoe dit durfkapitaal wordt geïnvesteerd en wie de financiers hiervan zijn. In een tweede deel wordt het informeel durfkapitaal belicht. Dezelfde vragen als voor formeel durfkapitaal worden hier gesteld.

1.1. AANBOD FORMEEL DURFKAPITAAL

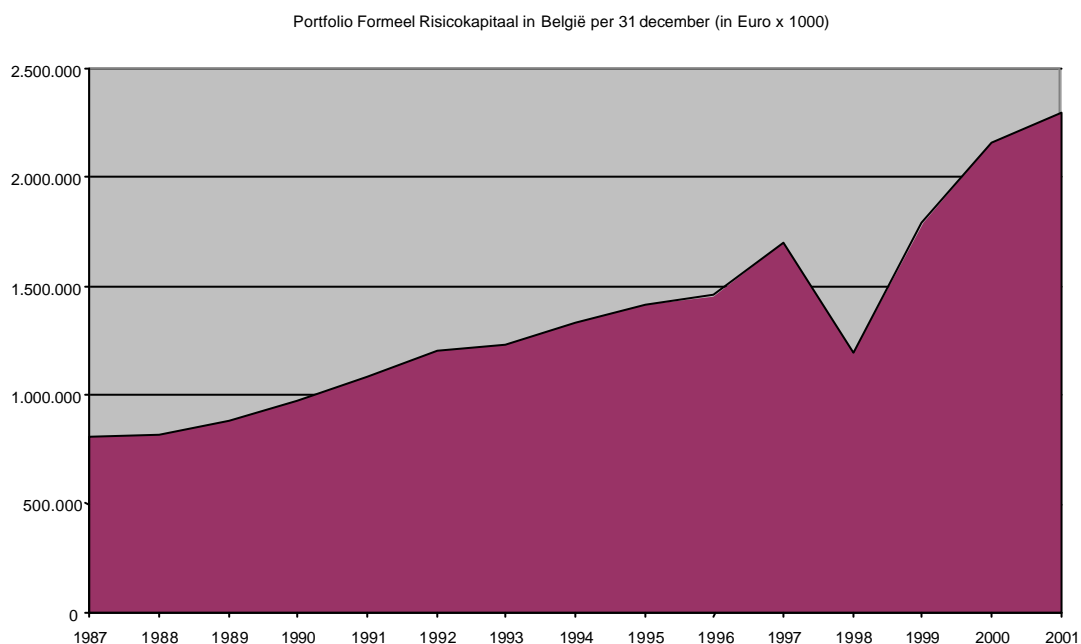
De totale vastgelegde portfolio aan investeringen met durfkapitaal in België bedroeg 2,3 miljard Euro in 2001 (EVCA, 2002).

Figuur 1 geeft een overzicht van de waarde van de portfolio² aan vastgelegde durfkapitaalinvesteringen in België over de periode 1987-2001. Gedurende de periode 1987-1997 nemen we een gestage groei van de portfolio waar met een piek tijdens het jaar 1999 (een quasi verdubbeling van de portfolio). Deze piek is grotendeels te verklaren door de stijgende interesse voor durfkapitaal dankzij de hausse op de beurzen. In het jaar 2000 is de groei terug afgenomen in vergelijking met het jaar 1999. Dit valt te verklaren door de beursmalaise die plaatsvond in de tweede helft van 2000 (zie ook volgende paragraaf).

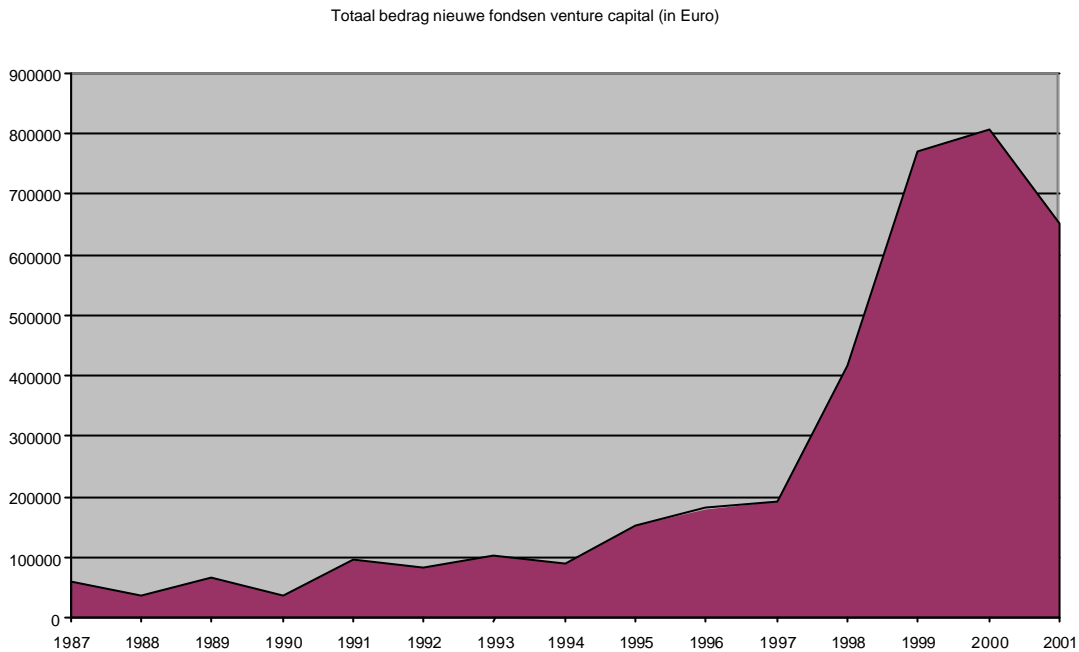
¹ Hiervoor baseren we ons op Debackere et al., 1998. Deze studie geeft een grondig overzicht van de durfkapitaal markt in België van 1987 tot 1997. We vullen deze cijfers aan met recentere gegevens die beschikbaar zijn via de EVCA-jaarboeken van 1999 tot 2002.

² De waarde van de portfolio werd als volgt bepaald: de waarde van de portfolio aan kostprijs per 1 januari + het bedrag van de jaarinvesteringen – het bedrag van de desinvesteringen tijdens het jaar.

Figuur 2 geeft de evolutie weer van het bedrag aan “nieuw” durfkapitaal dat beschikbaar was over de periode 1987-2001. Het volume aan fondsen steeg geleidelijk tot 1997. De verdubbeling van het bedrag aan “nieuw” durfkapitaal in 1998 ten opzichte van 1997 is toe te schrijven aan de sterk stijgende interesse in durfkapitaal, gedreven door een aantal succesvolle IPOs in de voorgaande jaren (bijv. Innogenetics, Lernout & Hauspie). In 1999 wordt die sterke stijging verder gezet door de beurshausse die er op dit moment heerst. In 2000 groeit het bedrag aan nieuw durfkapitaal nauwelijks. Dit kan verklaard worden door het ineensinken van de beurs in de tweede helft van 2000, wat de exit voor durfkapitaalverschaffers zeer moeilijk maakte. De gerealiseerde winsten door die kapitaalfondsen vormden sinds midden de jaren '90 de belangrijkste factor in het aanbod van nieuw durfkapitaal (zie Figuur 3). Door deze wending op de beurs is de voorzichtigheid sterk toegenomen en vooral de institutionele beleggers haakten af. In 2001 zien we voor het eerst sinds 1994 een daling van het bedrag aan “nieuw” durfkapitaal. Desalniettemin vormt het totaal van het aangeboden durfkapitaal in 2001 nog altijd een veelvoud van dat in 1997.

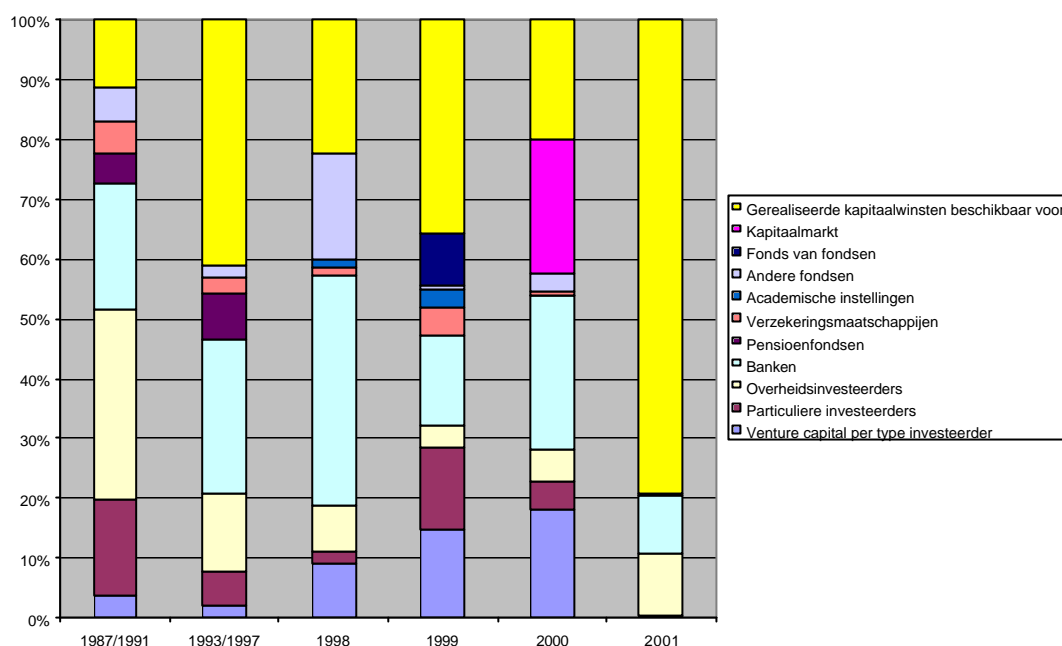


Figuur 1: totale vastgelegde portfolio in België voor de periode 1987-2001 (Debackere et al, 1998 en eigen werk op basis van EVCA data)



Figuur 2: evolutie van het bedrag aan nieuw durfkapitaal beschikbaar over de periode 1987-2001 in België (Debackere et al, 1998 en eigen werk op basis van EVCA data)

Figuur 3 geeft de procentuele samenstelling van durfkapitaalfondsen in België per type investeerder weer. Eind de jaren '80 valt het relatief groot belang van de overheid als investeerder op. Vanaf de jaren '90 nemen de gerealiseerde kapitaalwinsten sterk toe, wat duidt op een toenemende maturiteit van de durfkapitaalmarkt. Hoge gerealiseerde kapitaalwinsten zorgen voor een groter bedrag aan durfkapitaal dat beschikbaar wordt voor herinvesteringen. Vanaf 2001 worden de geherinvesteerde winsten echter de enige vorm van beschikbaar durfkapitaal. De gerealiseerde kapitaalwinsten zorgen voor 80% van het totaal nieuw beschikbaar durfkapitaal. De investeerders nemen in 2001 een afwachtende houding aan en zijn niet bereid om nieuw geld te investeren in de durfkapitaalfondsen, waardoor het moeilijk wordt voor deze laatsten om een kapitaalverhoging door te voeren.



Figuur 3: procentuele verdeling naar de bronnen van het totaal aan nieuwe durfkapitaalfondsen (Debackere et al, 1998 en eigen werk op basis van EVCA data)

FORMEEL DURFKAPITAAL INGEDEELD VOLGENS TOEPASSINGSSTADIUM

Durfkapitaal wordt geïnvesteerd in de verschillende stadia die een bedrijf doorloopt. De meeste auteurs onderscheiden de volgende levensfasen: zaaifase, opstartfase, expansiefase, overbrugging en buy-out (zie ook verder, deel 4). Tot 1998 werd nauwelijks geïnvesteerd in de zaaifase (maximum 1-2 % van het totale investeringsbedrag). Dankzij de positieve evolutie in de durfkapitaalmarkt (zie hierboven) vindt er een stijging van het geïnvesteerd kapitaal plaats in 1999 (8%) en die trend zet zich door in 2000 (14%: zie figuur 4). De malaise op de beurs schroeft dit percentage in 2001 terug tot nauwelijks 6% van het totaal geïnvesteerde kapitaal, wat onder het niveau ligt van 1999. De indicaties uit onze bevraging van een aantal toonaangevende durfkapitaalverschaffers geven aan dat dit percentage nog zal zakken in 2002. De reden hiervoor is vrij eenvoudig: in de zaaifase heeft een onderneming vaak nog maar een prototype, waarvan de commercialiseerbaarheid nog moet aangetoond worden. Het risico om in een dergelijke onderneming te stappen is dan ook vrij groot en bovendien zijn de geïnvesteerde bedragen betrekkelijk laag. Hierdoor kan moeilijk efficiënt worden geïnvesteerd (zie ook verder).

Het grootste deel van de investeringen gebeurt in de expansiefase; elk jaar bedraagt de investering van durfkapitaal in de expansiefase meer dan 50%. In het jaar 1995 wordt er zelfs 90,1% van het kapitaal geïnvesteerd in de expansiefase. Tabel 1 geeft het verwacht rendement van de risico-investeerdere weer. Hoe hoger het risico, hoe hoger het rendement dat vereist wordt. In de zaaifase is de onzekerheid het grootst. Door deze hoge onzekerheid, ligt het verwachte rendement zeer hoog.

Tijdens de opstartfase wordt een verdere marktpenetratie verwezenlijkt en begint de massaproductie langzaam op gang te komen. In de expansiefase vindt een verdere groei van de markt plaats en draait de productie op volle toeren. In de expansiefase ligt het verwachte rendement tussen de 35 en 40%. Niettegenstaande dat het voor een bedrijf moeilijk blijft om deze verwachtingen in te lossen, slagen de meeste bedrijven er toch in om in hun bedrijfsplan deze groei te voorzien. In de periode 1998-2000 zien we een sterke stijging van investeringen in de opstartfase. Dit gaat gepaard met een lichte daling aan investeringen in de expansiefase. Dit fenomeen kan opnieuw verklaard worden door de toenemende maturiteit in de durfkapitaalmarkt, waardoor durfkapitaalverschaffers bereid zijn om hogere risico's te nemen.

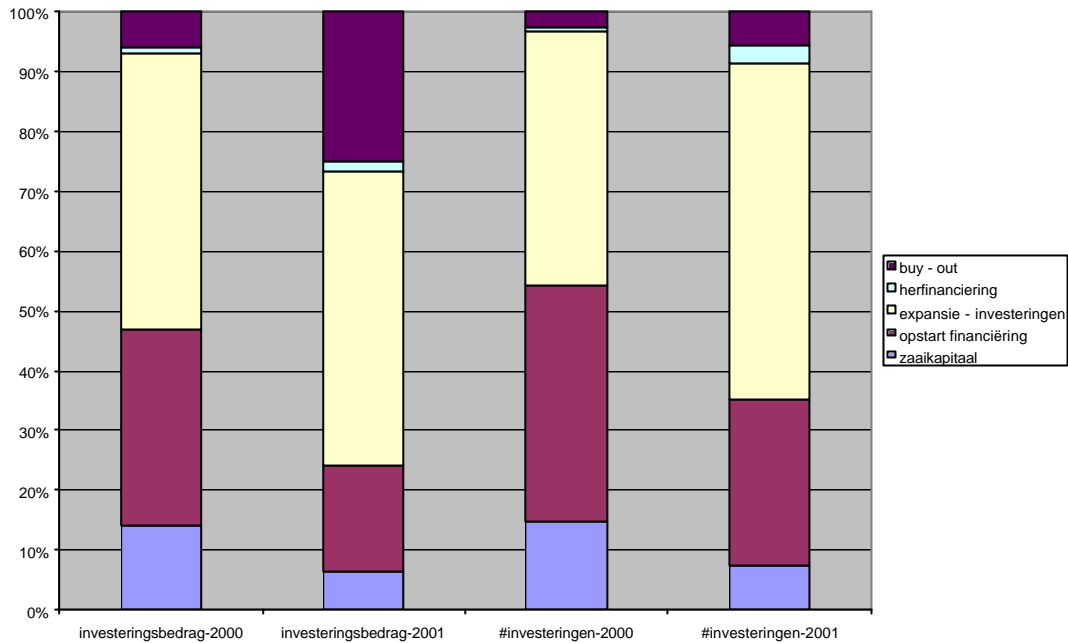
In 2001 stellen we een enorme stijging van investeringen in de buy-out fase vast. Ook dit fenomeen valt opnieuw te verklaren vanuit de voorzichtige aanpak van de durfkapitaalverschaffers gedurende het jaar 2001. De buy-out fase is de levensfase van een bedrijf die het minst risicovol is.

Levensfase	Verwacht Rendement ²
Zaai fase	IRR > 60%
Opstartfase	IRR > 50%
Groefase	40% > IRR > 35%
Gevestigde Positie	IRR > 30%

Bron: Bygrave, Hay en Peeters (1999)

²IRR = Internal Rate of Return

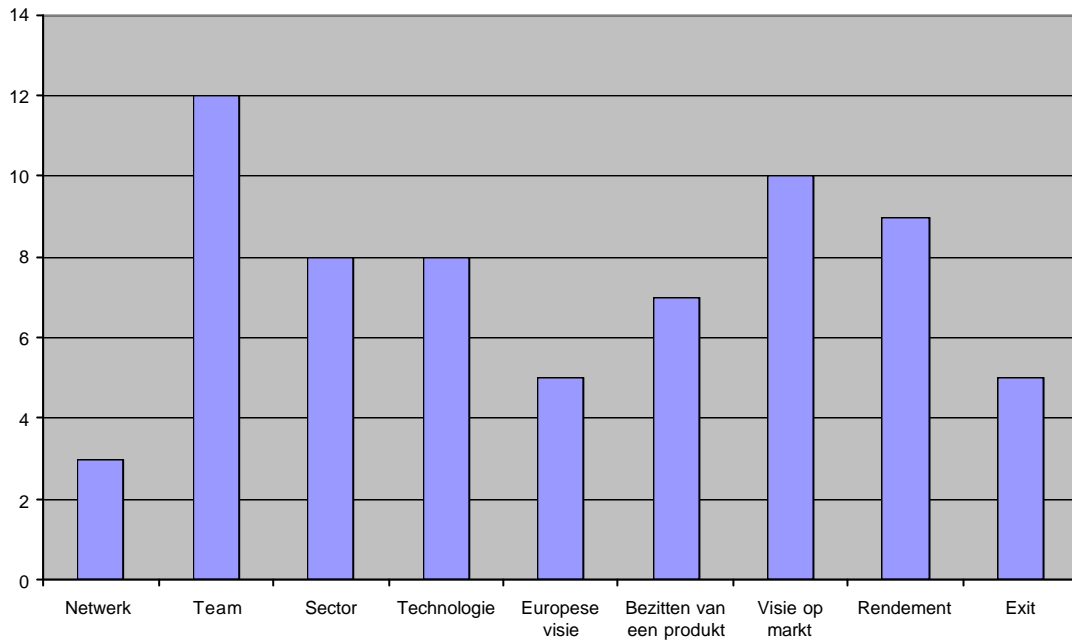
Tabel 1: verwacht rendement per levensfase



Figuur 4: bedrag van investering in vergelijking met het aantal investeringen in de verschillende fasen in 2000 (De Wever F., 2002 en eigen verwerking)

SELECTIECRITERIA GEHANTEERD BIJ DE FORMELE DURFKAPITAALVERSCHAFFERS

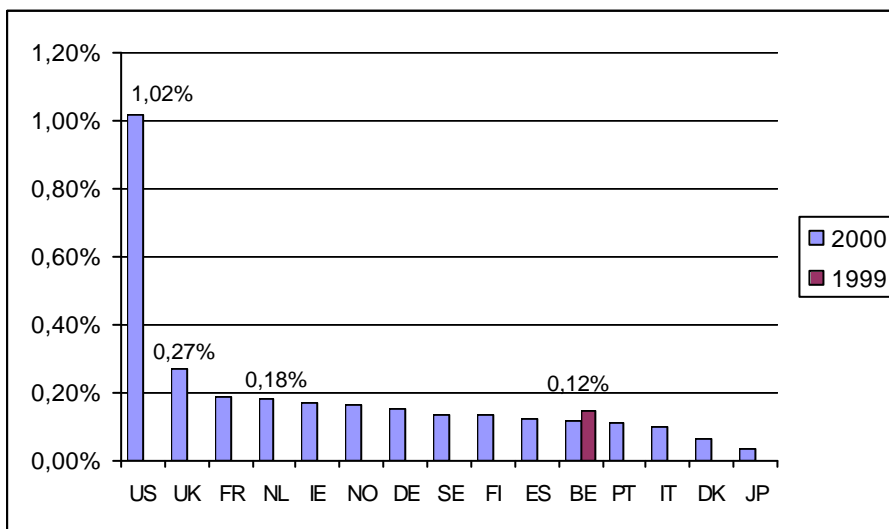
Het belangrijkste criterium is de samenstelling van het management team. Het management team moet samengesteld zijn uit mensen die ondernemend zijn, die reeds ervaring hebben in de sector en die overtuigingskracht bezitten. Het tweede meest vermelde criterium is de visie van het management team op de markt. Voor durfkapitaalverschaffers is het zeer belangrijk dat het voorgestelde project reeds een duidelijke marktvisie en marktstrategie heeft. Aan de hand van deze marktvisie kan namelijk een schatting gemaakt worden van het rendement dat de onderneming kan halen. Een hoog rendement blijft de hoofdmotivatie van durfkapitaalverschaffers om te investeren in ondernemingen. De criteria die minder doorslaggevend zijn, zijn het bezitten van een Europese visie en de exit mogelijkheden van durfkapitaalverschaffers.



Figuur 5: aantal durfkapitaalverschaffers die het item als een belangrijk selectiecriteria vooropstellen (eigen dataverzameling, n = 12)

VERGELIJKING VAN HET AANBOD VAN FORMEEL DURFKAPITAAL IN BELGIË MET HET AANBOD VAN FORMEEL DURFKAPITAAL IN ANDERE LANDEN

In Figuur 6 wordt een overzicht gegeven van durfkapitaalinvesteringen in alle fasen, in eigen land per BNP, voor het jaar 2000 (GEM 2001). Uit de figuur blijkt dat België globaal gezien laag scoort, wat toch een ander beeld geeft dan in 1999.



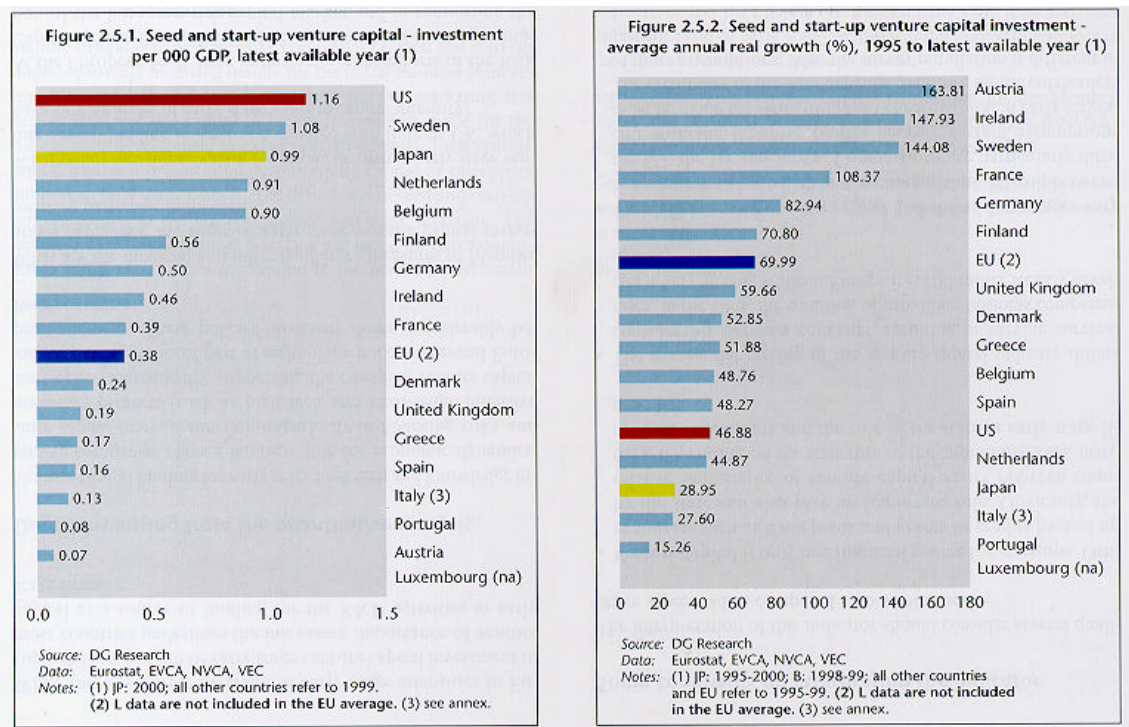
Figuur 6: durfkapitaalinvesteringen in eigen land ten opzichte van BNP

Het geïnvesteerde bedrag stijgt quasi continu; in 2000 wordt in Europa bijna 35 miljard Euro geïnvesteerd. De geïnvesteerde bedragen in België, die tot 1993 bijna even groot waren als in Nederland, bleven de laatste jaren echter op een gevoelig lager niveau. Bovendien zien we in Tabel 2 dat het jaarlijks geïnvesteerd bedrag in het jaar 2000 licht is gedaald, terwijl het jaarlijks geïnvesteerd bedrag in onze buurlanden een stijging blijft vertonen. In het jaar 2000 werd in België 565 miljoen Euro geïnvesteerd in de durfkapitaal sector, waarbij 265 miljoen Euro in de zaai- en opstartfase en 261 miljoen Euro in de expansiefase (of hoogtechnologische fase). Hier zien we opnieuw dat in het jaar 2000 in België meer kapitaal is geïnvesteerd in de opstartfase in vergelijking met vorige jaren. Bij het analyseren van de cijfers in 2001, stellen we vast dat in België 410 miljoen is geïnvesteerd in de durfkapitaal sector, waarvan 20 miljoen Euro in de zaai-, 69 miljoen EURO in de opstartfase en 201 miljoen Euro in de expansiefase. De overige 110 miljoen EURO gaat hoofdzakelijk naar buy-outs. Deze cijfers tonen opnieuw een aanzienlijke daling van het geïnvesteerde bedrag in 2001 in de zaai- en opstartfase.

Land	1997	1998	1999	2000
België	179	259	673	565
Frankrijk	1.248	1.777	2.817	5.304
Duitsland	1.326	1.948	3.159	4.767
Nederland	760	1.059	1.710	1.916
Verenigd Koninkrijk	4.428	7.105	11.501	13.180
Europa	9.656	14.461	25.116	34.986

Tabel 2: totaal geïnvesteerd bedrag aan durfkapitaal op jaarbasis (X 1000 Euro) (Eigen werk op basis van EVCA data)

In Figuur 7 worden de investeringen van durfkapitaal in de zaai- en opstartfase in het jaar 1999 vergeleken voor verschillende landen. Uit de figuur blijkt dat binnen Europa minder durfkapitaal wordt geïnvesteerd in de zaai- en opstartfase in vergelijking met de Verenigde Staten en Japan. Binnen Europa zijn Zweden, Nederland en België de toonaangevende landen wat betreft investeringen in de zaai- en opstartfase per 1.000 BNP. Uit deze figuur blijkt ook dat sommige landen in Europa bezig zijn met een serieuze inhaalpoging, waarbij vooral Ierland en Frankrijk te vermelden zijn (EC, key figures, 2001). Het feit dat België hier wel relatief hoog genoteerd staat is te wijten aan een verschuiving in investeringsfase gedurende de laatste jaren: van de expansiefase naar de opstartfase (zie vorige paragrafen). België is op dit vlak echter aan het verzwakken, doordat de groei aan investeringen in durfkapitaal in de zaai- en opstartfase een stuk lager ligt dan in de andere Europese landen. In 2000 en vooral in 2001 is de positie van België op het vlak van zaai- en opstartfase vrij zwak geworden (zie verder)



Figuur 7: durfkapitaalinvesteringen in de zaai- en opstartfase per 1000 BNP, voor het jaar 1999

AANDACHTSPUNTEN

- De geïnvesteerde portfolio van Belgische durfkapitaalverschaffers blijft stijgen, maar aan een trager tempo en bedraagt in 2001 2,3 miljard EURO. Het stijgingspercentage tussen 2000 en 2001 ligt op het niveau van de gemiddelde groei voor 1998. Een groot deel van deze investeringen gebeurt wel in buitenlandse bedrijven.
- In 2001 werd in België een totaal bedrag van 650 miljoen EURO aan fondsen ter beschikking gesteld (zie
- Figuur 1). Dit bedrag is lager dan de voorbije jaren, maar nog steeds boven het niveau van 1997. Er is dus geen echt probleem van kapitaal aanbod bij de bestaande fondsen, wat echter niet noodzakelijk betekent dat er geen investeringsprobleem is.
- Deze nieuwe fondsen komen bijna uitsluitend uit de gerealiseerde winsten door andere fondsen. Dit betekent dat er nog nauwelijks vers kapitaal naar de durfkapitaalverschaffers stroomt.
- In totaal werd in 2001 410 miljoen EURO aan durfkapitaal geïnvesteerd door Belgische durfkapitaalverschaffers. Het geïnvesteerde bedrag, relatief ten opzichte van het BNP, is één van de laagste in Europa. Aangezien slechts de helft van de investeringen gebeurt in binnenlandse bedrijven (wat in het buitenland niet het geval is), kunnen we stellen dat – ondanks het beschikbare kapitaal – nauwelijks geïnvesteerd wordt.
- Van de 410 mio Euro werd 20 miljoen EURO geïnvesteerd in zaai kapitaal door Belgische durfkapitaalverschaffers. We moeten er wel rekening mee houden dat minimum de helft van dit bedrag geïnvesteerd wordt in buitenlandse bedrijven. Midden de jaren '90 was België koploper in het aanbod van zaai kapitaal. Vanaf

2001 neemt deze positie enorm af. Hoewel voor 2002 nog geen volledige cijfers beschikbaar zijn, zal dit bedrag waarschijnlijk met een factor vier worden gedeeld.

- Het kapitaal dat in 2001 niet in de zaaifase werd geïnvesteerd, werd hoofdzakelijk geïnvesteerd in buy-outs. In de VS is aangetoond dat dit marktsegment één van de meest rendabele is voor de durfkapitaalverschaffer. De bedragen zijn een stuk groter dan in de zaaifase en het risico een stuk kleiner.

1.2. AANBOD VAN INFORMEEL DURFKAPITAAL

Naast het formele durfkapitaal bestaat een tweede groep kapitaalverschaffers die we samenbrengen in de term ‘informeel durfkapitaal’, gekenmerkt door het feit dat de investeerder met eigen fondsen investeert in tegenstelling tot fondsmanagers.

INFORMEEL DURFKAPITAAL: EEN DEFINITIE

Informeel durfkapitaal omvat de 3F's (friends, family and fools) en business angels. Deze laatsten zijn individuen met een ondernemersachtergrond, die investeringen zoeken in een geografisch beperkte actieradius. Ze doen dit niet enkel omwille van het beoogde rendement, maar ook omwille van het plezier van het ondernemerschap waar ze opnieuw van willen proeven. De meeste business angels opereren op eigen initiatief. Heel vaak hebben deze business angels immers een actieve ondernemerservaring en hebben ze hun eigen onderneming verkocht. Door het informeel karakter van dit kapitaal is het moeilijk om een inschatting te maken van de werkelijke grootte van dit aanbod. De enige cijfers die beschikbaar zijn worden verzameld bij de zogenaamde business angel netwerken. Dit zijn formele netwerken van business angels, die eigenlijk slechts het topje van de ijsberg vertegenwoordigen.

Business angels streven naar een economisch rendement op lange termijn van ongeveer 20% à 30% op jaarbasis (Aernoudt en Goossens, 2002).

Uit onderzoek van Mason en Harrison (2000) blijkt dat de meerderheid van de business angels instapt met de bedoeling na 5 jaar een exit te realiseren, terwijl een significante minderheid een exit binnen de 3 jaar zoekt. De volgende tabel geeft een idee van de rendementen die gerealiseerd werden, en toont aan dat enkel een minderheid van de investeringen gerealiseerd door Engelse business angels succesvol waren :

	<i>Percentage van alle exits</i>
Totaal verlies	34%
Gedeeltelijk verlies of break-even	13%
Matig rendement	17%
Aanvaardbaar rendement (25-49% IRR)	13%
IRR > 50%	23%

Tabel 3: rendement bij exit van business angel investeringen in de UK (Mason en Harrison, 2000)

De gemiddelde investeringsbedragen van de 3F's variëren van 2.000 tot 11.000 Euro, terwijl het gemiddelde bedrag dat business angels investeren tussen 20.000 en 750.000 Euro ligt. 3F's hebben meestal op voorhand een relatie met de ondernemer die ze van fondsen voorzien, terwijl business angels zelden op voorhand de ondernemer kennen waarmee ze in zee gaan.

INFORMEEL DURFKAPITAAL IN EUROPA EN DE VS

Tabel 4 maakt een vergelijking tussen business angels in de VS en de EU. De cijfers zijn schattingen en extrapolaties gebaseerd op wetenschappelijke benaderingen, gezien de anonimiteit waarin heel wat van deze individuen wensen te blijven.

	VSA	EU
Actieve business angels	350.000	125.000
Jaarlijks geïnvesteerd kapitaal	10-20 biljoen \$	2-3 biljoen Euro
Jaarlijks aantal ondernemingen	30.000	n.b.

Tabel 4: schatting van het aantal business angels en hun investeringen (Aernoudt en Goossens, 2002)

De beperkte graad van formalisatie in de sector maakt het verzamelen van informatie niet gemakkelijker. De hierboven vernoemde cijfers voor de VS zijn eerder minimale inschattingen indien we vergelijken met Van Osnabrugge en Robinson (2000) en het Bannock-rapport. Dit laatste rapport maakt melding van een schatting van 87.000 bedrijven in de VS die op jaarbasis gefinancierd worden door business angels. Het totale geïnvesteerde bedrag zou dan 32,7 miljard dollar bedragen. In totaal zouden 720.000 angels actief investeren. Business angels in de VS staan in voor 10 keer meer investeringen dan durfkapitaalverschaffers, terwijl in Europa voor iedere dollar durfkapitaal slechts 1,6 dollar informeel kapitaal (waarvan business angel financiering slechts een deel uitmaakt) verschaft wordt. We kunnen dus stellen dat business angels heel wat actiever zijn in de VS dan in Europa.

De markt van informeel durfkapitaal via business angel financiering is een inefficiënte markt door de fragmentatie van de markt, imperfecte communicatiekanalen en de invisibiliteit van de angels. Business angel netwerken proberen die inefficiëntie te verkleinen.

Het eerste business angel netwerk in Europa werd opgericht in het VK in het begin van de jaren '90. Het duurde tot eind 1998 tot het eerste Belgische business angel netwerk, het Vlerick BAN, opgericht werd.

Het GEM-rapport maakt een inschatting van de gemiddelde investering per informele investeerder. Het resultaat is dat het totale niveau van informele investering 1,1% van het gecombineerde BNP voor deze landen bedraagt. Business angel netwerken halen hun werkingsmiddelen hoofdzakelijk uit overheidsgelden op zowel regionaal, Europees als nationaal niveau (ongeveer 41%), bijdragen van ondernemingen (30%) en bijdragen van business angels (17%).

INFORMEEL DURFKAPITAAL IN BELGIË

Uit de GEM-studie van 2000 blijkt dat het aantal Belgische business angels en 3F's relatief klein is. Iets meer dan 2% van alle Belgische volwassenen hebben in een opstartend bedrijf van iemand anders geïnvesteerd gedurende de voorbije 3 jaar, terwijl het GEM-gemiddelde op 3,1% ligt, en dit in de VS dicht bij de 6% aanleunt.

België telt 7 business angel netwerken waarvan 4 in Vlaanderen (Bizzbees, Flanders Business Network, Limburg BA Network, Vlerick BAN), 1 in Brussel (Business Angels Connect) en 2 in Wallonië (WABAN en BAMS), die alle lid zijn van BeBAN, the Belgian association of Business Angel Networks. Zij staan in voor de matching van business angel en ondernemer en hebben als doel het gebrek aan transparantie op de markt van het informele durfkapitaal te doorbreken.

Tabel 5 geeft een zicht op de dealflow en de gerealiseerde deals van de Belgische Business Angel netwerken.

	2000	2001
Aantal ontvangen projecten	739	1002
Aantal aanvaarde projecten	260	370
Aantal deals	19	39
Aantal aanvaarde projecten t.o.v. gerealiseerde deals	7%	11%
Totaal geïnvesteerd bedrag (in mln. Euro)	5,55	4,69

Tabel 5: deal flow en gerealiseerde deals van Belgische Business Angel netwerken (Beban)

Als we de cijfers van de totale geïnvesteerde bedragen in België tijdens deze jaren erbij nemen, blijkt dat business angels in netwerken gemiddeld voor ongeveer 1% van de geïnvesteerde bedragen instaan. Ook bij de business angels merken we de daling van het totale geïnvesteerde bedrag in het jaar 2001. Het aantal ontvangen projecten steeg evenwel, net als het aantal gerealiseerde deals. Dit betekent eigenlijk dat de business angels na 2000 vooral minder risico willen nemen. Het gemiddeld investeringsbedrag daalde naar ongeveer 125 000 EURO per dossier, wat enorm laag is. Eén van de redenen is dat de business angels als individu in een dergelijke onderneming investeren en vaak niet spontaan tot samenwerking komen.

Belgische business angels ontvangen financieringsvragen in de range van 0,1 miljoen Euro tot maximaal 1 miljoen Euro. Het gemiddelde geïnvesteerde bedrag bedraagt 250.000 Euro. De gegevens van Vlerick BAN geven een beter beeld op de gelanceerde investeringsprojecten naar grootte: 69% van alle voorstellen in 2001 had betrekking op een financieringsbehoefte van minder dan 500.000 Euro, en 42% van de gelanceerde projecten situeerde zich zelfs onder de grens van 250.000 Euro. Op die manier zijn business angels complementair met durfkapitaalverschaffers, die meestal niet investeren onder 1 miljoen Euro.

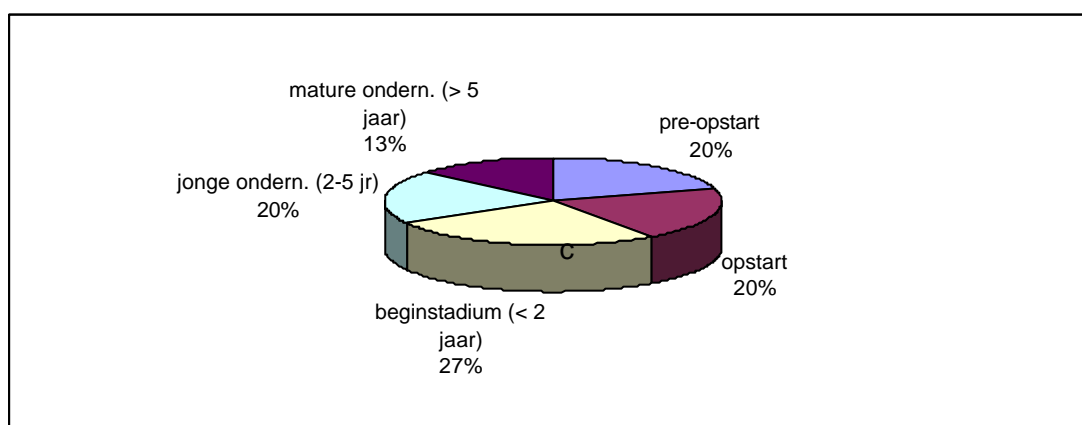
Het is moeilijk om in te schatten hoeveel business angels in België actief zijn: een aantal van de bestaande netwerken hebben soepele toetredingsvoorwaarden voor business angels, waardoor het niet gegarandeerd is dat deze personen actief zijn en

investeren. Momenteel zijn er een 80-tal business angels lid van Vlerick Ban en Business Angels Connect, die een samenwerking opgezet hebben.

INVESTERINGSFASE

In welke fase gaat een business angel nu actief investeren? Op het eerste zicht lijken hierover verschillende meningen te bestaan. Volgens Aernoudt en Goossens investeren business angels hoofdzakelijk in de zaai fase, de early stage en bij turnaround investeringen. Aan de andere kant wijst Lacor op het feit dat business angels niet investeren in een fase van ontwikkeling, waar markten nog veraf zijn en er dus veel onzekerheid heerst. Hij beklemtoont echter dat precies in deze fase de ervaring van de business angel belangrijk is: hij kan helpen met de marktorientatie en het coachen van het team van ondernemers.

Figuur 8 geeft een overzicht van de fase waarin de bedrijven die in 2001 bij Vlerick BAN aanklopten zich bevonden.



Figuur 8: verdeling van de in 2001 gelanceerde voorstellen naar levensfase (Vlerick BAN)

Van de negen ondernemingen waarin in 2001 via Vlerick BAN werd geïnvesteerd waren 2 nog niet opgestart, waren er 3 in de opstartfase, was één bedrijf jonger dan 2 jaar en waren er 2 tussen de 2 en 5 jaar oud. Daarnaast werd één investering gerealiseerd in een matuur bedrijf.

Alhoewel een business angel op een vroeger moment investeert dan de durfkapitaalverschaffer is het duidelijk dat ook hij pas in de fase van validatie van groei bereid is te investeren. Een enkele business angel is bereid om een starter te begeleiden tijdens de fase van validatie van het bedrijfsplan, met het doel om in een latere fase ook effectief met financiering over de brug te komen. Toch is dit eerder uitzondering en is de investering in deze gevallen louter in tijd, en niet in geld.

Ook een business angel investeert dus bij voorkeur in projecten die een afgewerkt product voorstellen en die een duidelijk zicht op de markt hebben, liefst via een eerste klantencontract, intentieverklaring of een sterk uitgebouwd commercieel netwerk. Op het vlak van de uitbouw van het team staat hij iets soepeler dan de klassieke

durfskapitaalverschaffer: hij ziet zichzelf immers vaak als deel van het team of is bereid zijn eigen netwerk aan te spreken om het team te vervolledigen. Gezien de sterke betrokkenheid van de business angel bij de onderneming, speelt de persoonlijkheid van de ondernemer een doorslaggevende rol. Een patent is slechts voor bepaalde hoogtechnologische dossiers een vereiste.

AANDACHTSPUNTEN

- De Business Angel netwerken vormen vandaag slechts een marginale factor in het aanbod van durfskapitaal. Hun totale investeringsaanbod bedraagt ongeveer 5 miljoen Euro per jaar. De geïnvesteerde bedragen zijn zeer klein. Men schat dat de business angel netwerken ongeveer één zesde vertegenwoordigen van het werkelijke bedrag aan business angel investeringen (weliswaar in het Verenigd Koninkrijk).
- Het probleem van de meeste business angels is dat ze zeer fragmentair investeren, wat de meesten niet toelaat om grotere (en interessantere projecten) aan te vatten. Bovendien verkiezen ze projecten die ze goed begrijpen. Hierdoor vallen technologie of 'life style' projecten vaak uit de boot. De business angel netwerken bieden hier geen oplossing voor aangezien ze alleen maar een netwerkfunctie uitvoeren.
- Business angels investeren hoofdzakelijk in jonge ondernemingen (ongeveer 90% is jonger dan 5 jaar). Ze vormen dus wel een gedeeltelijke oplossing voor de equity gap waarmee deze ondernemingen worden geconfronteerd. Vaak zijn het echter geen technologie-ondernemingen aangezien deze een te complex business model hebben.

2. VRAAG NAAR DURFKAPITAAL

Er zijn zeer weinig gegevens beschikbaar over de vraag naar durfskapitaal in Vlaanderen. We hebben gepoogd om de vraag op twee manieren in te schatten. Enerzijds werd een vragenlijst opgesteld die telefonisch is afgenomen bij 13 formele durfskapitaalverschaffers (zie appendix en Figuur 5 voor een overzicht van de gecontacteerde durfskapitaalverschaffers). Deze durfskapitaalverschaffers worden geacht zo representatief mogelijk te zijn voor het Vlaamse aanbod. Wat betreft de vraag naar informeel kapitaal werd een screening gedaan van de projecten die bij Vlerick BAN zijn aangeboden. Anderzijds werd een analyse gemaakt van een representatieve groep ondernemingen opgestart in de periode 1995-1997. Van elk van deze ondernemingen werd hun vraag naar kapitaal bekeken.

2.1. TOTALE VRAAG NAAR KAPITAAL GEANALYSEERD OP BASIS VAN EEN RONDVRAAG BIJ DE FORMELE DURFKAPITAALVERSCHAFFERS

Uit de uitgevoerde interviews blijkt dat de gemiddelde durfskapitaalverschaffer een 200-tal dossiers per jaar binnenkrijgt, waarvan 75% uit Vlaanderen. Uitzonderingen op deze regel zijn Capricorn en GIMV, die beiden veel internationale dealflow hebben. De gemiddelde (toegestane) financieringsvraag ligt tussen 1 miljoen en 1,5 miljoen Euro. Als we er dus van uitgaan dat een ondernemer zijn project bij alle

Vlaamse durfkapitaalverschaffers aanbiedt (wat natuurlijk niet zo is), dan is er een minimale vraag van 150 (75% van 200) keer 1,5 miljoen Euro. Dit komt neer op 225 miljoen Euro.

Gemiddeld investeert een durfkapitaalverschaffer in 5 ondernemingen per jaar, de grotere fondsen zoals Fortis Private Equity realiseren gemiddeld 10 investeringen per jaar. Dit brengt het percentage investeringen ten opzichte van deal flow op 2-4%. De gemiddelde durfkapitaalverschaffer in België investeert 750.000 Euro tot 3 miljoen Euro in een dossier. Ook hier merken we duidelijk een evolutie: tijdens de voorbije jaren werden de minimale investeringsbedragen ook bij durfkapitaalverschaffers in België hoger. Deze verschuiving is vooral te wijten aan de vaste kosten van investering, selectie van dossiers en opvolging ervan, die het voor VC's economisch onhaalbaar maakt om kleine financieringsbehoeftes in te vullen.

	Aantal dossiers/jaar	Schatting van het totaal gevraagde kapitaal/ dossier	Aantal geïnvesteerde dossiers in 2002	Totaal geïnvesteerd bedrag/ jaar
Capricorn	2000	0.25 MIO € tot 10 à 20 MIO €	5	
GIMV				
Partners@venture	100 à 150	0.25 MIO € tot 10 MIO €	3	2.25 MIO €
FLV-fund	40	1 MIO € tot 3 MIO €	12	
IT-Partners	200	0.15 MIO € tot 10 MIO €	4 à 5	15 MIO €
Lessius	120	0.5 MIO € tot 3 MIO €	5 à 10	5 MIO €
Software Holding & Finance	70	0.15 MIO € tot 6 MIO €	2 à 3	1,8 MIO €
Creafund	300	0.25 MIO € tot 5 MIO €	5	7,5 MIO €
Stonefund	270	4 à 5 MIO €	5 à 6	12 MIO €
Fortis Private Equity	226	0.5 MIO tot 10 MIO €	10	30 MIO €
Bizzbees	223		6	1 MIO €
Privast	220	0.5 MIO € tot 5 MIO €	5	2,5 MIO €
LRM -KMO	100 80	0.25 MIO € tot 10 MIO €	5 9	10 MIO € 2.25 MIO €

Tabel 6: totaal ontvangen dossiers

MATCH TUSSEN VRAAG EN AANBOD

In de vragenlijst werd ook gepeild naar de projecten die niet door durfkapitaalverschaffers geselecteerd en gefinancierd worden. De voornaamste redenen voor het niet financieren van projecten kunnen worden onderverdeeld in twee categorieën: enerzijds is er de categorie geweigerde projecten omwille van factoren, die inherent zijn aan een “zwak” dossier, anderzijds zijn er een aantal “structurele” mismatches.

1. Factoren inherent aan een “zwak” dossier

- het bedrijfsplan van het project vertoont te lage groeiverwachtingen
- het bedrijfsplan van het project vertoont te weinig rendement
- de durfkapitaalverschaffer gelooft niet in het management team
- het bedrijfsplan is slecht uitgewerkt

2. Structurele verschillen tussen vraag en aanbod

- het project vraagt een bedrag dat onder het minimum investeringsbedrag van de durfkapitaalverschaffer ligt
- het project situeert zich in de zaai- of opstartfase
- het project is te technologisch
- het project heeft betrekking op een KMO

We stellen dus vast dat vooral projecten in technologie sectoren (die vroeger zeer vlot gefinancierd werden) het moeilijk hebben om aan geld te komen. Indien de projecten zich in de zaai- of opstartfase bevinden wordt dit bijna onmogelijk. De zaai-fase, die duurt tot een product op de markt is en inkomsten genereert, kan bij een dergelijk project gerust enkele jaren duren en vrij veel kapitaal in beslag nemen (zie volgende deel).

Zoals in het vorige deel bij de bespreking van het aanbod aan durfkapitaal reeds werd aangegeven zijn de rendements- en groeiverwachtingen een cruciale factor bij het aantrekken van durfkapitaal. Dit betekent dat risicokapitaal op zich nooit een substituuut kan zijn voor leningen of overbruggingskredieten. Het is dus niet omdat er meer risicokapitaal ter beschikking komt via een nieuw mechanisme dat er opeens ook meer zal geïnvesteerd worden in zwakke dossiers.

	Sectoren
Capricorn	50% in computer, communicatie and elektronica 20-30% in biotechnologie en medische wetenschappen 20-30% andere
Partners@venture	Communicatie-en informatietechnologie Biotechnologie Milieutechnologie
FLV-fund	100% in spraaktechnologie
IT-Partners	Alle sectoren IT
Lessius	Veel productie bedrijven, verder zeer divers in sector
Software Holding & Finance	IT Software Telecommunicatie Biotechnologie
Creafund	Alle sectoren
Stonefund	ICT Life sciences Nieuwe materialen Energie Milieu
Fortis Private Equity	30% productie 20% traditionele sectoren 20% ICT hardware 20% ICT software 10% life sciences
Bizzbees	70% vastgoed sector 10% elektriciteit 5% transport 5% marketing 5% human resources 1% distributie van water 1% satellietontvanger
Privast	60% ICT 20% medische wetenschappen 20% andere
LRM -KMO's	Alle sectoren, zolang er een regionale link is met Limburg

Naar sectoren toe is er minder eenduidigheid: de meeste durfkapitaalverschaffers spitsen zich niet toe op één bepaalde sector, afgezien van de VC's die gespecialiseerd zijn in ICT-investeringen (Pythagoras Participations, Axe Investments, Arkos Fund, Qifund, Cimac Invest), biotech (Biotech Investment Partners) en spraaktechnologie (het FLV-fund, momenteel echter enkel desinvesteringen).

2.2. VRAAG NAAR DURFKAPITAAL GESCHAT OP BASIS VAN EEN ANALYSE VAN OPGERICHTE BEDRIJVEN

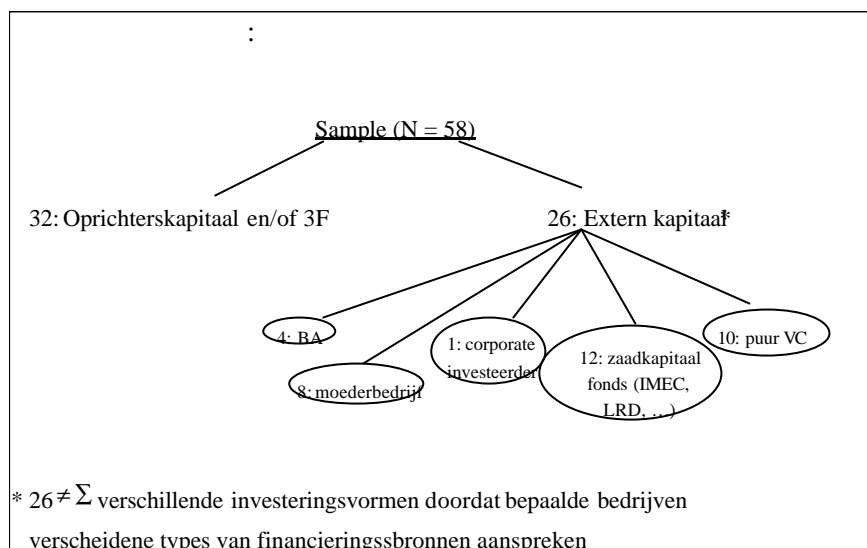
In de voorgaande paragraaf hebben we de vraag naar durfkapitaal proberen inschatten op basis van de informatie die ons door de sector van durfkapitaalverschaffers werd verstrekt. We kunnen de vraag ook op een tweede manier behandelen, namelijk door te kijken welke ondernemingen werden opgericht in een bepaalde periode en hoeveel "financiering" deze ondernemingen hebben gebruikt.

Clarysse en Heirman (2002) hebben recent een studie gedaan naar ondernemingen met groeipotentieel. Deze studie is het uitgangspunt van de verdere analyse. Clarysse en Heirman (2002) gingen ervan uit dat ondernemingen, die een nieuw product of een nieuwe dienst ontwikkelen en/of op de markt brengen de perfecte doelgroep vormen voor de durfkapitaalverschaffer. Het zijn juist deze ondernemingen met groeipotentieel die een durfkapitaalverschaffer aantrekken. Clarysse en Heirman identificeerden in de medium en high tech sectoren 58 bedrijven met groeipotentieel, opgericht tussen 1995 en 1997. Bij de interpretatie van de gegevens moeten we er wel rekening mee houden dat alleen medium en high tech en kennisintensieve dienstensectoren zijn opgenomen, wat volgens EVCA 80% van de totale populatie aan dossiers vertegenwoordigt. We verwijzen naar appendix 2 van dit rapport voor een beschrijving van de steekproef.

Vraag naar startkapitaal

In de periode 1995-1997 werden in de medium tech, high tech en kennisintensieve dienstensectoren 1400 ondernemingen opgericht, die geen EVBA of vennootschap onder firma zijn. Hiervan zijn 58 geïdentificeerd als zijnde transitionele starters, namelijk bedrijven met groeipotentieel (4,2%). Dit percentage is in lijn met wat durfkapitaalverschaffers beschouwen als de potentiële populatie van bedrijven waarin zij kunnen investeren.

We gaan nu na welke bronnen van financiering gebruikt worden door deze bedrijven bij opstart (gedefinieerd als het eerste jaar van de wettelijke oprichting). Volgende bronnen van kapitaal konden onderscheiden worden: oprichterskapitaal, durfkapitaal, bedrijven, 3Fs en business angels. Figuur 9 geeft een overzicht van de financieringsbronnen die bij opstart gebruikt worden.



Figuur 9: financieringsbronnen voor bedrijven met groeipotentieel

In 84,5 % of 49 van de 58 bevraagde bedrijven hebben de oprichters zelf persoonlijk kapitaal geïnvesteerd. In 6 bedrijven werd ook geïnvesteerd door familie en vrienden van de ondernemers. ‘Fools, Friends and Family’ zijn die individuen die kleine bedragen investeren in startende ondernemingen omdat zij persoonlijke contacten hebben met één van de ondernemers. Dergelijke individuen maken dus geen kosten-baten analyse van het project, maar investeren relatief kleine bedragen gebaseerd op hun vertrouwensrelatie met de ondernemer. Voor 32 ondernemingen was de persoonlijke inbreng en het geld van familie en vrienden de enige bron van kapitaal. De helft van de ondernemingen heeft dus een groeipotentieel, maar hiervan wou de helft geen durfkapitaal aantrekken en kon de andere helft geen durfkapitaal aantrekken.

Bedrijven	Investeringsvorm					Startkapitaal Fondsen
	Oprichterskapitaal	3F	BA	VC	Bedrijf	
Aantal	49	6	4	10	8+1	12
Percentages (%)	84,5	10,3	6,9	17,2	15,5	20,7

Tabel 7: overzicht van de investeringvormen bij RBSUs bij opstart (N = 58)

De 26 ondernemingen, die extern kapitaal hebben gekregen vertegenwoordigen een totaal van 422 miljoen EURO aan startkapitaal. We moeten hier wel direct twee outliers vernoemen: TELENET en ISABEL. Zonder deze beide vertegenwoordigen deze starters een extern startkapitaal van 25 miljoen EURO. Verder hebben deze ondernemingen in de periode 1997-2002 nog voor 240 miljoen EURO aan kapitaalverhogingen gerealiseerd. Het gemiddeld geïnvesteerd startkapitaal per onderneming is 500 000 Euro. Dit bedrag is 7% van de door EVCA gerapporteerde bedragen durfkapitaal geïnvesteerd in 1995-1997. Over dezelfde periode rapporteert EVCA een gemiddelde van 12-15% investeringen in zaaikapitaal, wat betekent dat deze bedrijven 50-65% van het geïnvesteerde zaaikapitaal vertegenwoordigen. Rekening houdende met de investeringen die in het buitenland gebeuren is dit dus dicht bij het totaal van het geïnvesteerd durfkapitaal.

Verder is deze groep van 56 ondernemingen (dus zonder TELENET en ISABEL) nog voor 23 miljoen EURO aan leningen en kaskredieten aangegaan in het eerste jaar. De inkomsten van deze groep bedroegen 27 miljoen Euro.

Business angels hebben slechts in 4 ondernemingen geïnvesteerd. 12 ondernemingen werden opgericht met kapitaal afkomstig van de universiteit of een onderzoeksinstituting. 8 ondernemingen werden opgestart met kapitaal afkomstig van het moederbedrijf. In 1 onderneming werd geïnvesteerd door een onderneming die niet het moederbedrijf was. Tenslotte werd er slechts in 10 van de 58 ondernemingen geïnvesteerd door een durfkapitaalverschaffer.

Vraag naar kapitaal in de 5 tot 7 jaar na opstart

Na 5 tot 7 jaar activiteit lijkt het aantal door durfkapitaal gesteunde bedrijven nog niet fors gestegen te zijn: slechts 10 % (6) van de vroeger niet door durfkapitaal gesteunde bedrijven haalt kapitaal op bij een durfkapitaalverschaffer. Zoals hierboven reeds aangegeven werd additioneel 240 miljoen EURO door deze bedrijven aan extern kapitaal opgehaald (in totaal hebben 30 bedrijven extern kapitaal opgehaald).

Tabel 8 geeft weer dat het aantal investeringen door bedrijven in de loop van de tijd toeneemt. Negen bedrijven (15,5 %) die bij opstart geen geld ter beschikking hadden van een bedrijf, hebben dit na een periode van 5 tot 7 jaar wel. In 8 van de 9 gevallen (89 %) gaat het om een gevestigd bedrijf dat investeert in een starter omwille van strategische redenen. Het uiteindelijke totaal van de Bedrijf-kolom in tabel 2 bedraagt slechts 17 bedrijven aangezien 1 bedrijf waarin initieel een (moeder) bedrijf investeerde, failliet is gegaan.

Verder gingen 2 van de 58 bedrijven naar de beurs: Ubizen 4 jaar na oprichting in 1999 en Keyware, 4 jaar na oprichting in 2000.

Bedrijven	Investeringsvorm						
	Oprichterskapitaal	3F	BA	VC	Bedrijf	Startkapitaal fondsen	IPO
Aantal	42	10	7	16	17	12	2
Percentages (%)	72,4	17,2	12,1	27,6	29,3	20,7	3,5

Tabel 8: overzicht van de investeringsvormen bij RBSUs na 5 tot 7 jaar (N = 58)

We kunnen dus stellen dat een gemiddeld geïnvesteerd bedrag van 25 miljoen EURO nogmaals het tienvoudige genereert aan vraag naar opvolgfinanciering over de 5 jaar na opstart. Dit betekent dat de totale vraag naar zaaikapitaal over die periode ongeveer 240 miljoen (opvolginvestering) + 25 miljoen EURO (startfinanciering) + 25 miljoen EURO (gevraagde externe startfinanciering die niet verkregen is in de periode 1995-1997 wegens te slecht investeringsklimaat), dus **290 miljoen EURO** bedraagt.

Rekening houdende dat hier slechts 80% van de investeerbare sectoren (medium en high tech) is geanalyseerd moeten we dit bedrag nogmaals vermenigvuldigen met 1,25 om de werkelijke vraag te kennen. Dit komt neer op **363 miljoen EURO** over een periode van 5 jaar. De totale werkelijke investering per jaar zou dus maximaal **73 miljoen EURO** bedragen.

Toekomstige vraag naar kapitaal van deze bedrijven

Naast de becijferde vraag naar zaaikapitaal zullen een aantal van de transitionele bedrijven die in onze steekproef zijn opgenomen ook nood hebben aan opvolgfinanciering of groeifinanciering. Dit is extern kapitaal dat nodig is om de groei en/of internationalisatie van het bedrijf verder mogelijk te maken in een fase dat er reeds een product of dienst voor voldoende cash flow zorgt om break-even te zijn (zonder groei). Gespecialiseerde venture capitalisten in IT schatten deze vraag bij de gazelles als acht tot twaalf keer de vraag naar zaaikapitaal. In biotechnologie is dit nog veel groter. Natuurlijk zal niet ieder bedrijf uitgroeien tot een gazelle. Indien echter één op de tien dit wel doet, dan is er een additionele nood aan 50 miljoen EURO. We weten niet in hoeverre de privé-markt hieraan kan voldoen vandaag.

AANDACHTSPUNTEN

- De totale maximale vraag naar durfkapitaal schommelt per jaar rond de 1250 miljoen EURO. Dit zijn natuurlijk niet allemaal financierbare dossiers. De meeste durfkapitaalverschaffers krijgen een 150-tal (Vlaamse) dossiers per jaar binnen. Hiervan is de gemiddelde investeringsgrootte (over alle dossiers en alle stadia) 1,5 miljoen EURO. Indien er dus een perfecte overlap zou zijn, wat betekent dat een ondernemer die kapitaal zoekt dit doet bij ALLE mogelijke kanalen (en iedere VC dus dezelfde dossiers ontvangt), dan spreken we over een totale binnenlandse minimumvraag van 225 miljoen EURO. Dit is een benedengrens omdat NIET alle dossiers naar iedereen worden doorgestuurd. Rondvraag leert ons dat een ondernemer gemiddeld zijn dossier naar een achttal VC's opstuurt. Aangezien de totale populatie in Vlaanderen rond de 40 fondsen schommelt, dan kunnen we

aannemen dat de reële vraag vijf keer zo hoog is. Dit komt dus neer op de hierboven vernoemde 1250 miljoen EURO. We weten dat er een 200 miljoen EURO in Vlaamse dossiers is geïnvesteerd, wat neerkomt op 16% van alle dossiers.

- De durfkapitaalverschaffers zijn het er min of meer over eens dat er een marktdistortie optreedt bij investeringen in zaaikapitaal, technologie en in 'small equity'. **30%** van alle dossiers die binnenkomen bevinden zich in de zaaikapitaalfase. Dit komt neer op een totale maximale vraag naar zaaikapitaal van **417,5 miljoen EURO**.
- Als we de vraag naar zaaikapitaal berekenen op basis van relevante ondernemingen opgericht tussen 1995 en 1997, dan komen we uit op 26 ondernemingen die extern kapitaal hebben gekregen (weliswaar niet altijd van durfkapitaalverschaffers) en 16 die er geen hebben gekregen omwille van de relatieve schaarste in die periode. Dit betekent dat er een 42-tal startdossiers waren. Elk van deze dossiers heeft meerdere kapitaalsronden doorgemaakt. De totale vraag naar extern kapitaal die in de periode 1997-2002 werd gegenereerd, berekend op basis van deze ondernemingen, bedraagt **350 miljoen EURO**. Hiervan werd meer dan de helft opgehaald bij de beurs. Rekening houdend met de periode van 5 jaar, betekent dit dat het "maximaal investeerbaar bedrag" aan extern zaaikapitaal rond de **70 miljoen EURO per jaar zou schommelen, wat neerkomt op een investeringspercentage van 16,7% (70/417,5)**. Dit zaaikapitaal wordt niet alleen verschaft door durfkapitaalverschaffers, maar ook via de beurs of corporate investeerders.

3. DOELGROEP VAN HET NIEUWE MECHANISME: TRANSITIONELE BEDRIJVEN GECONFRONTEERD MET DE EQUITY GAP

In dit onderdeel definiëren we de doelgroep van bedrijven die nood hebben aan zaaikapitaal.

Bovendien analyseren we wanneer en waarom deze bedrijven via de reguliere marktmechanismen moeilijk kapitaal kunnen vinden. Dit is de zogenaamde equity gap.

3.1. TRANSITIONELE BEDRIJVEN

We kunnen verschillende groepen ondernemingen onderscheiden die geen durfkapitaal vinden op de bestaande markt. Het gaat hier zowel om starters als om bestaande kleine- en middelgrote ondernemingen (KMO's). Het zijn bedrijven, die een nieuwe risicovolle activiteit willen starten of een bestaande willen uitbreiden met een risicovol project. **Deze ondernemingen definiëren we als ‘*transitionele bedrijven*’ verwijzend naar het feit dat ze kapitaal zoeken om een overgang (transitie) te maken naar een nieuw product en/ of nieuwe markt.**

TRANSITIONELE BEDRIJVEN, EEN DEFINITIE

Praktisch kunnen we deze bedrijven als volgt definiëren: Transitionele bedrijven zijn enerzijds jonge start-ups, die normaal maximaal vijf jaar oud zijn en extern kapitaal aantrekken om een product op de markt te brengen ofwel middelgrote KMO's³, die een nieuw product op de markt brengen. In 2002 waren er 17000 Vlaamse bedrijven (ruim 13000 KMO's en ongeveer 4000 starters), die aan deze definitie voldeden. Het totaal van de doelgroep vormt dus 12% van alle bedrijven.

We kunnen 4 types ‘transitionele bedrijven’ onderscheiden. Deze 4 types worden hieronder beschreven. Na deze definiëring gaan we dieper in op de verschillende fasen in het ontwikkelings- en commercialisatieproces van de “transitionele bedrijven” en geven we een overzicht van de financieringsbronnen die aangewend kunnen worden om deze fasen te financieren.

³ Een KMO volgens de Europese normen heeft maximaal 250 werknemers, een omzet van maximaal 40 miljoen EURO en een totaal actief van maximaal 27 miljoen Euro. De micro-ondernemingen hebben maximaal 10 werknemers en worden hier dus uitgelaten.

Het commercialiseren van een nieuw product en het creëren en/of penetreren van nieuwe markten is een risicovolle activiteit die bovendien kapitaalintensief is. In sommige gevallen gaat het op de markt brengen van een nieuw product gepaard met de opstart van een nieuw bedrijf. In andere gevallen, is het een bestaande KMO die een nieuw product lanceert of nieuwe markten aanboort. Eveneens kan het ook een ‘consulting en ingenieurs’ bedrijf zijn dat op een bepaald moment een product of een productidee ontwikkelt en de missie van haar onderneming wijzigt van een project-gebaseerde verkoop naar een productverkoop die zich situeert in een groeiemarkt.

‘Transitionele bedrijven’ zijn bedrijven die kapitaal zoeken om een overgang (transitie) te maken naar een nieuw product en/ of nieuwe markt.

VIER SUBCATEGORIEËN VAN TRANSITIONELE BEDRIJVEN

Binnen de transitionele bedrijven kan een onderscheid gemaakt worden naargelang de voorgeschiedenis van de onderneming: (1) ondernemingen die ontstaan vanuit universiteiten of onderzoeksinstituten, de zogenaamde academische spin-offs (ASOs), (2) de spin-offs van bestaande ondernemingen ofwel corporate spin-offs (CSOs), (3) onafhankelijke starters en (4) bestaande KMOs die dankzij een nieuwe opportuniteit hun missie wijzigen. Deze KMOs noemen we transitionele KMOs.

A) Academische Spin-offs

Een academische spin-off is een bedrijf waarvan de kernactiviteiten gebaseerd zijn op een technologie die ontwikkeld werd binnen de moederorganisatie (een universiteit of onderzoeksinstelling) of waarvan op kennis en vaardigheden verworven werden tijdens de werkzaamheden van de ondernemers in de moederorganisatie (Clarysse et al, 2001). Transfer van technologie is volgens Clarysse et al. (2001) een *conditio sine qua non* om van een academische spin-off te kunnen spreken. Daarbij wordt echter in het midden gelaten of deze transfer gebeurt bij de oprichting van het bedrijf of na de oprichting, gedurende de opstartfase van de bedrijfsactiviteiten.

Clarysse et al (2001) identificeerden in 2000 99 academische spin-offs in Vlaanderen. Deze spin-offs zijn afkomstig van IMEC, KUL, LUC, UG, Starlab, UA, VIB en VUB. Hierbij valt op dat de KUL ongeveer de helft van de Vlaamse spin-offs voor haar rekening neemt. In Wallonië werden er 61 spin-offs geïdentificeerd die verbonden zijn met UCL, ULB, ULG, FUSAG, FUNDP en FUCAM. De twee grootste universiteiten, UCL en ULG, herbergen respectievelijk ook de meeste spin-offs.

In Vlaanderen stellen de spin-offs waarschijnlijk meer dan 1500 personen tewerk en in Wallonië meer dan 750 voltijdsequivalenten. Bovendien creëerden de Vlaamse spin-offs meer dan 80 miljoen EURO toegevoegde waarde. In Wallonië waren de spin-offs goed voor iets meer dan 60 miljoen EURO toegevoegde waarde.

B) Corporate Spin-offs

Een corporate spin-off is een bedrijf waarvan de kernactiviteiten gebaseerd zijn op een technologie die ontwikkeld werd in het moederbedrijf zelf of ontwikkeld werd op basis van kennis en vaardigheden die verworven werden tijdens de werkzaamheden van de ondernemers in dit bedrijf. Over corporate spin-offs in België is zeer weinig gekend. Bijgevolg zijn er dan ook geen cijfers beschikbaar in verband met het aantal corporate spin-offs. In deze categorie vertrekken we van het standpunt dat het moederbedrijf de corporate spin-off steunt.

C) Onafhankelijke starters

In deze categorie ontwikkelt een individu een bepaald idee dat een zeker groeipotentieel heeft. Dit idee kan voortvloeien uit de huidige activiteiten van het individu, uit een vraag van klanten naar een specifiek product, of uit de ontdekking van tekomen van de huidige producten in de markt. Onder deze categorie vallen ook de corporate spin-offs die geen steun krijgen van het moederbedrijf.

D) Transitionele KMOs:

Een transitionele KMO is een bestaande KMO die zijn missie wijzigt door een 'uitvinding' of een 'herkenning' van een opportuniteit. Dit kan bijvoorbeeld een systeem integrator zijn, die zelf een software module heeft ontwikkeld en op de markt wil brengen met een aantal internationale partners.

ECONOMISCH BELANG VAN DEZE BEDRIJVEN

90% van de transitionele bedrijven bevindt zich in de sectoren zoals beschreven in de appendix (medium tech bedrijven). Deze sectoren staan in voor 15% van de tewerkstelling in Vlaanderen in 2001 (ongeveer 290 000 werknemers). Het groeipotentieel van deze sectoren is veel hoger dan het gemiddelde. In het jaar 1999-2000 vertoonde deze groep een groei van 2,5% in termen van tewerkstelling. Het gemiddelde in Vlaanderen was slechts 1,5%. In de periode 2001-2002 steeg deze groei zelfs naar 4,3%, waar het Vlaams gemiddelde daalde tot 1,2%.

De groei in tewerkstelling in de transitionele bedrijven is nog veel spectaculairder dan het sectorgemiddelde laat vermoeden. De transitionele bedrijven die werden opgericht in 1994-1997 vertoonden in de periodes 1999-2000 en 2000-2001 een groei in tewerkstelling van respectievelijk 86,9 en 35,7%. In 2001 stelden deze bedrijven 1500 mensen tewerk, wat ongeveer een vijfde is van de tewerkstelling gecreëerd door alle starters in deze periode (en sector). Enkele spectaculaire voorbeelden uit deze periode zijn Keyware, Telenet, Business Architects en Tibotec. Over een periode van twintig tot vijftwintig jaar vormen deze bedrijven meestal de top van de sector en vormen ze 20 tot 30% van de totale tewerkstelling.

Naast een spectaculaire groei, worden transitionele bedrijven ook gekenmerkt door een zeer hoge internationale aanwezigheid. Meestal wordt na een paar jaar activiteit meer dan drie vierde van de omzet in het buitenland gerealiseerd. Deze internationale oriëntatie zorgt voor een exogeen gedreven economische groei in Vlaanderen. Hun

economisch belang is dus veel groter dan wat hun industrieel gewicht op het eerste zicht laat uitschijnen. Jammer genoeg moeten we ons beroepen op een aantal Nederlandse studies om dit te ondersteunen, aangezien in Vlaanderen nog weinig onderzoek is verricht naar het exportgedrag van deze bedrijven (Van de Paal, 2000)

3.2. DE EQUITY GAP

Om de equity gap waarmee deze bedrijven geconfronteerd worden uit te leggen wordt eerst dieper ingegaan op de fasen in het ontwikkelings- en commercialisatieproces, die deze bedrijven doorlopen. In een tweede paragraaf wordt ingeschat hoe groot de equity gap in 2002 zal zijn.

DE FASEN IN HET ONTWIKKELINGS- EN COMMERCIALISATIEPROCES VAN TRANSITIONELE BEDRIJVEN

De eerste fase is de *uitvindingsfase*, tijdens deze fase groeit het idee om een nieuw product te lanceren of bedrijf op te starten. In deze fase neemt het idee concretere vormen aan. De uitvinder probeert zijn idee te concretiseren door te discussiëren met derden of door een blik te werpen op de huidige markt.

De tweede fase is de *projectvalidatiefase* (proof of concept)

Tijdens deze fase wordt het idee geconcretiseerd. Binnen deze fase kunnen we 2 subfasen onderscheiden, namelijk de fase van validatie van een project en de fase van validatie van een bedrijfsplan.

Tijdens de *validatie van een project* gaan één of meerdere mensen over tot het uitwerken van het idee tot een eerste prototype. Een prototype is een versie van een product dat werkt in een artificiële omgeving. Aangezien een aantal mensen zich concreet gaan focussen op de uitwerking van het idee, ontstaat een eerste kapitaalbehoefte.

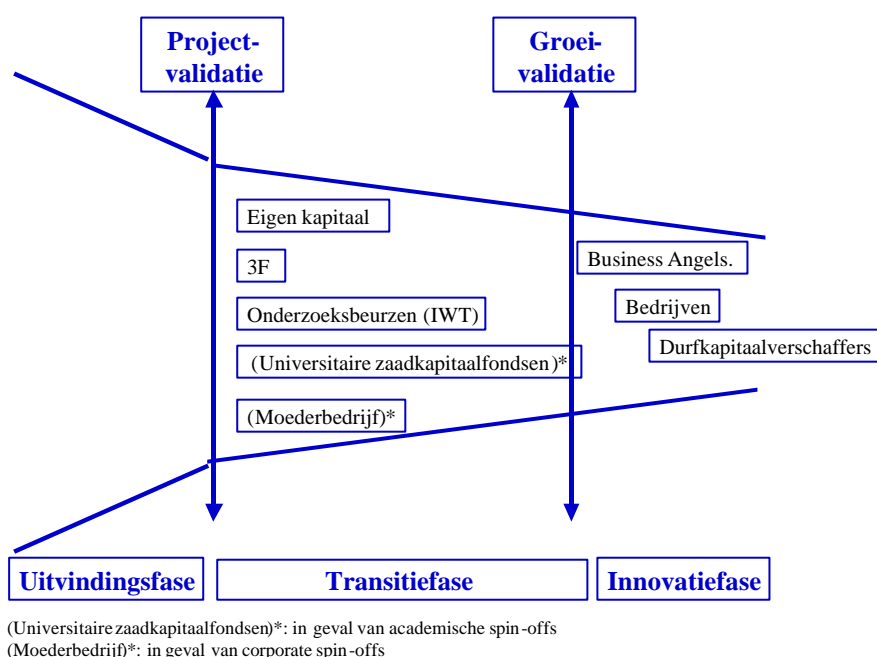
Tijdens *validatie van een business plan*, wordt het prototype verder uitgewerkt tot een concreet product. In deze fase wordt de vereiste artificiële omgeving getoetst aan de werkelijke omgeving en wordt getracht de discontinuïteiten tussen beide omgevingen op te heffen. Tevens wordt in deze fase een business plan opgesteld. Een goed business plan bevat een uitgebreide marktstudie, een beschrijving van de samenstelling van het management, het business model en het financieel plan. De marktstudie helpt het individu om zijn product aan te passen aan de noden en eisen van de markt. Een evenwichtige samenstelling van het team is noodzakelijk om in de volgende fase de transitie te kunnen maken naar productie en verkoop. Het financieel plan bevat assumpties in verband met omzet en kosten, en geeft het moment aan waarop het break-even punt bereikt wordt.

Op het moment dat een concreet product bestaat dat kan werken binnen een bestaande omgeving, wordt de volgende fase bereikt: de *innovatiefase*. De *groei* wordt *gevalideerd*: het product wordt gecommercialiseerd volgens de marketingstrategie opgenomen in het bedrijfsplan.

In de volgende paragrafen geven we een overzicht van de verschillende financieringsbronnen die kunnen aangewend worden om de verschillende stadia in het ontwikkelings- en commercialisatieproces te financieren.

DE FINANCIERINGSBRONNEN EN DE KAPITAALBEHOEFTE TIJDENS HET ONTWIKKELINGS- EN COMMERCIALISATIEPROCES VAN TRANSITIONELE BEDRIJVEN

Figuur 10 illustreert de financieringsmiddelen waarop een transitioneel bedrijf vandaag kan terugvallen tijdens de verschillende fases in zijn ontwikkelings- en commercialisatieproces.



Figuur 10: financiering tijdens de verschillende fases van het ontwikkelingsproces

Bij de aanvang de transitiefase ontstaat een grote kapitaalbehoefte daar men moet evolueren van een idee tot een marktklaar product.

Tijdens deze fase kunnen verschillende financieringsbronnen aangewend worden. Veelal wordt beroep gedaan op eigen kapitaal en kapitaal afkomstig van vrienden en familie (3F). Bijkomende financiering kan bekomen worden via onderzoeksbeurzen (bijvoorbeeld via IWT).

Daarnaast kunnen academische start-ups in deze fase ook terugvallen op universitaire startkapitaalfondsen (bijv. Gemma Frisius fonds, Baekelandt fonds). Corporate spin-offs kunnen tijdens deze transitiefase over het algemeen nog steeds rekenen op begeleiding en bijkomende financiële steun van het moederbedrijf.

Door het ontbreken van formele linkers met een moederbedrijf of een universitaire instelling hebben onafhankelijke starters en transitionele KMO's het extra moeilijk in deze fase.

Daar er tijdens de transitiefase nog een groot ontwikkelingsrisico bestaat en de strategie nog absoluut niet uitgewerkt is, is de kans bijzonder klein dat ondernemingen in deze fase aanspraak kunnen doen op extern kapitaal (Business Angels, durfkapitaalverschaffers en andere bedrijven met interesse in dit domein).

Deze laatzen beginnen slechts interesse te vertonen in een project wanneer de groei duidelijk gevalideerd kan worden.

DE EQUITY GAP TIJDENS HET COMMERCIALISATIEPROCES

Voor het transitioneel bedrijf valt de equity gap samen met de transitiefase. Deze fase kan gemakkelijk enkele jaren duren en beslaat de periode tussen de economische validatie van het project (proof of concept) en de validatie van groei. Bij de validatie van het project wordt nagegaan of het bedrijf economisch levensvatbaar is. Dan kan er een bedrijf worden opgestart, maar dit betekent nog niet dat het bedrijf een financieel aantrekkelijke investering is. Hiervoor is een verdere aftoetsing van de markt nodig. Dit kan alleen door actief het product of de dienst in verschillende nichemarkten aan te bieden en dit kost dus geld. Echter, de durfkapitaalverschaffer vindt deze fase meestal te vroeg en te weinig rendabel om in te stappen. De ondernemer ziet zich dus verplicht een beroep te doen op subsidies of geld van vrienden of kennissen te verzamelen. Dit is geen evidente zaak.

Vooraf ondernemingen die geconfronteerd worden met een lange transitiefase krijgen het moeilijk om op te starten of een tweede of derde ronde financiering door te voeren. Technologiestarters zijn veelal in deze situatie. Het duurt vrij lang (gemiddeld zelfs meer dan vijf jaar) vooraleer het prototype kan ontwikkeld worden tot een standaard product, dat dan groei in het bedrijf kan verwezenlijken.

In 2001 werd nauwelijks in dergelijk kapitaal geïnvesteerd. Het geïnvesteerde bedrag in Vlaamse bedrijven bedroeg 10 miljoen EURO. De geschatte vraag was 70 miljoen EURO. Er vonden geen IPOs plaats en private placements via bedrijfsinvesteringen waren ook zeer schaars. De geschatte gap zal dus dicht tegen de 60 miljoen EURO liggen.

AANDACHTSPUNTEN

- Transitionele bedrijven zijn KMOs of starters die een nieuw product of dienst op de markt willen brengen met groeipotentieel. Operationeel kunnen ze het best gedefinieerd worden als KMOs volgens de Europese definitie (exclusief de micro-ondernemingen) of onafhankelijke starters van maximum 5 jaar oud.
- Deze doelgroep omvat 17000 ondernemingen, wat neerkomt op 12% van alle Vlaamse bedrijven.

- Transitionele bedrijven worden geconfronteerd met een equity gap veroorzaakt door a) het risicovolle karakter van hun activiteiten (venture gap) en b) de kleine bedragen die ze nodig hebben (efficiency gap). Deze gap wordt in andere studies bevestigd. Voor de Vlaamse bedrijven zal deze gap in 2002 waarschijnlijk boven de 50 miljoen EURO bedragen.

REFERENTIES :

Aernoudt, R., Goossens, H., 2002, Business Angels. Rare vogels of ware engelen.

Clarysse, B., Heirman, A. & Degroof, JJ. 2001a. An Institutional and Resource-Based Explanation of Growth Patterns of Research-Based Spin-offs in Europe. *OECD, STI review*, 26, 75 - 96.

Clarysse, B., Heirman, A. & Degroof, JJ. 2001b. “Het fenomeen spin-off in België”, *VTO studies*, 21. ISBN 806488.

Clarysse, B., Degroof, J. & Heirman, A. 2001c. Analysis of the Typical Growth Path of Technology-based Companies in Life Sciences and Information Technology, and the role of different sources of innovation financing. *European Commission, Enterprise Directorate-General*. (ISBN forthcoming)

Debackere et al, 1998, *Financiering van innovatie in Vlaanderen, het aanbod van durfkapitaal*, VTO-studie

De Wever Frédérique, 2002, *Financiering van mature ondernemingen: rol van durfkapitaal*, thesis olv S. Manigart

EVCA jaarverslagen van 1999, 2000 en 2001

GEM 2001, *The global entrepreneurship monitor*, executive report Belgium and Flanders

Key Figures 2001, *Indicators for benchmarking of national research policies*, European Commission

Lacor Ben, 2001, No High Tech for Angels? Where to find angels. Entrepreneurial and business angel financing. August 2001, No. 2.

Reinards Pascal, 2002, *Heeft durfkapitaal een invloed op de verdere financiering van jonge Belgische ondernemingen*, thesis olv S. Manigart

Reino, M., Saublens, C., Toolkit to support an awareness action plan concerning BA and BAN activities at regional level, presentation October 2001 (Eurada)

Manigart & Van Hijfte, 1999, Financiering van innovatie in Vlaanderen, de durfkapitaal sector in internationaal perspectief, IWT-studie

Mason, C., and Harrison R., The size of the informal investment market in the UK, *Small Business Economics*, Vol. 15, No. 2, September 2000.

Mason C., Harrison R., 2000, You are the product! Entrepreneurs and the search for Business Angel Finance

Van de Paal, G. 2000, Reaching beyond the “glass ceiling”: growth problems of Dutch Software Firms.

Van Osnabrugge M., Robinson R.J., 2000, Angel investing. Matching start-up funds with start-up companies. The guide for entrepreneurs, individual investors, and durfkapitaalverschaffers.

Appendix

	Omvang fonds	Minimum investeringsbedrag	Maximum investeringsbedrag
Capricorn	22 MIO €	250 000 €	2.25 MIO €
GIMV			
Partners@venture	10.6 MIO €	500 000 €	1 MIO €
FLV-fund		870 000 €	5 MIO €
IT-Partners	65.9 MIO €	750 000 €	6.25 MIO €
Lessius	60.2 MIO €	125 000 €	12.5 MIO €
Software Holding & Finance	5.6 MIO €	125 000 €	1.3 MIO €
Creafund	25 MIO €	1 000 000 €	2.5 MIO €
Stonefund	20 MIO €	125 000 €	5 MIO €
Fortis Private Equity	100 MIO €	500 000 €	10 MIO €
Bizzbees		100 000 €	1 MIO €
Privast	15 MIO €	250 000 €	1.25 MIO €
LRM -KMO's	250 MIO €	500 000 € 100 000 €	10 MIO € 0.5 MIO €

Gecontacteerde durfkapitaalverschaffers.

Methode van gegevensverzameling

De studie concentreerde zich op een subpopulatie van new technology-based firms (NTBFs), namelijk de populatie van research based start-ups (RBSUs) in België. Deze ondernemingen hebben hun eigen O&O, en zijn onafhankelijke, nieuwe entiteiten opgericht in de laatste 10 jaar. Nieuwe afdelingen van grote bedrijven of oudere bedrijven, die van naam of eigenaar veranderden kwamen niet in aanmerking.

Om het steekproefkader van research based start-ups te construeren, werd uitgegaan van een uitgebreid gegevensbestand dat alle maatschappijen bevat die in Vlaanderen werden opgericht tussen 1995 en 1997 en volgens de NACE-code geclassificeerd zijn in high-tech en medium-high-tech industriën. Deze steekproef omvat in totaal 2160 bedrijven waarvan 567 ondernemingen in de verwerkende industrie en 1593 in diensten sectoren. In wat volgt wordt de verklaring gegeven voor deze criteria.

Vooreerst werd het geografische toepassingsgebied van dit onderzoek beperkt tot Vlaanderen, omdat algemeen aangenomen wordt dat het milieu organisatorische gebeurtenissen beïnvloedt. Het vestigen van de aandacht op dit vrij homogeen gebied vermindert de niet meetbare variantie tussen bedrijven die voortvloeit uit de omgevingsvoorwaarden waarin de bedrijven gelocaliseerd zijn.

Ten tweede werden bedrijven geselecteerd die 5,6 of 7 jaar oud zijn. Het selecteren van ondernemingen opgericht in de smalle tijdspanne van 1995-1997 heeft als voordeel dat het effect van niet te beheersen economische factoren beperkt is.

Ten derde werd geconcentreerd op bedrijven die actief zijn in high tech sectoren. Deze intensieve O&O sectoren bewegen vrij snel: nieuwe technologieën en producten worden aan een hoog tempo geïntroduceerd. Om een sector te definiëren als zijnde een high tech sector werd gebruik gemaakt van de OESO (DSTI 1997/2) classificatie, die op de Internationale Standaard Industriële Classificatie gebaseerd is (ISIC Rev. 2) en de producerende industrie dekt. Deze classificatie maakt gebruik van de graad van technologie intensiteit. Op deze manier kunnen de industriën verdeeld worden in vier groepen namelijk geavanceerd high-tech, medium-high-tech, medium-low-tech en low-tech. Het concept technologieintensiteit houdt rekening met zowel het technologie niveau specifiek voor de sector (gemeten door de verhouding tussen de O&O uitgaven en de toegevoegde waarde) en de technologie omvat in de aankoop van middelen en investeringsgoederen. De ondernemingen met de volgende NACE-Codes worden geselecteerd: 35.3, 30, 32 en 24.4 (high-tech) en 33, 34, 31,24 - 24.4, 35.2, 3.4, 35.5 en 29 (medium-high-tech) voor verwerkende industrie (discussienota DSTI 1997/2-OECD/GD(97)216). Nochtans starten vele RBSUs in een diensten model omdat hun technologie en/of markt niet genoeg werden ontwikkeld om een concreet product aan te bieden en te vervaardigen gedurende het/de eerst(e) jaar(en) van hun bestaan (Segal Quince Wickstead, 1985, p. 66- 67; Roberts, 1991, p. 166-170; Clarysse et al. 2001bc). Verder komen in de huidige economie diverse dienstverlenende bedrijven tevoorschijn, die producten ontwerpen, maar die ze niet zelf vervaardigen; de productie wordt uitbesteed aan de verwerkende industrie. Als gevolg van deze nieuwe vormen van arbeidsverdeling (Rickne & Jacobsson, 1999) is de classificatie verwerkende tegenover diensten sectoren enigszins verouderd te noemen. Daarom werd de lijst van high tech verwerkende industriën uitgebreid met

drie NACE diensten sectoren die door Eurostat als high tech worden geïdentificeerd: Post en Telecommunicaties (NACE 64), Computer en daarmee verband houdende Activiteiten (NACE 72) en Onderzoek en Ontwikkeling (NACE 73).

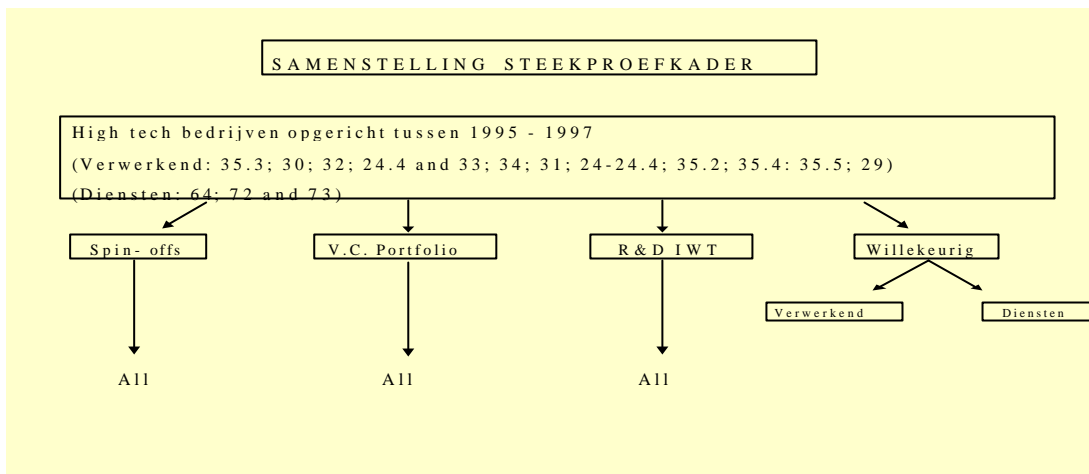
Het hierboven beschreven gegevensbestand is te breed voor een willekeurige steekproef techniek. Het bevat veel opstartende ondernemingen met distributieactiviteiten, bouwen van Webpagina's, Vooral de dienstensectoren bevatten vele maatschappijen die zuivere adviesbureau's zijn: bedrijven die gespecialiseerd zijn in het verschaffen van advies over high tech aspecten maar niet betrokken zijn bij de effectieve O&O. Verder omvat de data ook recente opgerichte afdelingen van reeds bestaande bedrijven. Een willekeurige steekproef zou dan ook te weinig RBSUs omvatten. Daarom werd een cluster steekproef genomen. In de volgende paragrafen, wordt steekproef procedure beschreven (zie Figuur X). Het is belangrijk om te benadrukken dat de clusters niet wederzijds exclusief zijn: een bedrijf kan tot één of meerdere bundels behoren.

Vooreerst werden de ondernemingen geselecteerd die als academische spin-offs zijn geïdentificeerd. Academische spin-offs zijn bedrijven opgezet met als doel een uitvinding op de markt te brengen die bij een universitaire of openbare onderzoeksinstituten wordt gedaan (Smilor et al. 1990; Steffenson et al. 1999; Clarysse et al. 2001abc).

Ten tweede werden de portfolio's van de durfkapitaalverschaffers die actief zijn in het financieren van bedrijven in hun initiële groeifase (zaaikapitaal) gecontroleerd. Bovendien zijn deze VC's gevestigd in België. Deze investeerders investeren in innovatieve bedrijven met een hoog groeipotentieel. Deze ondernemingen hebben dan ook meestal een bedrijfsplan gebaseerd op een herhaalde verkoop van intern ontwikkelde producten.

Ten derde werd een gegevensbestand van het IWT, het overheids instituut dat innovatiesubsidies (O&O toelagen) verschaft aan ondernemingen in Vlaanderen, geraadpleegd. Dit gegevensbestand bestaat uit de Vlaamse innovatieve MKB, die om O&O subsidies vroeg.

Ten slotte werd een willekeurige steekproef van 60 bedrijven geselecteerd. Deze willekeurige steekproef is verdeeld in twee niveaus: de verwerkende sectoren en de diensten sectoren. Elk van deze bedrijven werd getoetst aan de definitie van een RBSU via belangrijke informanten, webpagina's, of een kort telefoon gesprek met de manager. De ondernemingen die als RBSUs kunnen worden geclassificeerd zijn inbegrepen in de steekproef.



Resultaat van de willekeurige steekproef

Er werden 5 willekeurige steekproeven genomen van telkens 60 bedrijven. Binnen die 60 bedrijven werden er 30 diensten bedrijven en 30 verwerkende bedrijven geselecteerd. Op een totaal van 150 diensten bedrijven waren er slechts 4 bedrijven die beantwoorden aan de definitie van RBSU. Op een totaal van 150 verwerkende bedrijven waren er 6 bedrijven die als RBSU kunnen gedefinieerd worden. In de groep van 300 bedrijven zaten 100 natuurlijke personen (deze groep voldoet a priori niet aan de definitie van RBSU) en 26 bedrijven die reeds geïdentificeerd werden in de andere groepen (spin-offs, V.C.Portfolio en R&D IWT). Op deze manier komen we aan een totaal van 10 bedrijven die voldoen aan de definitie van RBSU op een totaal van 174 (=300-126) bedrijven. 6% van de bedrijven uit de willekeurige steekproef zijn dus RBSU.