

Informal investment in Nederland **1-meting**

Mei 2012

Tornado Insider
In opdracht van AgentschapNL

TORNADO
INSIDER

www.tornado-insider.com

Tornado Insider

Tornado Insider is een activiteit van de pan-Europese technologie research & media organisatie Emerging Technology Research Europe Inc. Voor ondernemers, investeerders en dienstverleners vormen wij een bron van informatie over *high-tech* Europa. Onze activiteiten bestaan uit research en verslaglegging.

De basis van alle Tornado Insider activiteiten is 's werelds meest uitgebreide database van Europese private technologiebedrijven en de investeringen die zij aantrekken. De combinatie van deze database met onze ongeëvenaarde kennis van de Europese technologiemarkt maakt Tornado Insider de partij voor vragen over de Europese technologie industrie. Met onze diensten en producten geven we waardevolle inzichten in technologietrends in Europa en het investeringsklimaat. Hiernaast leveren we concurrentie- en marktanalyses op maat en ondersteuning bij 'due diligence' activiteiten.

Emerging Technology Research Europe Inc.
2995 Woodside Road
Woodside CA 94062
USA

research@tornado-insider.com
www.tornado-insider.com

Disclaimer

Dit document is zo zorgvuldig mogelijk samengesteld. Desondanks kunnen onjuistheden voorkomen. Wij sluiten alle aansprakelijkheid uit voor enigerlei directe of indirecte schade, van welke aard dan ook, die voortvloeit uit of in enig opzicht verband houdt met het gebruik van de informatie in dit document.

© Emerging Technology Research Europe Inc. 2012 ALL RIGHTS RESERVED

Copyright in the whole and every part of this publication belongs to Emerging Technology Research Europe Inc. No part of this publication may be used, sold, transferred, copied or reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, in or on any media other than in accordance with the terms of the prior written consent of Emerging Technology Research Europe Inc. The recipient shall protect this document from loss, theft or compromise.

Samenvatting

Enquête informal investors

Van de 88 respondenten van de uitgestuurde enquête tijdens de 1-meting waren 83 actief als informal investor. 54% van deze groep was meer dan vijf jaar actief, waarmee ze beduidend minder ervaren waren dan de respondenten bij de nulmeting (75% langer dan vijf jaar actief).

De verdeling van het totale kapitaal (directe investeringen en beleggingsfondsen) van de informal investors om te investeren in niet-beursgenoteerde ondernemingen, was vergelijkbaar met die in de nulmeting. 41% van de informals had een bedrag beschikbaar tot en met €500.000 en 32% een bedrag tussen de €500.000 en €1 miljoen.

In totaal gaf 36% van de informal investors aan kapitaal belegd te hebben in één of meer beleggingsfondsen. Dit is fors minder dan tijdens de nulmeting (52%). 47% van de investeerders die in beleggingsfondsen investeerde, verwachtte dit meer te gaan doen.

Het overige deel van de analyse betrof directe participaties in niet-beursgenoteerde bedrijven. De meeste informals (58%) hadden een totaal bedrag tot en met €500.000 geïnvesteerd. Gemiddeld was dit goed voor participaties in 6,4 bedrijven per informal investor. Dit is vergelijkbaar met de nulmeting. Wel waren de investeringen gemiddeld groter dan die tijdens de nulmeting werden gerapporteerd. Ook betroffen de investeringen in de 1-meting veel vaker een vroege fase; voor, tijdens en net na de opstartfase. ICT-gerelateerde sectoren en healthcare waren het meest populair bij de investeerders.

Informal investors hadden in de 1-meting vaker zelf geïnvesteerd (43% van alle metingen) dan in de nulmeting (34%). Het percentage participaties met andere informals nam af, terwijl het aandeel met andere typen financiers gelijk bleef (20%). Dit waren vooral investeringen met banken en venture capitalisten (VCs).

De meeste investeerders gaven aan recentelijk te hebben geïnvesteerd: 70% had een participatie gedaan in 2011 (en begin 2012) en die deden dit 1,8 keer per informal. Het gemiddelde bedrag dat in 2011 werd geïnvesteerd, lag op €463.000 per participatie. Dit kwam neer op €881.000 per informal investor. 29% van deze informals investeerde vaker in 2011 dan in 2010, terwijl 25% minder vaak een participatie deed. 27% investeerde meer kapitaal in 2011 en 30% minder kapitaal in vergelijking met 2010. Investeerders die in beide jaren investeerden, deden dat even vaak in beide jaren maar besteedden 18% meer kapitaal in 2011. Investeringen in ruil voor aandelen waren in 2011 de meest gebruikt

financieringsvorm. Er lijkt recentelijk meer interesse te komen voor converteerbare achtergestelde leningen.

Een meerderheid (57%) van de informal investors verwachtte in de komende drie jaar meer actief te zijn. Het percentage informals (17%) dat minder dacht te gaan investeren, was toegenomen in vergelijking met de nulmeting. Als voornaamste oorzaken werden het verslechterde economische klimaat en een tekort aan goede bedrijven genoemd.

Uit de enquête van de 1-meting werd duidelijk dat informal investors en ondernemers vaak moeite hebben elkaar te vinden. In vergelijking met twee jaar geleden was het voor informals zelfs iets moeilijker geworden. Hetzelfde gold voor het afsluiten van deals. Verder gaven de informal investors aan slechts in 10% van de proposities te investeren.

Een meerderheid (58%) van de informal investors had ervaring met vervolginvesteringen in hun portfolio. Bijna allemaal investeren ze ook wel eens mee. Naast financiële steun aan participaties die op zoek zijn naar vervolffinanciering, leveren informals ook vaak contacten en kennis van dit soort investeringen. De respondenten vonden het moeilijker voor hun participaties om vervolffinanciering aan te trekken dan twee jaar eerder.

De geraadpleegde informals rapporteerden relatief meer participaties (44%) met een positief rendement dan in de nulmeting (36%). In de huidige meting werd bovendien gevraagd naar het behaalde rendement over de afgelopen twee jaar en over de gehele investeringsperiode van de informal investors. Hieruit bleek dat de rendementen in de afgelopen twee jaar lager waren dan die over de gehele periode. Ook vonden informals het moeilijker om participaties te verkopen dan twee jaar geleden. 28% van de respondenten gaf aan dat in de afgelopen twee jaar één of meer participaties failliet waren gegaan. Gemiddeld kwam het aantal faillissementen voor deze periode uit op 0,5 per investeerder.

Interviews met informal investors

In deze 1-meting zijn negen informal investors uitgebreid telefonisch geïnterviewd. Hiermee wordt een beter beeld verkregen van de sentimenten, werkwijze, kijk op het investeringsklimaat en toekomstverwachtingen.

De meeste geïnterviewde informal investors investeren vooral voor de ondernemer. Het karakter van de ondernemer is vaak beslissend bij het nemen van een investeringsbeslissing.

De investeerders proberen risico's te beheersen door zich goed te laten informeren door hun participaties en door zoveel mogelijk spreiding aan te brengen. Hierbij houden ze de investeringsbedragen beperkt en proberen ze bij grotere investeringen syndicaten te vormen. Investeerders ondersteunen de ondernemers vooral met hun kennis van financiën, de sector en management. Er zijn echter ook informals die zich bewust afzijdig houden en 'de ondernemer laten ondernemen.' Na verloop van tijd worden informal

investors voorzichtiger en kritischer op proposities en participaties. Vooral informals die leergeld hadden betaald.

Slechts bij één van de negen informals had het economisch klimaat invloed op zijn investeringsstrategie. Het wegvallen van banken als financier kostte hem extra geld omdat hij vaker moest bijschieten of ondernemingen failliet gingen. De anderen zeiden geen of juist positieve invloeden te zien. Hun onderhandelingspositie was verbeterd vanwege het gebrek aan alternatieven, de waarderingen waren lager en ondernemers waren realistischer en letten beter op de kosten. Alle investeerders waren negatief over de huidige economische situatie en de vooruitzichten.

Exits waren geen doel op zich voor de informal investors. Ze hielden dan ook geen rekening met een termijn om exits te behalen. Ze verkopen momenteel vooral aan strategische partijen. De meeste investeerders vinden het een moeilijke tijd om een goed rendement te behalen op hun investeringen.

Het informal investment klimaat in Nederland werd als positief ervaren. Er is veel kapitaal aanwezig en de overheid en marktpartijen doen voldoende om informal investment te stimuleren. Er zijn grofweg twee groepen informal investors: één doet het voor de lol en de ander doet het uit winstbejag. Daarnaast lijkt er een generatiekloof te zijn. De oudere en meer ervaren informal investors vonden de jongere en beginnende groep te onervaren en vonden dat ze nog veel begeleiding nodig hebben. Jongere informals hadden de neiging om te betrokken te zijn bij de ondernemingen. Opvallend is dat de jongere generatie hetzelfde zei over de oudere informals: ze zijn te bemoeizuchtig en projecteren hun eigen oude successen op nieuwe ideeën.

Sommigen vonden dat de kwaliteit en/of het aantal van potentiële investeringen was afgenomen. Anderen zagen juist een recente toename van potentiële investeringen. Bijna alle investeerders verwachtten in de komende jaren echter een positieve ontwikkeling van het aanbod. Daarbij zagen ze een toenemende behoefte van ondernemers aan informal investment. Dit kwam voornamelijk door het wegvallen van banken als alternatief en een verwachte toename van het aantal mensen dat voor zichzelf gaat beginnen.

De meeste informal investors waren positief over business angels netwerken (BAN's). Ze kwamen via de netwerken in contact met ondernemers, vonden de BAN's goed benaderbaar. Ook ondersteunen BAN's beginnende informals. Voorgestelde verbeteringen aan de netwerken waren voornamelijk gericht op een betere selectie van proposities en meer begeleiding van ondernemers.

Voor wat betreft de rol van de overheid vonden sommige informal investors dat er meer financiële steun voor BAN's moest komen en niet zozeer steun voor informals. De meeste investeerders zagen graag fiscale regelingen voor investeerders om informal investment aantrekkelijker te maken. Een ander idee was om ondernemingen te belasten op basis van kasstromen in

plaats van op resultaat, om groei te stimuleren. Verder zou de overheid informal investment moeten blijven promoten en bekendheid geven.

Interviews met ondernemers

In deze 1-meting zijn 14 ondernemers uitgebreid telefonisch geïnterviewd om inzicht te krijgen in hun ervaringen met en kijk op informal investment.

Veel ondernemers vonden het moeilijk om informal investors te vinden en om deals met deze investeerders af te sluiten. Dit laatste kwam vooral door onervarenheid: het is moeilijk om informals te overtuigen van het idee en om te onderhandelen over de deal. Uiteindelijk vonden ondernemers het zeer belangrijk dat de informal kennis van zaken heeft en er een persoonlijke klik is.

De voordelen van de betrokkenheid van een informal investor als financier waren de toegang tot zijn kennis en netwerk, maar ook de verantwoording die ze moesten afleggen. Dit laatste zorgde ervoor dat ze hun zaken goed op orde moesten krijgen en houden. Verder zorgden informals voor verbeteringen van de financiën van het bedrijf, de strategie en het netwerk. Nadelen van informal investors waren volgens de ondernemers vooral de hoge eisen die ze stelden aan de participatie, de bemoeizucht en het gebrek aan specifieke (sector) kennis. Toch zouden alle ondernemers informal investment als financiering aanraden bij andere ondernemers.

Een aantal ondernemers was betrokken geweest bij een BAN. Deze ondernemers vonden dat presentaties bij netwerken niet alleen direct kan leiden tot investeringen, maar ook indirect door het verbeteren van hun presentatie en plan. Hierdoor konden zij in het vervolg makkelijker investeerders overtuigen. Wel vonden ze dat BAN bijeenkomsten groter konden zijn en hadden ze graag meer informatie gehad over de deelnemende informals.

De geïnterviewde ondernemers vonden dat de overheid informal investment kan stimuleren door de risico's van informal investors te beperken door garantiestellingen of het beschikbaar stellen van kapitaal, door fiscale voordelen voor informals, of door meer voorlichting en dealbegeleiding te faciliteren voor ondernemers.

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
Lijst van figuren	8
Lijst van tabellen.....	8
1 Inleiding.....	9
2 Methodiek	10
3 Resultaten enquête informal investors.....	12
3.1 Inleiding.....	12
3.2 Investeringsmogelijkheden en voorkeuren	12
3.2.1 Ervaring als informal investor	12
3.2.2 Beschikbaar kapitaal	13
3.2.3 Investeringen in beleggingsfondsen	13
3.2.4 Aantal en omvang participaties.....	15
3.2.5 Kenmerken van directe participaties.....	16
3.2.5.1 Ontwikkelingsfasen	16
3.2.5.2 Sectoren	17
3.2.5.3 Co-investeren	18
3.3 Recente directe investeringen en toekomstverwachting	20
3.3.1 Recente investeringsactiviteit	20
3.3.2 Toekomstverwachting investeringsactiviteit.....	22
3.4 Zoeken en tot stand komen investeringen	24
3.5 Vervolginvesteringen	25
3.6 Resultaten en beëindiging participaties.....	27
3.6.1 Rendementen op participaties	27
3.6.2 Faillissementen.....	29
4 Interviews informal investors	30
4.1 Inleiding.....	30
4.2 Eigen rol als informal investor	30
4.3 Invloed economisch klimaat op informal investment	32
4.4 Exits en resultaat.....	33
4.5 Informal investors in Nederland.....	34
4.6 Aanbod van bedrijven	35
4.7 Business angels netwerken	36
4.8 Toekomstwensen.....	37
5 Interviews ondernemers over informal investment.....	39
5.1 Inleiding.....	39
5.2 Ondernemers en business angels – resultaten 6-meting	39
5.3 De geïnterviewde ondernemers	40
5.4 Investeringen van informal investors	40
5.5 Toegevoegde waarde van informal investors	41
5.6 Business angels netwerken	42
5.7 Stimuleren van informal investment.....	43
Literatuur.....	45
Bijlage I: Vragenlijst – enquête 1-meting.....	46
Bijlage II: Vragenlijst interviews informal investors	48
Bijlage III: Vragenlijst interviews ondernemers.....	50

Lijst van figuren

Figuur 1: Verdeling beschikbaar kapitaal om direct en indirect te investeren.....	13
Figuur 2: Verdeling geïnvesteerd kapitaal via beleggingsfondsen (n=25).....	14
Figuur 3: Verdeling geïnvesteerd kapitaal via directe investeringen (n=79)	15
Figuur 4: Verdeling directe participaties over grootteklassen	16
Figuur 5: Ontwikkelingsfasen waarin informals hebben geparticipeerd	17
Figuur 6: Sectorvoorkeur van informal investors (n=79)	18
Figuur 7: Verdeling van zelfstandige en co-investeringen	19
Figuur 8: Verdeling van financieringsvormen - 2011 investeringen (n=53)	21
Figuur 9: Gemiddelde percentage per financieringsvorm voor het geïnvesteerd kapitaal in 2011	21
Figuur 10: Verdeling financieringsvormen - laatste investeringen (n=82)	22
Figuur 11: Verwachtingen directe investeringen in komende drie jaar	23
Figuur 12: Gemiddelde moeilijkheidsgraad t.o.v. 2 jaar eerder - deals vinden en afsluiten -	24
Figuur 13: Moeilijkheidsgraad t.o.v. 2 jaar eerder - vervolgfianciering.....	26
Figuur 14: Oordeel informals van rendement van hun directe participaties	27
Figuur 15: Behaalde rendement – totaal versus afgelopen 2 jaar	28

Lijst van tabellen

Tabel 1: Aandeel van andere financiers als co-investeerder	19
Tabel 2: Genoemde redenen voor verwachte daling investeringsactiviteit.....	23
Tabel 3: Ondersteuning aan participaties bij zoektocht vervolgfianciering	25

1 Inleiding

Informal investors of business angels hebben wereldwijd een belangrijke rol in de financiering van jonge ondernemingen. Deze vermogende particulieren zijn vaak bereid te participeren in bedrijven met een te hoog risicoprofiel voor financiers als banken en venture capitalists. Informal investors brengen niet alleen geld in, maar hebben ook een belangrijke adviserende rol. Hiervoor zetten ze hun kennis en contacten in.

Vanwege het belang van informal investors voor ondernemerschap in Nederland heeft het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie het Business Angels Programma opgezet. Dit programma wordt uitgevoerd door AgentschapNL en heeft de volgende actielijnen:

- Stimuleren van samenwerking tussen business angels netwerken (BAN's)
- Awareness / voorlichtingsbijeenkomsten
- Investment / investor readiness
- Onderzoek en monitoring

Een belangrijke bijdrage aan de eerste actielijn was de oprichting van het Business Angels Netwerk Nederland (BAN Nederland). Deze koepelorganisatie ondersteunt bestaande en nieuwe BAN's die voorlichting geven aan (startende) informal investors en ondernemers die kapitaal willen aantrekken via business angels. Er zijn twaalf netwerken bij BAN Nederland aangesloten.

In opdracht van AgentschapNL is in 2010 een monitor gestart met als doel het in kaart brengen van informal investment in Nederland. De nulmeting werd gepubliceerd in januari 2011. AgentschapNL heeft eind 2011 Tornado Insider opdracht gegeven om de eerste vervolgstudie uit te voeren. De resultaten van deze 1-meting worden in dit rapport beschreven.

De nulmeting heeft verschillende kenmerken van informal investment in Nederland nader belicht. Sommige van deze kenmerken dienen als indicatoren om de ontwikkeling van de markt te volgen en het effect te meten van initiatieven om informal investment te stimuleren. In de 1-meting is specifiek ingegaan op de recente deal-activiteit van informal investors, hun rendementen, en de sentimenten van deze investeerders en ondernemers ten aanzien van informal investment, business angel netwerken en het Nederlandse investeringsklimaat.

Tijdens de 1-meting zijn de vragenlijsten digitaal verstuurd naar de achterban van de BAN's. Bij de nulmeting werden deze schriftelijk verstuurd. Mogelijk is dit van invloed op de samenstelling van de steekproef. Dit gecombineerd met de deels aangepaste vragenlijst maakt een gedegen vergelijking tussen de studies in sommige gevallen moeilijk. Het hoofdstuk 'Methodiek' zal deze wijzigingen nader toelichten.

2 Methodiek

In deze studie wordt onder informal investor (of business angel) verstaan een persoon die:

- ⤴ zelfstandig (eventueel via eigen BV) risicodragend investeert in niet-beursgenoteerde ondernemingen (of voorbereidingen op een onderneming)
- ⤴ zelfstandig een besluit kan nemen om te participeren in een specifieke onderneming, en niet afhankelijk is van de investeringsbeslissing van partijen zoals het management van een collectief fonds, adviseurs of andere investeerders
- ⤴ naast inbreng van financiële middelen ondernemingen ook voorziet van advies, begeleiding, coaching en/of de inbreng van contacten
- ⤴ (ook) investeert in bedrijven die niet worden geleid door familie en/of vrienden.

Een uitgebreide beschrijving van informal investment in Nederland en de positionering ten opzichte van andere financieringsbronnen is beschreven in de rapportage van de nulmeting.

Informal investors zijn moeilijk te traceren. De meeste investeerders blijven bewust ver weg van de publiciteit en er bestaat geen register. Daarom zijn vragenlijsten via business angels netwerken naar hun achterban gestuurd. Dit werd ook voor de nulmeting gedaan. Toen werden de meeste enquêtes schriftelijk verstuurd. In de huidige meting hadden de meeste business angels netwerken een voorkeur voor een digitale enquête. Daarom is ervoor gekozen om de vragenlijsten via email te versturen en de keuze aan de investeerder te laten: digitaal invullen en terugmailen, of uitprinten en schriftelijk afhandelen. Uiteindelijk is de enquête naar de databases van acht van de twaalf business angels netwerken verstuurd.

De in de 1-meting gebruikte vragenlijst is als bijlage 1. Deze wijkt erg af van de vragenlijst die in de nulmeting werd gebruikt. Verschillende informal investors hadden tijdens en na de nulmeting aangegeven dat ze de vragenlijst te lang vonden. Daarom is deze bij de huidige studie ingekort door vragen met een demografisch karakter of over de werkwijze van informal investors te verwijderen. Deze leveren geen indicatie voor veranderingen in de informal investment markt, of veranderen niet sterk na een jaar. In latere metingen komen ze sommige weer aan bod. Verder zijn op verzoek van de opdrachtgever vragen verwijderd die waren gericht op individuen die (nog) niet aan de definitie van informal investor voldoen, over investeringen in beleggingsfondsen, over business angels netwerken en over toekomstwensen. Sommige vragen zijn wel meegenomen in de telefonische interviews.

Er zijn verschillende nieuwe vragen toegevoegd aan de lijst. Deze gaan over de (recente) deal-activiteit, behaalde rendementen, vervolginvesteringen en

het beëindigen van participaties van informal investors. Verder werd gevraagd naar de samenwerking met andere typen financiers.

Nieuw in de huidige meting waren telefonische interviews met informal investors en ondernemers om meer inzicht te krijgen in hun ervaringen met informal investment, hun visie op het huidige investeringsklimaat en hun toekomstverwachtingen. Informal investors konden bij het terugsturen van hun enquête aangeven of zij beschikbaar waren voor een interview. Negen investeerders hadden hier gehoor aan gegeven en zijn in april 2012 gebeld. De vragenlijst van de telefonische interviews is te vinden in bijlage 2. In totaal zijn 14 ondernemers ondervraagd over hun ervaringen met en visie op informal investors. Deze ondernemers zijn op verschillende manier bereikt: van sommigen was bekend dat ze ervaringen hadden met informal investors uit een jaarlijkse studie naar het investeringsklimaat voor technostarters. Anderen zijn gebeld op basis van investeringen die zij hadden aangetrokken van andere of onbekende typen financiers. Indien zij ook ervaring hadden met informal investors zijn ze opgenomen in deze studie. De vragenlijst voor ondernemers staat in bijlage 3.

3 Resultaten enquête informal investors

3.1 Inleiding

Bij de nulmeting werden 110 enquêtes ingevuld teruggestuurd. Hiervan waren er 100 van informal investors volgens de gegeven definitie. Tijdens de 1-meting zijn minder vragenlijsten ingevuld, namelijk 88 waarvan 83 van actieve informal investors. 50 van de enquêtes werden per email teruggestuurd, 37 per post en één enquête werd gefaxt. Omdat net als in de nulmeting geen inzage is verkregen in het aantal verstuurdde enquêtes zijn er geen responspercentages bekend. Het is eveneens niet mogelijk aan te geven wat het effect is geweest van het elektronisch rondsturen van de vragenlijsten.

De resultaten van de geanalyseerde vragenlijsten worden in dit hoofdstuk gegeven. De grootte van de steekproef (n) kan per analyse verschillen. Sommige vragen zijn namelijk niet door alle investeerders beantwoord. Dit kan komen omdat deze niet van toepassing zijn vanwege een eerder antwoord in de vragenlijst, of doordat de investeerder deze zelf heeft overgeslagen. Verder zijn soms deelanalyses uitgevoerd.

De vergelijkingen met de vorige studie zijn gemaakt op basis van de cijfers die zijn gegeven in de rapportage van de nulmeting. Het bureau dat verantwoordelijk was voor deze rapportage kon geen verdere data overdragen. In bepaalde gevallen was het door het ontbreken van brondata niet mogelijk resultaten met die van de nulmeting te vergelijken, ook al waren de vragen gelijk.

3.2 Investeringsmogelijkheden en voorkeuren

Deze paragraaf beschrijft enkele kenmerken van informal investors waaronder hun ervaring, beschikbaar kapitaal, gedane investeringen en voorkeuren. Waar relevant en mogelijk worden de resultaten vergeleken met die van de nulmeting.

3.2.1 Ervaring als informal investor

Van de 83 respondenten die aan de definitie van informal investor voldeden, was de meest ervaren investeerder actief sinds 1984. De meest onervaren informal investor was actief sinds 2012. In totaal was de groep van respondenten minder ervaren dan tijdens de nulmeting. Toen gaf 75% van de investeerders die het startjaar invulden aan meer dan vijf jaar ervaring als informal investor te hebben. 25% gaf destijds aan vijf jaar of minder ervaring te hebben. In de huidige studie had slechts 54% meer dan 5 jaar

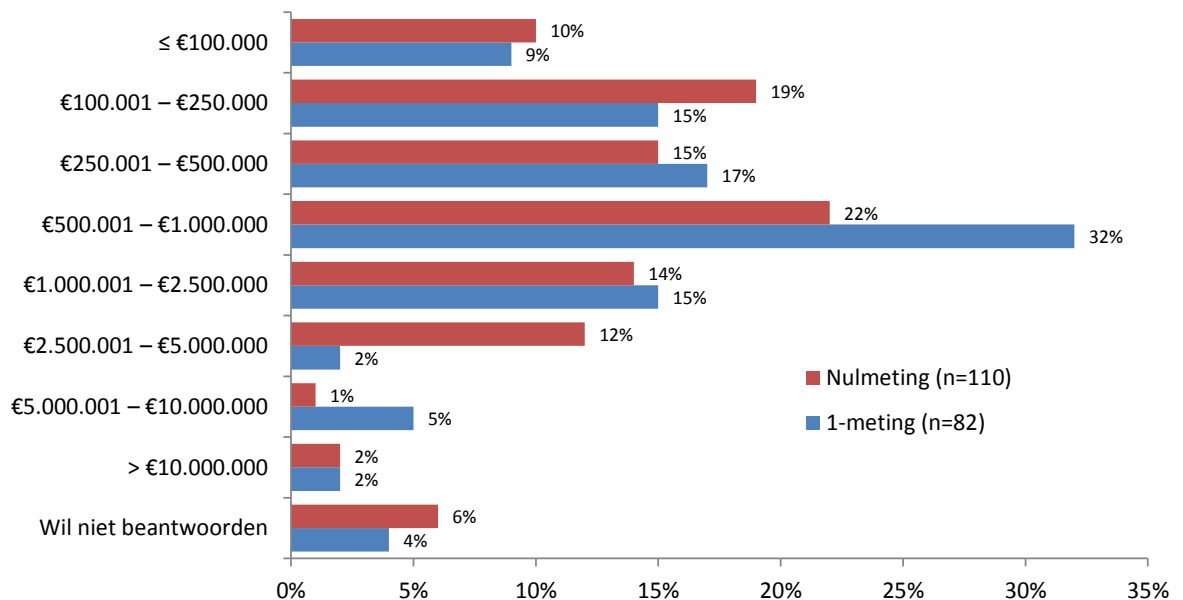
Steekproef van de 1-meting is minder ervaren dan bij de nulmeting

ervaring, en was 46% in de afgelopen vijf jaar begonnen als informal investor. In totaal had 13% van de investeerders het startjaar niet ingevuld tijdens de nulmeting. Tijdens de 1-meting was dit slechts 2%.

3.2.2 Beschikbaar kapitaal

Figuur 1 toont de verdeling van het beschikbaar kapitaal van de investeerders om direct of indirect (via beleggingsfondsen) te investeren in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Figuur 1: Verdeling beschikbaar kapitaal om direct en indirect te investeren



De verdeling van het beschikbaar kapitaal verschilt weinig met de nulmeting

Uit Figuur 1 blijkt een grote variatie in de omvang van het beschikbaar kapitaal van informal investors. De verdeling binnen de grootteklassen verschilt in de meeste gevallen weinig tussen de nulmeting en de 1-meting. De meest voorkomende klasse in beide metingen was €500.001 - €1.000.000. Het aandeel van deze bedragen was met 32% van alle respondenten hoger dan in de nulmeting (22%). De grootteklasse €5.000.001 - €10.000.000 werd ook vaker aangevinkt in de 1-meting (5% ten opzichte van 1% in de nulmeting). Een minder groot aandeel in de 1-meting was voor de klasse €2.500.001 - €5.000.000 (2% ten opzichte van 12% in de nulmeting). In totaal had tijdens de huidige meting 41% van de investeerders een bedrag beschikbaar tot en met €500.000 en 24% een bedrag groter dan €1 miljoen.

3.2.3 Investerings in beleggingsfondsen

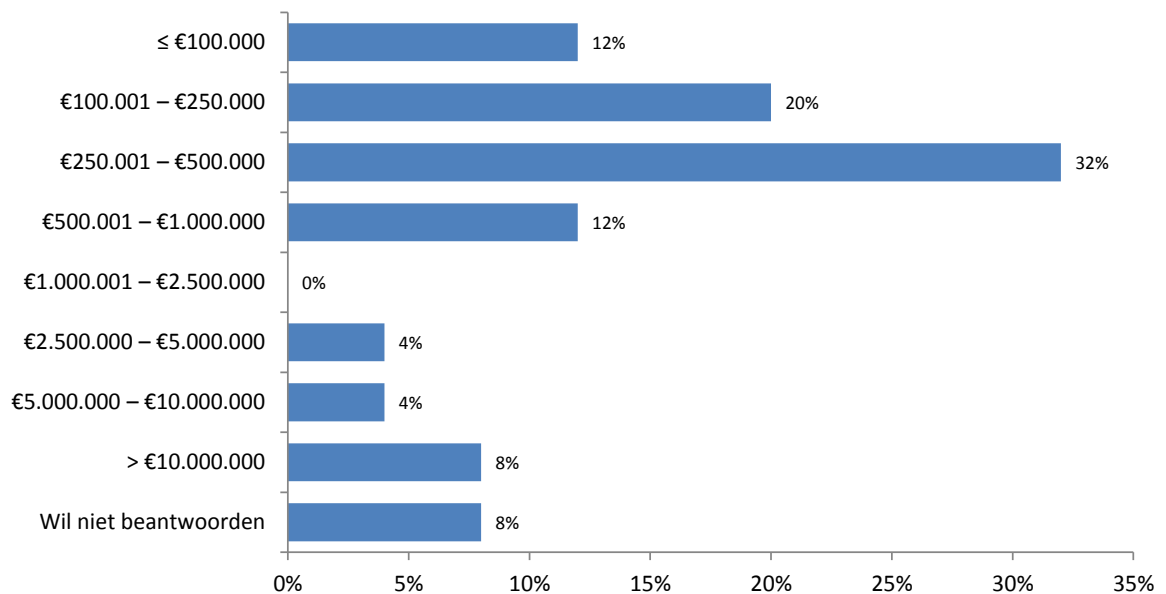
Informal investors investeren niet alleen direct in bedrijven. Ze kunnen ook risicodragend kapitaal beschikbaar stellen via (beleggings)fondsen. Uit de nulmeting bleek dat dit vooral wordt gedaan om risico's te spreiden. Deze

fondsen investeren het beschikbare kapitaal namens de particuliere beleggers in niet-beursgenoteerde ondernemingen. De fondsbeheerders besluiten dan namens de informal investors om te investeren in specifieke proposities. Tot dergelijke fondsen worden in dit onderzoek ook samenwerkende investeerders (pools) gerekend waarbij de investeerders de beslissing om wel of niet te participeren over laten aan adviseurs of andere investeerders.

Minder informal investors rapporteren investeringen in beleggingsfondsen

In de 1-meting gaf 36% van de informal investors aan kapitaal belegd te hebben in één of meer beleggingsfondsen. Dit is fors minder dan tijdens de nulmeting toen 52% aangaf investeringen in fondsen te hebben. Gemiddeld investeerden de respondenten in 2,5 fondsen per investeerder, iets hoger dan tijdens de nulmeting toen het gemiddelde uitkwam op 2.

Figuur 2: Verdeling geïnvesteerd kapitaal via beleggingsfondsen (n=25)



Figuur 2 geeft de verdeling weer van het geïnvesteerd kapitaal van informal investors in beleggingsfondsen. Een derde van de geraadpleegde investeerders had een bedrag uitstaan van €250.001 - €500.000. In totaal had 64% van de investeerders een bedrag geïnvesteerd tot en met €500.000.

47% van de investeerders die in fondsen investeren verwachten een stijging van deze activiteit

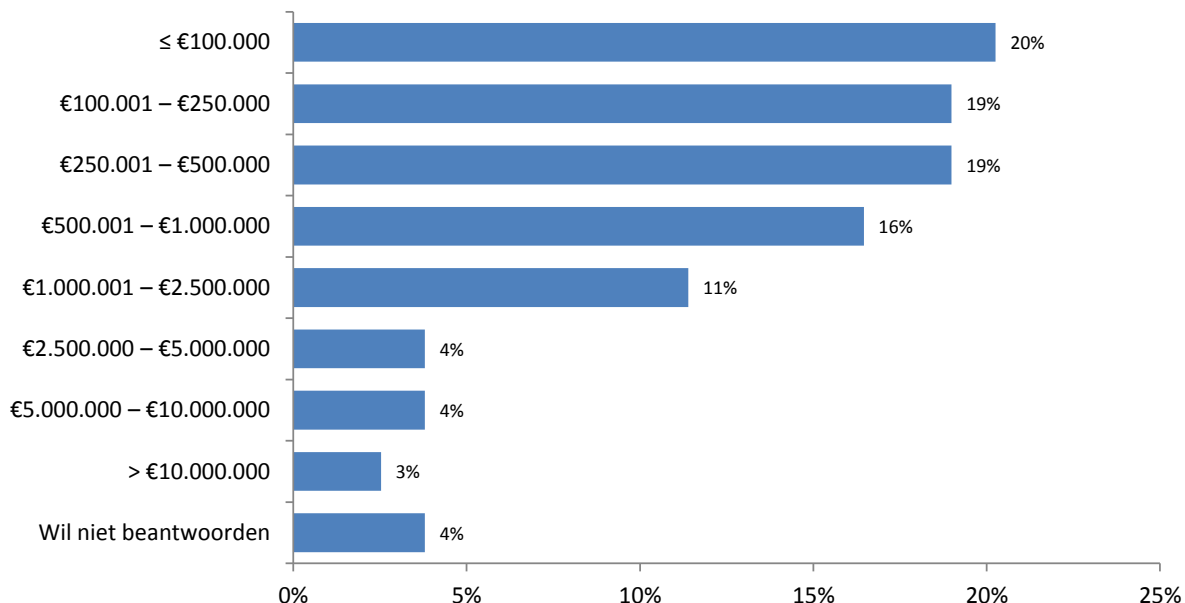
Veel investeerders in beleggingsfondsen zijn van plan om die activiteiten uit te breiden. 40% geeft aan een stijging te verwachten van investeringen via fondsen en 7% verwacht een sterke stijging. Van de investeerders die niet in beleggingsfondsen hadden geïnvesteerd, gaf één aan dit wel te gaan doen. 34% van deze groep wist het nog niet. De rest was niet van plan in fondsen te gaan investeren.

De rest van dit hoofdstuk zal de directe investeringen van informal investors behandelen.

3.2.4 Aantal en omvang participaties

Figuur 3 toont de verdeling van het totaal aan kapitaal dat de verschillende informal investors hebben geïnvesteerd via directe investeringen in bedrijven.

Figuur 3: Verdeling geïnvesteerd kapitaal via directe investeringen (n=79)



58% van de informal investors heeft in totaal tot en met €500.000 in bedrijven geïnvesteerd

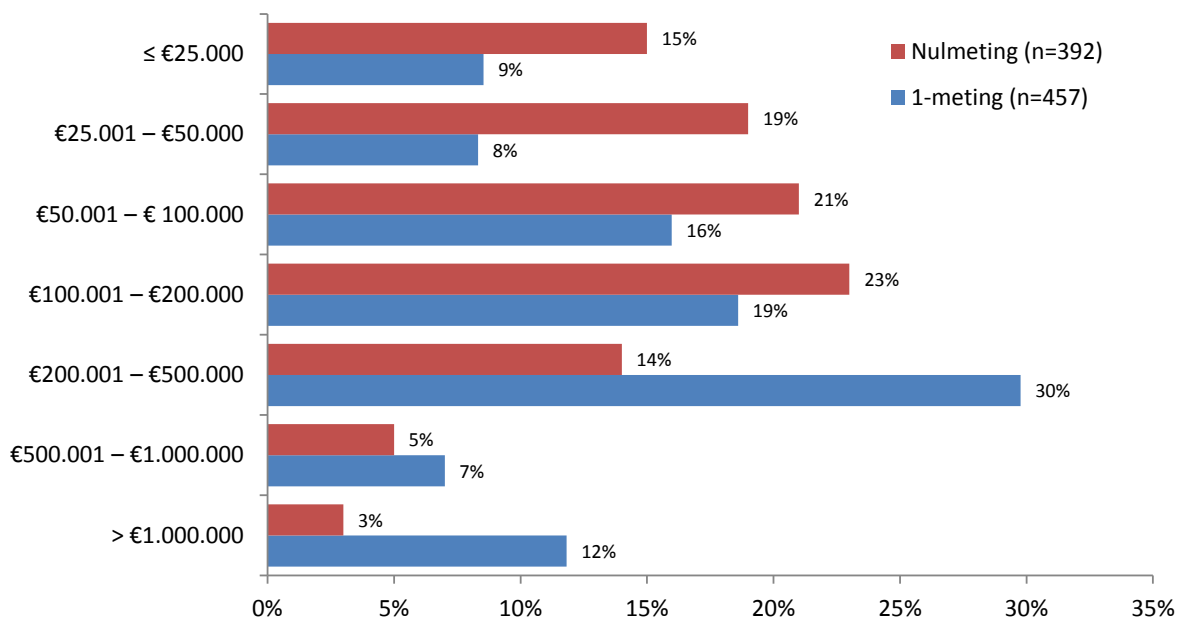
Een meerderheid (58%) van de informal investors heeft een totaal bedrag tot en met €500.000 geïnvesteerd. Deze zijn redelijk gelijkmatig verdeeld met 19% of 20% per grootteklasse. Daarnaast had een relatief hoog percentage (16%) tussen €500.000 en €1 miljoen geïnvesteerd. 22% van de investeerders had meer dan €1 miljoen geïnvesteerd.

Gemiddeld heeft een informal in 6,4 bedrijven geparticipeerd; vergelijkbaar met de nulmeting

Van de 83 respondenten in de huidige studie die aan de definitie van informal investor voldeden, gaven er 80 aan hoeveel (directe) investeringen zij in totaal hadden gedaan. Bij de nulmeting gaven 88 van 100 informal investors deze informatie. In de 1-meting rapporteerden 13% van de informal investors één participatie; in de nulmeting was dit 20%. De rest had in meerdere ondernemingen geïnvesteerd. In totaal gaven de investeerders aan in 509 bedrijven te hebben geparticipeerd. Dit komt neer op een gemiddelde van 6,4 participaties per informal investor. Dit is vergelijkbaar met de nulmeting toen een gemiddelde van 6,5 participaties werd geregistreerd.

In totaal gaven de investeerders van 457 participaties aan hoe groot de investering was. Dit aantal was een stuk hoger dan tijdens de nulmeting toen de grootteklasse van 392 participaties werd gegeven. Het resultaat staat in Figuur 4.

Figuur 4: Verdeling directe participaties over grootteklassen



Informal investors rapporteren grotere participaties dan tijdens nulmeting

Opvallend voor de 1-meting is de verschuiving in de verdeling van participaties ten gunste van de grootste bedragen. In de nulmeting was 78% van de investeringen kleiner of gelijk aan €200.000. Tijdens de huidige studie was dit aandeel nog maar 51%. Het hoogste aandeel in de 1-meting werd behaald door de grootteklasse €200.001- €500.000 met 30%.

3.2.5 Kenmerken van directe participaties

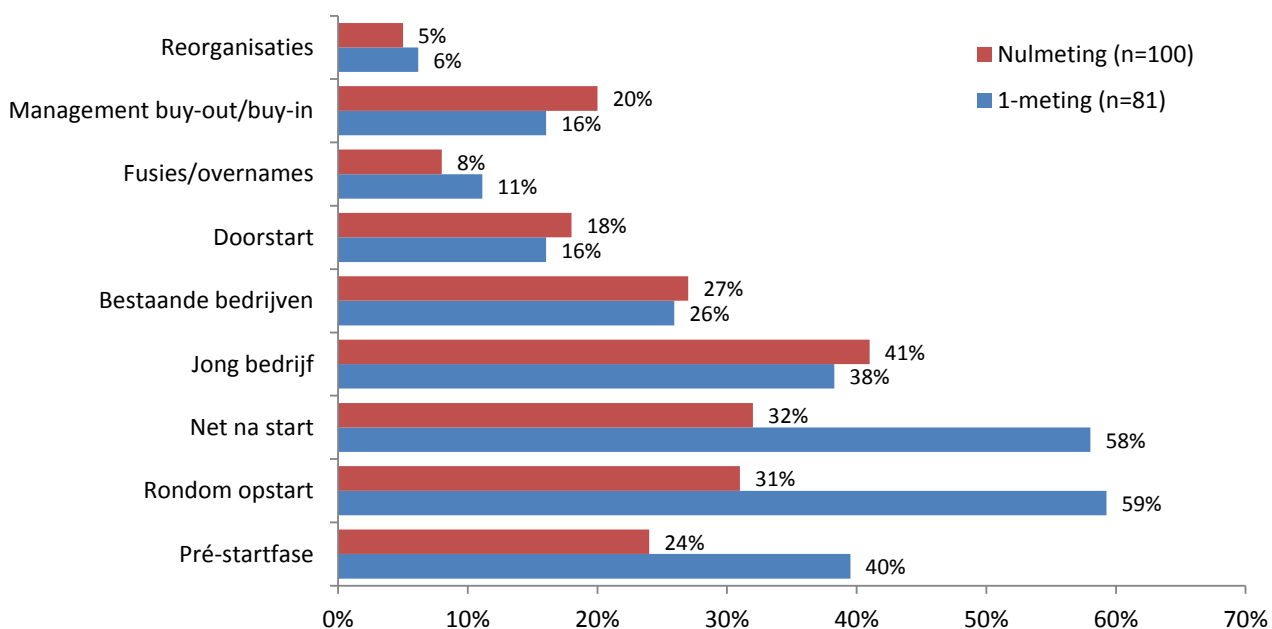
3.2.5.1 Ontwikkelingsfasen

Figuur 5 geeft de verdeling weer van de ontwikkelingsfasen van bedrijven waarin informal investors hebben geparticipeerd. De waardes zijn gegeven voor de nul- en 1-meting.

Tijdens de nulmeting werd naast de vraag in welke fasen de investeerders hadden geparticipeerd, ook geïnformeerd naar de voorkeur voor de verschillende ontwikkelingsfasen. Deze analyse wees uit dat informal investors een duidelijk voorkeur hebben voor startende en jonge, groeiende ondernemingen.

Deze voorkeur kwam vervolgens tot uiting in de verdeling van de daadwerkelijke participaties. Hierbij scoorde de fase "Jong bedrijf met exponentiële groei" het hoogst. 40% van de informal investors gaf aan in deze fase geparticipeerd te hebben. Uit Figuur 5 blijkt dat de investeerders tijdens de huidige meting veel meer investeringen rapporteerden in de vroegste ontwikkelingsfasen.

Figuur 5: Ontwikkelingsfasen waarin informals hebben geparticipeerd



Sterke toename in het aandeel participaties voor, tijdens en na opstart

De uitschieters waren de fasen *Rondom opstart* en *Net na de start* waarin respectievelijk 59% en 58% van de investeerders had geparticipeerd. In de *Pré-startfase* had 40% één of meerdere deals gedaan. Dit hoge percentage voor deze fase is opvallend, omdat tijdens de nulmeting slechts 15% van de geraadpleegde investeerders een voorkeur voor deze fase aangaf. Toen viel het al op dat er blijkbaar ook in de fase werd geïnvesteerd (in totaal 24% van de informal investors) door informal investors die geen voorkeur voor deze fase hebben. Dit was tijdens de 1-meting dus nog vaker het geval.

Opvallend was dat de informal investors tijdens de huidige studie aanzienlijk meer fasen aankruisten voor deze vraag (gemiddeld 2,7 per investeerder) dan tijdens de nulmeting (2,1 fasen per investeerder).

3.2.5.2 Sectoren

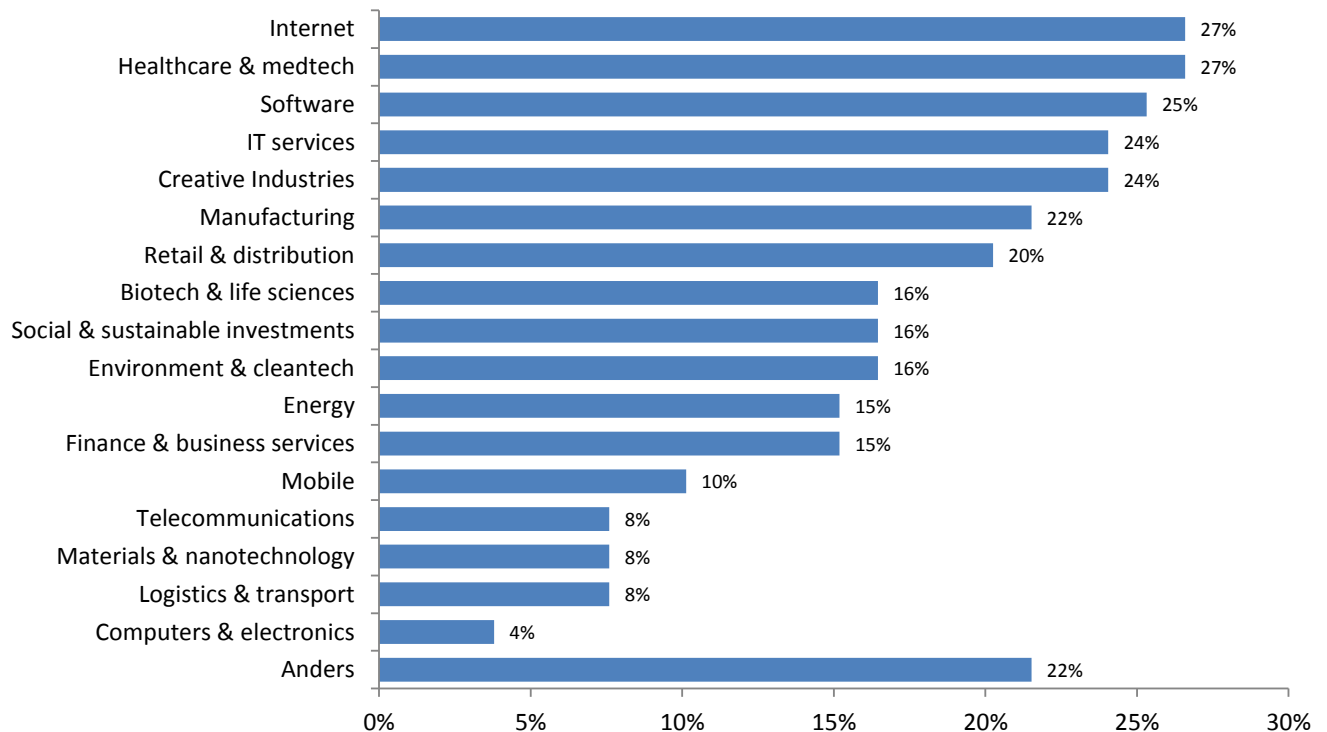
De sectorindeling die is gebruikt in de huidige studie wijkt af van die in de nulmeting. De opdrachtgevers van deze monitor wensten aansluiting bij de sectorindeling die wordt gebruikt door het Europese overkoepelende orgaan voor business angels en netwerken, EBAN. Verder zijn enkele sectoren opgesplitst en/of toegevoegd om aansluiting te krijgen met de sectorindeling die door Tornado Insider wordt gebruikt voor venture capital onderzoek.

Informal investors investeren het meest in ICT sectoren en Healthcare

Figuur 6 toont de sectoren gerangschikt op basis van het percentage investeerders dat er in investeert. Populair onder informal investors zijn ICT sectoren *Internet* (27%), *Software* (25%) en *IT services* (24%). ICT scoorde tijdens de nulmeting ook het hoogst. 27% van de investeerders gaf

aan in *Healthcare & medtech* te investeren. Minder high-tech sectoren waar ook veel in werd geïnvesteerd waren *Creative industries* (24%), *Manufacturing* (22%) en *Retail & distribution* (20%). Bedrijven in duurzame sectoren als *Social & sustainable investments* en *Environment & cleantech* waren beide interessant voor 16% van de investeerders. Onder *Anders* werden 14 sectoren genoemd, waarvan *Food* en *Luxury & Leisure* drie keer (goed voor een 4% aandeel ieder).

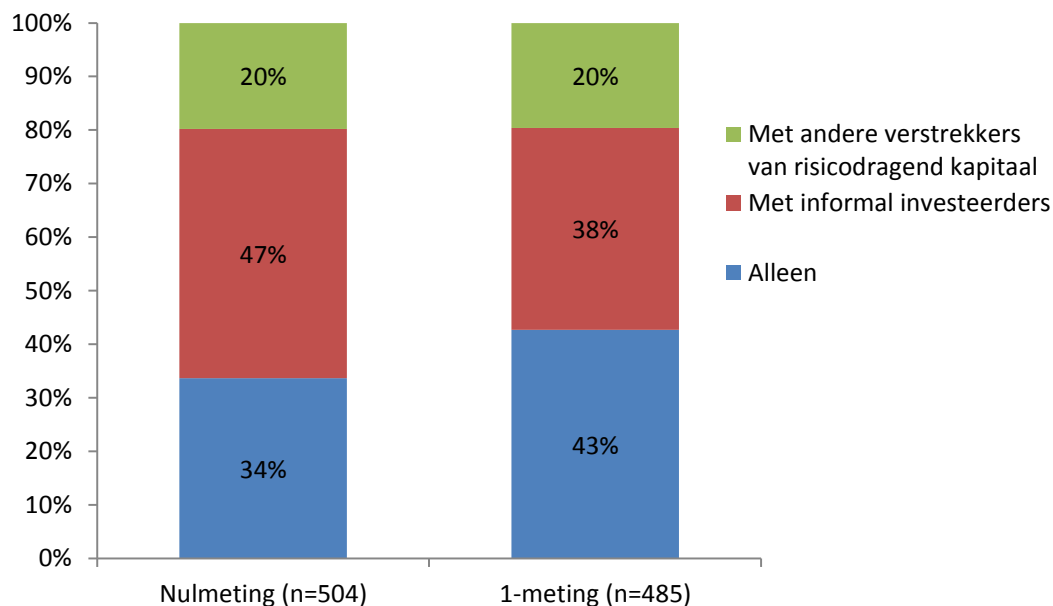
Figuur 6: Sectorvoorkeur van informal investors (n=79)



3.2.5.3 Co-investeren

13% van de informal investors gaf in de huidige meting aan uitsluitend investeringen alleen te hebben gedaan. De overige 87% heeft dus één of meer deals samen met andere investeerders gedaan. Deze verhouding is exact dezelfde als tijdens de nulmeting. Tijdens de nulmeting bleek verder dat de 'solisten' minder participaties rapporteerden: gemiddeld 3,8 participaties per investeerder ten opzichte van het reeds genoemde totaal gemiddelde van 6,5 participaties. Hetzelfde kwam in de 1-meting naar voren. Het gemiddelde over alle investeerders was 6,4 participaties. Investeerders die uitsluitend alleen hadden geïnvesteerd, rapporteerden een gemiddelde van 3,1 participaties. Informal investors die uitsluitend samen met andere investeerders participeerden scoorden ook een lager gemiddelde, namelijk 5,1. De informal investors die zowel zelfstandig als gezamenlijk investeerden, rapporteerden een gemiddelde van 13,6 participaties per investeerder.

Figuur 7: Verdeling van zelfstandige en co-investeringen



In vergelijking met de nulmeting is er vaker zelfstandig geïnvesteerd

Figuur 7 toont voor beide metingen het aandeel van zelfstandige participaties ten opzichte van co-investeringen met andere informal investors en met andere typen investeerders. In de huidige meting werden meer zelfstandige deals gerapporteerd (43%) dan tijdens de nulmeting (34%). Deze toename ging ten koste van de investeringen samen met andere informal investors. Dit aandeel daalde van 47% in de nulmeting tot 38% in de 1-meting. Het percentage investeringen samen met andere typen investeerders bleef gelijk op 20%.

Tabel 1: Aandeel van andere financiers als co-investeerder

Type investeerder	Aandeel (n=36)
Banken	33%
Venture capital fondsen	33%
Private equity fondsen	31%
Regionale fondsen	17%
Corporate investeerders	17%
Overig	17%

Informal investors die ook met andere financiers investeren doen dat het vaakst met banken en VCs

Nieuw voor de 1-meting was de vraag met welke andere vertrekkers van risicodragend kapitaal de informal investors samen hadden geïnvesteerd. Tabel 1 geeft de verdeling weer ten opzichte van het aantal informal investors dat hierop antwoord kon geven. Hieruit blijkt dat informal investors het vaakst participeren met banken en venture capital fondsen. Beide typen werden door 33% van de informal investors genoemd die samen met 'andere verstrekkers van risicodragend kapitaal' hebben

geïnvesteerd. Private equity fondsen werd door 31% genoemd. Regionale en corporate investeerders volgden met ieder 17%. De meeste vermeldingen onder het kopje 'Overig' betroffen familie of vrienden van de ondernemer.

3.3 Recente directe investeringen en toekomstverwachting

Nieuw voor de 1-meting zijn vragen over recente deal-activiteit van de informal investors. Hierbij werd gevraagd via welke vormen van risicokapitaal de meest recente investeringen werden gedaan. Ook is gepolst wat de investeerders verwachten van hun toekomstige directe investeringsactiviteit. De resultaten worden in deze paragraaf beschreven.

3.3.1 Recente investeringsactiviteit

70% van de bevroegde informals heeft in 2011 en begin 2012 geïnvesteerd

Een ruime meerderheid van de geënquêteerde investeerders heeft recent geïnvesteerd. In totaal gaf 65% aan in 2011 één of meerdere participaties te hebben gedaan. 5% had zelfs in 2012 een investering gedaan. Deze hebben in begin januari plaatsgevonden. 15% van de informal investors had in 2010 een laatste deal gedaan en 6% in 2009. 8% rapporteerde een laatste investering in 2008 of eerder.

Investeerders die in 2011 participeerden deden dit gemiddeld 1,8 keer

Aan de informal investors die investeringen hadden gedaan in 2011 werd gevraagd hoeveel dit er waren. Bijna de helft (46%) van deze investeerders had één investering gedaan in 2011. 34% had twee investeringen gedaan, 14% rapporteerde drie deals en 6% had vier of meer investeringen gedaan. Gemiddeld kwamen deze investeerders op 1,8 investering in 2011.

Het gemiddelde gerapporteerde bedrag in 2011 is €881.000 per informal en €463.000 per investering

38 van de 52 informal investors die in 2011 hadden geparticipeerd in één of meer bedrijven waren bereid aan te geven welk totaal bedrag ze hadden geïnvesteerd in 2011. Het gemiddelde hiervan kwam uit op €881.000 per investeerder en €463.000 per participatie.

29% investeert vaker in 2011 dan in 2010, 25% minder vaak

Van 72 informal investors was te bepalen of ze in 2011 meer of minder hadden geïnvesteerd dan in 2010. 21 investeerders (29%) hadden in 2011 tenminste één investering meer gemaakt in 2011. 18 investeerders (25%) hadden minder geïnvesteerd. 29 informal investors (40%) vermeldden geen verschil tussen beide jaren. 11 daar van (15%) hadden geen enkele investering gemaakt in deze twee jaren. Vier investeerders gaven aan het niet te weten. Voor wat betreft het totaal geïnvesteerd kapitaal kon van 69 investeerders worden bepaald of ze in 2011 meer of minder hadden geïnvesteerd dan in 2010. 27 investeerders (39%) gaven aan meer geld te hebben geïnvesteerd in 2011, 21 (30%) hadden minder uitgegeven en ook 21 investeerders hadden evenveel geïnvesteerd. 11 van deze laatste groep had in die twee jaren helemaal niks geïnvesteerd.

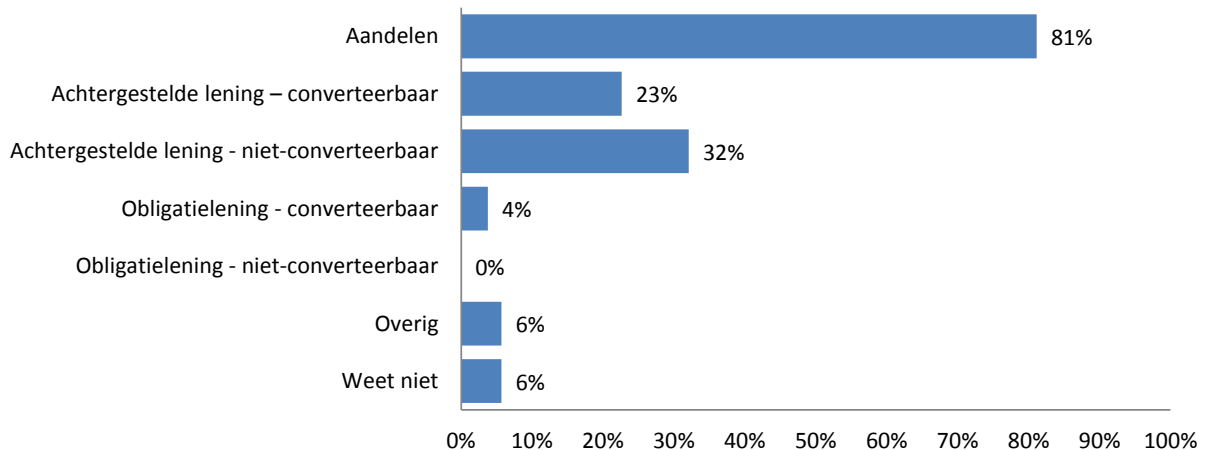
27% investeert meer kapitaal in 2011, 30% investeert minder

Er waren 31 investeerders met investeringen in zowel 2010 als 2011. Deze groep rapporteerde in totaal 62 participaties in 2011; een toename van één

Informals die participeerden in zowel 2010 als 2011, investeren bijna even vaak in 2011 en 18% meer geld

ten opzichte van 2010. Van 22 van deze investeerders was te bepalen of ze in 2010 of 2011 meer kapitaal hadden geïnvesteerd. In totaal liet deze groep in 2011 een stijging zien van 18% in het geïnvesteerde bedrag. Acht andere informal investors gaven alleen met een percentage het verschil aan tussen 2010 en 2011. Gemiddeld was de stijging 5%. Omdat de bedragen ontbraken is niet bekend of het totaal geïnvesteerde bedrag voor deze acht informals was toe- of afgenomen.

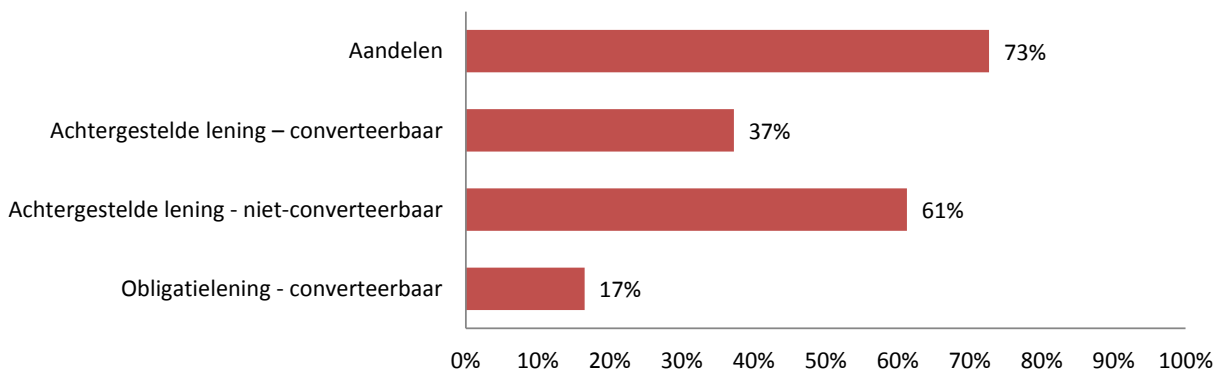
Figuur 8: Verdeling van financieringsvormen - 2011 investeringen (n=53)



Investeringsvormen in ruil voor aandelen zijn in 2011 de meest gebruikte financieringsvorm

Figuur 8 geeft voor 53 informal investors gemiddeld aan welke financieringsvormen zij hebben gebruikt voor het totaal van hun investeringen in 2011. Dit kunnen meerdere vormen per investering zijn, dus het totaal telt niet op tot 100%. Duidelijk is dat deze informal investors een voorkeur hebben voor investeringen die geheel of gedeeltelijk in ruil voor aandelen waren (81%). Hierna was een niet-converteerbare achtergestelde lening de meest populaire financieringsvorm (32%) gevolgd door converteerbare achtergestelde leningen (23%). Slechts 4% had in 2011 een converteerbare obligatielening verstrekt.

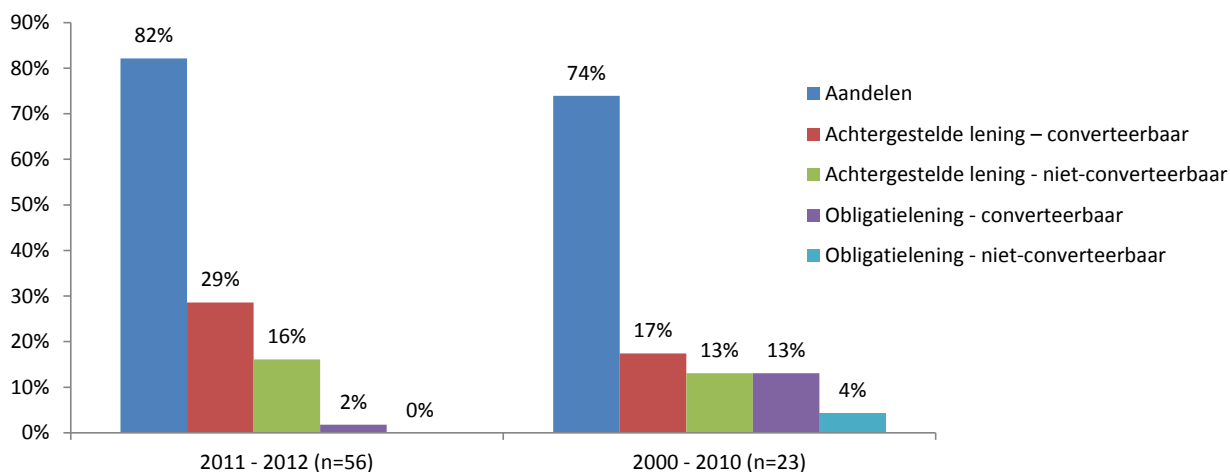
Figuur 9: Gemiddelde percentage per financieringsvorm voor het geïnvesteerd kapitaal in 2011



Aandelentransacties zijn gemiddeld het grootst per participatie

In Figuur 9 wordt voor iedere financieringsvorm die is gebruikt het gemiddelde percentage gegeven van het in 2011 geïnvesteerd bedrag. Bijvoorbeeld voor alle participaties die zijn gedaan met een converteerbare obligatielening, is gemiddeld 17% van het kapitaal via deze financieringsvorm verstrekt. Investerings blijken niet alleen het vaakst een aandelencomponent te hebben (Figuur 8), maar het gemiddelde percentage dat per geïnvesteerd bedrag voor aandelen wordt geruild (73%) is ook het hoogst. Ook hier kwam de niet-converteerbare achtergestelde lening op de tweede plek (61%), gevolgd door converteerbare achtergestelde leningen (37%) en converteerbare obligatieleningen (17%).

Figuur 10: Verdeling financieringsvormen - laatste investeringen (n=82)



Toekomstige metingen zullen aangeven of en hoe de waarden in Figuur 9 zullen verschuiven doordat bepaalde financieringsvormen meer of minder in trek zijn. Om in de huidige studie al een beeld te krijgen van verschuivingen in het verleden, is gevraagd naar de financieringsvormen van de laatste investeringen van informal investors. Figuur 10 toont de verdeling van het aantal vermeldingen van de verschillende financieringsvormen per deal voor de investeringen in 2011 en 2012, en die van de periode daarvoor. De meest recent investeringen laten vaker aandelentransacties en achtergestelde leningen zien dan gemiddeld voor de investeringen van voor 2011. Vooral converteerbare achtergestelde leningen lieten een toename zien. Obligatieleningen zijn daarentegen minder vaak ingezet als financieringsvorm.

Converteerbare achtergestelde leningen lijken recentelijk vaker te worden verstrekt

3.3.2 Toekomstverwachting investeringsactiviteit

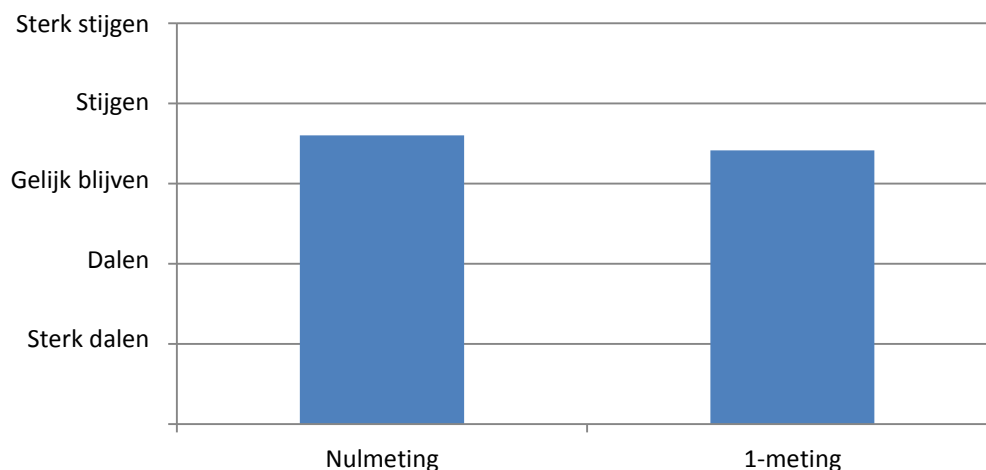
Een meerderheid van de informals denkt meer actief te zijn in komende 3 jaar

Net als in de nulmeting werd tijdens de huidige studie gevraagd naar de verwachtingen van de informal investors ten aanzien van hun directe investeringen. Ook in deze meting bleek dat de meeste investeerders een toename van hun directe investeringen verwachtten in de komende drie jaar: 49% dacht dat de activiteit zou stijgen en 8% verwachtte zelfs een sterke stijging. 21% verwachtte geen verandering. In totaal 17% van de

**Hoger percentage
informals dan tijdens
nulmeting denkt
minder te gaan
investeren...**

ondervraagde informal investors dacht dat de activiteit zou afnemen (7% *dalen* en 10% *sterk dalen*). Dit is meer dan tijdens de nulmeting toen slechts acht investeerders (8%) aangaven een afname te verwachten. Het gemiddelde van de verwachting ligt in de 1-meting iets lager dan in de nulmeting (Figuur 11).

Figuur 11: Verwachtingen directe investeringen in komende drie jaar



De informal investors die een daling in hun activiteit verwachtten, konden hiervoor de redenen aangeven. Deze staan in Tabel 2. Opvallend is dat de top twee redenen niet waren genoemd tijdens de nulmeting. De derde – een tegenvallend rendement – werd bij de nulmeting alleen genoemd bij dalende activiteit voor wat betreft beleggingsfondsen.

Tabel 2: Genoemde redenen voor verwachte daling investeringsactiviteit

**... met als
voornaamste
oorzaken het
verslechterde
economische klimaat
en een tekort aan
goede bedrijven**

Reden voor daling activiteit	Aandeel
Slechte economische klimaat	32%
Te weinig goede bedrijven	32%
Rendement tegengevallen	21%
Privé omstandigheden	14%
Malaise beurzen	11%
Begeleiding kost te veel tijd	7%
Onenigheid met participaties	4%
Anders	18%

3.4 Zoeken en tot stand komen investeringen

De vragenlijst bevatte enkele vragen over het zoekproces naar geschikte investeringen en het succes bij het afsluiten er van.

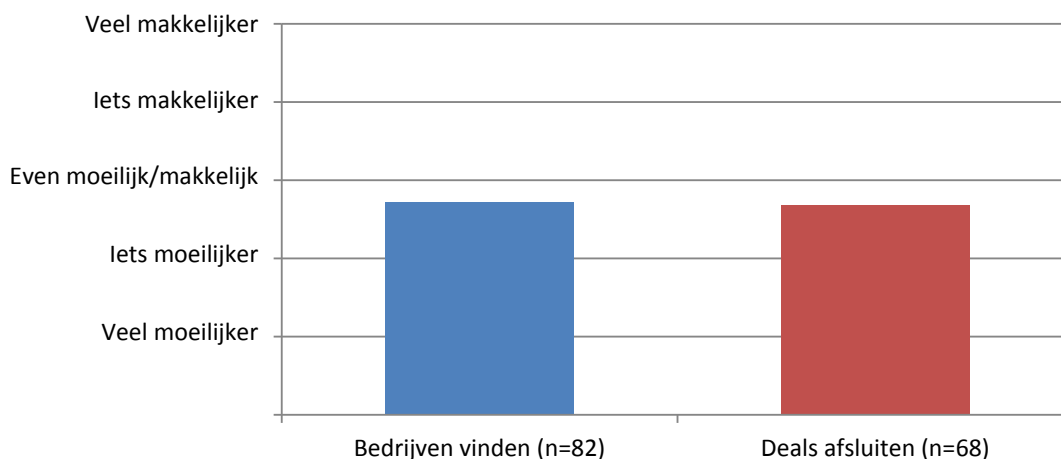
Informal investors en ondernemers hebben vaak moeite elkaar te vinden

Het is cruciaal bij een goed functionerende informal investment markt dat investeerders en ondernemers elkaar goed kunnen vinden. Hier schort het wel eens aan. Tabel 2 in paragraaf 3.3.2 laat zien dat goede bedrijven niet door alle informal investors te vinden zijn. Dit is voor investeerders zelfs een reden om minder te gaan investeren. Uit de nulmeting bleek dat 44% van de investeerders knelpunten ervaren bij het vinden van interessante propositities. Tegelijkertijd zijn informal investors zelf moeilijk traceerbaar. De door Tornado Insider uitgevoerde monitor naar het investeringsklimaat voor technostarters wijst jaarlijks uit dat de bekendheid van dit type investeerders onder ondernemers niet groot is. Pas na uitleg begrijpen de meeste ondernemers wat business angels zijn. In de onlangs (April 2012) gepubliceerde 6-meting van deze monitor gaf 39% van de 250 ondernemers aan te weten hoe ze een business angel konden bereiken. Slechts 3% had een aanvraag bij zo'n investeerder gedaan – een afname ten opzichte van de voorgaande jaren (rond de 6%). Hoofdstuk 5 in dit rapport zal verder in gaan op de visie van de ondernemers op informal investment.

Het is bij de 1-meting iets moeilijker om interessante bedrijven te vinden dan 2 jaar eerder

In het huidige onderzoek werd aan de deelnemende investeerders gevraagd of het moeilijker of makkelijker was dan twee jaar eerder om interessante propositities te vinden. Gemiddeld over alle investeerders bleek het tijdens de 1-meting iets moeilijker om goede propositities te vinden (linkerkolom in Figuur 12). 10% van de investeerders vond het veel makkelijker en 2% iets makkelijker. Een groot deel (39%) zag geen verschil met twee jaar eerder. 22% was van mening dat het iets moeilijker was om interessante bedrijven te vinden en 12% vond het veel moeilijker. 15% wist het niet.

Figuur 12: Gemiddelde moeilijkheidsgraad t.o.v. 2 jaar eerder - deals vinden en afsluiten -



Deals afsluiten is ook iets moeilijker geworden De rechterkolom in Figuur 12 toont de gemiddelde moeilijkheidsgraad om deals af te sluiten in vergelijking met twee jaar eerder. Net als het vinden van bedrijven is het deals afsluiten gemiddeld iets moeilijker geworden. 5% vond het veel makkelijker om deals af te sluiten en 7% iets makkelijker. 26% zag geen verschil. 26% vond het iets moeilijker, terwijl 7% het veel moeilijker vond.

Informals investeren in 10% van de voorgelegde proposities Gemiddeld investeerden informale investoren tijdens de 1-meting in 10% van de participatievoorstellen die zij onder ogen kregen. Dat is een vergelijkbaar gemiddelde als tijdens de nulmeting (11%). Het staat echter haaks op de jaarlijkse uitkomsten van het onderzoek naar het investeringsklimaat voor technostarters, dat elk jaar hoge succespercentages laat zien (75% tijdens de 6-meting).

3.5 Vervolginvesteringen

De nulmeting beschreef dat informale investoren lange termijn-investeerders zijn. Het ligt daarom in de lijn van de verwachting dat bepaalde participaties op enig moment te maken krijgen met de noodzaak een vervolginvestering op te halen. Uit onderzoek naar het investeringsklimaat voor technostarters (6-meting, april 2012) blijkt dat vervolginvesteringen een toenemende bron van zorg zijn in Nederland. Deze paragraaf geeft aan in hoeverre informale investoren betrokken zijn bij vervolginvesteringen, en of hun participaties het moeilijker vinden om deze investeringen op te halen.

57% van de informals heeft ervaring met vervolginvesteringen in hun portfolio; bijna allemaal investeren ze weleens eens mee Op de vraag of de informale investoren ervaring hadden met vervolfinancieringen van hun bestaande participaties antwoordde 57% dat dit het geval was. 57% daarvan gaf aan af en toe mee te investeren, 38% investeerde vaak mee en 2% investeerde nooit mee. Gemiddeld 52% van hun participaties kwam op enig moment in aanmerking voor een vervolfinanciering.

Tabel 3: Ondersteuning aan participaties bij zoektocht vervolfinanciering

Ondersteuning	Aandeel (n=49)
Contacten	69%
Kennis van zaken	67%
Onderhandelingen	55%
Assisteer business plan	45%
Afspraken investeerders	45%
Introducties	31%
Geen ondersteuning	8%
Overig	2%

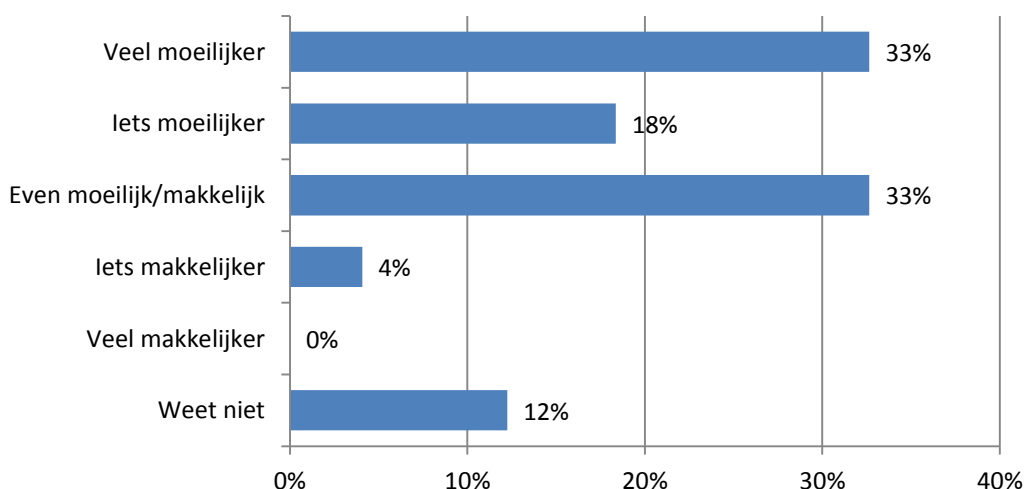
Contacten en kennis zijn meest genoemde ondersteuning van informals bij zoeken vervolfinanciering

Tabel 3 toont de manieren waarop informal investors hun bestaande participaties ondersteunen bij hun zoektocht naar vervolfinanciering. 69% levert contacten en 67% biedt kennis van het proces aan. Iets meer dan de helft (55%) neemt deel aan de onderhandelingen. 8% bood echter geen enkele ondersteuning.

Informal investors vonden het moeilijker voor hun participaties om vervolfinanciering aan te trekken

De investeerders dachten gemiddeld genomen, dat het iets moeilijker was voor de bedrijven waarin zijn participeren om vervolfinanciering aan te trekken. Figuur 13 toont de verdeling per moeilijkheidsgraad. Opvallend is het hoge aandeel (33%) van de informal investors die het veel moeilijker voor hun participaties vonden om vervolfinanciering aan te trekken. 18% vond het iets moeilijker. Een derde (33%) zag geen verschil met twee jaar eerder. Slechts 4% vond het iets makkelijker om vervolfinanciers te vinden en geen enkele informal investor kwalificeerde de zoektocht als veel makkelijker.

Figuur 13: Moeilijkheidsgraad t.o.v. 2 jaar eerder - vervolfinanciering – (n=49)



3.6 Resultaten en beëindiging participaties

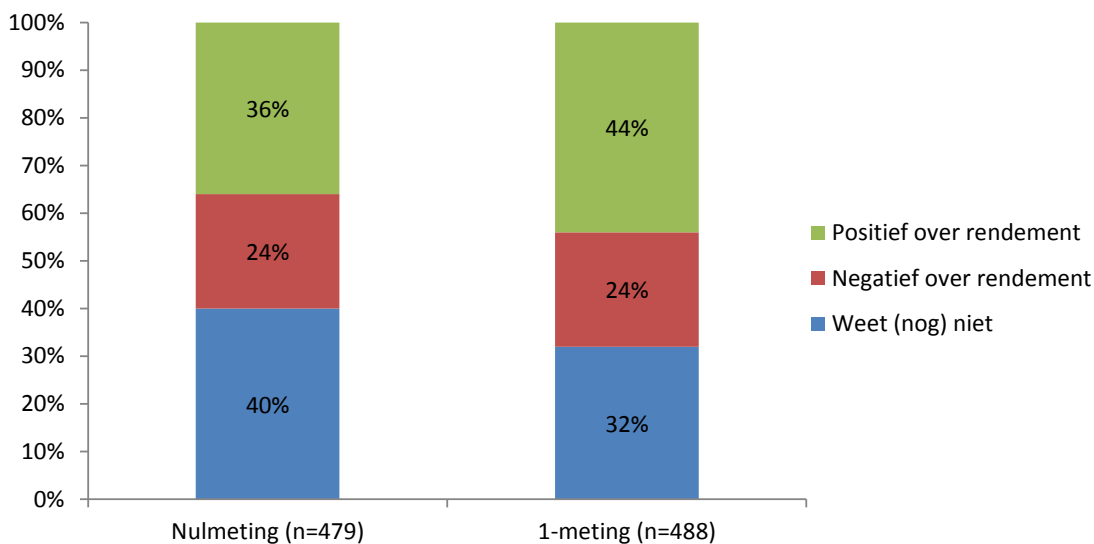
3.6.1 Rendementen op participaties

In navolging van de nulmeting is in de huidige studie aan de informal investors gevraagd een beoordeling te geven van het rendement van hun participaties. Hierop hebben 76 investeerders gereageerd. Het aandeel van de verschillende waarderingen is in Figuur 14 weergegeven voor de nul- en 1-meting.

Opvallend is dat het percentage participaties waarvoor de informal investors een positief rendementsoordeel gaven, is gestegen van 36% tijdens de nulmeting tot 44% in de huidige meting. Het aandeel participaties dat op het meetmoment een negatief rendement had opgeleverd, bleef gelijk op 24%. Het percentage participaties waarvan de investeerders nog geen oordeel over konden geven was in de 1-meting lager met 32% tegenover 40% in de nulmeting.

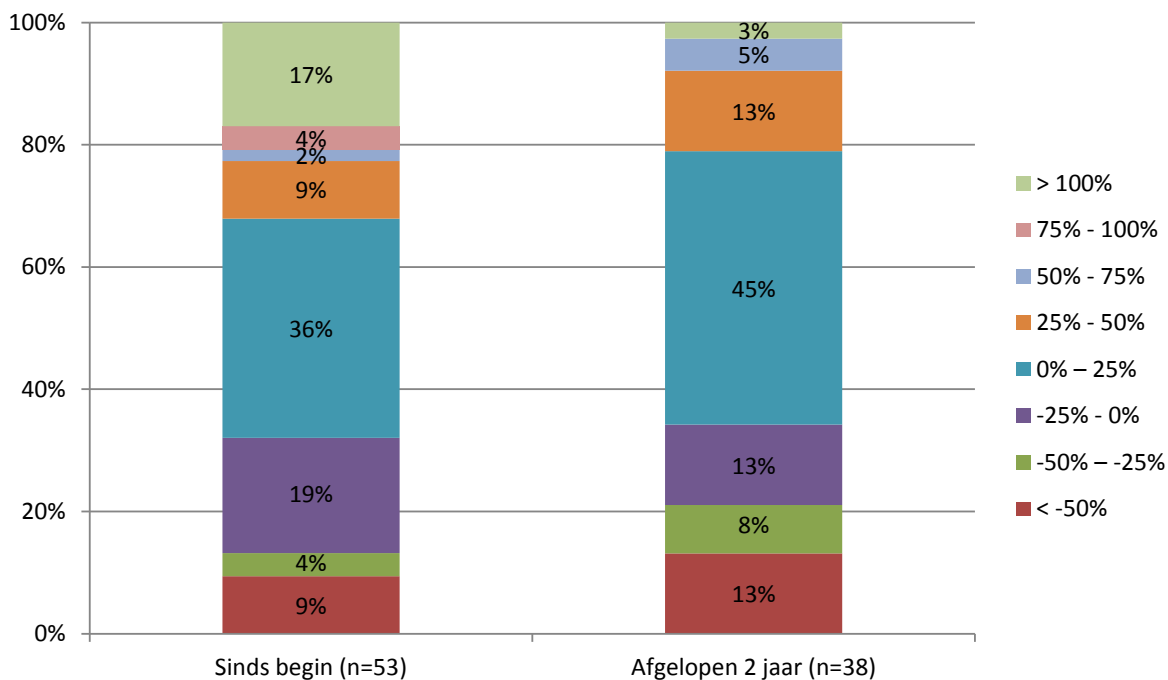
Relatief meer participaties lieten tijdens de 1-meting een positief rendement zien

Figuur 14: Oordeel informals van rendement van hun directe participaties



Nieuw voor de 1-meting waren vragen over de hoogte van het rendement dat informal investors over hun portefeuille hebben behaald. Figuur 15 geeft de verdeling van de rendementsgroottes voor zowel de gehele investeringsperiode van de informal investors als voor de afgelopen twee jaar.

Figuur 15: Behaalde rendement – totaal versus afgelopen 2 jaar



Het bleek moeilijk voor de deelnemende informale investoren om de orde van grootte van hun rendement van de afgelopen twee jaren aan te geven. In totaal had 80% iets ingevuld, waarvan slechts 58% het rendement wist. Voor de gehele investeringsperiode van de informale investoren was de respons hoger (95%). Bovendien wisten meer investeerders het rendement (68%).

Twee derde van de informale investoren rapporteert een positief rendement voor de participaties

Van de respondenten die wel een rendement hadden ingevuld voor hun totale periode als informale investoren gaf 68% aan een positief rendement op hun participaties te hebben behaald. Voor de afgelopen twee jaar had 66% een positief resultaat behaald. De verdeling van de grootteklassen binnen dat positief rendement verschilde veel tussen de hele periode en de laatste twee jaar. Over de gehele investeringsperiode had 36% van de informale investoren een rendement behaald tussen 0% en 25%. Voor de laatste twee jaar was dit aandeel hoger (45%). Opvallend was dat 17% van de investeerders aangaf over hun hele investeringsperiode meer dan 100% aan rendement te hebben behaald. Over de afgelopen twee jaar was maar in 3% van de gevallen het rendement meer dan 100%. De positieve rendementen waren dus hoger voor de gehele periode dan voor de laatste twee jaar. Daarnaast bleken de negatieve rendementen over de hele periode minder laag; het grootste deel rapporteerde een rendement van -25% - 0%. De meerderheid van de investeerders met een negatief rendement in de laatste twee jaar rapporteerde een rendement lager dan -25%.

De rendementen in de afgelopen twee jaar zijn slechter dan voor de hele investeringsperiode

Informal investors vinden het moeilijker om participaties te verkopen dan 2 jaar eerder

Op de vraag of het moeilijker of makkelijker was om participaties te verkopen dan twee jaar eerder gaf 44% aan het niet te weten. 21% antwoordde dat het veel moeilijker was en 20% vond het iets moeilijker. Slechts 15% zag geen verschil. Geen enkele investeerder zag tijdens het invullen van de enquête meer kans om een participatie te verkopen dan twee jaar eerder.

3.6.2 Faillissementen

Van 28% van de informals gingen in afgelopen 2 jaar 1 of meer participaties failliet; gemiddeld 0,5 faillissementen per investeerder

De nulmeting gaf aan dat 64% van de geraadpleegde investeerders ervaring had gehad met één of meer mislukte participaties (faillissementen). In de 1-meting is gevraagd naar het aantal faillissementen in de afgelopen twee jaar. Door dit in vervolgmetingen te herhalen, kunnen variaties in het aantal mislukte participaties worden bijgehouden. Dit is een indicatie voor het risico dat informal investors lopen. 59 (72%) van de investeerders die deelnamen aan de 1-meting hadden in de afgelopen twee jaar geen faillissementen in hun portefeuille. 23 investeerders hadden wel participaties die failliet waren gegaan in de afgelopen twee jaar. Vier hiervan wilden niet aangeven hoeveel. Van de overige 19 investeerders waren in totaal 31 participaties failliet gegaan. Dit komt overeen met een gemiddelde van 0,5 faillissement per informal investor in de afgelopen twee jaar.

4 Interviews informal investors

4.1 Inleiding

In deze 1-meting zijn naast de schriftelijke enquêtes ook telefonische interviews gehouden met informal investors. Een aantal vragen die uit de enquête waren gehaald, konden in die interviews worden gesteld. Uit ervaring met telefonische interviews met venture capitalist (Investeringsklimaat voor technostarters, nul- t/m 6-meting) is gebleken dat dit soort kwalitatief onderzoek een goed beeld geeft van de sentimenten van de geïnterviewde investeerders, hoe ze te werk gaan, hun kijk op het investeringsklimaat en de verwachtingen voor de toekomst. Tijdens de negen interviews werd gevraagd naar hun eigen rol als informal investor, de invloed van de economische situatie op hun investeringsstrategie, hun kijk op andere informal investors en andere type financiers, het aanbod van ondernemingen in Nederland en de kwaliteit van business angels netwerken.

4.2 Eigen rol als informal investor

De negen investeerders gaven verschillende redenen waarom ze actief zijn als informal investor. In de nulmeting was lange termijn rendement het belangrijkste motief voor informal investors. In deze meting werd geldelijk gewin tijdens de interviews slechts drie keer genoemd. De meeste investeerders waren vooral gericht op het helpen van de ondernemer. Sommige gaven aan het vooral erg leuk te vinden om met ondernemers te sparren en deze te voorzien van advies. Andere gaven een maatschappij-relevante uitleg: "Ik ben actief in effecten dus ik houd van risico nemen. Maar ik geloof vooral dat ondernemen heel belangrijk is voor onze economie. Het helpen van nieuwe initiatieven is dringend nodig". Een andere informal investor richt zich vooral op de productiesectoren omdat je daarmee "mensen die weinig tot geen opleiding hebben een nuttig bestaan kunt geven". Deze investeerder genoot van mensen met nieuwe ideeën en passie. "Het rendement telt minder. Als je kijkt naar de risico's die je neemt als informal is het eigenlijk onverantwoord".

**De geïnterviewde
informal investors
investeren vooral
voor de ondernemer**

Acht van de negen informal investors gaven aan dat vooral de ondernemer een beslissende factor was bij het beoordelen van participatievoorstellen. Hierbij kijken ze vooral naar zijn karakter. Eén investeerder vond dat de ondernemer eigenwijs moest zijn en toch adviezen kon aannemen. Verder is de ondernemer bij voorkeur gepassioneerd en gefocust. Ook moet de ondernemer ook zelf bereid zijn risico te lopen. Verschillende investeerders benadrukten dat er een 'klik' moet zijn met de ondernemer: "Als de ondernemer mij niet aanstaat dan kan hij fantastische vergezichten tonen

**Karakter van de
ondernemer is
beslissend bij het
beoordelen van
participaties**

maar dan doe ik het niet. De klik is het eerste criterium". Redenen die alle één keer werden genoemd tijdens de interviews gingen over het business model, de presentatie, het idee, dat de investeerder er affiniteit mee had en dat hij er geld mee kon verdienen.

Tijdens de 5-meting (April 2011) van het 'Nederlands investeringsklimaat voor Technostarters' zijn aan venture capitalisten (VCs) wat extra vragen gesteld over informal investors. Eén vraag was hoe informal investors risico's beheersten. De VCs gaven aan dat informals vaak minder tijd hebben en minder gestructureerd kunnen werken bij het beoordelen van deals. Ze maakten een onderscheid tussen informal investors met kennis van zaken en die zonder. De eerste groep was het meest effectief in risicobeheersing. Door hun kennis van de industrie kunnen ze risico's beter identificeren. Ook kunnen ze risico's beheersen door niet te grote bedragen te investeren en door te leunen op professionele partijen zoals VCs.

Dezelfde vraag is in de huidige studie aan de informals zelf gevraagd. De informal investors hadden verschillende manieren om hun risico's te beperken. Eén deed dit niet; deze schreef al zijn investeringen direct af en ging ervan uit dat hij het geld kwijt was. Twee informal investors brachten een grote spreiding aan in hun investeringen. Hierbij beperkte er één de geïnvesteerde bedragen tot een ton. Bij grotere proposities zocht hij andere informal investors om mee te co-investeren. Een ander investeerde uitsluitend in participaties waar hij verstand van had. Vier informal investors gaven aan dat ze zo veel mogelijk betrokken wilden zijn bij hun participaties en goed geïnformeerd wilden worden. Eén van deze investeerders pakte het monitoren van de participaties zeer structureel aan, bijvoorbeeld door het introduceren van administratiepakketten en het gezamenlijk afspreken van KPIs (key performance indicators) om bepaalde fasen zo goed mogelijk door te komen. Eén informal investor vond de selectiefase het meest belangrijk bij het beheersen van zijn risico's. Hiervoor zocht hij dan ook professionele hulp en ontving voorgeselecteerde proposities van banken, accountantskantoren, netwerkorganisaties en een advocatenkantoor. Veel van de genoemde manieren om risico's te beheersen waren in lijn met de antwoorden van de VCs.

Eén veelgenoemd kenmerk van informal investors is dat ze waarde toevoegen aan hun participaties, bijvoorbeeld door middel van het beschikbaar stellen van hun kennis en netwerk, het coachen van ondernemers etc. Dit werd meerdere keren aangehaald tijdens de interviews. Investeerders hielpen hun participaties met specifieke sector kennis, managementervaring en commerciële coaching. Twee informal investors legden de focus op de financiën van hun participaties. "Starters worden meestal geleid door mensen die weinig idee hebben hoe je een onderneming bestuurt, vooral financieel. Ik kan ze ondersteunen bij belangrijke zaken als het inzichtelijk maken van de kostprijzen, het bewaken van de balans. Ze moeten als het even kan proberen uit te rekenen hoe hun winst- en verliesrekening eruit ziet". Een ander hield erg veel controle op de financiën van zijn participaties: "Ik houd het financiële plaatje als een havik in gaten, het is mijn geld tenslotte. Alle betalingen

Risicobeheersing gebeurt door zich goed te laten informeren door participaties en spreiding aan te brengen

Informals ondersteunen ondernemers vooral met kennis van financiën, de sector en management

Sommige informals houden zich bewust afzijdig

gaan via mij". Opvallend was dat niet alle informal investors waarde willen toevoegen. Eén hiervan was op leeftijd en deed het wat rustiger aan. De twee andere waren meer principieel en vonden dat de ondernemer moest ondernemen. Deze waren alleen betrokken als de ondernemer hun nodig had.

Crowdfunding wordt als oninteressant bestempeld vanwege het gebrek aan contact met de ondernemer

Zes van de geïnterviewde investeerders hadden ook kapitaal belegd in fondsen, hoewel de meeste hier weinig bemoeienis mee hadden. Twee informal investors waren van plan dit geparkeerde vermogen wat af te bouwen en het meer zelf te gaan investeren. Andere manieren om te investeren in bedrijven werden niet overwogen. Het steeds meer succesvolle *crowdfunding* – oftewel het bereiken van potentiële investeerders via online financieringsplatformen – vonden de geïnterviewde informal investors niet interessant. Vooral vanwege het gebrek aan contact met de ondernemer en de onmogelijkheid waarde toe te voegen. "Ik ben dan te passief. Je stopt geld in een grote pot en hebt geen contact. Het is dom kapitaal".

Ervaring maakt informal investors voorzichtiger en kritischer

Op de vraag of investeringsactiviteiten zijn veranderd in de loop van de jaren gelet op de ervaringen van de informal investors, antwoordden zes investeerders bevestigend. Er werd vooral veel 'leergeld' betaald. "Ik ben wat strakker in de leer. Ik doe dit bijna twintig jaar, de laatste 12 jaar full-time. In begin had ik de neiging om de ondernemer teveel vrijheid te geven. Als er geen kasstromen kwamen, liet ik dat nog wel eens liggen. Nu niet meer". Dat investeerders kritischer worden, komt niet alleen door financiële tegenslagen. Ook hebben ze soms vertrouwen gegeven aan ondernemers die dit niet waard bleken.

4.3 Invloed economisch klimaat op informal investment

Slechts 1 informal ondervindt invloed van de economische situatie op zijn investeringsstrategie: wegvallen banken kost hem meer geld

Het economisch klimaat staat sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2007 onder druk. Ook in Nederland is de economie na licht herstel in 2010, verder verzwakt door de crisis in de eurozone. Tijdens de huidige meting is Nederland in een milde recessie beland. Toch was er maar één informal investor die tijdens de interviews van mening was dat de economische situatie van de afgelopen jaren invloed had op zijn investeringsstrategie. "Er is de laatste jaren behoorlijk wat veranderd in de financiële wereld. Ik had een goed gevoel van wat je bancair kon financieren en wat niet. En dat is heel onzeker geworden. Banken en ondernemers communiceren heel slecht met elkaar. Nu zijn de banken zo risicomijdend geworden, dat het mij meer geld kost. Bij starters die ik al een tijdje in de portfolio heb en geen verruiming van krediet kunnen krijgen bij de bank, moet ik nu sneller en vaker de stekker er uit halen of zelf bijschieten".

De andere investeerders zagen geen effecten of zelfs positieve. Sommigen vonden het positief dat er weinig investeerders zijn die risico durven te nemen. Hierdoor hadden zij een betere onderhandelingspositie gekregen. Eén investeerder vond dat ondernemers realiteitszin hebben gekregen van

Alle andere zagen geen of positieve effecten: betere onderhandelingspositie, realistischere ondernemers

de toenemende kapitaalschaarste. "Ondernemingen zijn gezonder en de ondernemers reëler. Ze komen nu vaker met waarderingen en groeiprojecties die dichterbij de waarheid liggen". Een andere investeerde vooral in sectoren die niet conjunctuurgevoelig waren, zoals gezondheid en offshoring.

Informal investors negatief over het economisch klimaat en de vooruitzichten

Over het huidige economisch klimaat waren de investeerders unaniem negatief. Ook de vooruitzichten vonden ze niet best. De meeste informal investors waren van mening dat het nog jarenlang slecht zou blijven. Verschillende investeerders gaven echter aan dat ze lange-termijn investeerders zijn dus dat de gevolgen voor hun zouden meevallen. Hun participaties moesten wel op de kosten letten en rekening houden met een voortzetting van het huidige klimaat.

4.4 Exits en resultaat

Exits geen doel op zich; meeste informals houden geen rekening met een bepaalde termijn

Er is aan de informal investors gevraagd wanneer ze exits dachten te kunnen realiseren. Veel investeerders vonden een exit niet een doel op zich. Ze houden er rekening bij de selectie van proposities; het idee moet verkoopbaar zijn. Bij de termijn staan ze echter niet allemaal stil. Sommigen hebben een horizon van zeven jaar, anderen van tien jaar. Een aantal informal investors had zelfs een voorkeur om niet te vroeg te verkopen. "Ik zie de bedrijven liever groeien, zonder zelf al te veel te verwateren".

Informals verkopen vooral aan strategische partijen

Vrijwel alle investeerders gaven voor wat betreft de typen exits aan dat ze verwachtten de komende tijd participaties te verkopen aan marktpartijen; zogenaamde strategische overnames. "Financiële partijen staan niet te trappelen om zaken te doen, noch zijn de financiële constructies van die partijen erg aantrekkelijk voor informal investors. Strategische partijen kunnen de onderneming het beste op waarde schatten".

Meeste informals vinden het een moeilijke tijd om een goed rendement te halen

Op de vraag of het behalen van een goed rendement veranderd was ten opzichte van twee jaar geleden, antwoordden vijf investeerders dat het moeilijker was. Hierbij refereerden twee investeerders aan de afwezigheid van banken in de markt. "Het is vooral moeilijker doordat een gedeelte van mijn centen zit waar eigenlijk bankgeld had moeten zitten. Gemiddeld is mijn rendement hierdoor ongeveer 5% gedaald". Eén van deze twee investeerders gaf aan dat hij informal investors kent die dit niet op konden brengen en hierdoor forse financiële klappen te verduren kregen. Een andere investeerder vond dat het moeilijker was om rendement te maken doordat zijn participaties minder hard konden groeien. Hij gaf aan dat jonge ondernemingen meer moeite hebben om grote opdrachten binnen te halen. Drie informal investors zagen niet veel verschil. Eén informal investor vond dat het makkelijker was om een goed rendement te halen omdat hij beter kan inkopen. "Je zit niet met twintig andere mensen op te bieden bij een goede propositie. Voor wat betreft de banken die zich terugtrekken: ik investeer bewust in bedrijven die niet al te veel kapitaal nodig hebben. Het

Eén informal vindt het een goede tijd omdat er bij lagere waarderingen kan worden geïnvesteerd

is momenteel niet slim om in een bedrijf te investeren dat jarenlang verliesgevend is omdat het een product aan het maken is”.

4.5 Informal investors in Nederland

In paragraaf 3.2.5 stond beschreven dat informal investors vaak met andere informal investors co-investeren. De nulmeting beschreef dat gezamenlijk investeren vooral wordt gedaan om risico's te spreiden, om van elkaar leren als investeerders en vanwege de inbreng van verschillende typen expertise. In de interviews in de 1-meting is dieper ingegaan op wat informal investors vinden van hun collega's in Nederland.

Drie van de geïnterviewde investeerders hadden geen zicht op de investeringsactiviteiten van andere informals. Eén van deze gaf wel aan naar bijeenkomsten te gaan, maar vond de andere informal investors redelijk gesloten over hun activiteiten. Als hij wat te horen kreeg, waren het uitsluitend de mooie verhalen. Twee informal investors hadden beperkt zicht op de activiteiten van hun collega's. De andere vier gaven aan er wel kijk op te hebben. Ze ontmoeten andere informal investors vooral op bijeenkomsten en matchmaking evenementen, via hun eigen netwerk, of via investeringsproposities waar andere informals al in geïnvesteerd hebben, of ook in willen participeren.

Op de vraag of zij meer of minder activiteit van informal investors zagen dan enkele jaren geleden, antwoordde één investeerder dat de activiteit was afgenomen. “Tot mijn eigen verbazing. Mensen die in de beurs beleggen zijn bijna net zo risicovol bezig. Dan kan je beter in een starter investeren, daar heb je nog lol aan”. Drie informal investors vonden dat de activiteit was toegenomen, vooral doordat banken minder deden. Volgens hun was er enorm veel kapitaal te halen bij informal investors.

Het is een goede tijd om te investeren omdat er weinig alternatieven zijn: op de beurs beleggen is bijna net zo risicovol

Informals zijn zeer divers: een groep doet het voor de lol en een groep uit winstbejag

De investeerders gaven aan dat hun collega's zeer divers zijn. Een tweetal gaf tijdens het interview een onderscheid aan tussen een groep informals die het voor de lol doet, of juist om de ondernemer te helpen, en een groep die het puur financieel bekijkt. Deze laatste groep bestempelden zij als “koude investeerders” of “rendement-lustig”. Een andere investeerder zag vooral informal investors op leeftijd, die het als hobby zien. “Deze mensen willen zich graag bemoeien met de bedrijfsvoering. Ik geloof dat het niet goed is als oudere mensen zich bemoeien met nieuwe ideeën. Ze projecteren hun eigen successen op iets anders. Ik vind dat je gewoon vertrouwen moet hebben hebben in de kerels waar in je investeert”. Er was een investeerder die vond dat de meeste informal investors het slim aanpakken. Hij gaf aan dat degenen die dat niet doen vanzelf ophouden. Een andere investeerder vond dat informal investors steeds jonger en beter werden. “De nieuwe generatie is realistischer over het mogelijke rendement. Vroeger waren er meer gokkers, die dachten dat ze de Nederlandse Facebook in hun portfolio hadden. De combinatie van reële proposities met reële informals zorgt ervoor dat er makkelijker deals

Generatiekloof: beginners vinden ervaren informals te bemoeizuchtig, ervaren informals vinden beginnende informals ... ook te betrokken

gemaakt kunnen worden". Eén andere investeerder gaf daarentegen aan dat ook informal investors begeleiding nodig hebben. Met de meer ervaren informals kon hij goed zaken doen. Beginnende informals zijn nog zoekende naar hun rol en willen vaak te betrokken zijn bij de onderneming.

**Informal investment
klimaat in Nederland
wordt als goed
bestempeld**

De meeste informal investors bestempelden het informal investment klimaat in Nederland als goed. Er is voldoende aanwas van nieuwe informal investors om in een groot deel van de kapitaalbehoefte van ondernemers te kunnen voorzien. Zowel de overheid als intermediairs en netwerken doen voldoende om het investeren van informals mogelijk te maken. Vraag en aanbod worden beter samengebracht dan vroeger en er is veel voorlichting voor investeerders en ondernemers. Eén investeerder gaf aan dat veel van de informal investors die hij kent meer risicomijdend zijn geworden en daardoor vaker in 'investeringsclubs' gaan zitten om via syndicaten te participeren. Hij zag ook steeds meer informals die zich terugtrokken. Dit beeld wijkt af van de resultaten uit de schriftelijke enquêtes (Opvallend was dat in tegenstelling tot wat de cijfers aangeven in (Figuur 7), waar juist meer zelfstandige deals werden gerapporteerd (43%) dan in de nulmeting (34%).

**Informals en VCs
vinden elkaar te
verschillend om
samen te investeren**

Wat betreft andere typen financiers gaven zes informal investors aan te hebben samengewerkt met banken, participatiemaatschappijen, regionale VCs, of vermogensbeheerders. Sommige informals hadden samen met dergelijke partijen geïnvesteerd, andere waren meer bezig met vervolginvesteringen of lieten zich wel eens door dergelijke financiers uitkopen. Over niet-regionale VCs waren niet alle informals enthousiast. "Ik zal niet snel samen optrekken met VCs. Daarvoor liggen de bloedgroepen te ver uit elkaar. Het zijn mannen van de harde cijfers". Een andere informal voelde zich niet serieus genomen door VCs. Uit de 6-meting naar het investeringsklimaat voor technostarters bleek dat veel VCs vergelijkbaar dachten over informals.

4.6 Aanbod van bedrijven

De informal investors waren tijdens de telefonische interviews sterk verdeeld over het aanbod van bedrijven voor potentiële investeringen in Nederland. Drie investeerders gaven aan dat het aanbod in aantal achteruit was gegaan ten opzichte van een jaar eerder. Over een toe- of afname van de kwaliteit van de ondernemingen konden ze niks zeggen. Drie andere informal investors vonden juist dat het aanbod was verbeterd, zowel kwalitatief als kwantitatief, als gevolg van de verslechterde economie. Er zijn meer mensen gaan ondernemen waaronder veel mensen die hun baan zijn verloren. Eén investeerder vond ondernemers die bij grote bedrijven hebben gewerkt vaak meer realiteitszin hebben. Daarnaast kunnen bedrijven niet meer bij banken terecht dus komen ze eerder bij informal investors. De kwaliteit van ondernemers was hoger vonden deze investeerders. Er was meer ervaring; ze kwamen meer ondernemers tegen die het al eens hadden gedaan. Eén investeerder zette vraagtekens bij de

**Informals verdeeld
over het aanbod van
ondernemingen**

toenemende instroom van plannen als gevolg van het wegvallen van banken als financier. "Bij banken kloppen ze vaak aan voor kredieten om in stand te blijven. Maar ik voel mij daar niet toe geroepen. Ik wil bedrijven die groeien".

Bijna alle investeerders verwachten een positieve ontwikkeling van het aanbod van bedrijven

Opvallend is dat zeven van de investeerders verwachtten dat het aanbod zich positief zal ontwikkelen in de komende jaren. Eén informel vond dat de economische situatie mensen prikkelt om creatief te zijn. Een ander vond het een tijd waarop mensen meer werden aangesproken op hun eigen verantwoordelijkheid. Eén investeerder vond dat er een klimaat aan het ontstaan was waarin het gewaardeerd wordt als je gaat ondernemen, los van de economische situatie.

Ondernemers hebben toenemende behoefte aan informel investment, vooral door wegvallen banken en toename vraag

Alle investeerders merken bij ondernemers een groeiende behoefte aan informel investoren. Dat, zoals reeds beschreven, komt vooral door het wegvallen van de banken en een toenemende vraag naar kapitaal door een toename van het aantal mensen dat voor zichzelf gaat beginnen: "vaak is er niks anders". Verder werd aangegeven dat informel investment een relatief snelle manier is om aan geld te komen: "Ondernemers hoeven niet door de molen heen, want investeringen worden vaak gedaan op basis van vertrouwen. Als je een goede informel investoren in je bedrijf hebt, kan die helpen met het vinden van klanten of vervolfinanciering".

4.7 Business angels netwerken

De meeste geïnterviewde informel investoren zijn aangesloten bij één of meer business angels netwerken (BAN's). Dit is niet verrassend aangezien de enquêtes via de databases van de netwerken zijn verstuurd. Eén investeerder gaf aan al een tijd niets meer met een netwerk van doen te hebben gehad. Drie anderen zeiden dat ze niet bij een netwerk waren aangesloten. Kennelijk is hun relatie met de betreffende BAN's niet intensief genoeg om zich aangesloten te voelen.

Informals hopen goede proposities te krijgen via BAN's

Uit de nulmeting kwam naar voren dat informals zich vooral aansloten bij BAN's om meer proposities van ondernemers voorgelegd te krijgen. 41% van de investeerders gaf toen aan meer of betere deals te hebben gedaan dankzij de BAN's. Andere voorname redenen waren: meer participeren met andere informals en het vergaren van kennis over informel investment. Tijdens de interviews in de huidige meting werden vergelijkbare argumenten genoemd. Meerdere informel investoren hoopten via BAN's meer en betere ondernemers tegen te komen. Eén investeerder noemde de voorselectie die wordt gedaan door het netwerk waar hij bij was aangesloten. Dit scheelde hem weer werk. Verder vonden sommige informals het belangrijk om ervaringen uit te wisselen.

Tijdens de interviews werd gevraagd naar de tevredenheid over de BAN's waarbij de investeerders waren aangesloten. Vier van de zes informel investoren die hierop antwoordden, waren tevreden. Eén van deze

De meeste waren tevreden over de BAN's: ze komen in contact met ondernemers, zijn goed benaderbaar, en ondersteunen beginnende informals

investeerders gaf aan dat hij daar mooie proposities kreeg voorgeschoteld en in één daarvan had geïnvesteerd. Hij vond de mensen van het netwerk gemakkelijk benaderbaar. Hij had een participatie die niet via hun kwam bij ze geïntroduceerd om vervolfinanciering te zoeken. Een andere investeerder benadrukte het belang dat BAN's kunnen hebben voor beginnende informals: "Als het goed georganiseerd en actief is dan zijn de netwerken van toegevoegde waarde, zeker voor beginnende informals. Er zit altijd wel expertise en kennis tussen, die ervoor zorgen dat nieuwe investeerders beginfouten niet meer hoeven te maken".

Verbeterpunten waren voornamelijk gericht op een betere voorselectie en begeleiding van ondernemers

De informal investors noemden ook verschillende verbeterpunten voor BAN's. Een aantal geïnterviewde investeerders vond dat netwerken nog meer werk konden maken van de voorselectie van bedrijven. De kwaliteit van zowel de presenterende ondernemers als de aanwezige investeerders kan beter. Eén investeerder stelde voor om ondernemers eerst voor te lichten over het geven van presentaties aan informal investors. Twee andere investeerders stelden voor om ondernemers beter te informeren over de waarderingen die ze aan hun eigen bedrijf geven. Volgens deze investeerders waren de waarderingen niet realistisch en een betere voorbereiding van de BAN's op dat vlak zou het maken van deals kunnen vergemakkelijken en versnellen. Een ander punt van kritiek is dat ze telkens dezelfde gezichten zien bij de netwerkbijeenkomsten. Tot slot gaf een investeerder aan dat BAN's hun bijeenkomsten beter konden clusteren op onderwerpen en sectoren.

Kritiek op wegvallen financiering BAN Nederland door de overheid

De helft van de geïnterviewde investeerders was bekend met BAN Nederland, de overkoepelende organisatie die zich richt op het versterken van de samenwerking tussen de netwerken. Eén van de informals vond het een goed initiatief. Een ander was kritisch, met name ten aanzien van de rol van de overheid. "Er waren aardige initiatieven binnen BAN Nederland, waarvan sommige gefinancierd zouden worden door de overheid. Die is helaas afgehaakt. Ze dicteert nog wel, maar de financiering is nul geworden. De netwerken lijden daardoor een noodlijdend bestaan. BAN Nederland doet momenteel niet zoveel. Er wordt af en toe wat voor de netwerken georganiseerd, wat ze nog geld kost ook. Verder hebben de netwerken er niets aan".

4.8 Toekomstwensen

Net als in de enquête van de nulmeting is er aan de investeerders gevraagd of ze het zouden toejuichen als informal investment in Nederland gestimuleerd zou worden. In de nulmeting had 80% bevestigend geantwoord. De interviews met informal investors in de huidige meting gaven hetzelfde beeld. Zeven van de negen investeerders vonden dat een goede zaak. Eén gaf een dat er al heel veel wordt gestimuleerd.

Eén investeerder stond neutraal tegenover verdere stimulering, terwijl een andere er een paar kanttekeningen bij plaatste: "Het hangt ervan af hoe.

Eén informaal pleit voor financiële steun voor BAN's en niet voor informals

Wat je zou moeten doen als overheid is bijvoorbeeld netwerkorganisaties financieel ondersteunen zodat ze hun werk beter kunnen doen. Dat zal zeker renderen, omdat je meer MKB-ers krijgt die meer belasting betalen. Informals zelf hoeven niet gesubsidieerd worden. Er zijn voorbeelden, zoals in Finland, waar dat heeft geleid tot rampen. De grap is dat je als informaal risico neemt en zodoende foute investeringen direct en fors voelt in je portemonnee. Bij subsidiëring doet een informaal foute dingen gerust nog een keer, omdat hij het niet voelt. In Finland nemen de informals nauwelijks nog risico en worden er massa's geld gestopt in ondernemingen die nauwelijks kans van slagen hebben”.

Veel informals zien graag fiscale regelingen om informaal investment aantrekkelijker te maken...

De informaal investors gaven tijdens de interviews nog meer tips aan de overheid. Twee vonden dat de overheid zich minder met informaal investment bezig moest houden en het aan de markt moest overlaten. Alle andere investeerders pleitten voor fiscale maatregelen. Sommigen doelden op tegemoetkomingen naar de informaal investors zelf: “Als je groen investeert, krijg je belastingvoordeel. Waarom zou je niet op dezelfde wijze investeringen in jonge bedrijven stimuleren? Het is geen gek idee om informals een beloning te geven, vanwege het feit dat ze het überhaupt doen”. Twee informaal investors zagen wel iets in een soort van ‘Tante Agaath regeling’ voor informaal investors. Dat is een belastingvoordeel bij een lening van een extern persoon aan een startende ondernemer. Dat kan bijvoorbeeld door de investering te belasten in box III in plaats van box II, door een ander tarief in te stellen, of het bedrag vrijstellen van vermogensheffing. Eén investeerder gaf aan dat de overheid eerst meer bekendheid moet geven aan alle bestaande regelgeving voordat ze nieuwe regels maken. Hij gaf aan dat verreweg het grootste deel van de informals totaal onbekend was met bestaande mogelijkheden en hoe ze iets voor elkaar konden krijgen bij AgentschapNL. Een investeerder stelde een combinatie voor van een hogere belastingschaal voor de rijken over hun privévermogen, gecombineerd met lagere belasting over hun investeringen in startende ondernemingen. Eén informaal investor zag meer heil in het anders belasten van ondernemingen. “Ondernemers worden afgerekend op hun resultaat via vennootschapsbelasting. Beter zou zijn als de overheid startende ondernemingen zou afrekenen op basis van kasstromen. Als de ondernemer winst maakt en zijn geld nodig heeft om te groeien zegt de overheid: ‘wij zijn eerst aan de beurt’. Belasting op basis van kasstroom kan dat probleem voorkomen. Er zitten natuurlijk wel haken en ogen aan. Zo zouden kasstromen met name naar aandeelhouders op één of andere manier beheerst moeten worden. De regels zouden zo gemaakt moeten worden dat de ondernemer niet meer mag verdienen dan een bepaald bedrag, geen duurdere auto dan een bepaald bedrag en geen dividend mag uitkeren. Dit zou de groei van ondernemingen enorm stimuleren”.

... waarbij één investeerder aangaf dat overheid eerst meer bekendheid moest geven aan bestaande regels

Een ander idee is participaties belasten op basis van kasstromen om groei te stimuleren

De overheid zou informaal investment moeten blijven promoten; veel potentiële informals kennen het concept niet

Tot slot was er een investeerder die vond dat de overheid informaal investment moest blijven promoten. “Potentieel zijn er veel meer mensen die informaal zouden willen zijn, maar die er geen weet van hebben. Ik werd er pas mee geconfronteerd toen mijn bank mij er voor uitnodigde. Daarvoor had ik er nooit van gehoord”.

5 Interviews ondernemers over informal investment

5.1 Inleiding

In de nulmeting bleek het moeilijk om voldoende ingevulde enquêtes te ontvangen van ondernemers. Daarom zijn in deze meting geen schriftelijke enquêtes gehouden. Er zijn in plaats daarvan 14 uitgebreidere telefonische interviews gehouden met ondernemers met ervaring met informal investment. Verder zijn resultaten van de 6-meting van de monitor naar het investeringsklimaat voor technostarters (April 2012) meegenomen in dit hoofdstuk. In dat onderzoek wordt jaarlijks aan 250 ondernemers telefonisch gevraagd naar de bekendheid van en ervaringen met business angels.

5.2 Ondernemers en business angels – resultaten 6-meting

In het onderzoek naar het investeringsklimaat voor technostarters wordt bij elke meting een beeld geschetst van het belang van informal investors (in die monitor business angels genoemd) voor jonge technologieondernemingen. De onderhavige studie naar informal investment is breder en analyseert alle investeringen van deze investeerders in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Technologiegerelateerde ondernemingen maken hier een substantieel deel van uit (zoals te zien in Figuur 6, paragraaf 3.2.5.2).

Elk jaar blijkt dat de term business angels niet erg bekend is bij ondernemers. Na een korte uitleg bleek in de 6-meting een meerderheid (66% van de 250 ondernemers) het concept toch te kennen. 39% gaf aan te weten hoe ze een business angel moesten bereiken; het grootste deel ging via het eigen netwerk. Veel gaven aan deze investeerders ook via het internet, of via de Kamer van Koophandel te kunnen vinden.

Afname aantal aanvragen van technostarters bij business angels

Het aantal ondernemers dat een aanvraag voor een financiering heeft gedaan bij een business angel was afgenomen van 6% tijdens de 5-meting (2010) tot slechts 3% tijdens de 6-meting. Dit beeld is in lijn met de informals uit de huidige 1-meting die aangaven minder proposities te ontvangen, maar staat haaks op de waarneming van sommige informals uit deze meting dat er meer aanbod was in verband met het wegvallen van banken als financier.

Succespercentage aanvragen elk jaar hoog

Elk jaar blijkt het percentage proposities dat uiteindelijk gefinancierd wordt door business angels vrij hoog. In de 6-meting werd 75% van de aanvragen gefinancierd.

Ondernemers die geen gebruik hadden gemaakt van business angels noemden als hoofdreden dat ze geen behoefte aan externe financiering hadden. Andere redenen waarom ondernemers geen aanvraag hadden gedaan, waren dat business angels relatief hoge eisen hebben wat betreft terugbetaling, of dat ze teveel eigen inbreng in de onderneming willen hebben.

Informals worden gezien als sparringpartner met kennis van zaken

Meningen over financiering door deze groep investeerders verschilden. Sommige ondernemers zagen business angels als sparringpartners, omdat ze meedachten over de gang van zaken bij het bedrijf en omdat ze over kennis en ervaring beschikten. Anderen beschouwden ze als een gunstiger vorm van financiering dan banken. Tegengeluiden waren dat business angels zich al snel eigenaar van een bedrijf of een concept voelden, of dat ze een te hoog rentepercentage eisten.

Weinig bekendheid ondernemers met BAN's

De meerderheid van de ondernemers was er niet van op de hoogte dat er in Nederland meerdere business angel netwerken actief zijn.

5.3 De geïnterviewde ondernemers

Gemiddeld waren de bedrijven van de geïnterviewde ondernemers vier jaar oud. De oudste was in 2003 gestart en de jongste vier in 2010. Gemiddeld hadden de ondernemers zeven mensen in dienst. Het was een innovatieve groep: 12 van de 14 ondernemingen hielden zich bezig met de ontwikkeling van producten of diensten die nieuw zijn voor Nederland.

5.4 Investerings van informal investors

Meeste geïnterviewde ondernemers waren rond startfase toen ze informal investment zochten

Er werd aan de ondernemers gevraagd vanuit welke situatie zij naar financiering van informal investors hebben gezocht. Dit varieerde voor de geïnterviewde ondernemers van de pré-start- tot de groeifase. De meeste zaten rond of net na de startfase. Toen gevraagd werd naar de redenen voor het zoeken naar informal investment, gaven de meeste aan simpelweg geld nodig te hebben gehad, bijvoorbeeld om op te starten, voor versterking van het werkkapitaal, of om een product op de markt te zetten. Sommigen gaven aan specifiek op zoek te zijn geweest naar investeerders met sectorkennis, managementondersteuning, of de betrokkenheid en visie van een informal investor. Eén ondernemer gaf aan dat er geen alternatieve financieringsopties waren.

Veel ondernemers ondervonden knelpunten bij het zoeken naar informals

De ondernemers gebruikten verschillende kanalen om in contact te komen met informal investors. Hierbij werden genoemd: accountant, Kamer van Koophandel, familielid, Health Valley, eigen netwerk, business angels netwerk, een business plan competitie en het internet. Acht ondernemers gaven aan moeilijkheden te hebben ondervonden bij het zoeken naar een informal investor. Drie hadden geen enkele moeite gehad met het zoeken.

Meeste ondernemers vonden het lastig deals af te sluiten: moeilijk om te overtuigen en om te onderhandelen

Ondanks het hoge succespercentage (75%; paragraaf 5.2) hadden de meeste ondernemers ook knelpunten ondervonden bij het afsluiten van deals. Hierbij vond een aantal ondernemers het heel lastig om informals te overtuigen. "Je moet met een heel goed idee komen, het op een goede manier kunnen uitleggen en duidelijk aangeven hoe de investeerder er rendement uit kan halen". Ook onderhandelen over de voorwaarden werd als lastig bestempeld. Een andere ondernemer was op zoek geweest naar fondsen met informal investors en ondervond onwil om een investering te krijgen in een bedrijf die nog geen €2 miljoen omzet heeft. Twee ondernemers hadden een kennisachterstand, vonden het moeilijk alles te begrijpen en waren verrast door de bijkomende kosten van vooral juristen. Een ander ondervond problemen toen een informal investor wilde dat andere investeerders mee zouden doen omdat het bedrag hoog was. De onderhandelingen duurden een half jaar met als gevolg dat het resultaat van de onderneming minder was geworden en het niet tot een deal kwam.

Contacten met gemiddeld 5 informals leidde tot investeringen van 2 informals

Gemiddeld hadden de ondernemers contact gehad met vijf informal investors. Dit leidde voor negen van de 14 bedrijven tot een investering, waarbij gemiddeld bijna twee informals per bedrijf investeerden.

Kennis van de markt van en persoonlijke klik met informal zijn vaak doorslaggevend

De belangrijkste redenen waarom de ondernemers met de informal investors in zee zijn gegaan waren de kennis van de markt en een persoonlijke klik. Verder werden ook de betrouwbaarheid en het netwerk van de investeerder genoemd. 2 ondernemers gaven aan simpelweg niks te kiezen te hebben gehad.

5.5 Toegevoegde waarde van informal investors

Voordelen van betrokkenheid informal zijn toegang tot kennis en netwerk en verantwoording die afgelegd moet worden

Ondernemers noemden het grootste voordeel van de betrokkenheid van informal investors bij hun bedrijf, dat het bedrijf een professionaliserings-slag had gemaakt. Hierbij kregen de ondernemers onder andere adviezen over strategie, kennis van het ondernemerschap en de markt en toegang tot relaties van de informal investor. Twee geïnterviewde ondernemers vonden het een voordeel dat informal investors ze scherp hielden en ze dwongen om zaken goed op orde te krijgen en te houden. Een ander gaf aan dat de informal de relatie met de (co-investerende) bank onderhoudt.

Informals verbeteren vooral financiering, netwerk en strategie van het bedrijf

De ondernemers konden van verschillende zaken aangeven of de informal investors ze had verbeterd, verslechterd of er geen effect op had gehad. Niet verrassend gaven alle ondernemers aan dat de *Financiering* was verbeterd dankzij informals. Andere punten die volgens de meeste ondernemers waren verbeterd waren *Netwerken en samenwerken* en *Algemene strategie en beleid*. De ondernemers waren evenredig verdeeld voor wat betreft het effect op *Verkoop en marketing*. Minder vaak hadden de informal investors effect op *Werkgelegenheid*, *Omzet*, *Personeel en organisatie*, *Techniek/technologische innovaties* en *Kostenstructuur*. Vooral dit laatste is opvallend aangezien meerdere informal investors juist

aangaven op de kostenstructuur van hun participaties te letten. Bijna alle ondernemers rapporteerden geen effect op *Import/export* en *Logistiek*.

Nadelen variëren van te hoge eisen en grote bemoeizucht van informals tot gebrek aan specifieke kennis

Er werden ook nadelen genoemd van de betrokkenheid van informal investors. Eén investeerder gaf aan dat de gevraagde rente voor een lening erg hoog lag. Een andere investeerder vond dat een informal investor die in zijn bedrijf had geïnvesteerd niet veel bruikbare kennis had, terwijl hij wel overal mee wilde bemoeien. Eén ondernemer vond dat hij wat werd beperkt in zeggenschap over zijn eigen bedrijf. Tot slot was er een ondernemer in de medische sector, die een investering had ontvangen vanuit een fonds met informals die niet uit dezelfde branche kwamen. Deze hadden niet altijd begrip voor de meer academische achtergrond van de onderneming.

Kapitaal van informals noodzakelijk om fases te overbruggen waar andere kapitaalverschaffers niet in investeren

Het kapitaal van informal investors was voor meerdere bedrijven noodzakelijk geweest voor het financieren van fases waar andere financiering (nog) niet mogelijk was, zoals de opstart van een bedrijf. Niettemin dachten de meeste ondernemers dat zij er in geslaagd zouden zijn om van andere typen financiers dezelfde bedragen op te halen. Eén ondernemer die dacht dat het in zijn geval (met een bedrijf in de opstartfase) niet was gelukt bij een andere type financier, zei dat hij wel een subsidie had aangetrokken. Dit hielp juist om informals over de streep te trekken. Verder bleek de investering van één informal investor het aantrekken van andere informals te vergemakkelijken.

5.6 Business angels netwerken

Hoewel de bekendheid met business angels netwerken (BAN's) onder alle technostarters niet groot is (paragraaf 5.2) wisten tien van de 12 ondernemers die ervaring hadden met informal investment ook wat BAN's waren. Van deze tien hadden vier ondernemers wel eens 'gebruik gemaakt' van een BAN. Van de andere zes zagen vier geen noodzaak om via een netwerk op zoek te gaan naar financiering. Eén gaf aan "koudwatervrees" te hebben gehad maar het voor een volgende financieringsronde wel te overwegen. De zesde ondernemer was te laat, andere kandidaten waren eerder. Ook deze ondernemer zou het in de toekomst nog eens proberen.

Presenteren bij BAN's kan direct bijdragen tot financiering, of indirect door het verbeteren van de presentatie

Twee van de vier ondernemers die via één of meer BAN's financiering hebben gezocht, gaven aan dat dit had bijgedragen aan het ophalen van een investering. Een ander dacht dat dit niet het geval was. En de vierde zei dat het indirect had geholpen: "Mijn deelname bij het netwerk heeft mij gedwongen mijn verhaal goed op te schrijven en op een heldere manier te presenteren. Vervolgens heb je veel van de vragen al gehoord en beantwoord. Dit heeft mijn verhaal aangescherpt en hielp mij daarna om mijn business plan nog beter over te brengen".

De geïnterviewde ondernemers hadden verschillende ideeën wat BAN's nog effectiever zou maken. Twee ondernemers vonden de bijeenkomsten aan de kleine kant; er zouden meer deelnemers mogen zijn. Een andere

**BAN bijeenkomsten
mogen groter zijn
met meer
voorbereiding en
informatie
voorziening**

ondernemer had graag wat meer achtergrondinformatie gehad over de deelnemende informals: "Het was nooit zo duidelijk wat het profiel was van de aanwezige angels voor wat betreft expertise, omvang van investeringen, wat voor type onderneming en fase ze in investeren, etc. Het werd pas achteraf duidelijk hoe kansrijk mijn idee daadwerkelijk was". Eén ondernemer vond dat BAN's meer werk moesten maken van het informeren van zowel de ondernemers als de investeerders. "Ze zouden iets actiever kunnen matchmaken. De informal investors hebben niet veel begrip voor wat een bedrijf doet en de potentie van het idee. Met betere voorbereiding weten beide partijen van te voren al wat er voor ze inzit".

5.7 Stimuleren van informal investment

**Alle ondernemers
zouden andere
ondernemers
aanraden om
informal investment
op te halen**

Alle geïnterviewde ondernemers zouden andere ondernemers aanraden om gebruik te maken van informal investors. Vooral voor starters wordt informal investment algemeen beschouwd als een uitstekende manier om je business propositie te verbeteren, een product te ontwikkelen, of om klanten binnen te halen. De voornaamste reden die hierbij werd aangehaald is dat andere kapitaalverschaffers niet bereid zijn het risico aan te gaan met jonge bedrijven en geen begrip voor innovatie hebben. "Informal investors hebben meer lef en zijn eerder bereid om te investeren. Maar je moet er op voorbereid zijn dat ze ook invloed hebben en op zeker moment hun geld terug willen hebben".

Net als aan informals (paragraaf 4.8) werd aan ondernemers gevraagd wat de overheid zou kunnen doen om meer en betere deals tussen informal investors en bedrijven tot stand te laten komen. Een aantal ondernemers vond het niet nodig dat de overheid hier iets mee zou doen. Alle anderen concentreerden zich op drie punten.

**Overheid zou
informal investment
moeten stimuleren
door beperken van
de risico's ...**

Allereerst zouden ondernemers het toejuichen als de overheid de risico's voor informals kon verkleinen door middel van garantstellingen, of bijvoorbeeld het beschikbaar stellen van kapitaal. Eén ondernemer filosofeerde hierbij over een regeling voor informal investors, vergelijkbaar met de Seed Capital-regeling van het Ministerie van EL&I voor venture capital fondsen.

**... en fiscale
voordelen voor
informals ...**

Een ander belangrijk aandachtspunt van de ondernemers waren fiscale maatregelen om informal investment te stimuleren. Hier concentreerden informal investors zich ook op (paragraaf 4.8). De ondernemers waren van mening dat informal investors belastingvoordelen moesten krijgen. Eén ondernemer gaf aan dat de investering van een informal bewust als converteerbare lening was gestructureerd omdat dit de meeste fiscale compensatie opleverde.

Tot slot richtten ondernemers zich op voorlichting en dealbegeleiding. De overheid zou platformen en bijeenkomsten moeten faciliteren om vraag en aanbod nog beter bij elkaar te laten komen en om voorlichting te geven.

**... en meer
voorlichting en
dealbegeleiding voor
ondernemers**

Eén ondernemer gaf aan dat juist startende ondernemers begeleiding nodig hebben bij het vinden van investeerders en het afsluiten van deals. "Vaak gaat het dan nog om kleine bedragen en een adviseur is dan niet te betalen. Als er een dienst zou zijn om ondernemers bij deals te begeleiden zou dat heel waardevol zijn. Nu lopen deals vaak stuk op onbenulligheden".

Literatuur

Bureau Bartels, januari 2011
Nulmeting informal investment

Tornado Insider, april 2012
Nederlands investeringsklimaat voor technostarters – 6-meting

Tornado Insider, april 2011
Nederlands investeringsklimaat voor technostarters – 5-meting

Website BAN Nederland, www.bannederland.nl

Website The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds, and other Early Stage Market Players (EBAN), www.eban.org

Bijlage I: Vragenlijst – enquête 1-meting

I. Informal investor

- 1a. Voldoet u aan de definitie van een informal investor?
- 1b. In welk jaar heeft u voor het eerst als informal investor geïnvesteerd?

II. Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen

- 2. Hoeveel middelen heeft u beschikbaar om risicodragend te investeren in niet-beursgenoteerde (startende) bedrijven (via bijvoorbeeld aankoop van aandelen en/of het verstrekken van achtergestelde leningen)? Het gaat hierbij om middelen die u zelf rechtstreeks of via één of meerdere (beleggings)fondsen kunt investeren in dit type bedrijven.
- 3. In hoeveel beleggingsfondsen heeft u geïnvesteerd?
- 4a. Hoeveel middelen heeft u in totaal via de twee bovengenoemde mogelijkheden geïnvesteerd in niet-beursgenoteerde (startende) bedrijven?
- 4b. Wat verwacht u voor de komende drie jaar t.a.v. uw investeringen via de twee genoemde mogelijkheden?
- 5. Indien er bij vraag 4b sprake is van een (sterke) daling in uw activiteiten als informal investor, wat zijn daarvoor dan de redenen?
- 6a. In welke ontwikkelingsfasen van niet-beursgenoteerde bedrijven heeft u geparticipeerd?
- 6b. In welke sectoren investeert u?
- 7a. In hoeveel verschillende niet-beursgenoteerde bedrijven heeft u in totaal – alleen of samen met andere informal investors – risicodragend geïnvesteerd?
- 7b. Hoe zijn uw participaties in deze bedrijven verdeeld over de grootteklassen?
- 7c. Bij hoeveel van uw participaties heeft u alleen geïnvesteerd en bij hoeveel gezamenlijk met andere verstrekkers van risicodragend kapitaal?
- 7d. Indien u heeft geïnvesteerd met 'andere verstrekkers van risicodragend kapitaal', welke typen investeerders waren dit?

III. Recente investeringen

- 8a. Wanneer was uw laatste investering in een niet-beursgenoteerd bedrijf?
- 8b. Via welke vorm(en) van risicokapitaal heeft u deze laatste investering gedaan?
- 9a. Hoeveel risicodragende investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven heeft u in 2011 – alleen of samen met andere informal investors – gedaan?
- 9b. Is dat meer of minder investeringen dan in 2010?
- 10a. Hoeveel middelen heeft u in totaal in 2011 geïnvesteerd in niet-beursgenoteerde bedrijven?
- 10b. Is dat meer of minder dan in 2010?
- 10c. Via welke vorm(en) van risicokapitaal heeft u het bedrag in 2011 geïnvesteerd?

IV. Selectie en deals afsluiten

- 11. Voor welk deel van de participatievoorstellen die aan u worden voorgelegd om in te participeren neemt u in de praktijk ook daadwerkelijk de stap tot participatie?

12. Is het moeilijker of makkelijker dan 2 jaar geleden om (a) interessante proposities te vinden en (b) om deals af te sluiten?

V. Vervolfinancieringen

- 13a. Heeft u ervaringen met vervolfinancieringen van uw bestaande participaties?
13b. Ongeveer welk deel van uw participaties komt op enig moment in aanmerking voor een vervolfinanciering?
13c. Hoe ondersteunt u uw participaties bij de zoektocht naar vervolginvesteerders?
13d. Is het moeilijker of makkelijker voor uw participaties om vervolginvesteerders te vinden dan 2 jaar geleden?

VI. Exit

- 14a. Hoe beoordeelt u het rendement dat u tot nu toe heeft behaald bij uw participaties?
14b. Kunt u aangeven welk rendement u over uw portefeuille heeft behaald (a) sinds u bent begonnen en (b) in de afgelopen 2 jaar?
15. Zijn er de afgelopen 2 jaar participaties in uw portefeuille failliet gegaan, en zo ja, hoeveel?
16. Is het moeilijker of makkelijker voor uw participaties te verkopen dan 2 jaar geleden?

Bijlage II: Vragenlijst interviews informal investors

I. Rol als informele investeerder

1. Waarom bent u actief als informele investeerder?
2. Welke criteria zijn voor u het meest belangrijk bij de beoordeling van participatievoorstellen?
3. Hoe doet u aan risicobeheersing?
4. Hoe voegt u waarde toe aan uw investeringen?
5. Investeert u ook in beleggingsfondsen?
 - a. Zo ja, bent u van plan dit meer of minder te gaan doen?
6. Investeert u nog op andere manieren, bijvoorbeeld via crowdfunding?
7. Benadert u uw investeringsactiviteiten anders in de loop van de jaren, gelet op de ervaringen die u opdoet?

II. Invloed economie op strategie

8. Heeft de economische situatie van de afgelopen jaren invloed gehad op uw investeringsstrategie?
9. Wat is uw mening over het huidige economisch klimaat?
10. Wanneer denkt u exits te kunnen realiseren? Wat voor exits zullen dit gaan zijn?
11. Is het moeilijker of makkelijker om een goed rendement te behalen dan 2 jaar geleden?

III. Informele investeerders in NL

12. Wat vindt u van het Nederlandse investeringsklimaat voor informals?
13. Heeft u zicht op de investeringsactiviteiten van andere informals in Nederland?
 - a. Zo ja, hoe zou u ze typeren?
 - b. Ziet u meer of minder activiteit dan enkele jaren geleden?
14. Werkt u samen met andere informals?
 - a. Zo ja, wat voor samenwerking is dat?
 - b. Wat vindt u van ze?
 - c. Hoe bereikt u ze?

IV. Rol van andere investeerders

15. Werkt u samen met andere typen investeerders?
 - a. Zo ja, welke?
 - b. Wat voor samenwerking is dat?
 - c. Wat vindt u van ze?
 - d. Hoe bereikt u ze?

V. Aanbod bedrijven

16. Hoe vergelijkt u het huidige aanbod van potentiële investeringen in Nederland met dat van vorig jaar?

17. Hoe zal het aanbod zich naar uw verwachting ontwikkelen in de komende jaren?
18. Zijn er momenteel fases of deal-groottes aan te duiden die moeilijker zijn voor Nederlandse bedrijven om gefinancierd te krijgen?
19. Is er behoefte bij ondernemers aan informele investeerders?
 - a. Is dat meer of minder dan twee jaar geleden?

VI. Netwerken

20. Bent u aangesloten bij een business angel netwerk?
 - a. Bent u tevreden of dit netwerk?
 - b. Wat zou het netwerk nog meer kunnen doen om uw investeringsactiviteiten te bevorderen?
21. Bent u bekend met BAN Nederland, dat zich richt op het versterking van de samenwerking tussen de netwerken?
 - a. Zo ja, hoe beoordeelt u dit initiatief?

VII. Toekomstwensen

22. Zou u het toejuichen als informal investment in Nederland gestimuleerd zou worden?
23. Welke initiatieven kan de overheid nemen om informal investment te bevorderen?

Bijlage III: Vragenlijst interviews ondernemers

I.

- 1.1. Bent u bekend met het concept van informele investeerders of business angels?
- 1.2. Heeft u een aanvraag gedaan bij een business angel?
- 1.3. Waarom heeft u geen aanvraag gedaan?

II.

- 2.1. Wat was het startjaar van uw onderneming?
- 2.2. Hoeveel personen werken bij uw onderneming?
- 2.3. In welke fase van ontwikkeling bevindt uw bedrijf zich?
- 2.4. Houdt uw bedrijf zich bezig met de ontwikkeling van producten of diensten die nieuw voor Nederland zijn?

III.

- 3.1. In welke situatie heeft u, in de afgelopen jaren, naar financiering vanuit informal investors gezocht voor uw bedrijf?
- 3.2. Om welke reden was u opzoek naar informal investors om uw bedrijf te financieren?
- 3.3. Kunt u op een schaal (1 tot 5) aangeven hoeveel moeite het u heeft gekost om deze financiering van informal investors te verkrijgen?
- 3.4. Van welke kanalen heeft u gebruik gemaakt bij het zoeken naar geschikte informal investors?
 - 3.4.1. Welk kanaal was het meest succesvol?
- 3.5. Heeft u bij het zoeken naar een informal investor knelpunten ondervonden?
 - 3.5.1. Zo ja, welke?
- 3.6. Hebben zich rondom het afsluiten van deals met informal investors nog knelpunten voorgedaan?
 - 3.6.1. Zo ja, welke?
- 3.7. Met hoeveel informal investors heeft u contact gehad?

IV.

- 4.1.1. Hoeveel informal investors hebben op dit moment geïnvesteerd in uw bedrijf?
- 4.1.2. Hoeveel investeringen heeft u aangetrokken?
- 4.1.3. Bij hoeveel investeringen namen informele investeerders deel?
- 4.2. Wat zijn de belangrijkste redenen waarom u met de huidige informal investor(s) in zee bent gegaan?
- 4.3. Wat zijn de voordelen die u tot nu toe ervaren heeft van de betrokkenheid van informal investors bij uw bedrijf?
 - 4.3.1. Zijn er ook nog nadelen?
- 4.4.1. Wat is het belang van de financiële participatie van een informal investor voor uw bedrijf?
 - 4.4.2. Zouden andere partijen dan de informal investor bereid zijn geweest om voor dezelfde bedragen in uw bedrijf te investeren?
- 4.5. Zijn dankzij de informal investor, andere kapitaalverschaffers over de streep getrokken om uw bedrijf mede te financieren?
 - 4.5.1. Zo ja, welke typen financiers waren dit?

V.

- 5.1. Wat is de betekenis van de advisering, begeleiding, coaching en/of inbreng van contacten door de informal investor voor uw bedrijf?
- 5.2. Heeft de informal investor de volgende punten verbeterd, verslechterd of geen effect op gehad? *[Algemene strategie en beleid], [Kostenstructuur], [Verkoop en marketing], [Import/export], [Financiering], [Personeel en organisatie], [Techniek/technologische innovaties], [Netwerken en samenwerken], [Logistiek], [Werkgelegenheid], [Omzet]*

VI.

- 6.1. Bent u bekend met business angel netwerken?
- 6.2. Heeft u wel eens gebruik gemaakt van één of meerdere business angel netwerken.
 - 6.2.1. Zo nee, waarom niet?
 - 6.2.2. Zo ja, welke?
- 6.3. Heeft het gebruik van netwerken er aan bijgedragen dat informal investors in uw bedrijf geparticipeerd hebben?
- 6.4. Welke activiteiten van dit netwerk hebben met name een positieve invloed gehad op het betrekken van informal investors bij uw bedrijf?
- 6.5. Wat zou het netwerk, eventueel nog meer hebben kunnen doen.

VII.

- 7.1. Zou u andere ondernemers adviseren om gebruik te maken van informal investors?
 - 7.1.1. Waarom wel of niet?
- 7.2. Wat zou de overheid kunnen doen om meer en betere deals tussen informal investors en bedrijven tot stand te laten komen?