

DE POTENTIËLE ROL VAN TRADITIONELE KAPITAALVERSCHAFFERS IN HET FONDS VLAANDEREN - INTERNATIONAAL

Studie uitgevoerd in opdracht van het Steunpunt Ondernemerschap, Ondernemingen en
Innovatie

Juni 2006

Prof. Dr. Wouter De Maeseneire

Tine Claeys



the Autonomous Management School of
Ghent University and Katholieke Universiteit Leuven

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave.....	2
1. Inleiding.....	3
2. Is er ruimte voor samenwerking?	4
3. Mogelijke samenwerkingsverbanden	5
3.1 Aanbrengen van dossiers	6
3.2 Kapitalisatie van het fonds	6
3.3 Co-investment.....	7
3.4 Selecteren van dossiers.....	8
3.4.1 Eerste selectie	8
3.4.2 Definitieve selectie.....	9
3.5 Opvolgen van dossiers.....	10
4. Criteria.....	10
5. Afwegingen	11
5.1 Attractieve voorwaarden voor kapitaalverschaffers of voor KMO?	11
5.2 Selectie door private kapitaalmarkt?	11
6. Conclusie en aanbeveling	12
7. Bijlagen	15
7.1 Bijlage 1: Vragenlijst van het telefonische interview.....	15

1. Inleiding

Tijdens de studie “De financieringsmogelijkheden en –moeilijkheden van internationaliserende KMO’s in Vlaanderen” werden 33 KMO’s, 5 banken en 5 venture capitalists geïnterviewd. Op basis van hun ervaringen kunnen we vaststellen dat KMO’s die directe buitenlandse investeringen wensen uit te voeren met aanzienlijke beperkingen te kampen hebben. Financiering is een ernstige hinderpaal voor het uitvoeren van de internationale strategie van een Vlaamse KMO. Waardevolle buitenlandse projecten worden door banken en risicokapitaalverschaffers moeilijk of soms niet gefinancierd.

Op basis van deze studie werd een aanbeveling gemaakt voor het oprichten van een Fonds Vlaanderen - Internationaal dat de financiering van KMO’s met internationale plannen ondersteunt. Tijdens de bevraging werd duidelijk dat banken en risicokapitaalverschaffers hierin een rol zouden kunnen spelen. In dit bijkomend onderzoek gaan we verder in op de bereidheid van de private financiers om mee te werken aan het Fonds Vlaanderen – Internationaal, gaan we na welke samenwerkingsvormen mogelijk zijn, en rapporteren we de visie van de financiers omtrent de voor- en nadelen van de diverse mogelijkheden.

Bij dit onderzoek werden tien kapitaalverschaffers gecontacteerd. Het betreft dezelfde vijf banken en vijf risicokapitaalverschaffers uit het voorgaand onderzoek. Per telefoon werden hen vragen gesteld over een eventuele medewerking aan het Fonds Vlaanderen – Internationaal. De vragenlijst waarop we ons hierbij baseerden kan in bijlage 1 teruggevonden worden.

We willen graag benadrukken dat het rapport opgesteld is op basis van de mening van een aantal personen binnen een organisatie. Verschillende personen gaven aan soms moeilijk te kunnen antwoorden op onze vragen of dienden de vragen eerst intern te overleggen alvorens zij effectief bevroegd konden worden. De vaststellingen kunnen dan ook zeker niet steeds als een engagement of een algemeen geldende mening binnen de organisatie gezien worden.

In dit rapport bespreken we de vaststellingen uit dit onderzoek. We behandelen eerst de algemene opinie van de kapitaalverschaffers. Vervolgens worden de mogelijke samenwerkingsverbanden vergeleken. We gaan in op de criteria die de kapitaalverschaffers aanbrengen. Als laatste worden de afwegingen en een aanbeveling geformuleerd.

2. Is er ruimte voor samenwerking?

Tijdens de tien telefonische bevestigingen kwam aan het licht dat de kapitaalverschaffers een privaat – publieke samenwerking een goed idee vinden. 90% van de ondervraagde populatie vindt het initiatief interessant. Men is ervan overtuigd dat de private kapitaalverschaffers hun kennis kunnen inbrengen om het initiatief tot een goed einde te brengen.

Eén van de tien ondervraagde kapitaalverschaffers gaf aan niet te zullen deelnemen aan een samenwerking. De organisatie vindt het initiatief boeiend, maar heeft een focus op binnenlandse investeringen. Men steunt internationale projecten enkel binnen strikte voorwaarden. Bijgevolg zou een samenwerking voor dit project niet relevant zijn.

Een andere kapitaalverschaffer zou zeker meewerken aan het Fonds Vlaanderen – Internationaal, maar vindt het geen goed idee. Men vindt dat hier geen rol voor de overheid is weggelegd, omdat er al voldoende gelijkaardige private initiatieven bestaan. Een deelname aan het fonds zou eerder noodgedwongen zijn. Wanneer alle concurrenten meewerken, zal de financierder het voorstel niet kunnen weigeren.

90% van de ondervraagde personen zou dus medewerking aan het Fonds Vlaanderen – Internationaal overwegen. Zij zien een meerwaarde in een samenwerking van hun organisatie en het fonds. Hierbij stellen ze verschillende mogelijkheden voor die in de volgende paragraaf aan bod komen.

3. Mogelijke samenwerkingsverbanden

Tijdens de interviews werd duidelijk dat er een aantal verschillende manieren tot samenwerking met het Fonds Vlaanderen - Internationaal kunnen bestaan. We bespreken achtereenvolgens het aanbrenge van dossiers, het kapitaliseren van het fonds, het co-investeren, het selecteren van dossiers en het opvolgen van dossiers.

3.1 Aanbrengen van dossiers

40% van de ondervraagde kapitaalverschaffers zou een tussenkanaal vormen tussen de internationaliserende KMO's en het fonds. Drie banken en één risicokapitaalverschaffer geven aan dat zij veel contacten hebben met bedrijven en daardoor de weg kunnen inleiden tot het fonds. Het fonds zou tegen attractieve voorwaarden voor de KMO moeten werken, anders zullen de financiers de KMO zelf financiering geven. Eén kapitaalverschaffer stelt voor om te werken met een commissieloon waardoor men gemotiveerd wordt om mee te werken. Een andere kapitaalverschaffer vindt een vergoeding overbodig, maar zal enkel projecten die men zelf niet financiert doorverwijzen.

3.2 Kapitalisatie van het fonds

20 % van de ondervraagde kapitaalverschaffers willen investeren in het kapitaal van het fonds. Twee bankiers stellen voor om de voornaamste banken te laten samenwerken in een door de overheid gecoördineerd initiatief. Eventueel kan men bij de kapitalisatie ook verzekeringsmaatschappijen en andere institutionele beleggers aanspreken.

Eén bank geeft nadrukkelijk aan geen interesse te hebben om middelen te verschaffen aan het fonds. Men wenst op andere manieren te participeren in het fonds, maar men vindt het niet de taak van een commerciële bank om op die manier bij te dragen aan een overheidsinitiatief. Een ander bankier wenst zich hierover niet uit te spreken zonder overleg met het topmanagement.

Bij alle risicokapitaalverschaffers is een rechtstreekse investering in het fonds onmogelijk of ongewenst. Twee VC's investeren enkel via rechtstreekse participaties in ondernemingen. Voor hen is een "fund to fund" investering uitgesloten. Daarnaast geeft een andere VC aan dat men niet in nieuw opgerichte fondsen investeert, maar steeds de historiek van het fonds beoordeelt. De twee overige risicokapitaalverschaffers hebben in principe geen probleem met een investering in een fonds, maar vrezen dat het rendement

van het Fonds Vlaanderen - Internationaal onvoldoende zal zijn. Bovendien zal het fonds waarschijnlijk niet behoren tot de beoogde doelgroep.

Eén VC vermeldt expliciet dat een dergelijk fonds zou moeten werken als een soort "mini-GIMV", die met overheidsmiddelen gefinancierd dient te worden en die autonoom door de overheid gemanaged wordt. De overheid moet ingrijpen omwille van het private marktfalen, maar het is dan ook evident dat VC's niet staan te springen om een dergelijk fonds te kapitaliseren.

Een rechtstreekse participatie blijkt dus zeer moeilijk te zijn voor een risicokapitaalverschaffer. Dit betekent echter niet dat alle vormen van investeren uitgesloten zijn voor een VC, wat blijkt uit de volgende paragraaf.

3.3 Co-investment

Vier venture capitalists en twee bankiers vinden co-investment de beste manier voor een publiek private samenwerking in het Fonds Vlaanderen – Internationaal. Op die manier investeren overheid en private kapitaalmarkt elk een gedeelte in de KMO met internationale investeringsplannen.

De risicokapitaalverschaffers zien de mogelijke werking van het fonds als gelijkaardig aan de Arkimedesregeling. De overheid en erkende private financiers investeren samen in de doelgroep. Op die manier creëert de overheid met weinig middelen een hefboom voor KMO's met internationale investeringsplannen. De venture capitalist gebruikt zijn knowhow om de werking van het fonds te optimaliseren. Daarnaast is deze werking interessant voor de VC om investeringsopportuniteiten te leren kennen en internationale ervaring op te doen.

De VC's stellen duidelijke eisen aan een dergelijke samenwerking. Zij zouden het investeringsbedrag bij voorkeur investeren in de Belgische moederonderneming, in plaats van rechtstreeks in de buitenlandse dochteronderneming van een KMO. Dit geeft hen

meer garanties en meer kansen op een hoog rendement. Slechts één van de vier venture capitalists overweegt investeringen in de buitenlandse dochteronderneming, maar dan enkel onder strikte voorwaarden.

Een andere VC suggereert enkel te werken met minderheidsparticipaties in een KMO. Op die manier schrikt men familiebedrijven minder af en treedt men niet te sturend op in het beheer van de onderneming. Daarnaast moet men duidelijke afspraken maken over de exit van het fonds.

Ook twee banken vinden dat overheid en private kapitaalverschaffers samen kunnen investeren, maar dan eerder in een soort waarborgfonds. Hierbij investeert de overheid niet rechtstreeks in de onderneming, maar draagt ze een gedeelte van het risico. Het fonds kent waarborgen voor een bepaald bedrag toe aan een bank die deze kan inzetten bij risicovolle projecten. De bank investeert het volledige bedrag in de KMO, maar draagt niet het volledige risico. Door de autonomie van de bank worden beslissingen snel genomen en is de organisatie van het fonds beperkt. Bovendien zal de overheid hiervoor niet onmiddellijk middelen moeten vrijmaken.

3.4 Selecteren van dossiers

Voor wat betreft de selectie van dossiers kunnen we een onderscheid maken tussen een eerste en een definitieve selectie van dossiers. Tijdens de eerste selectie worden enkel waardevolle projecten weerhouden. Deze worden voorgesteld aan het investeringscomité dat tijdens de definitieve selectie de bedrijven kiest waarin geïnvesteerd zal worden.

3.4.1 Eerste selectie

Eén bank en één VC wensen zich in te zetten in een eerste selectie van dossiers. Zij maken een eerste selectie uit alle dossiers die bij het fonds ingediend worden. Vervolgens presenteren zij deze projecten aan een selectiecomité dat een definitieve beslissing maakt over het gebruik van het fonds. Daarnaast vinden vier VC's en één bank dat de eerste

selectie autonoom door individuele private kapitaalverschaffers moet gebeuren (zie 3.3 Co-investment).

Door in deze eerste fase private kapitaalverschaffers te betrekken, garandeert men een objectieve selectie van KMO's. Men werkt er onafhankelijk van politieke motieven. Bovendien kan hun ervaring gebruikt worden om voldoende kwalitatieve projecten na te streven en zo een hoog mogelijk rendement te behalen.

3.4.2 Definitieve selectie

Het definitief toekennen van middelen aan een KMO, gebeurt door het investeringscomité of het bestuur van het fonds. Twee venture capitalists vinden dat hier een rol voor hen is weggelegd. Managers in los of vast dienstverband maken een eerste selectie van de dossiers en daarna beslist een selectiecomité welke KMO's middelen krijgen. De VC's willen eventueel meewerken in deze fase, maar zouden dan graag meebeslissen over de vorm en de investeringscriteria van het Fonds Vlaanderen – Internationaal. Wanneer men akkoord gaat met de voorwaarden die gevolgd worden, zal men ook beter het fonds kunnen besturen.

Vier VC's geven echter aan dat er een belangenconflict schuilt in het opnemen van een dergelijke taak in het Fonds Vlaanderen – Internationaal. Wanneer zij betrokken worden in de selectie van dossiers, vrezen zij hun taken als private kapitaalverschaffer en een mandaat in het Fonds Vlaanderen – Internationaal niet objectief te kunnen combineren. Wanneer men in het fonds moet beslissen over een dossier waar men als private investeerder in betrokken is, kan men dit moeilijk objectief beoordelen. Een fonds los van marktinstaties zou daarnaast makkelijker geld kunnen ophalen bij het publiek. Eén VC heeft geen tijd voor de selectie en wil zich niet richten op een dergelijke niet-kernactiviteit binnen zijn organisatie.

3.5 Opvolgen van dossiers

Van de ondervraagde kapitaalverschaffers gaf slechts 10% aan ook te willen instaan voor het opvolgen van de internationaliserende KMO's. Slechts één venture capitalist wenst de begeleiding na de investering op zich te nemen. Andere kapitaalverschaffers vinden dit een taak die eerder toebehoort aan overheidsinstanties.

4. Criteria

In de vorige paragraaf werd besproken hoe banken en VC's wensen samen te werken met het Fonds Vlaanderen – Internationaal om KMO's te steunen bij internationale investeringsplannen. Hierbij stelden de kapitaalverschaffers telkens bepaalde specifieke eisen die in de vorige paragraaf aan bod kwamen. In deze paragraaf bespreken we meer algemeen welke voorwaarden de kapitaalverschaffers aan deze organisatie verbinden.

30% van de ondervraagde personen gaf aan dat het Fonds Vlaanderen – Internationaal moet nastreven om rendabel te zijn. Twee VC's en een bank vinden dat het fonds attractieve projecten moet proberen te selecteren. Ervaring uit de private kapitaalmarkt kan het fonds hierbij helpen. Hierbij aansluitend vermelden twee VC's dat het belangrijk is om een ervaren managementteam aan te trekken om het fonds te beheren.

Daarnaast gaf 30% van de ondervraagde personen aan dat de administratie bij het toekennen van deze fondsen beperkt moet worden. Dit zet ondernemingen aan om een aanvraag in te dienen. Bovendien kunnen middelen sneller toegekend worden. In deze context haalt één persoon aan dat men best kan werken met duidelijke selectiecriteria of een hoge slaagkans voor KMO's die een aanvraag indienen. Wanneer men de doelgroep zeer precies afbakt, zullen de beoogde KMO's meer gedreven zijn om financiering aan te vragen door de hogere kans op succes.

5. Afwegingen

Uit dit rapport blijkt dat er duidelijk een aantal keuzes gemaakt moeten worden wanneer men de organisatie van het Fonds Vlaanderen – Internationaal wil bepalen. De afwegingen worden in deze paragraaf bekeken alvorens een conclusie te formuleren.

5.1 Attractieve voorwaarden voor kapitaalverschaffers of voor KMO?

30% van de ondervraagde kapitaalverschaffers geven aan dat een rendabel fonds noodzakelijk is. Een ervaren managementteam moet ervoor zorgen dat enkel projecten met voldoende potentieel weerhouden worden. We kunnen bemerken dat kapitaalverschaffers met deze eis willen investeren in het project, rechtstreeks in het fonds of via co-investment (zie paragraaf 3.2 en 3.3). Uiteraard zullen zij graag een voldoende hoog rendement behalen op een dergelijke investering.

Anderzijds kan de rol van een kapitaalverschaffer ook liggen in het aanbrengen van dossiers. Voor één van de financiers kan dit enkel bij het hanteren van interessante voorwaarden ten opzichte van de internationaliserende KMO's. Wanneer deze voorwaarden marktconform zouden zijn, zal de VC het Fonds Vlaanderen – Internationaal niet aanprijzen bij klanten, maar hun projecten zelf financieren.

Het spreekt voor zich dat het Fonds Vlaanderen – Internationaal niet tegelijk beide eisen kan vervullen. Bij het hanteren van voordelige tarieven voor KMO's, zal het project minder rendabel zijn voor de investeerders in het fonds. Men zal dus moeten kiezen tussen een rol in het aanbrengen van dossiers of het (mee-)investeren in het fonds door de private kapitaalmarkt.

5.2 Selectie door private kapitaalmarkt?

De private kapitaalverschaffers vinden dat zij een rol kunnen spelen in het selecteren van de ondernemingen waarin geïnvesteerd wordt. Door hun ervaring kunnen zij ervoor zorgen dat de beoogde KMO's met internationale plannen middelen verkrijgen. Daarnaast werkt men los van elke politieke motivatie.

Door dit engagement van de private kapitaalmarkt, kan zij echter ook met belangenconflicten geconfronteerd worden. In de situatie waar de financier zowel moet oordelen over toekenning van middelen uit het fonds als via de private instelling, kan de beslissing op een subjectieve manier plaatsvinden.

Bijgevolg zal men moeten afwegen hoe het managementteam en het investeringscomité van het fonds worden samengesteld. In hoeverre worden hierin marktinstanties, politici, ambtenaren... betrokken? De selectie laten uitvoeren door mensen uit de private VC markt leidt tot belangenconflicten. Overheidsmanagers worden niet geconfronteerd met deze conflicten, maar beschikken anderzijds niet over een vergelijkbare knowhow en ervaring, en worden misschien gedreven door meer politieke motieven.

6. Conclusie en aanbeveling

Op basis van de vaststellingen in dit rapport kan men concluderen dat er een aanzienlijke bereidheid bestaat bij de private kapitaalverschaffers om een actieve rol op te nemen bij het opzetten en de werking van het Fonds Vlaanderen – Internationaal. Echter, de meningen over hoe dit het best kan gebeuren lopen nogal uiteen. De financiers zouden volgende rollen kunnen uitoefenen:

- Het aanbrenge van dossiers;
- Kapitalisatie van het fonds;
- Co-investment;
- Selectie van dossiers;
- Opvolgen van dossiers.

Deze alternatieven werden afgewogen en op basis van de doelstellingen van het Fonds Vlaanderen – Internationaal kunnen hierbij gefundeerde keuzes gemaakt worden. In onderstaande tabel kan men op een schematische manier de voor- en nadelen van de vijf samenwerkingsvormen terugvinden.

Tabel: Voor – en nadelen van de samenwerkingsverbanden

	Aanbrengen	Kapitalisatie	Co-investment	Selecteren	Opvolgen
+	Contacten met KMO's	Knowhow private kapitaalmarkt Hefboomeffect	Knowhow private kapitaalmarkt Hefboomeffect	Knowhow private kapitaalmarkt Objectieve selectie	Knowhow private kapitaalmarkt
-	Beperkte rol voor private kapitaalmarkt Enkel indien fonds tegen attractieve voorwaarden werkt Enkel voor projecten die men zelf niet financiert Commissieloon?	Taak van een bank? Niet realistisch voor VC	Voorwaarden gesteld door VC's	Belangenconflicten	Weinig interesse Kan enkel in samenhang met selectie

Aan de hand van deze analyse kunnen wij een aanbeveling maken voor samenwerkingsvormen als het aanbrengen van dossiers en co-investment. Deze vormen bieden een aantal voordelen en hebben minder fundamentele nadelen. Bovendien worden deze vormen ondersteund en/of weinig in vraag gesteld door de financieringsbronnen. Zoals hierboven beschreven, zal er een afweging gemaakt moeten worden tussen deze twee vormen of zal men dienen te bekijken via welke constructies beide naast elkaar kunnen functioneren.

De ondervraagde banken vertonen een zekere bereidheid om kapitaal te verschaffen bij de oprichting van het fonds. Voor VC's is dit echter uitgesloten. Beide partijen zijn van mening dat er lessen kunnen getrokken worden uit de bestaande initiatieven, en vinden dat het fonds bijvoorbeeld analoog kan werken als de Arkimedesregeling of als de waarborgregeling (co-investment en selectie).

Zoals blijkt uit paragraaf 5. Afwegingen is het geen makkelijke oefening voor de overheid om een Fonds Vlaanderen – Internationaal op te richten in samenwerking met de private kapitaalverschaffers. Immers, dit fonds wordt net opgericht omdat er een falen in de private markt optreedt. De objectieven van beide betrokken partijen lopen uiteraard niet gelijklopend, maar het is zeker realiseerbaar om tot bepaalde vormen van samenwerking te komen. Het is aangewezen dat de overheid, in het licht van de vermelde bevindingen, goed nadenkt over de samenwerkingsvormen die voorgesteld worden aan banken en VC's. Er moet een duidelijk standpunt ingenomen worden over wat men wenst te bereiken met het fonds, en dan kan een afweging gemaakt worden tussen de voor- en nadelen van de verschillende potentiële samenwerkingsvormen.

7. Bijlagen

7.1 Bijlage 1: Vragenlijst van het telefonische interview

- Zou u als bank of VC bereid zijn om deel te nemen aan de werking van het Fonds Vlaanderen-Internationaal?
- Onder welke vorm zou u kunnen bijdragen aan dit fonds? Welke vorm verkiest u hieruit?
- Aan welke criteria/voorwaarden zou moeten voldaan worden opdat u zou deelnemen aan dit fonds?
- Hoe ziet u de werking van een dergelijk fonds? Welke vorm zou het fonds moeten aannemen? Hoe zou dit georganiseerd moeten worden? Aan welke voorwaarden zou het fonds moeten voldoen om efficiënt te werken?