



Nederlands investeringsklimaat voor Technostarters

7-meting

**TORNADO
INSIDER**

April 2013

Tornado Insider
In opdracht van AgentschapNL

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. 2013 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

De analyses van de technostarters (hoofdstuk 1) en die van venture capital (hoofdstuk 2) toonden aan dat het vertrouwen van zowel ondernemers als dat van de investeerders in de 7-meting laag was. Het slechte economische klimaat heeft een steeds grotere impact op hun werk. Ondernemers moeten meer financieringen zelf inbrengen. VCs zien toenemende liquiditeitsproblemen bij hun portfoliobedrijven en moeten vervolginvesteringen ook meer zelf dragen. Ondanks het toegenomen pessimisme steeg het aantal door ondernemers gerapporteerde investeringen licht ten opzichte van de vorige meting en zette de oplopende trend voor VC deal-activiteit in Nederland ook door.

Analyse investeringsklimaat technostarters

Na de significante daling van het aantal gerapporteerde investeringen door technostarters in de 6-meting, liet de huidige meting weer een toename zien. Er werden meer *start-* en *tweede investeringen* gerapporteerd dan tijdens de 6-meting, en het aantal geplande investeringen was hoger. Ook was de grootte van de *startinvesteringen* met 23% toegenomen. Het gemiddelde investeringsbedrag van de *tweede investeringen* was echter fors gedaald ten opzichte van de voorgaande jaren.

Uit de analyse van de investeringen per jaar kwam naar voren dat het investeringsklimaat voor technostarters sterk verslechterde in 2010. Het succespercentage opgehaalde financieringen in dat jaar (32%) was sterk gedaald ten opzichte van 2009 (52%). Er zijn indicaties dat het succespercentage in 2011 wellicht nog lager zal uitvallen. De 8-meting zal hier uitsluitsel over kunnen geven.

High-tech bedrijven haalden net als in voorgaande metingen gemiddeld de hoogste investeringsbedragen op. *Medium-tech* bedrijven haalden net zoals in de 6-meting een lager bedrag op dan *low-tech* bedrijven.

Zoals ook in de vorige meting werd waargenomen, waren in de 7-meting gemiddeld de grootste bedragen geïnvesteerd door *Venture Capital* organisaties. Op de tweede plaats stonden *subsidiës*. Over alle metingen heen investeerden *Venture Capital* organisaties ook de grootste bedragen. Op de tweede plek van alle metingen staan *Business Angels*. In de huidige meting kwam deze groep pas na de typen *Vrienden & Familie* en *Banken* voor wat betreft de gemiddelde deal-grootte.

Voor zowel *start-* als *tweede investeringen* waren de ondernemers *Zelf* de belangrijkste financiers voor hun bedrijven. Ze waren in de 7-meting zelfs betrokken bij 90% van alle investeringen, een forse toename ten opzichte van de 5- en 6-meting en het hoogste niveau ooit gemeten. Met de toename van het aantal deals nam het gemiddeld geïnvesteerde bedrag van de ondernemer *Zelf* echter af. Ondernemers lijken in toenemende mate uitgaven uit eigen zak te financieren, waardoor de investeringen meer ad hoc dan strategisch van aard zijn.

Tijdens deze meting bleef net als in de 6-meting het totaal aantal financieringsaanvragen bij *banken* zeer laag vergeleken bij de nul- tot 5-meting. De dalende trend van de afgelopen metingen van het aantal goedkeuringen van de financieringsaanvragen bij *banken* zette ook door in de 7-meting. Veel ondernemers hadden het idee dat de banken kleine financieringsaanvragen *categorisch weigerden*. De ondernemers die geen financieringsaanvraag bij een bank deden, hadden in veel gevallen *geen behoefte aan financiering*, of ze wilden *geen externe financiering* in het bedrijf. In de gevallen dat de technostarters wel een aanvraag deden, kregen ze de indruk dat de bank deze probeerde te weigeren door een *streng eisenpakket* samen te stellen waaraan de ondernemer niet of nauwelijks kon voldoen. De analyse van het percentage investeringen waar banken bij betrokken waren, liet een drastische afname zien van de 2-meting (22%) tot en met de 6-meting (4%). Tijdens de 7-meting herstelde het aandeel zich heel licht tot 6%.

Het concept '*business angel*' was voor de meeste ondernemers nog altijd een onbekend begrip. Na uitleg bleek wel een aanzienlijk (tweederde) deel ermee bekend te zijn. De meningen over *business angels* waren overwegend positief. Opvallend was dat het percentage ondernemers dat een aanvraag tot financiering bij een business angel had gedaan was gedaald tot 2%, het laagste aandeel ooit gemeten.

Een krappe meerderheid van de geïnterviewde ondernemers stond neutraal tegenover de rol van de overheid. Ongeveer een kwart had een positieve mening. Een *goede informatie voorziening* en *goede belastingvoordelen* werden door deze groep als positief ervaren. Voor ondernemers met een neutrale houding viel vooral op dat de overheid een onduidelijke en onzichtbare rol speelt. Bij ondernemers met een negatieve houding zorgde de regelgeving voor veel verwarring.

Tijdens de 7-meting was het percentage ondernemers dat een subsidieaanvraag had ingediend gelijk gebleven ten opzichte van de 6-meting (14%). Het aandeel bleef laag in vergelijking met alle andere metingen. Het aantal goedgekeurde subsidieaanvragen was ten opzichte van de 6-meting licht gestegen. Het aantal afgekeurde aanvragen was fors gedaald. Er was een stijging van het aandeel van aanvragen dat nog in behandeling was. De meningen van de ondernemers over subsidies waren verdeeld. In veel gevallen vonden ze het onduidelijk voor welke subsidies ze in aanmerking kwamen. Ook het subsidietraject was te complex voor veel ondernemers. Evenals in de vorige meting kwam vaak aan bod dat subsidies voor starters niet de moeite waard waren. Het lijkt erop dat de allerjongste technostarters zich minder aangetrokken voelen tot subsidies als financieringsmethode.

Een kleine meerderheid van de ondernemers gaf aan gevolgen te ondervinden van het huidige economische klimaat. Bijna alle ondernemers gaven aan dat deze gevolgen negatief waren. Het percentage van deze ondernemers dat negatieve gevolgen verwacht te ondervinden in de toekomst was flink gestegen van 52% tot 75%. Ze verwachtten dat de economische crisis nog minimaal een jaar aanhoudt.

Analyse venture capital klimaat

Opvallend aan de Nederlands venture capital markt is dat vijf jaar van economische tegenspoed geen reden is gebleken om minder te gaan investeren. Na een daling in activiteit in 2008 tot 94 deals nam het aantal investeringen vervolgens toe tot 122 investeringen in 2012. Dit was een toename van 4% ten opzichte van 2011 en het hoogste niveau in 12 jaar. De stijging van de afgelopen jaren staat ook in contrast tot het toegenomen pessimisme van investeerders tijdens de 5- en 6-meting.

Het totale geïnvesteerde bedrag door VCs in Nederland daalde na het uitbreken van de kredietcrisis wel elk jaar. Echter in 2012 was het bedrag (€385 miljoen) 36% hoger dan in 2011. Dit was ook het hoogst gemeten totaal bedrag sinds 2001. De gemiddelde deal-grootte steeg in 2012 met 30% naar €3,2 miljoen. Ondanks dat het aandeel grote investeringen laag bleef, werd het hoge geïnvesteerde bedrag in 2012 veroorzaakt door twee grote deals: Mapper Lithography haalde €80 miljoen op en Agendia €52 miljoen. Ondanks de toename van het aantal deals in Nederland zakte het aandeel van Nederland ten opzichte van de totale Europese deal-activiteit van 6,9% in 2011 naar 5,7%. Het aandeel vroege fase-investeringen in Nederland bleef in 2012 stabiel met 54% van het totaal (55% in 2011). Bij 66% van de vroege-fase deals was een *Seed-fonds* betrokken dat wordt ondersteund via de Seed Capital-regeling van het Ministerie van Economische Zaken.

Het aantal actieve investeerders laat vergelijkbare trends zien als die van de deal-activiteit. In 2012 waren 112 investeerders actief, een flinke toename in vergelijking met voorgaande jaren en het hoogste aantal sinds 2000 (121). Wederom waren regionale investeerders erg actief, al daalde het percentage investeringen waar een regionale VC bij betrokken was van 46% in 2011 tot 38% in 2012. Deze daling was een gevolg van toegenomen activiteit van reguliere VCs: het totaal aantal technologie-investeringen van regionale investeerders bleef grotendeels op peil met 46 deals in 2012. De deal-activiteit van de *Seed-fondsen* steeg van 32 deals in 2011 tot 34 deals in 2012, het hoogste aantal ooit. Hun aandeel in alle investeringen was vergelijkbaar (28%) met dat in 2011 (27%). Buitenlandse VCs lieten in 2012 ook een toename in activiteit in Nederland zien. Het aantal steeg van 33 in 2011 naar 36 in 2012, het hoogste aantal sinds 2001. Voor het derde achtereenvolgende jaar waren Amerikaanse VCs het meest actief in 2012.

De jaarlijkse sectorverdeling van VC-investeringen in Nederland varieert sinds 2006 weinig. *Computerservice- en informatie-technologiebureaus* was de meest actieve sector in 2012 met 41% van het totaal aantal deals. Tweede sector was *Instrumenten* dat steeg tot een 18% aandeel, het hoogste ooit gemeten. Dit heeft te maken met een toegenomen interesse van VCs in medische- en sensortechnologieën. *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* haalden van alle sectoren ook het meeste kapitaal op in 2011 (22% van het totaal). *Audio-, video- en telecommunicatieapparatuur* noteerde 21% doordat de grootste deal van het jaar (€80 miljoen) binnen deze sector viel. Het *high-tech* technologieniveau van de venture capital investeringen daalde licht tot 74% in 2012. Dat de technologiecomponent van de investeringen niet sterk stijgt

in de huidige recessie heeft te maken met de toegenomen populariteit van internet deals. Deze hebben meestal een *medium* technologieniveau.

VCs waren iets optimistischer over hun verwachte deal-activiteit dan tijdens de 6-meting toen bijna alle geïnterviewde investeerders een daling of geen verandering in activiteit verwachtten. In de huidige meting verwachtte drie VCs meer geld te investeren in 2013, waarvan twee ook meer deals dachten af te ronden. Desalniettemin waren verschillende VCs tijdens interviews in de 7-meting pessimistisch. De meesten maakten zich zorgen om de invloed van de voortdurende crisis en gaven aan conservatiever te worden in hun strategie en investeringsbeslissingen. Er was een toenemende zorg om vervolginvesteringen voor hun portfoliobedrijven. Vooral kapitaalintensieve bedrijven, bijvoorbeeld in *life sciences*, waren moeilijk te financieren. Intussen hadden de bedrijven te maken met huiverige klanten en tegenvallende verkopen waardoor tekorten aan liquiditeit dreigden. Verder was er voortdurend pessimisme over het aanbod van venture capital in Nederland. Sommigen gaven aan dat de vroege fase moeilijk te financieren bleef, terwijl anderen grote investeringen als lastig bestempelden. Er werd geen verbetering verwacht in de komende jaren.

Er bleek in de huidige studie dat regionale en onafhankelijke VCs meer tegenover elkaar kwamen te staan. Regionale VCs vonden dat reguliere VCs te terughoudend werden en prees de rol van de overheid bij het voorzien van kapitaal, onder meer via de regionale fondsen. De reguliere VCs waren opvallend kritisch over de onduidelijke en concurrerende rol die regionale fondsen in toenemende mate vervulden. Ze vonden dat overheidsgeld meer naar 'professionele VCs' moest. Innovatiekredieten werden als positief aangehaald, hoewel één VC deze niet laagdrempelig genoeg vond. Kritischer waren de investeerders over subsidies en garantiestellingen.

De VCs dachten net als in de vorige meting een belangrijke rol te hebben, vooral bij het ondersteunen van hun bedrijven in het professionaliseren en internationaal uit te breiden. Punt van zorg was dat het door een toenemend kapitaaltekort moeilijker werd om deze rol goed te vervullen.

Crowd funding werd door de VCs gekenschetst als een interessant nieuw fenomeen dat in potentie een belangrijke bron van kleine bedragen (*makkelijk geld*) kan zijn in de hele vroege fase van een bedrijf. Er kleefden ook risico's aan voor zowel ondernemers (*niet betaalde investeringen*) en particuliere investeerders (*geen invloed en tegenvallende rendementen*).

Inhoudsopgave

Samenvatting	3
Analyse investeringsklimaat technostarters	3
Analyse venture capital klimaat	5
Inleiding.....	9
1 Investeringsklimaat voor Technostarters	10
1.1 Methodiek.....	10
1.2 Investerings.....	12
1.2.1 Startinvesteringen	12
1.2.2 Tweede investeringen.....	14
1.2.3 Investeringsactiviteit per jaar	16
1.2.4 Gemiddeld investeringsbedrag per sector.....	17
1.2.5 Gemiddelde investeringsbedragen per technologieniveau	18
1.2.6 Gemiddelde investeringsbedragen per type investeerder.....	20
1.3 De rol van banken	24
1.4 De rol van business angels	28
1.5 De overheid	32
1.5.1 De rol van de overheid	32
1.5.2 Subsidies	33
1.6 Ambities van technostarters.....	36
1.7 Achtergrond ondernemers en ondernemingen	38
1.8 Het huidige economische klimaat.....	40
2 Venture Capital klimaat	41
2.1 Methodiek.....	41
2.2 Venture capital-investeringen.....	43
2.2.1 Venture capital-activiteit.....	43
2.2.2 Positie Nederlands venture capital in Europa	46
2.2.3 Activiteit investeerders in Nederland	47
2.2.4 Rondeverdeling venture capital.....	50
2.2.5 Sectorverdeling venture capital	52
2.2.6 Technologieniveau van venture capital-investeringen	55
2.3 Venture Capital sentimenten	57
2.3.1 De verwachte investeringsactiviteit bij de 6-meting.....	57
2.3.2 Investerings in komende 12 maanden	57
2.3.3 Invloed economische situatie op venture capital-markt.....	58
2.3.4 Investeringsklimaat voor de technostarter	60
2.3.5 Rol van informele investeerders in de venture capital-markt	61
2.3.6 Rol van de overheid op venture capital in Nederland	62
2.3.7 Rol van de venture capitalisten in Nederland	63
2.3.8 Andere typen financiers in Nederland	64
Bijlage I: Sectoren - Standaard Bedrijfsindeling (SBI' 93)	66
Bijlage II: Sectoren – Tornado Insider	67
Bijlage III: Sectoranalyses 7-meting op basis van TI sectoren	69
Bijlage IV: Verdeling TI sectoren over SBI sectoren - Technostarter interviews	71
Bijlage V: Verdeling TI sectoren over SBI sectoren - VC investeringen in NL	73
Bijlage VI: Vragenlijst Technostarters	77
Bijlage VII: Vragenlijst interviews VCs - investeringsklimaat	79
Bijlage VIII:	81

Lijst van figuren

Investeringsklimaat voor Technostarters

Figuur 1: Percentage startinvesteringen per meting (publicatiejaar).....	12
Figuur 2: Gemiddeld bedrag startinvesteringen per meting	13
Figuur 3: Mediaan bedrag startinvesteringen per meting	13
Figuur 4: Percentage tweede investeringen per meting	14
Figuur 5: Verdeling tweede investeringen per meting.....	15
Figuur 6: Succespercentage start- en tweede investeringen.....	16
Figuur 7: Gemiddeld bedrag per SBI-sector – totaal alle metingen.....	17
Figuur 8: Gemiddeld investeringsbedrag per SBI-sector – 7-meting	18
Figuur 9: Gemiddeld bedrag per technologieniveau – alle metingen	19
Figuur 10: Aantal tweede investeringen per technologieniveau.....	20
Figuur 11: Gemiddeld investeringsbedrag per type investeerder.....	21
Figuur 12: Gemiddeld bedrag per type investeerder – totaal alle metingen	21
Figuur 13: Verdeling deal-groottes per type investeerder	22
Figuur 14: Verdeling type investeerders over alle investeringen per ronde.....	22
Figuur 15: Percentage investeringen met deelname van ondernemer zelf	23
Figuur 16: Percentage ondernemers met financieringsaanvraag bij bank	24
Figuur 17: Toekenningspercentage financieringsaanvragen bij banken	25
Figuur 18: Aanvragen en toewijzingen per bank	26
Figuur 19: Percentage investeringen met deelname van banken.....	27
Figuur 20: Percentage ondernemers dat business angels weet te bereiken	28
Figuur 21: Percentage financieringsaanvragen bij business angels	29
Figuur 22: Financieringsaanvraag goedgekeurd door business angel	29
Figuur 23: Percentage investeringen met deelname van business angels.....	30
Figuur 24: Houding van ondernemers tegenover de overheid	32
Figuur 25: Subsidieaanvragen per meting	33
Figuur 26: Succes subsidieaanvragen per meting	34
Figuur 27: Ambitieniveau ondernemers per meting.....	36
Figuur 28: Percentage ondernemers met ervaring	38

Venture Capital klimaat

Figuur 29: VC investeringen in Nederlandse technologiebedrijven per jaar.....	43
Figuur 30: Gemiddeld VC investeringsbedrag in Nederland per jaar	44
Figuur 31: Grootteverdeling VC investeringen in Nederland per jaar	45
Figuur 32: Aandeel NL in Europese technologie venture capital activiteit	46
Figuur 33: Aantal actieve investeerders in Nederland per jaar.....	47
Figuur 34: Aandeel regionale fondsen in Nederlandse VC investeringen.....	48
Figuur 35: Aandeel <i>Seed-fondsen</i> in Nederlandse VC investeringen	49
Figuur 36: Aantal buitenlandse versus Nederlandse actieve VCs per jaar	49
Figuur 37: Aandeel top 7 landen bij investeringen met buitenlandse VCs.....	50
Figuur 38: Rondedistributie VC investeringen in Nederland per jaar	51
Figuur 39: Rondedistributie VC financiering in Nederland per jaar	51
Figuur 40: Sectordistributie aantal VC investeringen in Nederland per jaar	52
Figuur 41: Sectordistributie geïnvesteerd VC bedrag in Nederland per jaar	53
Figuur 42: Verdeling VC in Nederland over <i>high-</i> , <i>medium-</i> en <i>low-tech</i>	55

Bijlage III

Figuur 43: Gemiddeld investeringsbedrag per sector – interviews technostarters.....	69
Figuur 44: Sectordistributie geïnvesteerd venture capital in Nederland per jaar	70
Figuur 45: Sectordistributie aantal venture capital investeringen in Nederland per jaar	70

Bijlage VIII

Figuur 46: Samenwerking banken en ondernemers.....	81
Figuur 47: Bekendheid met business angels.....	81
Figuur 48: Contact ondernemers met business angels.....	82
Figuur 49: Hoofdambitie per technologieniveau	82

Inleiding

Dit rapport beschrijft de resultaten van de achtste opeenvolgende studie (de 7-meting) naar het Nederlandse investeringsklimaat voor technostarters. Deze monitor is in 2005 gestart in opdracht van TechnoPartner, een overheidsinitiatief dat inmiddels onder AgentschapNL valt.

TechnoPartner was opgezet met als doel het klimaat voor technostarters in Nederland te verbeteren. Een belangrijk onderdeel was de oprichting van de 'Seed Capital-regeling' in 2005. Deze had als doel om de Nederlandse risicokapitaalmarkt voor jonge technologiebedrijven te stimuleren. Venture capital fondsen (VCs) die willen investeren in technostarters, kunnen een lening aanvragen bij AgentschapNL. Deze lening mag maximaal even groot zijn als het private inlegbedrag van het fonds, tot een maximum van €4 miljoen. Er zijn sinds de oprichting 41 seed fonds-aanvragen gehonoreerd. Sinds 1 januari 2012 is de Seed Capital-regeling onderdeel van het Innovatiefonds MKB+.

Tornado Insider voert de jaarlijkse metingen uit om de financieringsmogelijkheden voor bedrijven en de sentimenten in de markt inzichtelijk te maken en het effect van het werk van AgentschapNL op deze indicatoren te meten. Om de veranderingen in de markt inzichtelijk te maken, wordt er een vergelijking gemaakt met de gegevens van de voorgaande metingen. Verder worden ook de verwachtingen voor 2013 behandeld.

De rapportage is tweeledig. Het eerste onderdeel richt zich specifiek op de starters en hun wensen en succes bij het ophalen van financiering. Onderzocht zijn 'start-' en 'tweede' investeringen in technologie-bedrijven die opgericht zijn in 2010 en 2011. Hierbij wordt ook ingegaan op het investeringsniveau per sector en het belang van verschillende bronnen van financiering.

Het tweede onderdeel geeft een overzicht van het venture capital klimaat voor technologieondernemingen in Nederland en hoe de ontwikkelingen zich verhouden tot die in andere Europese landen. Naast een kwantitatieve analyse van de venture capital-activiteit, geeft het hoofdstuk inzicht in de investeringsplannen van de investeerders, hun visie op het huidige klimaat voor technostarters, de rol van VCs in Nederland en alternatieve bronnen van financiering.

Door de combinatie van de gelimiteerde schaal van de studie en een breed en complex onderzoeksgebied, zijn de kwantitatieve resultaten indicatief. De kwalitatieve analyses geven een representatief beeld van de sentimenten in de markt. De uitkomsten van dit onderzoek kunnen voor AgentschapNL een waardevolle bijdrage leveren aan de sturing van nieuwe initiatieven.

1 Investeringsklimaat voor Technostarters

Tijdens het uitvoeren van deze 7-meting was Nederland nog altijd in een economische recessie. Nadat ondernemers in de 5-meting aangaven dat de economie aantrok ten opzichte van voorgaande jaren was van dat optimisme in de 6-meting weinig over. Ze zagen toen geen verbetering van het economische klimaat, al gaven ze aan dat het ergste achter de rug was. In de huidige studie gaven de ondernemers aan nog altijd met een ongunstig economisch klimaat te maken te hebben en dat de crisis nog een aantal jaar zou aanhouden.

In dit eerste hoofdstuk wordt de positie van startende technologiebedrijven besproken op basis van een analyse van hun financieringsbehoeftes en ervaringen. Eerst worden de opgehaalde *start-* en *tweede investeringen* behandeld, daarna wordt de rol van business angels en business angel netwerken besproken. Daarop volgen de rol van banken, de overheid en subsidies. Als laatste wordt ingegaan op het economische klimaat en de invloed daarvan op startende technologiebedrijven.

1.1 Methodiek

250 eigenaren van Nederlandse technologiebedrijven die zich in 2010 of 2011 hebben ingeschreven bij de Kamer van Koophandel (KvK) zijn geïnterviewd. In deze studie wordt de volgende definitie van technologiebedrijven gebruikt: "Ondernemingen die technologie creëren of als essentieel onderdeel gebruiken in hun producten en/of serviceaanbod". In 2008 zijn de internationale bedrijfsindelingen en de daarop gebaseerde Standaard Bedrijfsindeling (SBI) gereviseerd. In dit rapport is de SBI 2008 vertaald naar SBI '93. Op deze manier is het mogelijk de resultaten van deze meting met de eerdere metingen te vergelijken. Bij het samenstellen van de steekproef zijn specifieke technologie-gerelateerde sectoren gebruikt. Deze worden weergegeven in bijlage 1.

In de huidige meting is ervoor gekozen om de benaming voor *seed-*, en *eerste ronde-investeringen* die gebruikt zijn in alle voorgaande metingen te wijzigen in respectievelijk *start-* en *tweede investeringen*. De oorspronkelijke termen, vooral *eerste rondes*, zijn beter van toepassing op de beschrijving van investeringen met institutionele investeerders (bijv. VCs), zoals in hoofdstuk 2. De meeste geïnterviewde ondernemers in hoofdstuk 1 zijn niet zo ver. De nieuwe terminologie sluit beter aan op de vraagstelling, namelijk of ze een startinvestering hebben aangetrokken, en of er daaropvolgende investeringen zijn opgehaald. Deze vraagstelling is niet veranderd sinds de nulmeting. Hierbij dient te worden opgemerkt dat ondernemers verschillende financieringsvormen aandragen als *investeringen* (zoals bancaire financiering, subsidies, etc). Al deze vormen zijn meegenomen in de analyses, maar voor de leesbaarheid is dit geschaard onder de term *investeringen*. Dit is in vorige metingen ook zo gedaan.

Uit eerdere metingen is gebleken dat de financieringsbehoefte van ondernemingen gerelateerd is aan het technologieniveau. Daarom zijn de SBI-sectoren onderverdeeld in verschillende technologieniveaus. Ook is het

individuele niveau van de ondernemingen losgekoppeld van de SBI-sectorindeling. In deze indeling zijn *high-tech* bedrijven ontwikkelaars van technologie - in de vorm van een product, intellectueel eigendom, of anders - die zich differentiëren ten opzichte van de norm. *Medium-tech* bedrijven hebben een duidelijke technologiecomponent in hun activiteiten, hoewel deze overwegend niet differentiërend is. Bedrijven zijn als *low-tech* geclassificeerd wanneer hun activiteiten weinig of geen technologische component lieten zien, maar bijvoorbeeld sterk kennis- of conceptgedreven waren. Voorbeelden hiervan zijn technische consultancy's en architectenbureaus.

Omdat de door Tornado Insider gehanteerde sectorverdeling (bijlage 2) beter aansluit op de focus en het jargon van investeerders, worden de sector-gebonden analyses ook voor deze sectoren gemaakt. Deze zijn weergegeven in bijlage 3. Bijlage 4 geeft het verband tussen de SBI-indeling en de Tornado Insider-sectoren aan de hand van de activiteiten van de geïnterviewde technostarters.

In totaal zijn voor deze 7-meting 250 technologische starters telefonisch geïnterviewd. De hiervoor gebruikte vragenlijst is als bijlage 6 opgenomen in het rapport.

1.2 Investerings

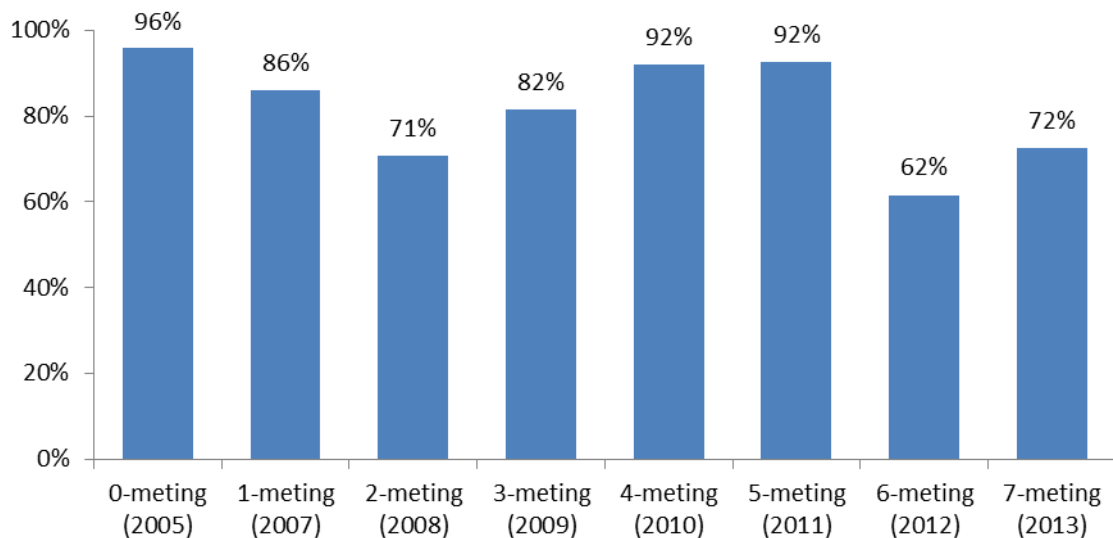
In deze paragraaf worden de investeringen beschreven die door de geïnterviewde ondernemers zijn opgehaald en de investeringen die ze in de toekomst verwachtten op te halen.

1.2.1 Startinvesteringen

Figuur 1 toont het percentage ondernemers dat bij elke meting aangaf een *startinvestering* te hebben opgehaald. De grafiek laat zien dat de nulmeting (2005) het hoogste aandeel liet zien: 96% van de ondernemers had een *startinvestering* opgehaald. Dit percentage daalde tot 71% in de 2-meting (2008). Hierna liet het aandeel een stijging zien tot 92% bij de 4-meting (2010) en 5-meting (2011). Tijdens de 6-meting was er een sterke daling waargenomen van het aantal *startinvesteringen* tot slechts 62%. In de huidige meting nam het percentage weer toe: 72% van de ondernemers gaf aan een *startinvestering* te hebben gedaan.

Percentage ondernemers met een *startinvestering* is gestegen t.o.v. 6-meting

Figuur 1: Percentage startinvesteringen per meting (publicatiejaar)



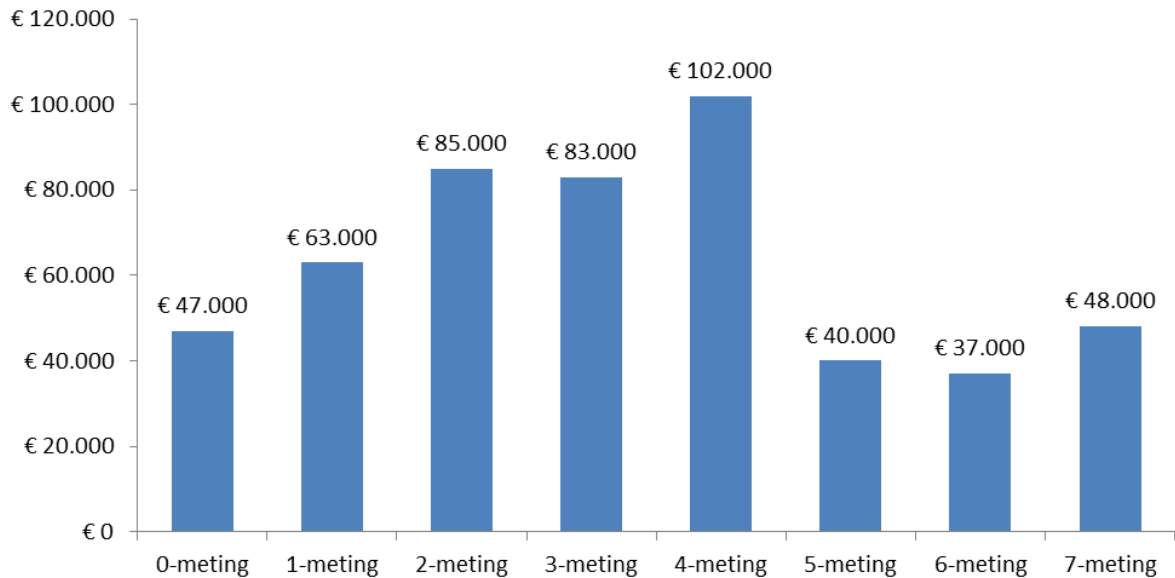
In eerdere metingen werd aangetoond dat verreweg de meeste *startinvesteringen* worden opgehaald in het startjaar van de bedrijven. In de huidige meting werd zelfs 83% van het totale aantal *startinvesteringen* opgehaald in het startjaar. Dit is het hoogste aandeel sinds de 1-meting (97%).

Figuur 2 toont per meting de gemiddeld opgehaalde bedragen voor *startinvesteringen*. Het gemiddelde investeringsbedrag nam toe in de eerste paar jaar van deze monitor tot €102.000 tijdens de 4-meting. In de daaropvolgende metingen werd een daling waargenomen tot slechts een gemiddelde van €40.000 in de 5-meting en €37.000 in de 6-meting. Het gemiddelde bedrag van de *start investering* steeg in de huidige 7-meting licht tot €48.000, ongeveer het niveau van de nulmeting.

Gemiddelde bedrag *startinvesteringen* ook licht gestegen, maar blijft laag

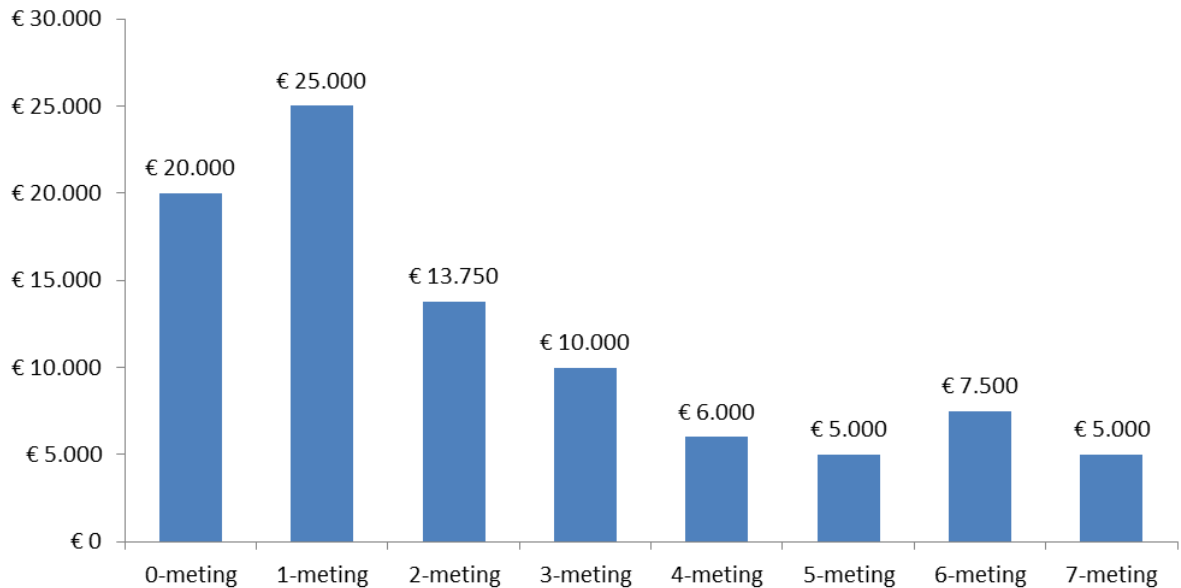
Het hoogste bedrag voor een eerste investering in de 7-meting was opgehaald door een bedrijf dat zich bezig houdt met de *vervaardiging van farmaceutische producten*: €4 miljoen.

Figuur 2: Gemiddeld bedrag startinvesteringen per meting



Omdat de gemiddelden vaak worden beïnvloed door extreem hoge en lage investeringsbedragen zijn voor de *startinvesteringen* ook de medianen berekend. Figuur 3 geeft deze voor alle metingen weer.

Figuur 3: Mediaan bedrag startinvesteringen per meting



Daling in mediaan bedragen sinds de 2-meting; er werden steeds kleinere bedragen geïnvesteerd

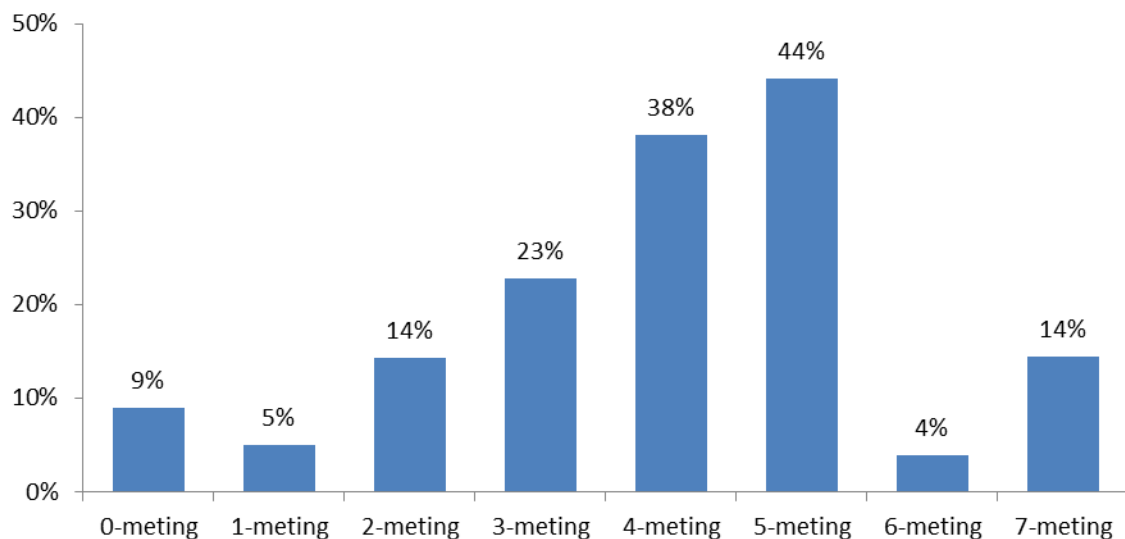
Opmerkelijk is dat bij de 2-meting (2008) een daling werd ingezet ten opzichte van de 1-meting (€25.000) waarbij het mediaan bedrag bijna halveerde tot €14.000. Dit kan een eerste effect zijn geweest van de kredietcrisis. Uit deze meting bleek namelijk dat in 2007 voor het eerst relatief meer kleine bedragen werden geïnvesteerd. Deze dalende lijn duurde voort tot en met de 5-meting (€5.000). De 6-meting liet een lichte stijging zien (€7.500). Het is opmerkelijk dat het gemiddelde investeringsbedrag voor *startinvesteringen* na de 4-meting begon te dalen. Blijkbaar zaten er tijdens de 2-, 3- en 4-metingen nog hoge investeringen bij die het gemiddelde omhoog duwden. De sterke daling in het gemiddeld bedrag van de 4- naar de 5-meting is niet terug te zien in de mediane bedragen: daar is slechts een lichte afname.

1.2.2 Tweede investeringen

Flinke stijging in het aantal tweede investeringen t.o.v. zeer laag percentage 6-meting

Figuur 4 toont voor alle metingen het percentage van de *tweede investeringen* van de technostarters. Vanaf de 1-meting (2007) was er een sterk opgaande trend in het aantal *tweede investeringen* in Nederland tot 44% in de 5-meting (2011). In de 6-meting kwam een einde aan deze stijgende lijn. Toen gaf slechts 4% van de ondernemers aan een tweede investering op te hebben gehaald. De huidige meting laat echter weer een flinke stijging zien ten opzichte van de vorige studie. 14% van de ondernemers gaf aan een *tweede investering* te hebben opgehaald.

Figuur 4: Percentage tweede investeringen per meting



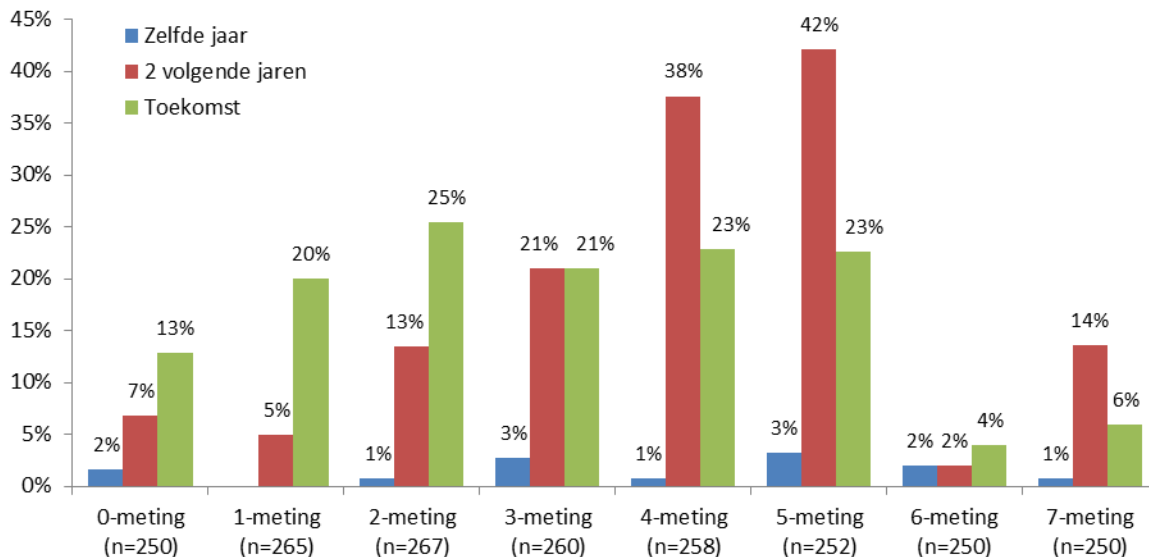
Voorgaande metingen lieten zien dat de gemiddelde bedragen voor de *tweede investering* per meting sterk variëren. De totale aantallen gerapporteerde investeringsbedragen voor *tweede investeringen* liggen bij elke meting een stuk lager dan voor *eerste investeringen*. De grote verschillen in de hoogte van deze bedragen hebben daardoor een grote impact op de gemiddelden.

In de 5-meting was het gemiddeld opgehaalde bedrag voor *tweede investeringen* gestegen naar €167.000. In de 6-meting was dit bedrag

Gemiddeld bedrag tweede investeringen sterk gedaald

gestegen tot €428.000. In de huidige meting was het gemiddelde bedrag voor de *tweede investering* gedaald tot slechts €28.000.

Figuur 5: Verdeling tweede investeringen per meting



Figuur 5 toont de jaarverdeling van de tweede investeringen op basis van de startdatum van de technostarters. 1% van de ondernemers heeft in de huidige meting een tweede investering opgehaald in het zelfde jaar als waarin het is gestart. Het percentage tweede investeringen gedaan in het jaar na de oprichting, is wel aanzienlijk gestegen; van 2% in de 6-meting tot 14% in de huidige meting

Aantal geplande tweede investeringen stijgt licht

Uit de grafiek blijkt verder dat het aantal geplande tweede investeringen licht gestegen is van 4% in de 6-meting tot 6% in de huidige studie. Zoals in Figuur 5 zichtbaar is, is dit percentage nog lang niet op het niveau van de periode tussen de nulmeting en de 5-meting.

In de 7-meting was er geen enkele ondernemer die een derde investering had gedaan. Ook waren er geen ondernemers die aangaven een derde investering op te halen. Hierbij moet gemeld worden dat veel ondernemers investeringen zagen als een doorlopend proces. Vaak werd er steeds een heel klein bedrag (tot €1.000) in het bedrijf geïnvesteerd. Hoewel 16 bedrijven een tweede investering verwachtten op te halen, kon slechts één bedrijf met zekerheid een bedrag noemen. De overige bedrijven konden hier geen uitspraken over doen.

Minder ondernemers geven aan geen investering nodig te hebben

In de huidige meting gaf 26% van de ondernemers aan geen investering nodig te hebben. Dit is een lichte daling ten opzichte van de vorige meting waar nog 31% geen investering nodig achtte. Tijdens de 4- en 5-meting gaf slechts 6% aan geen investering nodig te hebben. De ondernemers die aangaven geen investering nodig te hebben, konden vaak gebruik maken van middelen die ze al in hun bezit hadden, zoals computers en overige

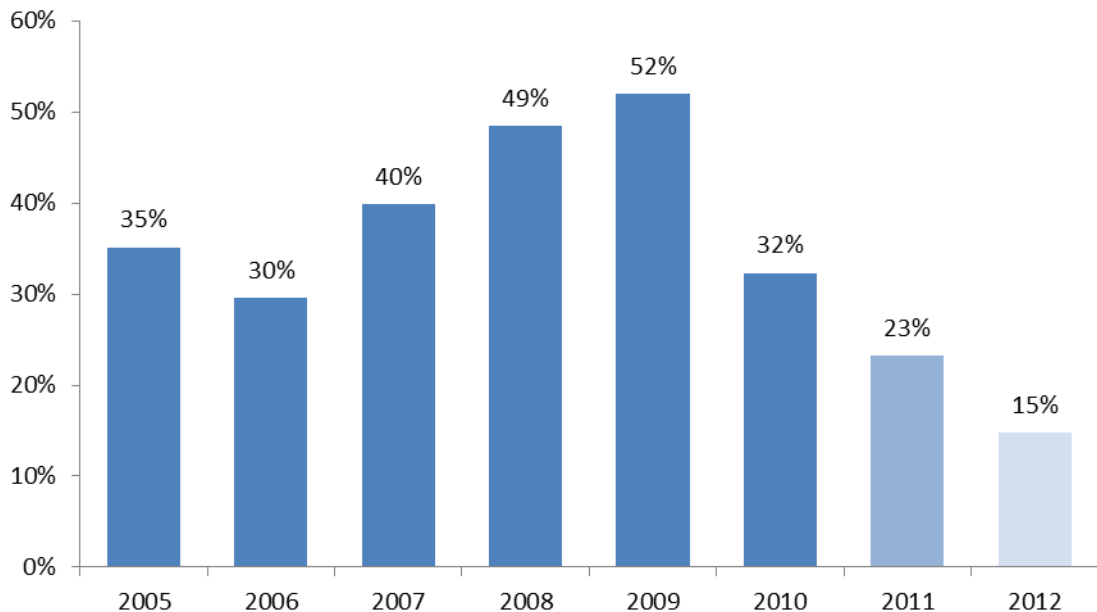
kantoorartikelen. Doordat investeringen moeilijker te verkrijgen zijn, blijken ondernemers nieuwe uitgaven kritischer te bekijken.

1.2.3 Investeringsactiviteit per jaar

In alle metingen met uitzondering van de nulmeting, is er een overlap van één startjaar met de meting daarvoor. In de 6-meting zijn bijvoorbeeld ondernemers geïnterviewd die zijn gestart in 2009 of 2010, terwijl in de huidige 7-meting ondernemers zijn geïnterviewd die in 2010 en 2011 zijn gestart. In de analyse in deze paragraaf zijn combinaties gemaakt van de resultaten van de verschillende metingen. Zo wordt inzicht verkregen in het succes bij het ophalen van financiering per jaar.

Figuur 6 geeft de succespercentages van de alle investeringen per jaar weer. Voor de ondernemers die zich in 2011 en 2012 hebben ingeschreven bij de Kamer van Koophandel en in hetzelfde jaar hebben geïnvesteerd, zijn nog niet alle gegevens beschikbaar. De data zijn daarom alleen volledig voor de investeringsjaren 2005 tot en met 2010. Elk volledig investeringsjaar is berekend met data uit drie metingen en wordt in de grafiek getoond als een donkerblauwe kolom. De gegevens van 2011 zijn gebaseerd op data uit de 6- en 7-meting, en van 2012 alleen uit de 7-meting. Deze jaren zullen in de 8-meting verder worden aangevuld.

Figuur 6: Succespercentage start- en tweede investeringen



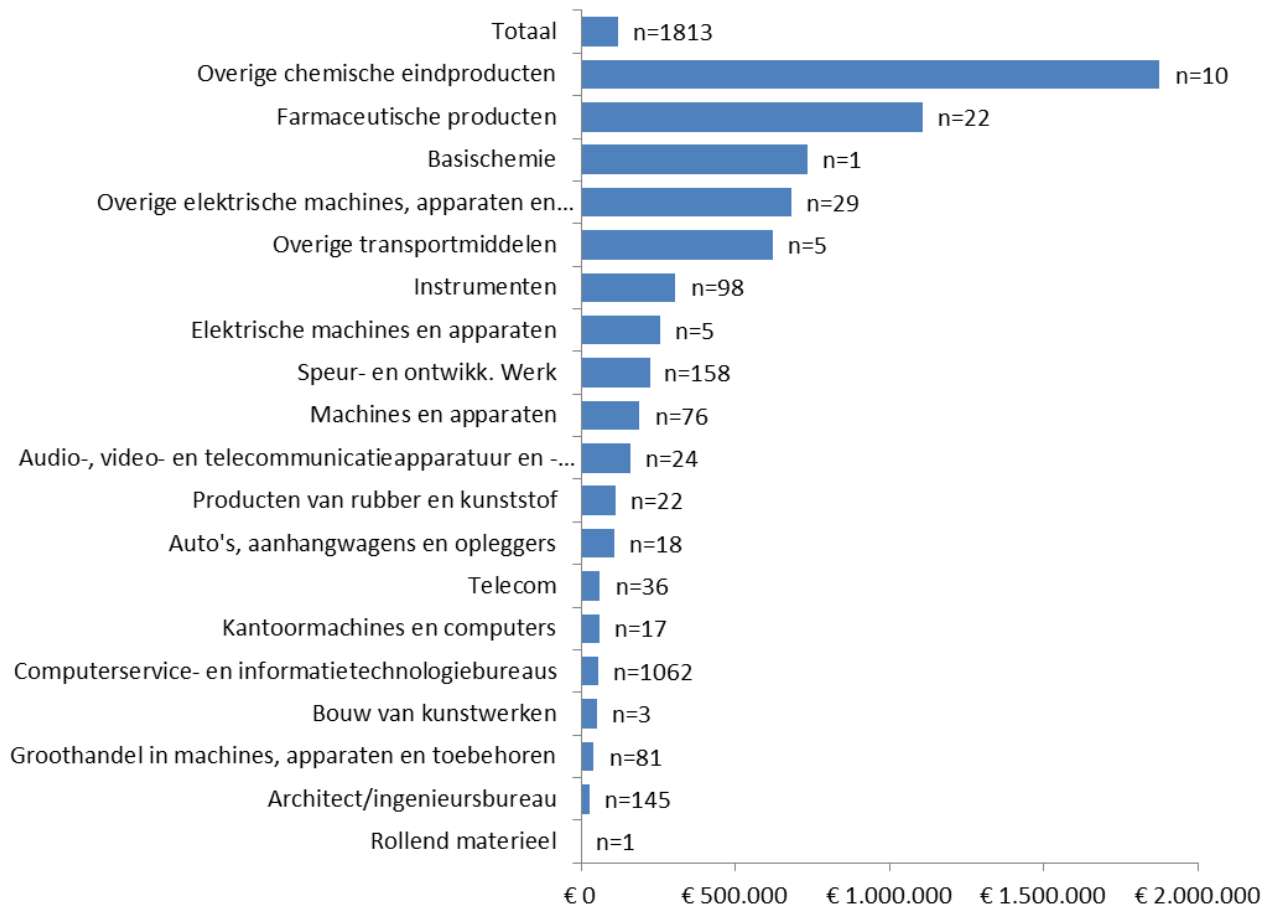
In 2010 haalden minder bedrijven een investering op

Uit Figuur 6 kan worden afgelezen dat in 2010 32% van de geïnterviewde ondernemers die voor dat jaar een deal had kunnen rapporteren (5-, 6- en 7-meting) daadwerkelijk een investering ophaalde. Dit was een forse daling ten opzichte van 2009 toen een succespercentage van 52% werd gemeten. Alleen in 2006 was het percentage lager (30%). De gegevens voor 2011 laten een verdere daling zien in 2011. Of dit daadwerkelijk ook het geval was zal uit de 8-meting blijken.

1.2.4 Gemiddeld investeringsbedrag per sector

Bij elke meting wordt een analyse gemaakt van het gemiddeld investeringsbedrag per sector. Doordat in sommige sectoren een relatief laag aantal ondernemingen actief zijn en dus weinig ondernemers worden geïnterviewd, worden de gemiddelden sterk beïnvloed door extreme investeringsbedragen. Daarom is in de huidige studie een overzicht gemaakt van de gemiddelden voor het cumulatieve investeringsbedrag van alle metingen per sector. Deze wordt weergegeven in Figuur 7. Het aantal investeringen (*n*) per sector wordt ook weergegeven.

Figuur 7: Gemiddeld bedrag per SBI-sector – totaal alle metingen



Gemiddeld de hoogste bedragen in de sector *Overige chemische eindproducten*

In eerdere metingen werd aangegeven dat de hoogste investeringsbedragen vaak worden opgehaald door ondernemingen die actief zijn in sectoren met relatief hoge productiekosten. Figuur 7 bevestigt dit beeld. Bedrijven uit de sector *Overige chemische eindproducten* kennen gemiddeld de hoogste investeringsbedragen (€1,9 miljoen). Opvallend is dat *Farmaceutische producten* (€1,1 miljoen) ook hoog scoren. De grootste sector *Computerservice en IT-bureau's* haalt gemiddeld vrij kleine bedragen op (€56.000).

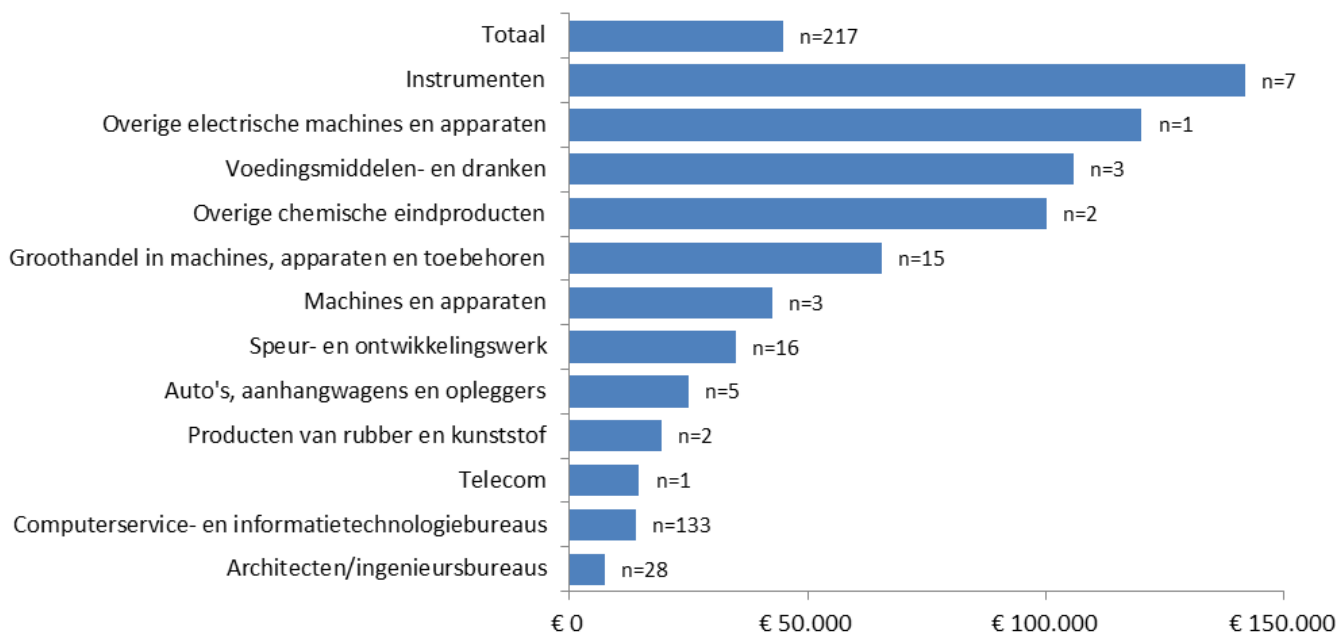
Figuur 8 toont het gemiddelde investeringsbedrag per sector voor bedrijven die in 2010 en 2011 zijn gestart. Het grootste gemiddelde bedrag (€4 miljoen) werd in deze 7-meting opgehaald door een onderneming die actief is in de sector *Farmaceutische producten*. Deze extreme waarde, de enige voor deze sector, is vanwege de schaal niet opgenomen in Figuur 8.

Instrumenten registreert het hoogste gemiddelde bedrag in 2012, na één zeer hoog bedrag in Farmaceutische producten

Computerservice- en IT bureaus rapporteren hoogste aantal investeringen, gemiddeld bedrag zeer laag

De sector *Instrumenten* (€142.000) kende het één na hoogste investeringsbedrag. Hierbij dient opgemerkt te worden dat een relatief laag aantal ondernemingen in de sector actief is. Net zoals in voorgaande metingen vonden de meeste investeringen plaats in de sector *Computerservice- en informatietechnologiebureaus*. Elk jaar schrijven veel webdesign- en softwarebedrijven zich in bij de Kamer van Koophandel. In de 4-meting (2010) gaven ondernemers in deze sector aan terughoudend te zijn in het investeren in hun onderneming vanwege het economische klimaat. Het gemiddelde investeringsbedrag bedroeg toen €27.000. In de 5-meting was het gemiddelde investeringsbedrag gestegen tot €128.000, maar in de 6-meting was het bedrag weer gedaald tot €82.000. In de huidige meting is het gemiddelde investeringsbedrag voor bedrijven in deze sector nog verder gedaald tot slechts €14.000, nog lager dan tijdens de 4-meting.

Figuur 8: Gemiddeld investeringsbedrag per SBI-sector – 7-meting



1.2.5 Gemiddelde investeringsbedragen per technologieniveau

Figuur 9 geeft de gemiddelde investeringsbedragen per technologieniveau weer voor alle metingen. Aan de linkerkant van de grafiek staan de gemiddelden voor het cumulatieve investeringsbedrag van alle metingen (*Totaal*). Hieruit blijkt dat bij een hoger technologieniveau de grootte van de gemiddelde bedragen hoger is. De hoogste bedragen werden geïnvesteerd in *high-tech* bedrijven (gemiddeld €376.000). *Medium-tech* bedrijven staan

Bij toenemend techniveau neemt de grootte van de gemiddelde bedragen toe

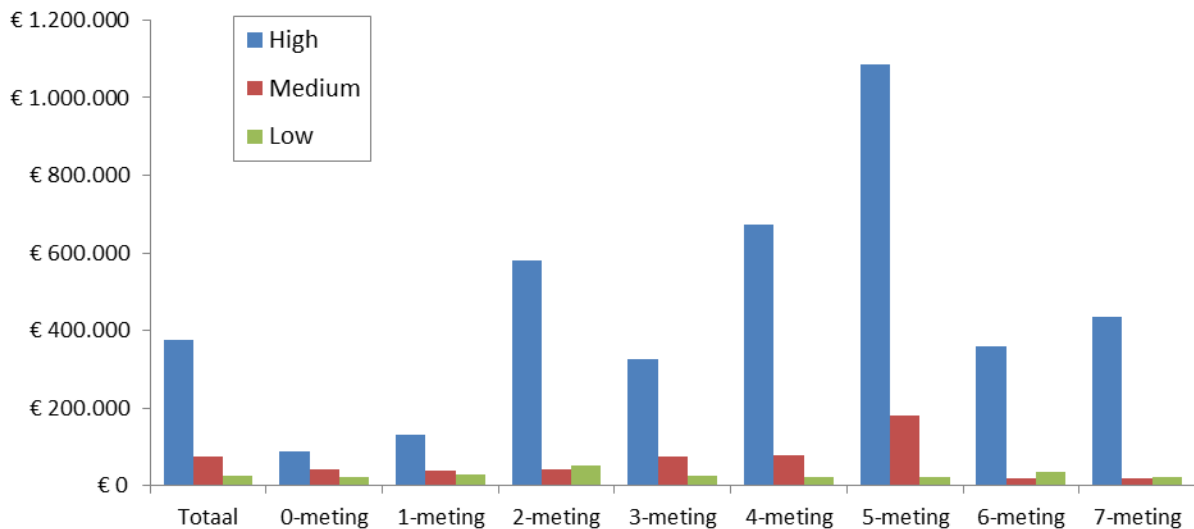
op de tweede plaats (€75.000) en *low-tech* bedrijven haalden gemiddeld de laagste bedragen op (€27.000).

Bij de analyse per meting wordt duidelijk dat *high-tech* bedrijven bij elke meting de hoogste gemiddelden ophalen. In de 2-, 6- en 7-meting waren *low-tech* investeringen gemiddeld hoger dan *medium-tech* investeringen.

De gemiddelde *high-tech* investeringsbedragen verschilden aanzienlijk in de afgelopen metingen. Zo werd na een jaarlijkse toename gemiddeld €1,1 miljoen opgehaald in de 5-meting. Tijdens de 6-meting werd een flinke daling in de gemiddelde investeringsbedragen voor *high-tech* sectoren waargenomen (€359.000). De 7-meting liet een lichte toename zien (€436.000). Ook *medium-tech* investeringsbedragen vertoonden opvallende schommelingen. Deze volgden dezelfde trend als die voor *high-tech*: een stijging per meting tot gemiddeld €180.000 in de 5-meting, vervolgens een enorme daling tot slechts €19.000 in de 6-meting en €18.000 in de huidige studie. *Low-tech* investeringen bleven stabiel en bedroegen gemiddeld €23.000 in de 7-meting.

**Lichte stijging deal
grootte *high-tech*
bedrijven**

Figuur 9: Gemiddeld bedrag per technologieniveau – alle metingen



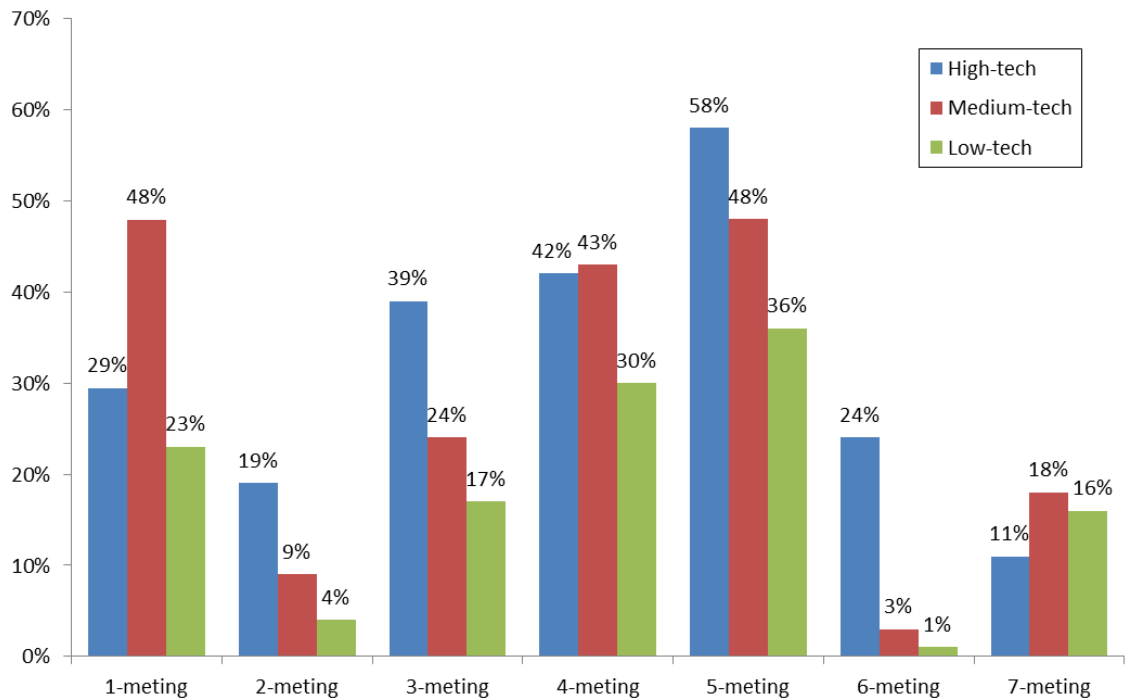
Figuur 10 toont het percentage opgehaalde *tweede investeringen* per technologieniveau voor alle metingen vanaf de 1-meting. In vier van de zeven metingen scoorde *high-tech* ondernemingen het hoogst voor wat betreft het percentage dat twee investeringen heeft opgehaald. Tijdens de 1-, 4- en de huidige 7-meting lieten lagere techniveaus hogere percentages zien. Ondernemingen in het hoogste technologieniveau halen weliswaar de hoogste bedragen op, maar niet altijd de meeste investeringen.

In de 7-meting haalden 11% van de *high-tech* bedrijven een *tweede investering* op, tegenover 24% in de vorige meting. *Medium-tech* bedrijven haalden in 18% van de gevallen een *tweede investering* op vergeleken met slechts 3% in het jaar daar voor. *Low-tech* bedrijven haalden in 16% van de gevallen een *tweede investering* op. Dit is een duidelijke stijging ten opzichte van de 1% in de vorige meting. Bovendien is het percentage dat

**Daling in percentage
high-tech bedrijven
die twee
investeringen
rapporteren**

een tweede investering ophaalt in de 7-meting voor zowel *low-tech* als *medium-tech* hoger dan voor *high-tech*.

Figuur 10: Aantal tweede investeringen per technologieniveau



1.2.6 Gemiddelde investeringsbedragen per type investeerder

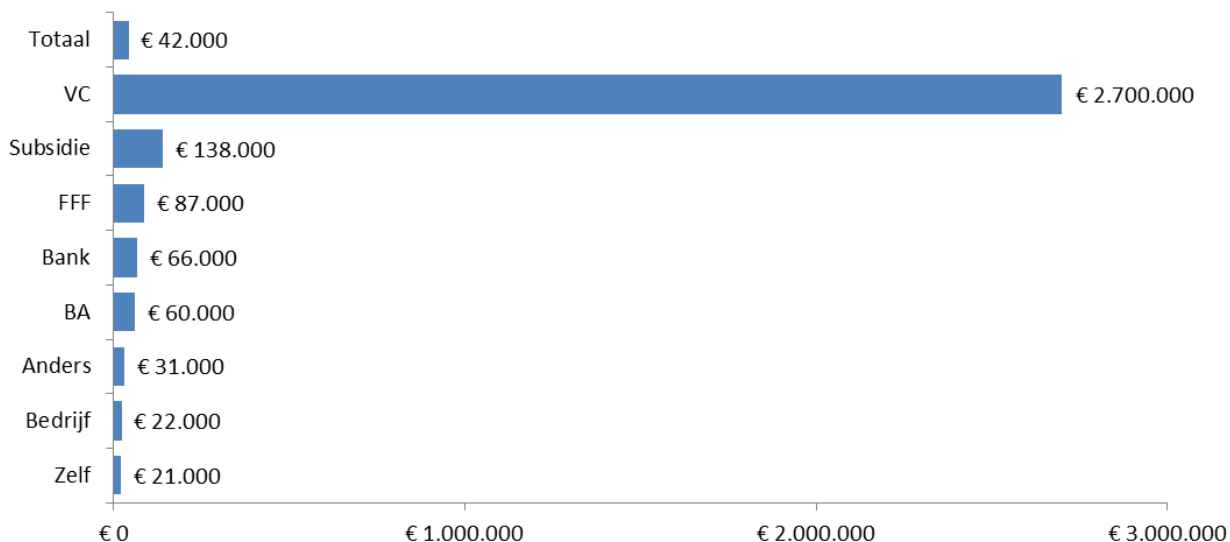
Figuur 11 geeft de gemiddelde bedragen weer die per type investeerder zijn geïnvesteerd. In de 7-meting wordt net zoals in de meeste metingen gemiddeld het hoogste bedrag geïnvesteerd door *Venture Capital* organisaties (€2,7 miljoen). Op de tweede plek staan net als in de 6-meting *Subsidies* met een gemiddeld investeringsbedrag van €138.000. *Familie en vrienden* (FFF) volgt op de derde plek (€87.000).

**VCs investeren
gemiddeld de
hoogste bedragen**

**Stijging voor *Familie
en vrienden*, en
Business Angels;
overige categorieën
laten daling zien**

Vijf typen investeerders lieten in de 7-meting een daling zien in gemiddeld bedrag ten opzichte van de vorige meting: *Bedrijven* kenden de grootste daling (-42%). De andere waren *Subsidies* (-33%), *Anders* (-33%), *Banken* (-10%) en *Zelf* (-8%). Twee andere typen lieten een lichte stijging zien: *Business Angels* (+3%) en *Vrienden en Familie* (+8%). Het gemiddelde voor VCs verdrievoudigde ten opzichte van de 6-meting. Hierbij moet worden opgemerkt dat veel van deze gemiddelden gebaseerd zijn op lage aantallen investeringen.

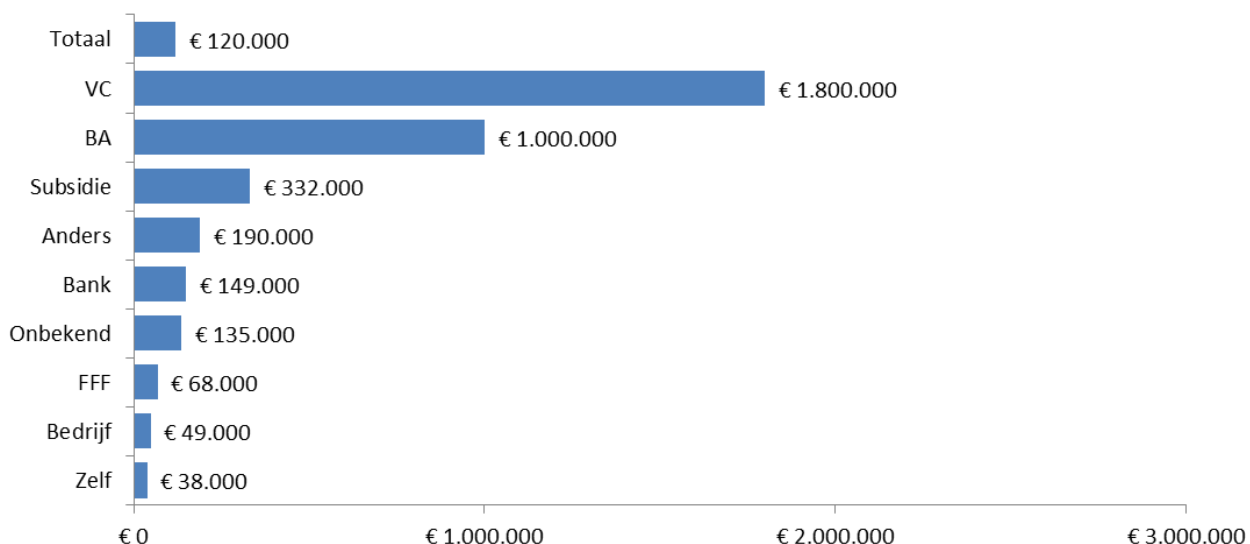
Figuur 11: Gemiddeld investeringsbedrag per type investeerder



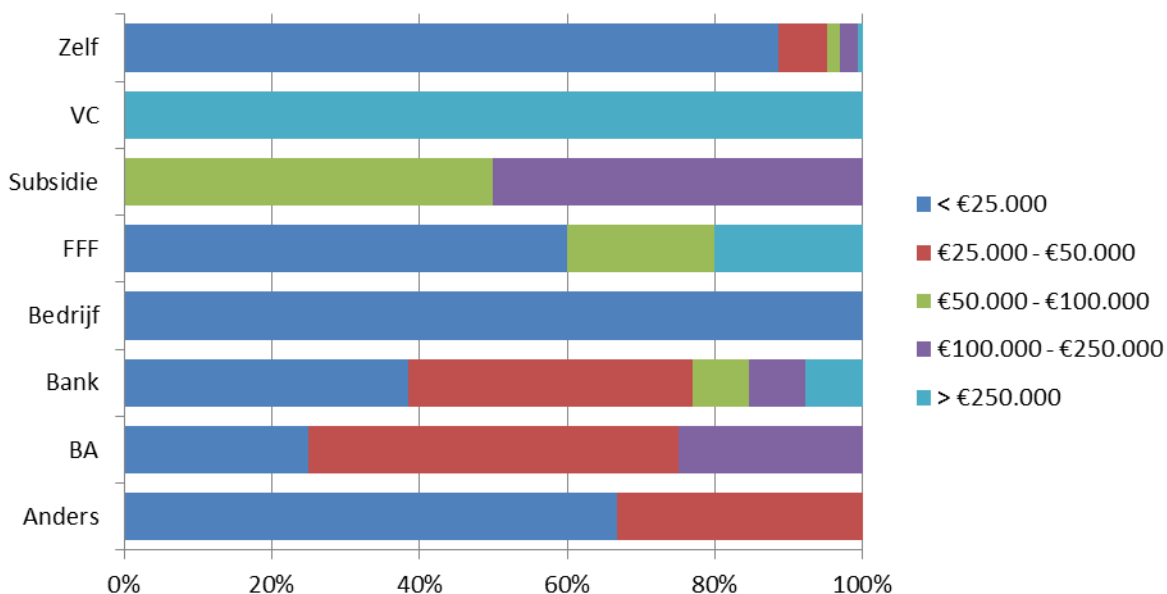
VCs en Business angels investeerden gemiddeld hoge bedragen over alle metingen

Aangezien sommige typen investeerders weinig financieringen per metingen laten zien, worden de gemiddelden sterk beïnvloed door afwijkende bedragen. Daarom zijn de gemiddelden per type investeerder ook berekend voor het cumulatieve investeringsbedrag van alle metingen. Figuur 12 toont deze. VCs investeerden gemiddeld de hoogste bedragen, gevolgd door Business Angels. Subsidies voor startende ondernemers volgden op de derde plek. De laagste bedragen werden gemiddeld door de ondernemers zelf geïnvesteerd.

Figuur 12: Gemiddeld bedrag per type investeerder – totaal alle metingen



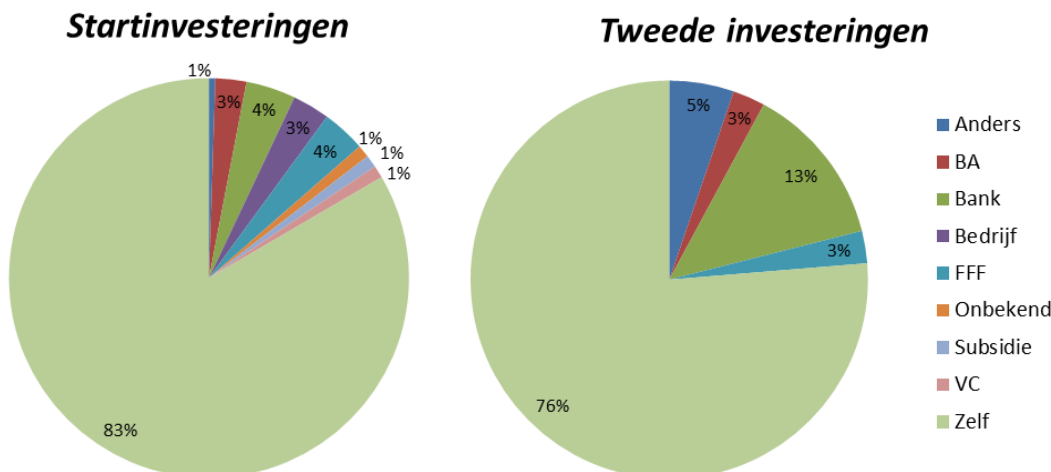
Figuur 13: Verdeling deal-groottes per type investeerder



Figuur 13 laat de verdeling van deal-groottes zien per type investeerder. Net zoals bij voorgaande metingen overheersen bedragen onder de €25.000 bij de meeste categorieën. Voor bijna alle type investeerders was ten opzichte van de 6-meting een verschuiving zichtbaar naar lagere deal-groottes. Alleen bij *Venture Capital* organisaties hebben in deze meting enkel investeringen plaatsgevonden in de grootste categorie.

In totaal waren bij 16 van de 182 *startinvesteringen* twee of meer investeerders betrokken. Bij 3 van de 51 *tweede investeringen* was meer dan één investeerder betrokken. Dit zijn verwaarloosbare toenames in vergelijking met de vorige meting (respectievelijk 12 en 2).

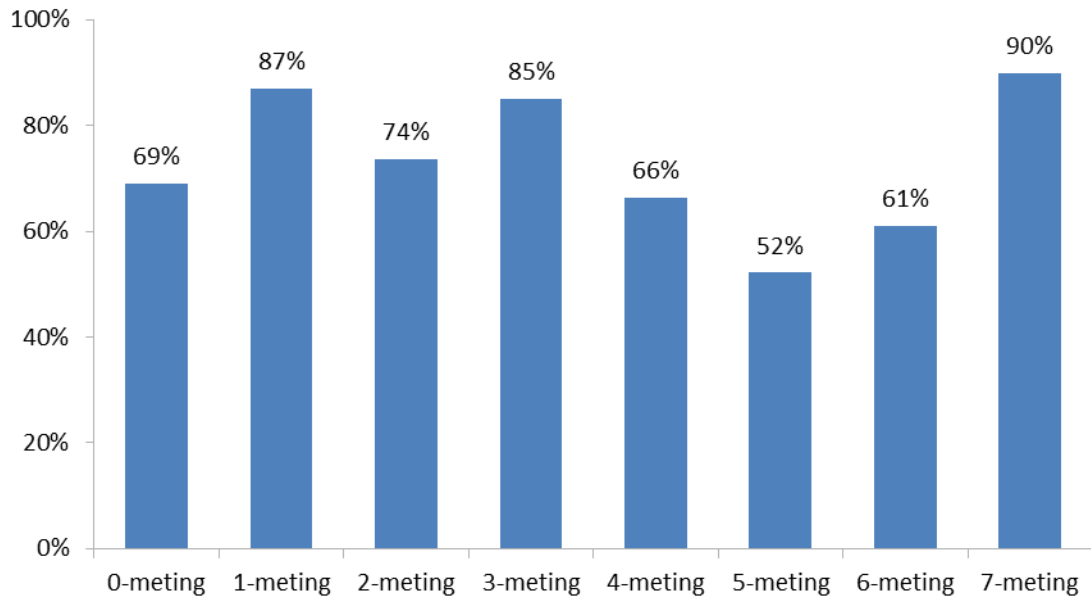
Figuur 14: Verdeling type investeerders over alle investeringen per ronde



De ondernemer Zelf is de belangrijkste investeerder in zowel start- als tweede investeringen

Bij *startinvesteringen* is de ondernemer *Zelf* de belangrijkste investeerder met 83% van het totaal aan investeringen door de verschillende typen investeerders. In de 6-meting was dit aandeel 85%, in de 5-meting 70% en in de 4-meting 66%. Bij de *tweede investeringen* is het percentage *Zelf* 76%. Tijdens de 5-meting lag dit percentage rond de 70%, maar tijdens de 6-meting lag dit percentage een flink stuk lager, namelijk 36%. *Banken* namen 13% van de *tweede investeringen* van de verschillende typen investeerders voor hun rekening in de huidige meting.

Figuur 15: Percentage investeringen met deelname van ondernemer zelf



Figuur 15 toont per meting het percentage voor alle investeringen waar de ondernemer *Zelf* bij betrokken was. Na een daling van het aandeel van 85% tijdens de 3-meting (2009) tot 52% tijdens de 5-meting (2011), nam het percentage weer toe in de 6-meting (61%). In de 7-meting was de ondernemer zelfs betrokken bij 90% van de gerapporteerde investeringen. Er kunnen meerdere verklaringen voor de daling vanaf de 3-meting en de stijging vanaf de 6-meting gegeven worden. Het hoge aandeel tijdens de 3-meting kan veroorzaakt zijn door de eerste jaren van de kredietcrisis, waarbij de ondernemers meer op zichzelf waren aangewezen door de terughoudendheid van de banken. De daaropvolgende daling kan het resultaat zijn van verminderd vertrouwen bij de ondernemer om eigen geld in de onderneming te investeren door de voortdurende crisis. De toename in de laatste twee metingen liep gelijk aan een afname in het gemiddelde door de ondernemer geïnvesteerd bedrag. Deze daalde van €39.000 in de 5-meting tot €23.000 in de 6-meting en €21.000 in de 7-meting. Wellicht financieren de ondernemers in toenemende mate uitgaven uit eigen zak en zijn investeringen meer ad hoc dan strategisch.

De ondernemer betrokken bij 90% van alle investeringen, hoogste niveau ooit; gemiddeld Zelf geïnvesteerd bedrag echter afgenomen

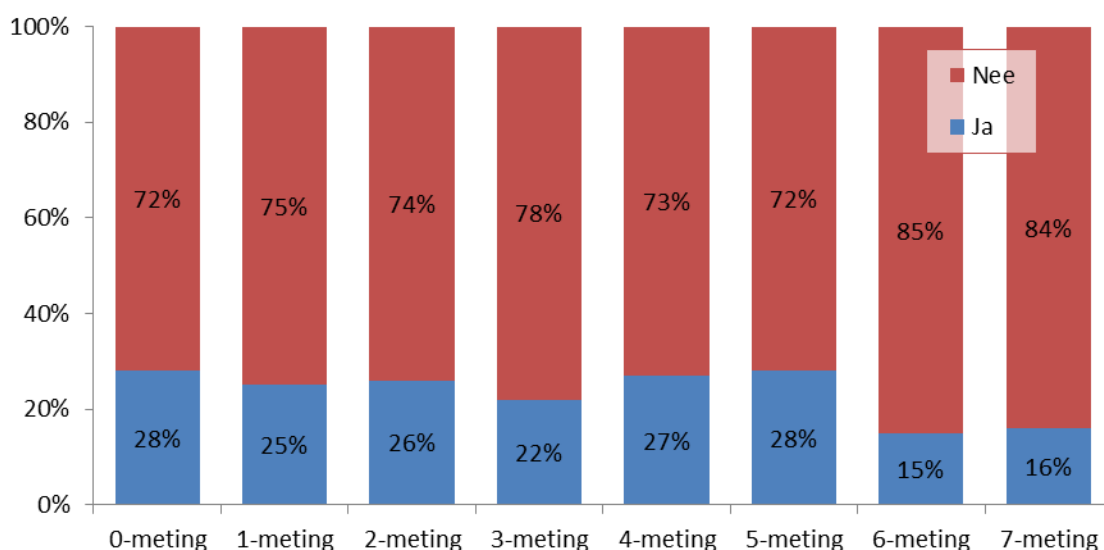
1.3 De rol van banken

Deze paragraaf gaat dieper in op het belang van banken voor technostarters.

Aantal aanvragen voor financiering bij een bank nog steeds laag

Figuur 16 toont het percentage financieringsaanvragen bij banken (nul- tot en met 7-meting). Van de geïnterviewde ondernemers gaven 39 van de 252 (16%) aan een aanvraag tot financiering bij banken ingediend te hebben. Dit is vergelijkbaar met de 6-meting (15%), maar wel aanzienlijk lager dan alle voorgaande metingen, toen het percentage schommelde tussen 25% en 28%. Alleen in de 3-meting (2009) was er een iets lager aandeel (22%). Dat kan een effect van de eerste jaren van de kredietcrisis zijn geweest. Verder heeft die crisis sinds 2007 niet heel veel invloed gehad op het aantal pogingen van ondernemers om bij de bank financiering te krijgen. De sterke daling in de afgelopen twee metingen is echter een indicatie dat het vertrouwen in banken als potentiële financierder sterk is afgenomen.

Figuur 16: Percentage ondernemers met financieringsaanvraag bij bank



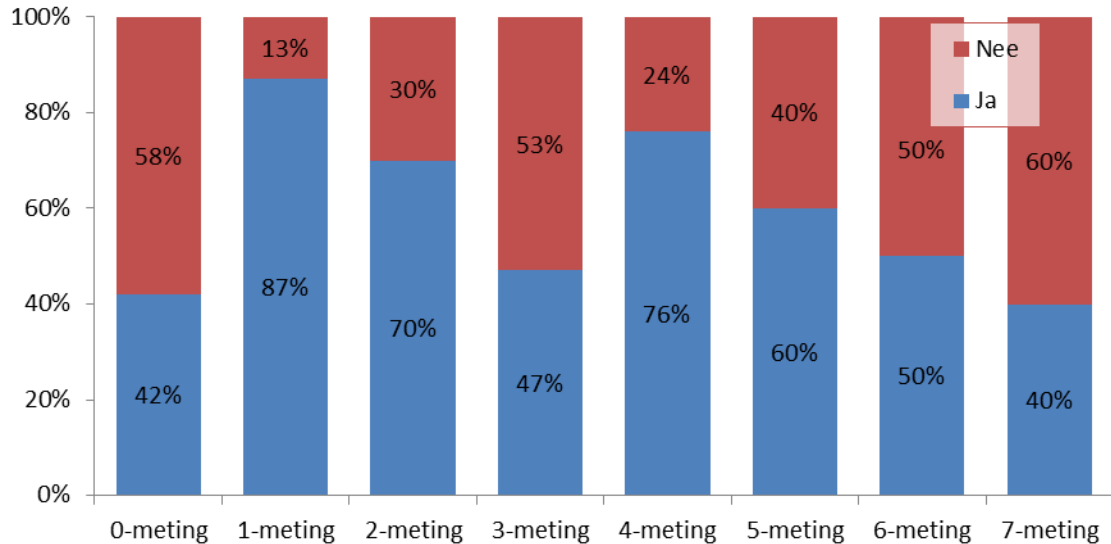
Percentage goedgekeurde aanvragen neemt verder af

Figuur 17 toont een overzicht van het percentage goedkeuringen vanaf de nulmeting tot en met de huidige meting. In totaal werd in de 7-meting 40% van de aanvragen goedgekeurd. Dit is het laagste percentage ooit gemeten. Het vorige dieptepunt was tijdens de nulmeting (2005), toen 42% van de aanvragen werd goedgekeurd. Er werden toen wel beduidend meer aanvragen ingediend (Figuur 16) dus het absolute aantal goedgekeurde aanvragen was significant hoger in de nulmeting dan in de huidige meting.

Er blijkt verder uit Figuur 17 dat het percentage goedkeuringen flink schommelde over alle metingen. Een eerste dalende trend werd zichtbaar in de 2-meting (2008) en 3-meting (2009). Dit was een effect van de kredietcrisis. Er werd vooral vanaf de 3-meting steeds meer geklaagd over de terughoudendheid van banken. Opmerkelijk is dat het percentage

goedkeuringen in de 4-meting (2010) weer hoger uitkwam. Hierna daalde het aandeel per meting echter fors.

Figuur 17: Toekenningspercentage financieringsaanvragen bij banken



De toenemende weigerachtige houding van de banken, komt terug in het beeld dat de media over ze schetst. In een aflevering van het VPRO programma De Slag om Nederland op 11 maart 2013 werd bijvoorbeeld kritisch gekeken naar de rol van de banken bij kredietverstrekking voor ondernemers. Hieruit kwam naar voren dat banken kleine financieringsaanvragen (onder de €10.000) categorisch weigeren. Uit Figuur 3 blijkt dat dergelijke kleine bedragen belangrijk zijn voor tech-ondernemers. In het programma werden starters door de banken vaak doorverwijzen naar Qredits voor een aanvraag van een zogenaamd microkrediet. De verwijzing naar Qredits kwam in de interviews van de huidige meting ook meerdere malen naar voren.

Banken behandelen kleine bedragen nauwelijks

De hoofdreden voor het niet indienen van een financieringsaanvraag bij een bank (zie Figuur 46 in bijlage 8) was dat de geïnterviewde ondernemers geen behoefte aan een externe financiering hadden. Andere redenen waren dat ze geen vreemd vermogen in hun onderneming wilden, of dat het indienen van een financieringsaanvraag teveel moeite kostte, of teveel eigen inleg vereiste.

Veel ondernemers hebben geen behoefte aan externe financiering

Wanneer een ondernemer wel een aanvraag deed, was deze vaak van mening dat de bank geen volledige medewerking verleende om aan relatief kleine investeringen te ontkomen. Dit was in de vorm van een pakket van eisen waaraan de ondernemers niet konden voldoen zoals: een complexe financieringsaanvraag, inzicht in financiële cijfers en prognoses of de inbreng van eigen kapitaal. Één ondernemer gaf aan dat het bankwezen op slot zat ten opzichte van vroeger en dat het krijgen van een financiering bij een bank een stuk moeilijker was geworden. Verscheidene ondernemers moesten betalen voor een financieringsaanvraag. Dit was voor hen een

Banken stellen hoge eisen om aanvragen niet goed te hoeven keuren

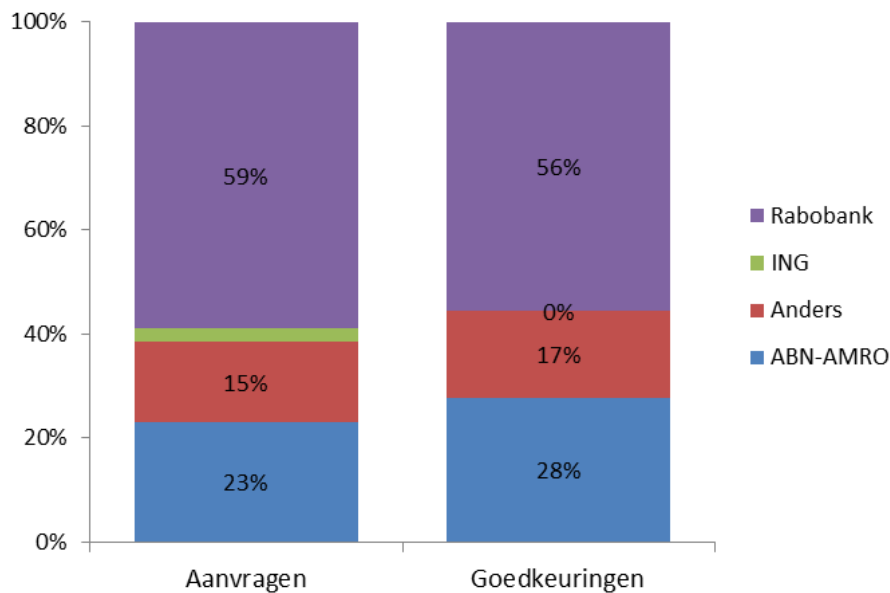
extra drempel om de financieringsaanvraag niet door te zetten, ook al hadden ze wel interesse.

Redenen voor goedkeuring goed business plan en innovatief concept

Redenen voor goedkeuring van aanvragen bij banken waren vergelijkbaar met die in voorgaande jaren, namelijk: een goed business plan of een innovatief concept. Verdere redenen waren, goede jaarcijfers, eigen onderpand, of de inbreng van externe financiers. Één ondernemer, waarvan de financieringsaanvraag was goedgekeurd, hoorde achteraf niks meer van de bank. "Nadat je bent gestart is het heel typisch dat je nooit meer iets van de bank hoort. Zolang je maar je rente en aflossing betaalt. Meer betrokkenheid van banken zou zeer gewaardeerd worden".

Financieringsaanvragen werden om verschillende redenen niet goedgekeurd. Redenen voor afwijzing waren onder meer een te laag te lenen bedrag, of een tekort bestaan van het bedrijf. Vaak vonden banken de aanvraag een te hoog risico met zich meebrengen, omdat het een nieuwe bedrijfstak betrof.

Figuur 18: Aanvragen en toewijzingen per bank



Rabobank favoriet onder ondernemers

In Figuur 18 wordt het aantal aanvragen en aandeel goedgekeurde aanvragen per bank weergegeven. De Rabobank was net als in de vorige metingen de populairste bank onder ondernemers. 59% van de aanvragen kwam daar terecht. Dit is een stijging ten opzichte van de 44% van de aanvragen die de Rabobank in de vorige meting kreeg. De ABN AMRO kwam in deze meting weer op de tweede plek met 23%, een daling ten opzichte van de 6-meting (36%). Gevolgd door andere banken (15%) en de ING (3%). Dit beeld komt overeen met de resultaten uit de eerdere metingen.

Rabobank keurde relatief de meeste aanvragen goed; ING keurde geen enkele goed

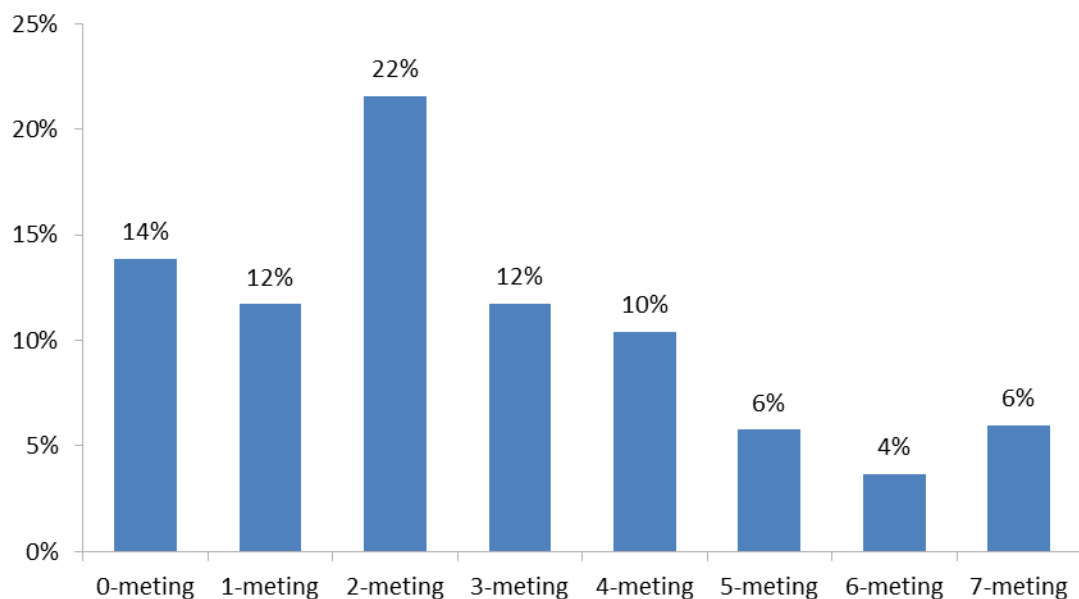
Van de toegewezen aanvragen kwam 56% bij de Rabobank vandaan. Dit is een stijging ten opzichte van de 6-meting (44%). 28% werd door de ABN AMRO goedgekeurd, een daling ten opzichte van de 6-meting (33%). Tenslotte was 17% voor rekening van "andere banken", hetzelfde aandeel

als in de vorige meting. De ING had in de huidige meting geen enkele aanvraag voor financiering toegekend, ten opzichte van 6% bij de vorige meting.

Om de deelname van banken in de investeringen in technostarters inzichtelijk te maken over tijd wordt in Figuur 19 het aandeel getoond voor alle gerapporteerde investeringen waar banken bij betrokken waren. De daling van het percentage investeringen van banken vanaf de 2-meting (2008) is evident. Het laagste aandeel was in de 6-meting toen banken deelnamen in slechts 4% van alle investeringen. In de 7-meting steeg het aandeel tot 6%, hetzelfde percentage als in de 5-meting, maar nog steeds een laag aandeel.

Deelname van banken bij gerapporteerde investeringen daalde sterk vanaf 2-meting (2008)

Figuur 19: Percentage investeringen met deelname van banken



1.4 De rol van business angels

Er wordt in de markt voor durfkapitaal een belangrijke rol toegeschreven aan particuliere investeerders, ook wel *business angels* of *informals* genoemd. Vooral in de vroege fase zouden ze een grote rol spelen in de financiering van ondernemingen. In deze paragraaf wordt net als in de voorgaande metingen ondernemers gevraagd naar hun kennis van en ervaringen met deze groep.

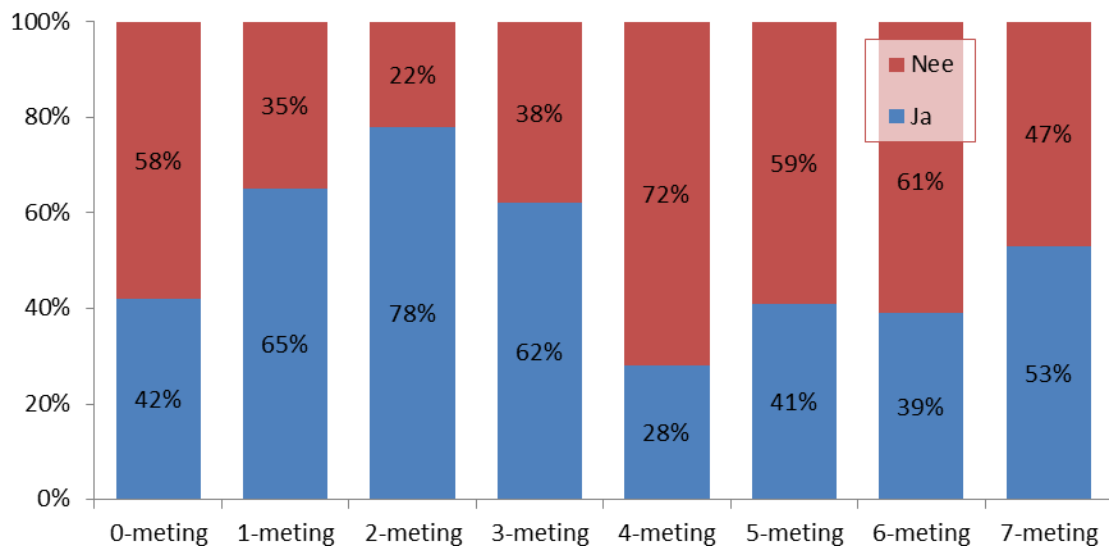
Veel ondernemers onbekend met business angels

Nog steeds is het concept 'business angel' onbekend bij de overgrote meerderheid van de ondernemers. Slechts 18% van de ondernemers gaf in eerste instantie aan van het concept business angel gehoord te hebben (Figuur 47 in bijlage 8). Dit is vergelijkbaar met de afgelopen metingen. Na een korte uitleg van het concept, bleek 61% van de ondernemers ermee bekend te zijn. Dit is een lichte daling ten opzichte van de 6-meting waar 66% van de ondernemers na uitleg bekend bleek te zijn met het concept.

Bekendheid met business angels komt vooral door KvK en internet

Ondernemers die aangaven bekend te zijn met het concept business angels zeiden dat dit kwam door informatie verstrekt door de *Kamer van Koophandel*, door toevallig erover te hebben gelezen op het *internet*, of door *informatie verstrekt door een adviesbureau*.

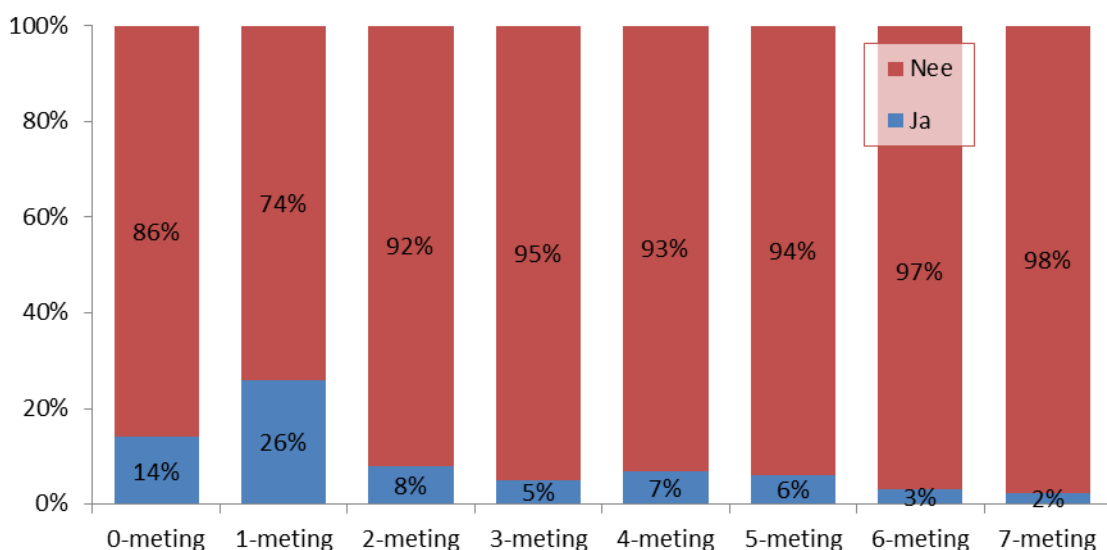
Figuur 20: Percentage ondernemers dat business angels weet te bereiken



Ondernemers komen vooral via hun eigen netwerk in contact met business angels

Figuur 20 toont het percentage ondernemers dat weet hoe ze in contact kunnen komen met een business angel. In de huidige meting gaf 53% aan te weten hoe ze een *business angel* moesten bereiken. Dit is een stijging ten opzichte van de vorige drie metingen. Het grootste deel ging via het *eigen netwerk* van de ondernemer. Veel gaven aan deze business angels ook via het *internet*, of via de *Kamer van Koophandel* te kunnen vinden. Tot slot werden *regionale/lokale instituten* genoemd, zoals Yesdelft, VentureLab Twente en the Dutch Polymer Institute.

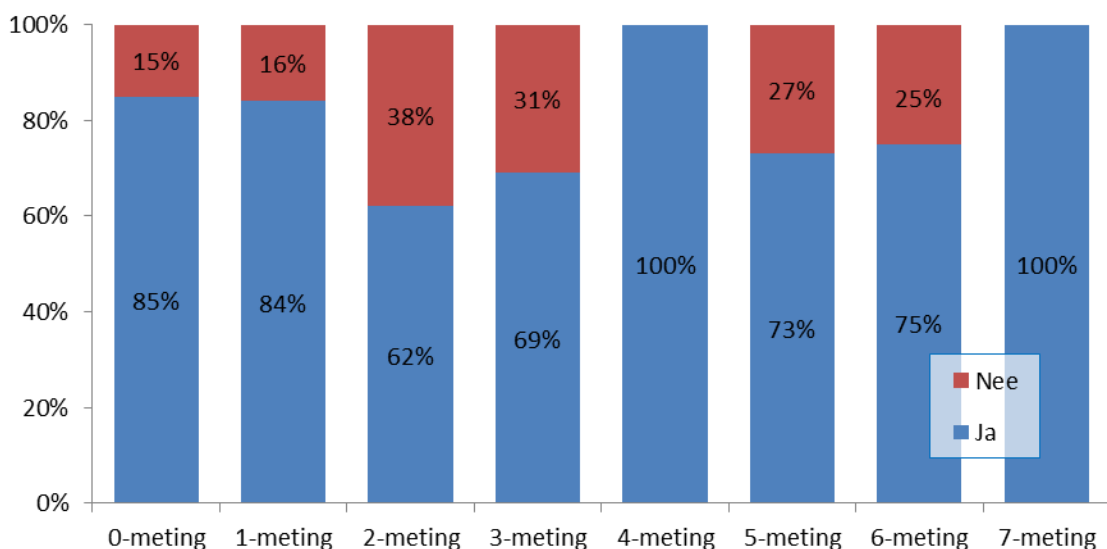
Figuur 21: Percentage financieringsaanvragen bij business angels



Percentage aanvragen bij business angels is gedaald

Figuur 21 toont hoe het aantal ingediende financieringsaanvragen bij business angels is teruggelopen. Tijdens de nulmeting en de 1-meting zijn relatief veel financieringsaanvragen gedaan. De metingen daarna was het percentage aanvragen veel lager. Nog nooit zijn er zo weinig financieringsaanvragen gedaan als in de 7-meting (2%). Deze daling is opmerkelijk aangezien de verwachting was dat door de veelbesproken terughoudendheid van de banken sinds het uitbreken van de kredietcrisis ondernemers andere financieringsbronnen moesten zoeken en aanspreken. Wellicht is door de crisis het vertrouwen van ondernemers in externe financiers afgenomen.

Figuur 22: Financieringsaanvraag goedgekeurd door business angel



In Figuur 22 wordt per meting het percentage weergegeven van goedgekeurde aanvragen bij business angels. Opvallend is dat het aandeel elke meting erg hoog is. In de 7-meting leidden zelfs alle aanvragen bij

business angels tot een investering. Dit was ook in de 4-meting het geval. In de huidige meting was een *goed concept/innovatief idee* hoofdreden, evenals een *overtuigend ondernemingsplan*.

**Business angels
eisen teveel eigen
inbreng**

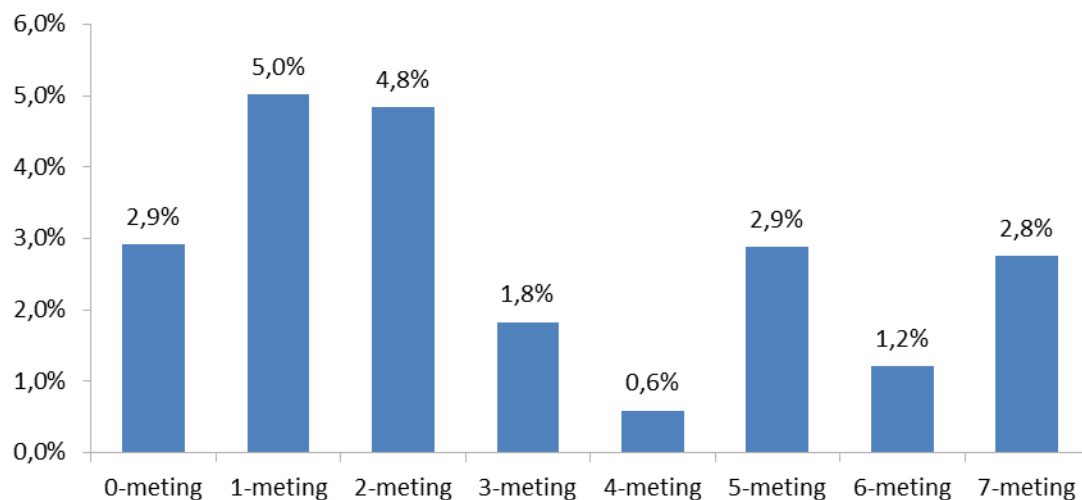
Ondernemers die geen gebruik hebben gemaakt van business angels gaven als hoofdreden dat ze *geen behoefte aan externe financiering* hadden (Figuur 48 in bijlage 8). Andere redenen waren dat business angels *niet de benodigde bedragen kunnen investeren, te hoge rentepercentages* vroegen of dat ze *teveel inbreng in de onderneming* willen hebben.

De ondernemers oordeelden voornamelijk positief over business angels. Één ondernemer zei bijvoorbeeld dat er een "constructieve en plezierige samenwerking was tussen de beide partijen". Een ander vond het "heel prettig dat je als jonge ondernemer ervaring op kan doen bij iemand die het kunstje al een keer heeft gedaan. Een business angel kan je voor bepaalde valkuilen waarschuwen". Één ondernemer vond de toegevoegde waarde van een business angel erg tegenvallen: "Ik had er meer van verwacht. We hebben een strategisch plan opgesteld, maar uiteindelijk bleek de investeerder toch slechts een geldschieter".

**Bekendheid
business angel
netwerken groeit**

In deze meting is voor de derde keer onderzoek gedaan naar de bekendheid van *business angel netwerken* in Nederland. Een business angel netwerk is een koepelorganisatie van match-makers tussen ondernemers en business angels. Ondernemers kunnen via dit soort overkoepelende organisaties ondernemingsvoorstellen indienen waar de aangesloten business angels in kunnen investeren. 10% van de geïnterviewde ondernemers was bekend met het concept business angel netwerk. Tijdens de 6-meting lag dit percentage op 19%, maar tijdens de 5-meting op slechts 6%. De ondernemers waren voornamelijk bekend met dergelijke netwerken via hun *eigen netwerk, regionale initiatieven, het internet* of informatie verstrekt door de *Kamer van Koophandel*. Ondernemers wisten wel vaker hoe ze direct in contact konden komen met een business angel netwerk. Waar in de vorige meting dit nog veelal ging via het eigen netwerk, wisten ze nu verschillende instanties te noemen.

Figuur 23: Percentage investeringen met deelname van business angels



Figuur 23 geeft het percentage van alle gerapporteerde investeringen per meting weer waar business angels aan deelnamen. Het aandeel schommelt sterk tussen metingen. Dit komt door de lage aantallen deals waar business angels in worden opgenoemd. In de 7-meting lag het percentage op 2.8%.

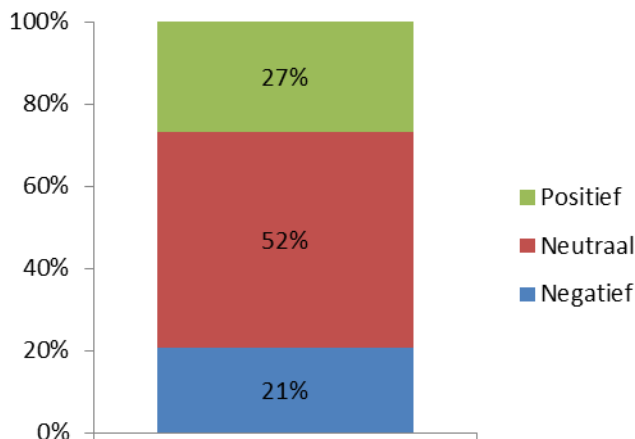
1.5 De overheid

1.5.1 De rol van de overheid

Ondernemers staan overwegend **neutraal** tegenover de overheid

In de huidige meting is voor de eerste keer aan de ondernemers gevraagd naar de rol van de overheid in het ondersteunen van startende technologiebedrijven. Figuur 24 toont dat een meerderheid van de ondernemers een neutrale houding had ten opzichte van de overheid (52%). 27% van de geïnterviewde ondernemers stond positief tegenover de overheid en 21% negatief.

Figuur 24: Houding van ondernemers tegenover de overheid



Er is aan de ondernemers gevraagd om hun houding te onderbouwen en eventuele verbeterpunten te geven.

Positief gestemde ondernemers voornamelijk te spreken over belastingvoordelen en goede informatievoorziening

Bij de positief gestemde ondernemers kwam voornamelijk naar voren dat er *goede belastingvoordelen* zijn voor starters. Deze worden door de ondernemers als zeer nuttig ervaren. Dergelijke ondersteuning verlicht de financiële druk op de ondernemers waardoor er meer geïnvesteerd kan worden in het bedrijf. Een andere factor die bijdraagt aan een positieve mening, is *goede informatievoorziening* vanuit onder andere de Kamer van Koophandel en de belastingdienst. De informatie die hierbij het meest van belang is, gaat over de belastingvoordelen en het verkrijgen van financieringen. Ook gaven enkele ondernemers aan goede begeleiding te krijgen vanuit de overheid bij hun bedrijfsvoering.

Neutraal gestemde ondernemers vinden rol overheid onzichtbaar en onduidelijk

De ondernemers met een neutrale mening vonden de rol van de overheid onduidelijk en onzichtbaar. Dit is een teken dat eventueel verstrekte informatie de ondernemers niet bereikt, of dat men juist door een overvloed de gezochte informatie niet kan vinden.

De ondernemers met een negatieve mening stelden dat de informatievoorziening van de overheid erg onduidelijk was. Er is een wirwar van regeltjes, waar de ondernemers niet wijzer van worden. Ook kon er volgens hen weinig gerekend worden op *coulance* van de belasting. Één

Negatief gestemde ondernemers vinden regelgeving onduidelijk

ondernemer gaf aan dat hij via Agentschap NL een quickscan had gedaan voor een financieringsaanvraag. Nadat het hele traject doorlopen was, werd volgens hem de aanvraag afgekeurd op – volgens de ondernemer – onterechte argumenten.

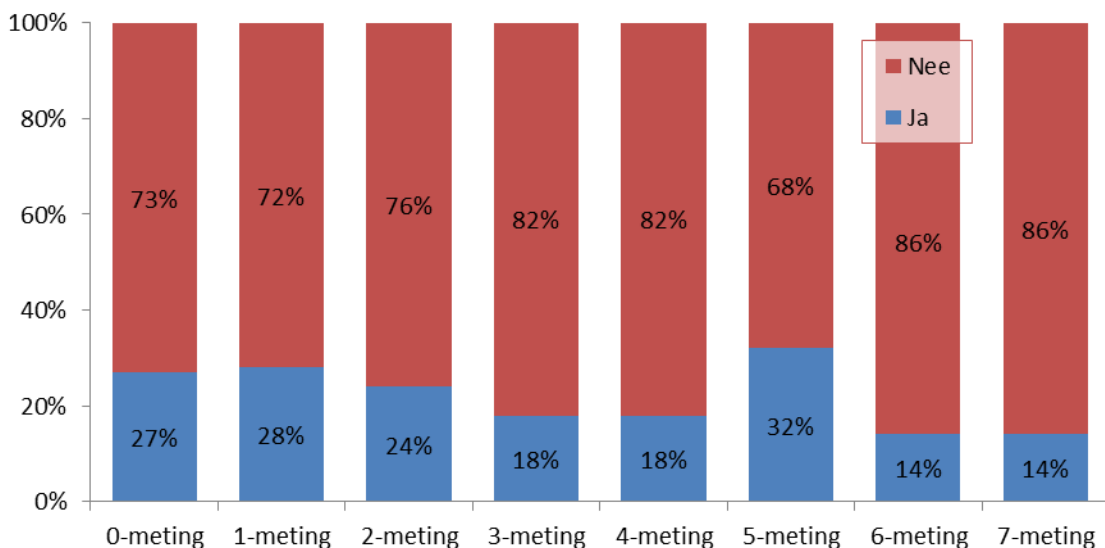
Een verbeterpunt dat ondernemers opnoemden was dat de overheid de informatie over subsidies kan verduidelijken, zodat de ondernemers sneller en gemakkelijker weten waar ze aan toe zijn. De informatie over de beschikbare subsidies wordt volgens ondernemers te verspreid aangeboden.

1.5.2 Subsidies

In de voorgaande metingen werd al duidelijk dat veel ondernemers een *subsidie* niet beschouwen als een investering. Slechts enkele ondernemers gaven in eerste instantie aan gebruik te hebben gemaakt van een *subsidie*. Pas nadat specifiek werd doorgevraagd, bleek dat in de 7-meting 36 ondernemers gebruik hebben gemaakt van een *subsidie* voor hun onderneming. Het percentage ondernemers dat een subsidieaanvraag heeft gedaan (14%), is gelijk gebleven ten opzichte van de 6-meting (Figuur 25). De daling van de 6-meting en 7-meting ten opzichte van de 5-meting is opvallend aangezien volgens cijfers van AgentschapNL het totaal aantal aanvragen voor de belangrijkste subsidie *Wet Bevordering Speur- en ontwikkelingswerk (WBSO)* tot en met 2011 jaarlijks toenam. Dit zou effect moeten hebben op de laatste twee metingen.

Percentage subsidieaanvragen blijft gelijk t.o.v. 6-meting

Figuur 25: Subsidieaanvragen per meting

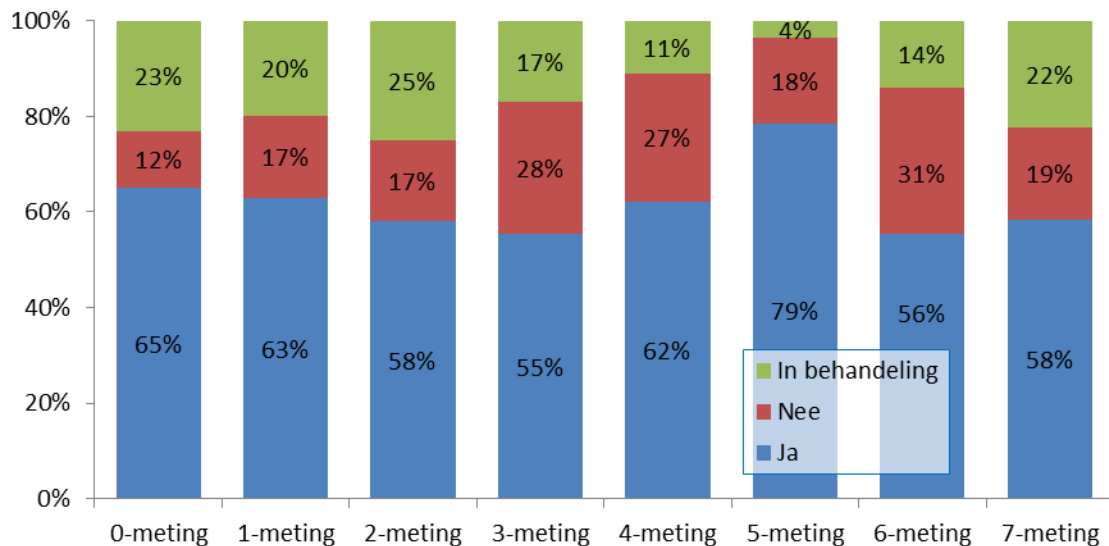


Figuur 26 geeft voor elke meting het succes weer van de aangevraagde subsidies. Dit wordt aangeduid door middel van het percentage subsidieaanvragen dat werd toegekend, afgekeurd of nog in behandeling was. Hieruit blijkt dat in elke meting de ondernemers aangeven dat een ruime meerderheid van de aanvragen wordt goedgekeurd. Opvallend was dat tijdens de 5-meting (2011) niet alleen een hoger percentage van de ondernemers een subsidieaanvraag had ingediend (Figuur 25), maar dat

Percentage afgekeurde subsidieaanvragen nam af t.o.v. 6-meting

ook een hoger percentage van de aanvragen was toegekend ten opzichte van de andere metingen. Tijdens de 6-meting was het aandeel afgekeurde subsidieaanvragen (31%) het hoogst van alle metingen. In de 7-meting was het percentage afgekeurde aanvragen weer afgenomen (19%).

Figuur 26: Succes subsidieaanvragen per meting



High-tech bedrijven doen het vaakst een aanvraag voor een subsidie

In navolging van eerdere metingen deden *high-tech* bedrijven het vaakst een aanvraag in de huidige studie (74%). Hun aanvragen werden, in tegenstelling tot de vorige metingen, niet meer het vaakst goedgekeurd (54%). 23% van de aanvragen was nog in behandeling. Van alle *medium-tech* bedrijven deed slechts 11% een aanvraag, echter het percentage voor toegewezen aanvragen was voor *medium-tech* bedrijven het hoogst (65%). Bij *low-tech* bedrijven was het aantal goedkeuringen 50%, waarbij nog 33% van de aanvragen in behandeling was. De belangrijkste redenen dat aanvragen werden goedgekeurd waren een *innovatief concept* en een *goed business plan*.

Aanvragen van high-tech bedrijven het vaakst goedgekeurd

WBSO het vaakst aangevraagd

De meest aangevraagde subsidies waren de *WBSO*, *starters subsidies via het UWV*, *sector- en regiogebonden subsidies*, *innovatievouchers* en *innovatie prestatie contracten*.

Subsidietraject vaak te ingewikkeld

De meest voorkomende redenen om geen subsidie aanvraag in te dienen kwamen overeen met die uit de afgelopen metingen. Veel ondernemers gaven aan *geen subsidie nodig* te hebben, of dachten dat ze *nergens voor in aanmerking* kwamen. Ook veel ondernemers vonden dat ze de *tijd die het kostte om een subsidie aan te vragen* beter konden steken in het bedrijf. Één ondernemer gaf aan dat het handiger zou zijn subsidieaanvragen in fases te laten verlopen, zodat er niet gelijk teveel tijd in wordt gestoken. Het lijkt erop dat de allerjongste technostarters zich minder aangetrokken voelen tot subsidies als financieringsmethode. Dit kan de achterliggende reden zijn dat de algemene toename in WBSO aanvragen in recente jaren niet terug te zien is in het aantal aanvragen door technostarters (Figuur 25).

Technostarters minder aangetrokken tot subsidies

Net als in de vorige meting, zien de ondernemers graag dat het traject voor het aanvragen van een subsidie vereenvoudigd wordt. Ze gaven aan dat er allerlei prognoses ingediend moesten worden, die als startende onderneming moeilijk te bepalen zijn. Sommige ondernemers merkten op dat overheden en gemeentes door het huidige economische beleid strenger selecteerden op subsidieaanvragen. Één van de geïnterviewde ondernemers was van mening dat wanneer er te weinig gesubsidieerd wordt, kennis naar het buitenland zal verdwijnen. Een enkele ondernemer vond dat bedrijven eerst moesten beginnen met geld verdienen en pas daarna een subsidie moesten aanvragen.

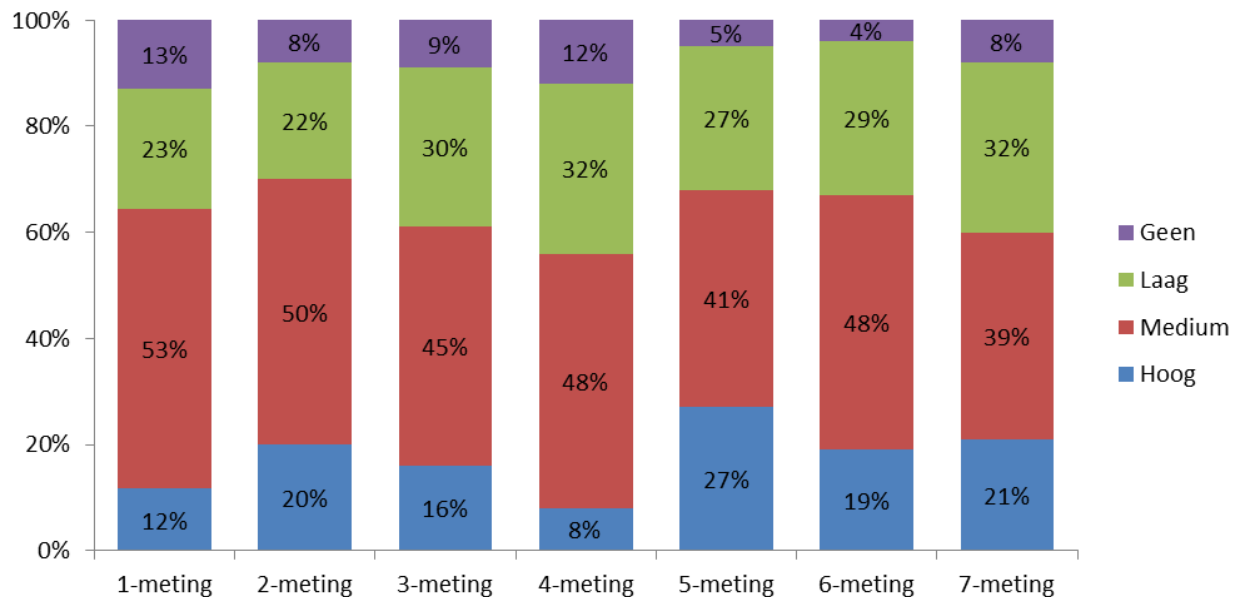
1.6 Ambities van technostarters

Met uitzondering van de nulmeting, is in elke meting het ambitieniveau van ondernemers bepaald aan de hand van vragen over toekomstvisie. Technostarters verschillen erg van elkaar als het gaat om ambitieniveau. In de vorige metingen is gebleken dat deze verschillen samenhangen met de financieringsbehoefte van de technostarter. De bedrijven zijn ingedeeld aan de hand van drie niveaus. Bedrijven met een *hoog* ambitieniveau streven naar een sterke (internationale) groei. Deze groei zou gepaard moeten gaan met een explosieve omzetgroei en toename in personeelsbestand en vestigingen. Hiernaast houden deze ondernemers zich vaker bezig met de ontwikkeling van innovatieve producten en/of services dan technostarters met een lager ambitieniveau. Ondernemingen met een ambitieniveau dat gekwalificeerd is als *redelijk*, streven een conservatievere groei na. Deze groei proberen ze voornamelijk lokaal of regionaal te realiseren. Hiernaast zijn er nog ondernemers met een *laag* ambitieniveau. Dit zijn vaak de kleinere zaken, die tevreden zijn met hun huidige situatie. Onafhankelijkheid is hun grootste motivatie. Enkele ondernemers gaven aan *geen* ambities meer te hebben, ze stuurden aan op een beëindiging van de bedrijfsactiviteiten.

Lichte stijging starters met hoog ambitieniveau

Figuur 27 toont de verhoudingen tussen de ambitieniveaus vanaf de 1-meting tot en met de 7-meting. Deze zijn over de jaren heen redelijk stabiel gebleven.

Figuur 27: Ambitieniveau ondernemers per meting



Uit voorgaande metingen bleek dat de ambities van ondernemers sterk verschillen per technologieniveau. 58% van de *high-tech* bedrijven had in deze meting een hoog ambitieniveau. Slechts 16% van de *medium-tech* en 21% van de *low-tech* bedrijven lieten een hoog ambitieniveau zien. De meest genoemde ambities per technologieniveau worden weergegeven in Figuur 49 (bijlage 8). *High-tech* bedrijven laten doorgaans meer ambitie zien en zijn vaker bereid risico's te nemen in vergelijking met hun *medium-*

High-tech bedrijven hebben hoger ambitieniveau en nemen meer risico

tech en *low-tech* collega's. *High-tech* ondernemers streefden naar internationale groei en marktleiderschap. Ook waren deze bedrijven meer bezig met de verkoop van hun bedrijf. *Medium-tech* waren conservatiever in hun toekomstplannen en lieten zich vooral leiden door stabiliteit. *Low-tech* bedrijven wilden het liefst op dezelfde voet doorgaan en zijn wars van risico's.

92% van de bedrijven met een lage of geen ambitie zijn eenmanszaken

In huidige meting gaf 40% aan *geen* of een *lage* ambitie te hebben. Dit is een iets grotere groep dan is waargenomen in de 5- en 6-meting. 92% van deze groep gaf aan een eenmanszaak te zijn. Van de ondernemingen met maximaal één werknemer gaf 54% aan een *hoog* ambitieniveau te hebben. 47% van de eenmanszaken gaf aan een *laag* tot *geen* ambitieniveau te hebben. Van de bedrijven met meer dan één werknemer heeft 87% een *hoog* of *redelijk* ambitieniveau. De overige 13% gaf aan een *laag* tot *geen* ambitieniveau te hebben.

Bedrijven met meer dan één werknemer halen hogere bedragen op dan eenmanszaken

Bedrijven met maximaal één werknemer haalden gemiddeld een investeringsbedrag op van €14.000 (een lichte stijging ten opzichte van de vorige meting) en bedrijven met meer dan één werknemer €105.000 (een halvering in vergelijking met de 6-meting).

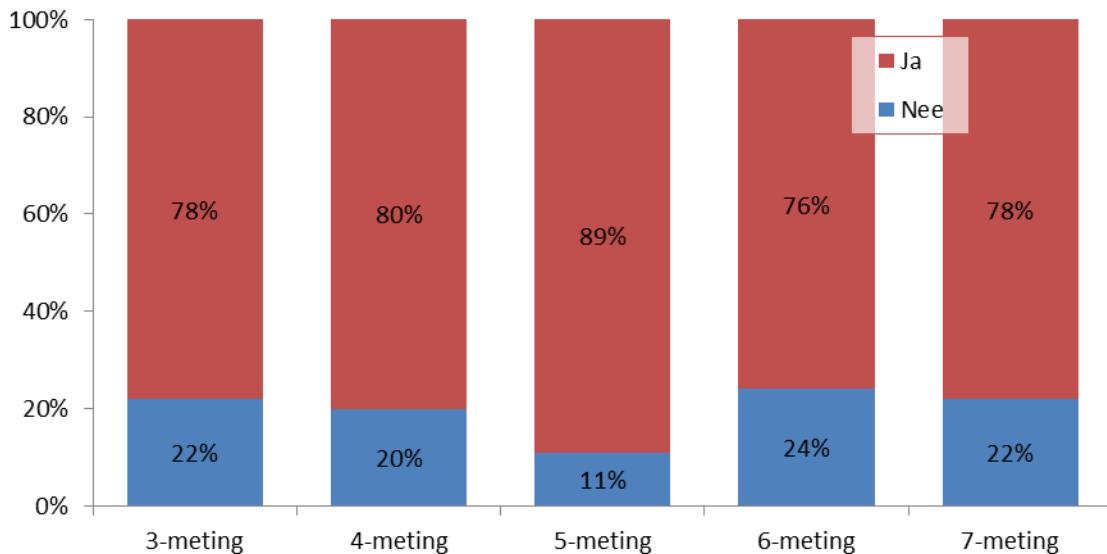
1.7 Achtergrond ondernemers en ondernemingen

Sinds de 3-meting wordt er onderzoek gedaan naar de achtergrond van ondernemers en bedrijven. Zodoende kan er een beeld worden gecreëerd van de invloed van de ervaring van een ondernemer op de bedrijfsvoering en op het succes bij het ophalen van een financiering.

Percentage ondernemers met ervaring daalt licht

In deze meting gaf 22% van de ondernemers aan dat hun huidige bedrijf niet het eerste bedrijf was dat ze hadden gestart. Figuur 28 laat zien dat dit in verhouding staat tot eerdere metingen. Alleen tijdens de 5-meting werd een lager percentage ervaren ondernemers geïnterviewd.

Figuur 28: Percentage ondernemers met ervaring



In de huidige meting gaf 42% van de *high-tech* ondernemers aan eerder een bedrijf te hebben gestart. Voor *medium-tech* ondernemers was dit percentage 20% en voor *low-tech* ondernemers eveneens 20%.

Net als in de vorige metingen kon er geen verband worden gevonden tussen ervaringsniveau en technologieniveau. Ervaren ondernemers bleken tijdens deze meting een lager ambitieniveau te hebben dan de voorgaande meting. Waar toen nog 36% een hoge ambitie had, is dit gedaald tot 18% in de huidige meting.

Ervaren ondernemers halen gemiddeld grotere bedragen op

Ervaren ondernemers haalden gemiddeld €53.000 op en ondernemers zonder ervaring €33.000. In de 6-meting hadden ervaren ondernemers gemiddeld ook een hoger bedrag opgehaald (€100.000) dan onervaren ondernemers (€14.000). In de 5-meting was dit juist het tegenovergestelde. Toen haalden ervaren ondernemers €208.000 op en onervaren ondernemers €247.000. In de 4-meting was het gemiddeld opgehaalde bedrag door ervaren werknemers (€387.000) ook hoger dan dat van onervaren werknemers (€124.000).

Ervaring hielp de ondernemers in de 7-meting niet om een financiering te krijgen van een bank. Er was geen verschil in succes in vergelijking met onervaren ondernemers. In de 6-meting was het verschil in succes bij bancaire financiering ook nihil.

1.8 Het huidige economische klimaat

Europa verkeert sinds 2007 in economisch zware tijden. In de afgelopen vier metingen is de ondernemers gevraagd of ze gevolgen ondervinden van het economische klimaat. In de 3-meting gaf 22% aan gevolgen te ondervinden van het economische klimaat. In de 4-, 5- en 6- meting gaf ruim 50% van de gevraagde ondernemers dit aan. De belangrijkste gevolgen voor de ondernemers waren een omzetsdaling, terugloop van de vraag, uitstel van betalingen en druk op de tarieven.

Ruim de helft van de ondernemers ondervindt gevolgen van het huidige economische klimaat, waarvan 98% negatief

Tijdens deze meting gaf 55% van de ondernemers aan effecten te ondervinden van het huidige economische klimaat. 41% ondervond geen effect en 4% had geen idee of ze gevolgen ondervonden. 98% van de ondernemers die gevolgen ondervonden, gaf aan dat deze negatief waren. Naast de in eerdere metingen genoemde negatieve gevolgen gaven ondernemers in de huidige meting aan dat het moeilijker was financiering te vinden.

De 2% die positieve gevolgen ondervonden van het verslechterde economische klimaat waren vooral bedrijven die producten repareerden in de sector *'Computerservice- en informatiebureaus'*. "Consumenten zijn minder bereid om een nieuw product aan te schaffen. Ze zijn tegenwoordig eerder geneigd om deze te repareren".

Ruim de helft verwacht gevolgen te ondervinden in de toekomst

In de 6-meting gaf 52% van de geïnterviewde ondernemers aan in de toekomst nog negatieve effecten te verwachten van het economische klimaat. Deze percentages lagen in de 4- en 5-meting rond de 20%. In de huidige meting verwachtte 75% gevolgen in de toekomst te ondervinden van het economische klimaat. 70% daarvan verwachtte verdere negatieve gevolgen te ondervinden. 30% verwachtte echter dat het economische klimaat zou bijtrekken en dat dit in de toekomst een positieve invloed op het bedrijf zou hebben.

In de 7-meting was 25% van de ondernemers niet zeker of ze gevolgen ondervonden van het economische klimaat. Dit was een stuk meer dan in de vorige meting, waar slechts 2% niet zeker wist of ze gevolgen in de toekomst zouden ondervinden. De ondernemers zijn gestart tijdens de economische crisis en geven aan geen vergelijkingsmateriaal te hebben met hoe het ervoor was.

2 Venture Capital klimaat

Voorgaande metingen gaven aan dat de impact van de economische recessie op venture capital-investeringen in Nederland beperkt bleef. Pas vorig jaar – in de 6-meting – werden veranderingen zichtbaar. Er was sprake van toegenomen pessimisme onder de investeerders en het type investeringen week af van de voorgaande metingen. Er werden in 2011 kleinere vroege fase-deals en grotere vervolginvesteringen waargenomen. Het technologieniveau van de deals was hoger.

Opvallend was dat sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2007 er slechts een daling in deal-activiteit plaatsvond in 2008. In de jaren daarna bleef het investeringsniveau hoog, ondanks de voortdurende economische malaise. Vooral regionale investeerders en de Seed-fondsen die worden ondersteund via de Seed Capital-regeling van het Ministerie van Economische Zaken (vanaf nu aangeduid als *Seed-fondsen*) hielden de markt op peil. Het totale geïnvesteerde bedrag nam wel jaarlijks af. Nadat de kredietcrisis uitbrak, was er verder een afname van vroege fase-investeringen tot slechts 45% van alle deals in 2010. Dit aandeel trok in 2011 weer aan.

Dit hoofdstuk behandelt de venture capital-investeringen in Nederland in 2012 en de veranderingen ten opzichte van de voorgaande jaren. Daarnaast geeft het een vergelijking van de trends in Europa en wordt ingegaan op de plannen en verwachtingen van VCs.

2.1 Methodiek

De investeringsgegevens die zijn gebruikt voor analyses in dit hoofdstuk worden door Tornado Insider (TI) dagelijks getraceerd en verwerkt. Data van technologiegerelateerde venture capital deals in Europa worden onder meer vergaard uit persberichten en gegevens die worden toegestuurd, door middel van telefoon- en email-enquêtes onder investeerders en met behulp van technologieën om nieuws op het internet te traceren.

Om trends in de tijd goed te kunnen weergeven, beslaat dit onderdeel van het onderzoek de periode van 1 januari 2000 tot en met 31 december 2012. Er wordt specifiek ingegaan op de resultaten van voorgaande metingen, om de dynamiek aan te geven van de Nederlandse venture capital markt.

De analyse van de vergaarde gegevens omvat het investeringsniveau (aantal investeringen en bedrag) en een verdeling van de deals op basis van sectoren, rondes en technologieniveau. Daarnaast zijn verschillende karakteristieken van de betrokken investeerders bestudeerd, zoals de bijdrage van Nederlandse investeerders ten opzichte van buitenlandse, de herkomst van de buitenlandse investeerders, en het aandeel van regionale VCs en *Seed-fondsen* in het investeringsklimaat. De investeerders bestaan uit één of meer VCs (zowel regionaal, nationaal als internationaal georiënteerd), corporate investors en incubators.

De venture capital-investeringen in dit onderzoek zijn uitsluitend aandelentransacties en/of converteerbare leningen. Typische private equity deals zoals buy-outs zijn niet meegenomen. Het onderzoek bevat ook investeringen met bedragen die niet bekend zijn gemaakt. Enerzijds zijn dit bedragen die wel bekend zijn bij Tornado Insider maar op verzoek van de desbetreffende partijen verborgen worden gehouden. Deze bedragen zijn wel meegenomen in de analyses. Anderzijds zijn er daadwerkelijk onbekende bedragen. Hiervoor zijn gemiddelden berekend op basis van vergelijkbare Europese investeringen binnen dat jaar, de sector, en de ronde, en/of de gemiddelde investeringsbedragen van de investeerders in kwestie.

Onderzocht zijn de investeringen in technologiebedrijven (zie methodiek van hoofdstuk 1). In navolging van eerdere metingen gaat deze studie uit van de sectorverdeling voor technostarters volgens de SBI '93-codering van het CBS (bijlage 1). Bij de 0-meting werd de Tornado Insider sectorverdeling gebruikt (zie bijlage 2). Aangezien deze een beter beeld geeft van de typen technologie (i.p.v. de meer verticale verdeling van het CBS) en aansluit bij de investeringsfocus van VCs, zijn de analyses ook voor deze sectoren weergegeven (zie bijlage 3 voor de grafieken). Bijlage 5 geeft inzicht in het verband tussen de SBI-indeling en de Tornado Insider sectoren aan de hand van de verdeling van de Nederlandse investeringen per sector.

Tot slot is een aantal investeerders geïnterviewd om een beeld te krijgen van hun blik op de huidige markt van technologie-investeringen. De analyse gaat in op veranderingen in de sentimenten over de jaren. Bijlage 7 toont de vragen die aan de VCs zijn gesteld.

2.2 Venture capital-investeringen

2.2.1 Venture capital-activiteit

De venture capital-investeringen in Nederlandse technologiebedrijven zijn per jaar weergegeven in Figuur 29 voor de periode van 2000 tot en met 2012.

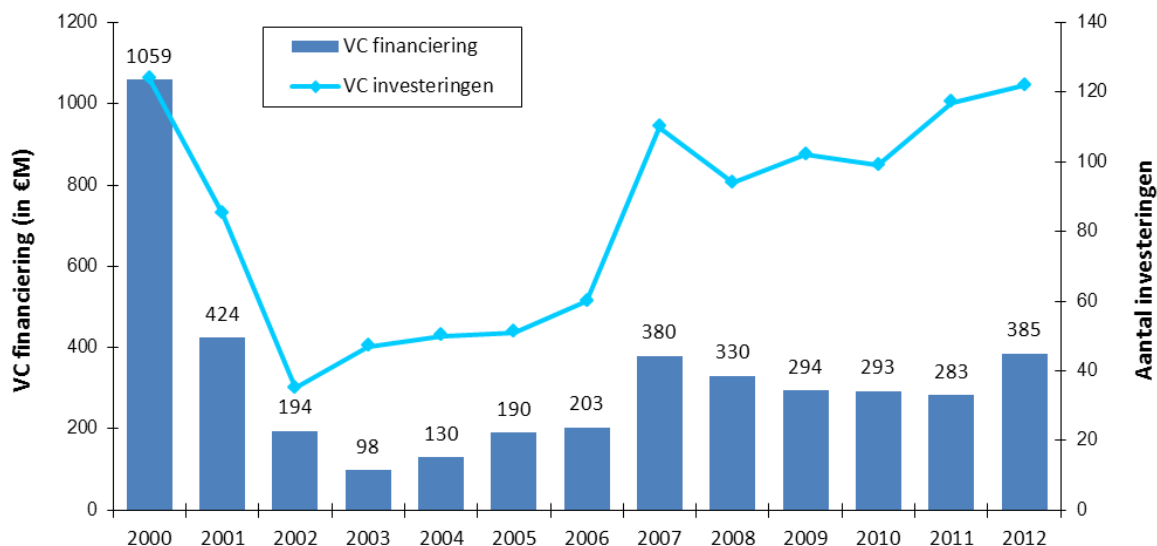
In de rapportage van de vorige meting werd aangegeven dat twee regionale fondsen hun dealgegevens voor 2011 niet konden opsturen. Deze data zijn alsnog geleverd en verwerkt in dit rapport.

Het effect van de kredietcrisis op het aantal investeringen per jaar was zichtbaar in 2008 toen een daling werd waargenomen van 110 deals in 2007 tot 94 deals. Maar de voortdurende economische malaise in de daaropvolgende jaren heeft geen aantoonbaar effect op deal-activiteit gehad. Sterker, er was een toename in het aantal deals van 99 deals in 2010 tot 117 in 2011. In 2012 nam de activiteit verder toe tot 122 investeringen, slechts 2 investeringen minder dan het totaal aantal in 2000.

De stijging in het aantal investeringen in de afgelopen twee jaren staat in contrast met de voorzichtigheid en het toegenomen pessimisme dat investeerders tijdens de interviews in de 5- en 6-meting lieten horen. De VCs voorspelden destijds weinig verandering in deal-activiteit.

**Toename VC
investerings-
activiteit tot 122
deals in 2012**

Figuur 29: VC investeringen in Nederlandse technologiebedrijven per jaar



Figuur 29 toont ook het totaal geïnvesteerd bedrag per jaar. Opvallend is dat de trends voor deal-activiteit en het totaal geïnvesteerd kapitaal vanaf 2009 niet synchroon lopen. Terwijl het aantal deals na de dip in 2008 weer toenam, bleef het totaal bedrag ieder jaar dalen tot en met 2011. Blijkbaar

had de kwakkelende economie meer effect op de deal groottes dan op het aantal investeringen.

€385 miljoen opgehaald in 2012; eerste toename geïnvesteerd bedrag sinds 2007

De dalende trend keerde in 2012 toen er veel meer geld werd opgehaald door Nederlandse technologiebedrijven dan het jaar er voor. In totaal werd een bedrag van €385 miljoen geïnvesteerd. Dit is een toename van 36% ten opzichte van 2011 (€283 miljoen) en het hoogst gemeten totaal bedrag sinds 2001.

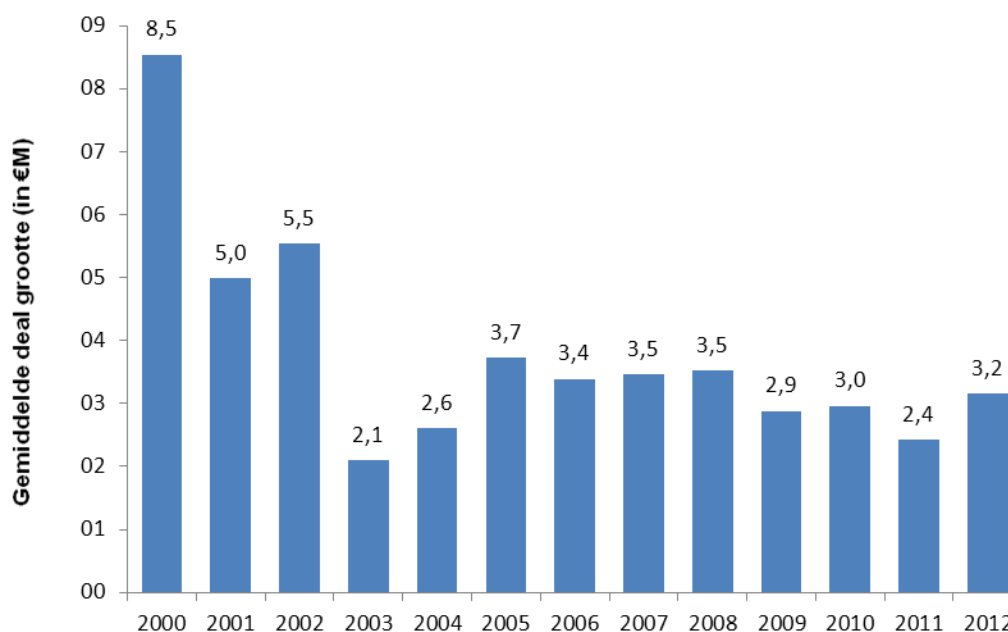
Meeste activiteit in Q2 2012 met 39 deals

In 2012 liet het tweede kwartaal, net als in 2011, de meeste activiteit zien. In dat kwartaal werden 39 deals gerapporteerd (€124 miljoen). Dit was 3 investeringen meer dan het tweede kwartaal van 2011 en het hoogste niveau sinds Q4 2007 (40 deals).

Sterke stijging gemiddelde deal-grootte naar €3,2 miljoen in 2012

Figuur 30 toont de gemiddelde deal-grootte per jaar voor de periode van 2000 tot en met 2012. Hieruit komt naar voren dat de dalende trend van het gemiddelde bedrag per investering na het uitbreken van de kredietcrisis niet werd doorgezet in 2012. Het gemiddelde lag in dat jaar op €3,2 miljoen. Dit is een toename van 30% ten opzichte van 2011 (€2,4 miljoen).

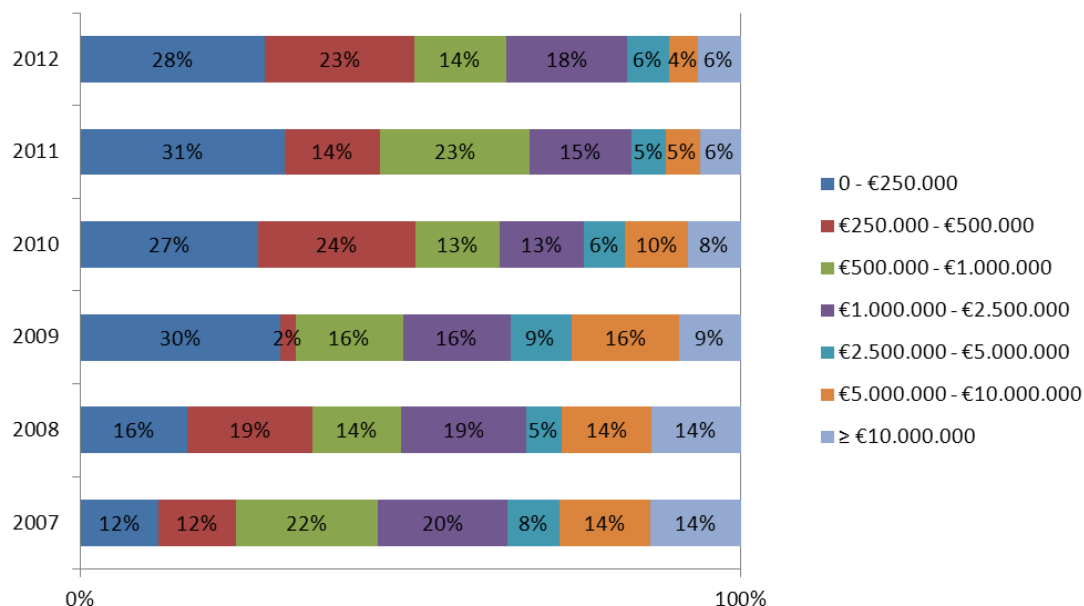
Figuur 30: Gemiddeld VC investeringsbedrag in Nederland per jaar



Figuur 31 geeft een grootteverdeling van de investeringen in Nederlandse technologiebedrijven per jaar voor de periode van 2007 tot en met 2012. Hieruit blijkt dat het hoge aandeel van kleine bedragen, dat sinds 2009 wordt waargenomen, aanhoudt. Het percentage investeringen kleiner dan €250.000 bedroeg in 2012 28%. Ook het percentage gerapporteerde deals van €250.000 tot €500.000 was hoog in 2012 (23%), waarmee meer dan de helft (51%) van alle investeringen kleiner waren dan €500.000. Dit is hetzelfde aandeel als in 2010. Het hoge percentage deals van €500.000 tot €1 miljoen in 2011 (23%), daalde in 2012 tot 14%. Net als in 2011 bleven de percentages voor de grootste investeringen laag in 2012.

Aandeel grote investeringen blijft laag in 2012

Figuur 31: Grootteverdeling VC investeringen in Nederland per jaar



Ondanks de lichte verschuivingen in deal-groottes geeft Figuur 31 geen duidelijke verklaring voor de toename van het gemiddelde investeringsbedrag. Op individueel deal-niveau wordt meer duidelijk. De vorige meting gaf aan dat er drie investeringen waren opgehaald in 2011, die veel groter waren dan de rest. De bedragen van deze investeringen lagen tussen €27,5 miljoen en €30 miljoen. In 2012 was de grootste investering opgehaald door Mapper Lithography, een ontwikkelaar van een maskerloze elektronenbundel lithografiemachine. Het haalde €80 miljoen op. Agendia, een ontwikkelaar van diagnostische testkits voor borstkanker, ontving een investering van €52 miljoen. Ook Prosensa ontving een substantieel bedrag in 2012. Deze ontwikkelaar van onder meer een therapie tegen de spierziekte van Duchenne trok een investering aan van €23 miljoen.

Hoog (gemiddeld) geïnvesteerd bedrag in 2012 is veroorzaakt door twee grote deals

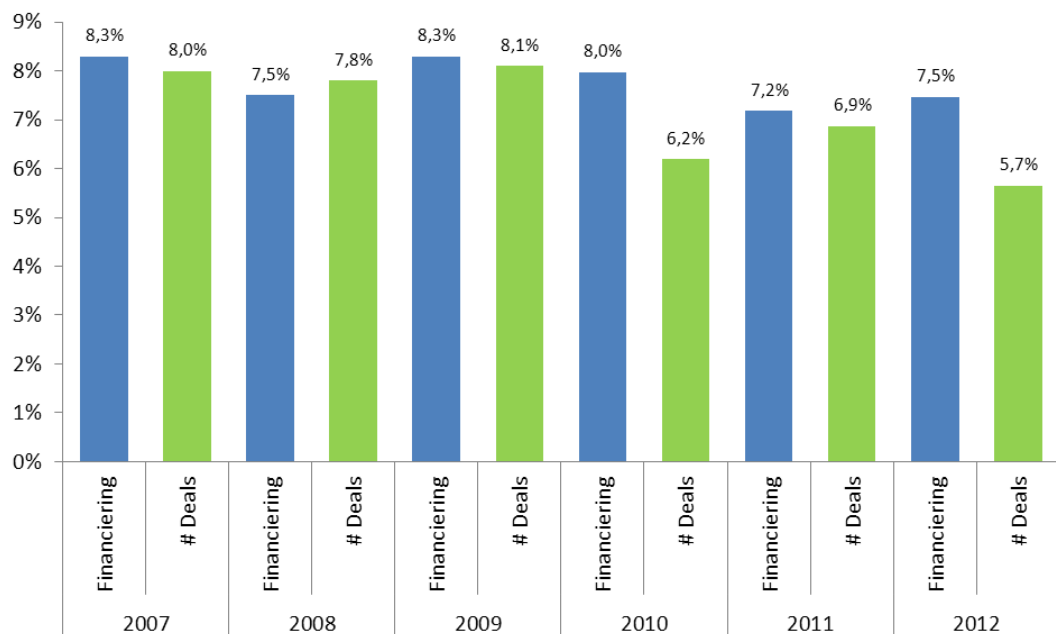
Dat deze hoge bedragen van grote invloed waren op het gemiddeld investeringsbedrag in 2012 bleek bij nadere analyse van de jaarlijkse gemiddelden door het verwijderen van eventuele 'uitbijters', namelijk de extreem hoge (€50 miljoen en hoger) en lage (€10.000 en lager) bedragen. Na deze correctie bedroeg het gemiddelde investeringsbedrag in 2012 slechts €2,1 miljoen, het laagste gemiddelde sinds 2003. 2011 bleef gelijk op €2,4 miljoen. De gemiddelde deal-grootte na correctie daalde in 2010 tot €2,3 miljoen. De waarden na correctie voor 2008 (€3,5 miljoen) en 2009 (€2,9 miljoen) verschilden weinig van de gemiddelden zonder correctie.

2.2.2 Positie Nederlands venture capital in Europa

In eerdere metingen werd aangetoond dat het uitbreken van de *internet crisis* eind 2000 een relatief grote impact op Nederland had. Nederland bezette in 2000 de vierde positie in Europa voor zowel het aantal investeringen als het totaal geïnvesteerd kapitaal. Het viel terug op de Europese VC ranglijst tot positie 8 voor investeringsactiviteit (2002) en positie 9 voor het totaal opgehaalde bedrag (2004). Pas in 2007 nam Nederland de vierde rang weer in voor zowel financiering als deal-activiteit en stond deze tot en met 2011 slechts één keer af: voor financiering werd in 2009 plaatsgemaakt voor Zwitserland. In 2012 gebeurde echter hetzelfde voor deal-activiteit: Spanje nam de vierde positie in voor het aantal deals, gevolgd door Nederland op plek 5. Nederland behield wel de vierde plek voor financiering.

Figuur 32 toont vanaf 2007 per jaar het Nederlandse aandeel ten opzichte van alle venture capital-investeringen in Europa. Het percentage wordt gegeven voor het aantal deals en het totale bedrag. De waardes voor jaren voor 2007 kunnen opgezocht worden in de rapportage van de 6-meting.

Figuur 32: Aandeel NL in Europese technologie venture capital activiteit



Nederlandse aandeel in Europese VC deal-activiteit daalt tot 5,7% in 2012

In de jaren 2007 tot en met 2009 scoorde Nederland percentages rond de 8% van het Europese totaal voor zowel financiering als deal-activiteit. Deze waardes werden zelfs in 2000 niet behaald. In 2010 daalde het aandeel deal-activiteit naar 6,2% van het totaal in Europa, terwijl het totaalbedrag 8,0% bleef. In 2011 herstelde het aandeel Nederlandse deals in Europa licht tot 6,9% en totaalbedrag daalde tot 7,2%. In 2012 zakte het percentage voor deal-activiteit verder terug naar 5,7% van alle Europese deals, het laagste aandeel sinds 2005 (4,9%). Het totale geïnvesteerde kapitaal in Nederlandse technologie kwam in 2012 op 7,5% ten opzichte van het Europese totaal.

Europese VC stijgt in 2012 met 25% voor deal-activiteit

Het is verrassend dat het percentage Nederlandse investeringen in Europa is afgenomen in de afgelopen jaren, gezien de toename van de deal-activiteit. In heel Europa echter is de activiteit nog sterker toegenomen, met wel 25% tot 1362 technologie-gerelateerde investeringen in 2012 (ten opzichte van een 4% toename in Nederland). Het totaal aan geïnvesteerd kapitaal in Europa steeg met 16% in 2012 tot €5,7 miljard (ten opzichte van een 36% toename in Nederland).

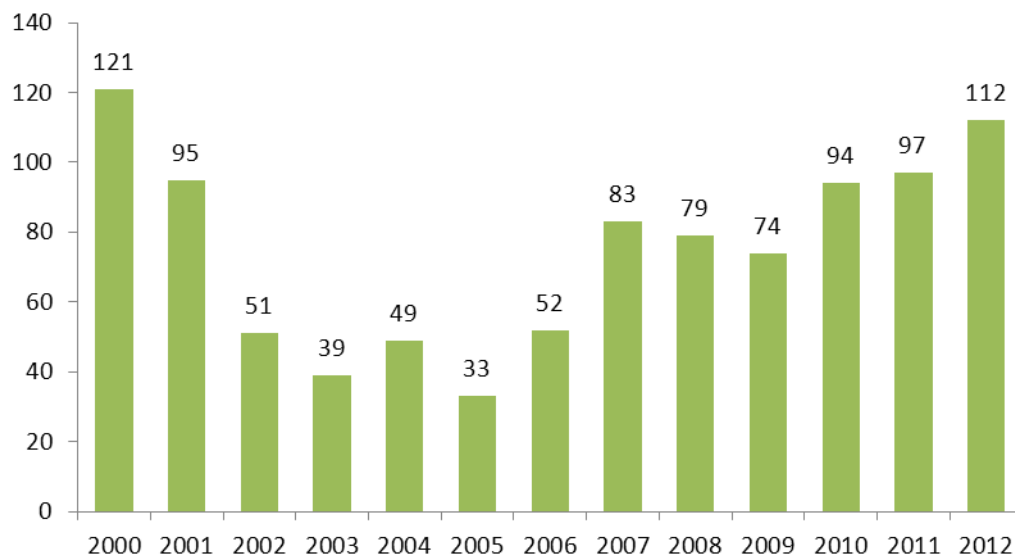
Bij de vergelijking van venture capital activiteit in Nederland met de rest van Europa dient een kanttekening te worden geplaatst. Het Nederlands aandeel op Europese schaal is enigszins overgewaardeerd. Nederland is namelijk het enige land waar Tornado Insider elk jaar specifiek onderzoek doet. Dit, in combinatie met de overzichtelijkheid van de markt door de relatief beperkte schaal, zou kunnen leiden tot een betere dekking van de aanwezige activiteit in Nederland. Indien er daadwerkelijk sprake zou zijn van een overwaardering, dan is dit elk jaar het geval. De besproken trends vormen dus een reële afspiegeling van de werkelijkheid.

2.2.3 Activiteit investeerders in Nederland

Aantal actieve investeerders in Nederland stijgt verder tot 112 in 2012

In Figuur 33 staat het aantal actieve investeerders in Nederlandse technologiebedrijven per jaar. De enorme impact van de *internet crisis* na 2000 is uitvoerig behandeld in voorgaande metingen. Opvallend is dat de toename van het aantal investeerders begon in 2006, even stakte na het begin van de kredietcrisis in 2008 en 2009, en daarna weer doorging. In 2012 waren er 112 afzonderlijke investeerders die 1 of meer investeringen maakte in Nederland. Dit is een stijging van 15% ten opzichte van 2011 en het hoogste aantal sinds 2000.

Figuur 33: Aantal actieve investeerders in Nederland per jaar



Gemiddeld aantal VCs per deal daalde licht tot 1,6 in 2012

De 6-meting toonde aan dat met de toename van het aantal actieve investeerders in 2010 en 2011 ook het aantal investeerders per deal toenam. Het gemiddelde steeg van 2009 1,4 per deal tot 1,6 in 2010 en 1,7 in 2011. Ondanks dat het aantal actieve investeerders verder toenam

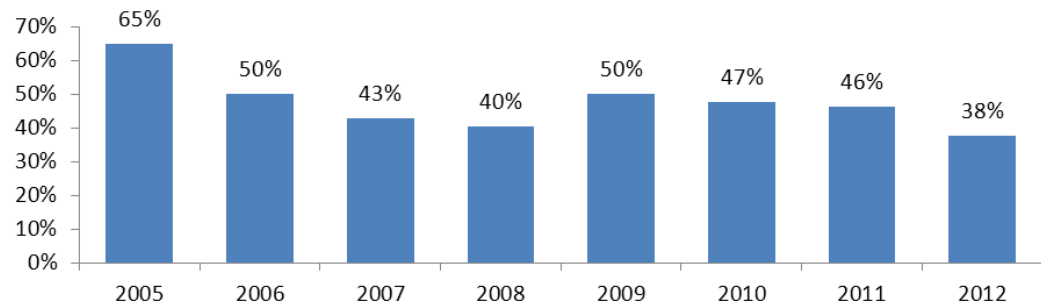
Gemiddeld 1,09 deals per VC in 2012

daalde het aantal VCs per investering in 2012 tot 1,6. Opvallend is dat ook het gemiddelde aantal deals per investeerder daalde, namelijk van 1,21 deals in 2011 tot 1,09 in 2012.

Regionale VCs weer meest actief in Nederland in 2012; PPM Oost rapporteert meeste deals

Net als in eerdere metingen bleken in 2012 regionale fondsen het meest actief. Drie regionale fondsen prijken bovenaan de ranglijst van meest actieve investeerders in Nederland. Zo bezette PPM Oost de eerste plaats, al voor het zesde opeenvolgende jaar. In 2011 maakte deze investeerder zelfs 23 Nederlandse technologie-investeringen, het hoogste aantal dat ooit door Tornado Insider voor een investeerder is gemeten. In 2012 rapporteerde PPM Oost 19 deals, 8 deals meer dan nummer twee, LIOF. Op de derde plaats in 2012 kwam BOM met 10 deals. Het kersverse *Seed-fonds* maakte 6 investeringen en werd gevolgd door regionale investeerder Technofonds Flevoland met 5 deals. Drie (niet-regionale) investeerders maakten elk 4 investeringen in 2012.

Figuur 34: Aandeel regionale fondsen in Nederlandse VC investeringen



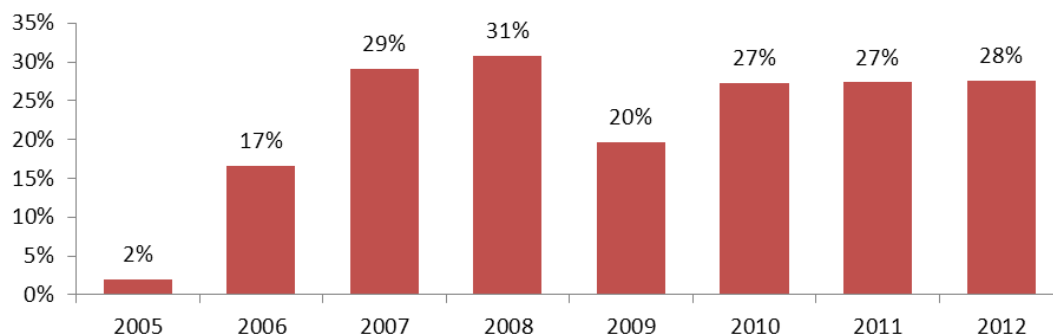
Regionale investeerders spelen elk jaar een grote rol in het Nederlandse venture capital-klimaat. Dit wordt geïllustreerd in Figuur 34 aan de hand van het percentage investeringen met één of meer regionale fondsen ten opzichte van het Nederlands totaal. Hieruit blijkt dat het belang van deze investeerders in jaren van relatief weinig activiteit van onafhankelijke fondsen (vergelijk ook met Figuur 33) als financier van Nederlandse bedrijven heel groot is. In 2005 waren regionale VCs bij 65% van het totaal aantal deals betrokken en in 2006 en 2009 bij de helft van de deals. Na 2009 nam het aandeel langzaam af. In 2012 zakte het percentage fors: regionale fondsen namen toen deel aan 38% van alle investeringen. In absolute aantallen is er echter geen sprake van een dalende trend: het aantal investeringen met regionale deelname schommelt sinds 2009 rond de 50. In 2011 was er een piek met 54 deals, terwijl in 2012 46 deals werden gerapporteerd. De daling in Figuur 34 wordt vooral veroorzaakt door de toegenomen deal-activiteit van onafhankelijke VCs.

Aandeel regionale VCs in Nederlandse deals neemt af tot 38%; door toename van activiteit andere VCs

Seed-fondsen zijn onverminderd actief met 34 deals in 2012, ofwel 28% van het Nederlandse totaal

In Figuur 35 is per jaar het aandeel van de Nederlandse investeringen waarin één of meer *Seed-fondsen* deelnamen uitgezet. De regeling startte in 2005 en had in korte tijd een grote impact op de Nederlandse deal-activiteit tot een aandeel van 31% van alle Nederlandse VC deals in 2008. Na een dip in 2009 stabiliseerde het percentage op 27%. In 2012 waren *Seed-fondsen* betrokken bij 28% van de deals. Het absolute aantal investeringen steeg met 2 deals ten opzichte van 2011: er werden 34 investeringen gerapporteerd in 2012.

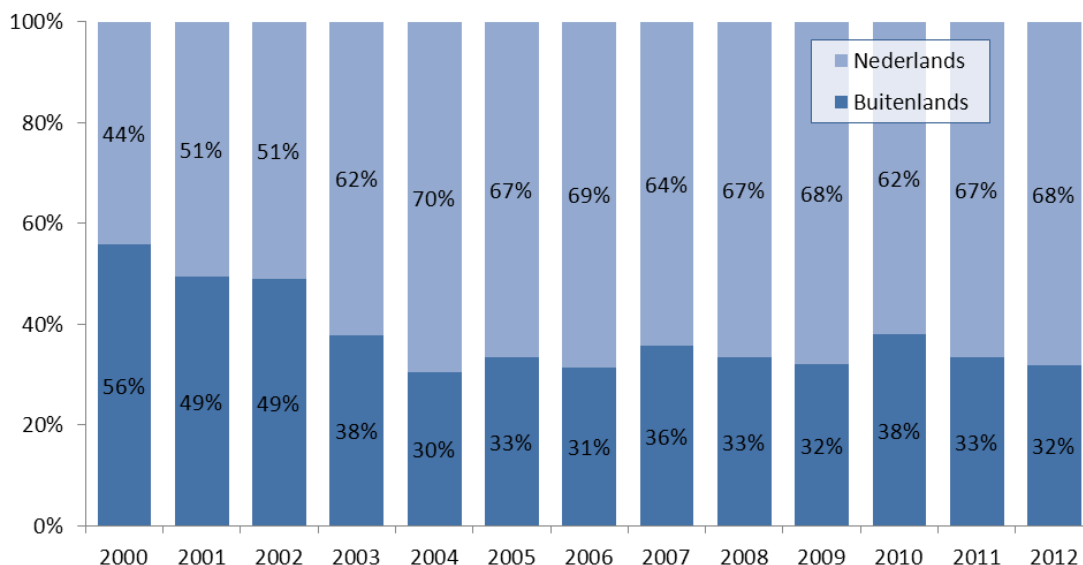
Figuur 35: Aandeel Seed-fondsen in Nederlandse VC investeringen



De bereidheid van buitenlandse VCs om in de Nederlandse markt te investeren, is een indicatie van zowel de aantrekkingskracht van Nederlandse technologiebedrijven als de staat en het vertrouwen van de internationale VC markt. Figuur 36 laat het aantal actieve buitenlandse investeerders in Nederlandse bedrijven zien ten opzichte van het aantal actieve Nederlandse VCs. Uit de grafiek blijkt dat na een daling tijdens de *internet crisis* het aandeel buitenlandse VCs vanaf 2004 schommelde tussen de 30% en 33%, met twee iets hogere percentages in 2007 (36%) en 2010 (38%). In 2012 lag het percentage op 32%. Dit percentage kwam overeen met 36 actieve buitenlandse VCs, een toename van 3 ten opzichte van 2011 en het hoogste aantal sinds 2001.

36 buitenlandse VCs in Nederland actief in 2012, het hoogste aantal sinds 2001

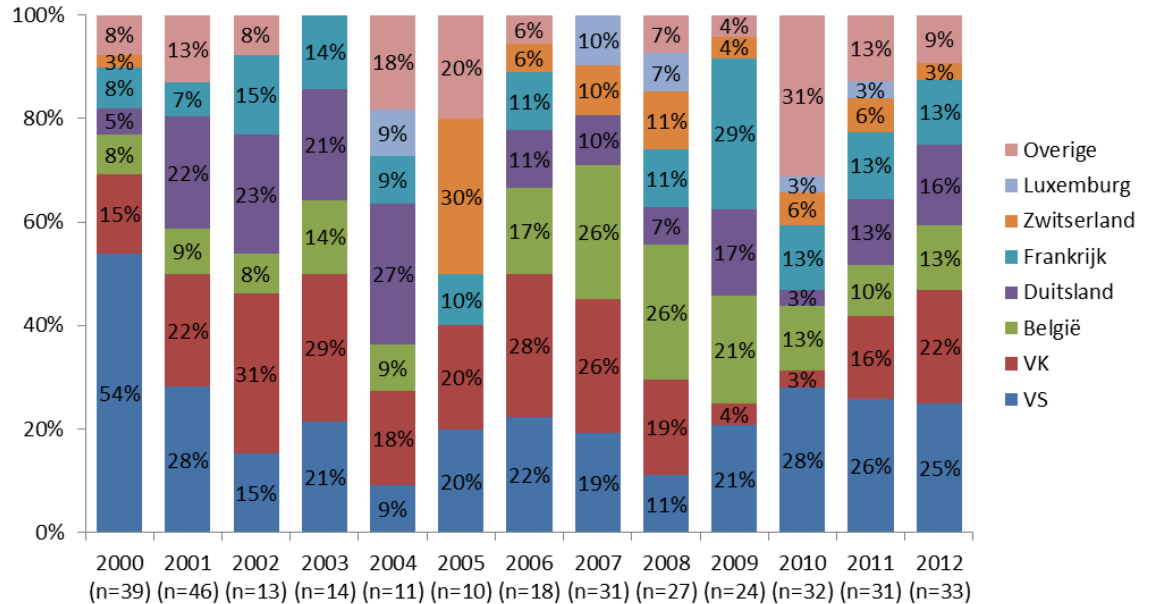
Figuur 36: Aantal buitenlandse versus Nederlandse actieve VCs per jaar



Van de 36 buitenlandse investeerders waren er in 2012 maar twee die meer dan 1 investering in Nederlandse technologiebedrijven maakten. Het Belgische GIMV en New Enterprise Associates uit de Verenigde Staten maakten ieder 2 deals. In 2012 namen buitenlandse partijen deel aan 18% van alle deals. Dit aandeel lag voor 2003 boven 30%, maar is sindsdien erg stabiel en komt zelden boven de 20% uit. Ter vergelijking: Nederlandse investeerders waren in 2012 bij ongeveer 93% van de deals betrokken.

Slechts bij ongeveer de helft van de deals investeerden buitenlandse VCs samen met Nederlandse investeerders.

Figuur 37: Aandeel top 7 landen bij investeringen met buitenlandse VCs



VCs uit de VS zijn sinds 2010 meest actief in Nederland

In Figuur 37 wordt de jaarverdeling van de zeven meest actieve nationaliteiten van buitenlandse investeerders in Nederlandse technologie-ondernemingen getoond. Voor het derde achtereenvolgende jaar waren investeerders uit de Verenigde Staten het meest actief in Nederland met een aandeel van 25% in 2012. De tweede plaats in 2012 was voor investeerders uit het Verenigd Koninkrijk (VK), dat 22% van de buitenlandse VCs leverde. Duitse investeerders (16%) namen de derde plaats in, gevolgd door België en Frankrijk (beide 13%).

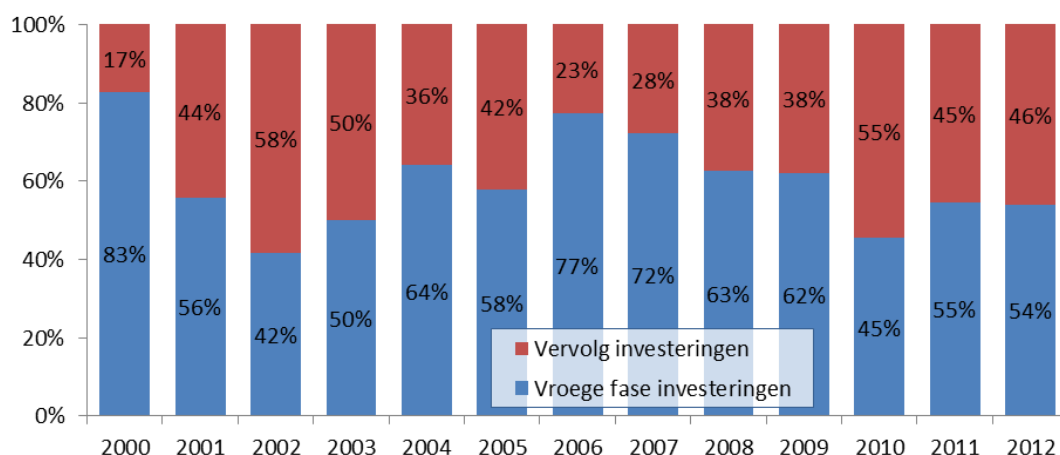
2.2.4 Rondeverdeling venture capital

De jaarlijkse verdeling van vroege fase- en vervolginvesteringen in Nederlandse technologiebedrijven wordt weergegeven in Figuur 38. Hierbij worden seed- en eerste ronde-investeringen als vroege fase-investeringen aangeduid. Vervolginvesteringen zijn tweede en verdere rondes.

Aantal (48) en aandeel (54%) vroege-fase deals stabiel in 2012 t.o.v. voorgaande jaar

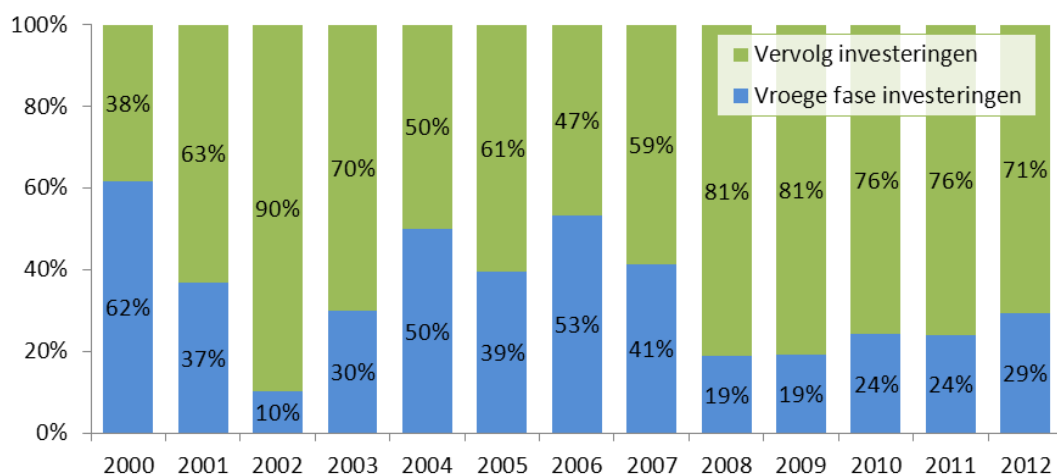
De grafiek laat zien dat het aandeel vroege fase-deals hoog was in 2006 en 2007. Dit waren de jaren dat de eerste fondsen onder de Seed Capital-regeling op stoom kwamen. Een toename van 22 vroege fase-deals in 2005 tot 34 deals in 2006 had grote impact op het aandeel vanwege de bescheiden totale deal-activiteit in Nederland in dat jaar. Maar toen in 2007 deze activiteit sterk toenam in Nederland, steeg ook het aantal investeringen in de vroege fase (57 deals; het hoogste aantal sinds 2000). Na het uitbreken van de kredietcrisis nam het aandeel jaarlijks af tot slechts 45% in 2010. In 2011 werden weer meer dan de helft (55%) van de investeringen in vroege fase gedaan. Het aandeel veranderde weinig in 2012 (54%). Het absolute aantal vroege fase-deals bleef met 48 in 2012 gelijk ten opzichte van het voorgaande jaar.

Figuur 38: Rondedistributie VC investeringen in Nederland per jaar



De verdeelingsverdeling voor het totaal opgehaalde bedrag wordt gegeven in Figuur 39. Opvallend is dat in 2002 (internet crisis) en 2008 en 2009 (kredietcrisis) het aandeel van vroege fase-financiering erg laag was. In de afgelopen jaren nam het percentage weer iets toe. Het aandeel van vroege fase-financiering op het totaalbedrag in 2012 was 29%.

Figuur 39: Rondedistributie VC financiering in Nederland per jaar



Seed-fondsen in 2012 betrokken bij 66% van de Nederlandse vroege fase-deals

De voorgaande metingen gaven aan dat *Seed-fondsen* en regionale VCs een groot aandeel hebben in Nederlandse vroege fase-investeringen. *Seed-fondsen* lieten een piek in 2008 zien toen ze (co)investeerden in 80% van alle deals in deze fase. Dit percentage nam af in 2009 tot 45%, maar steeg weer tot 66% in 2010. Het aandeel bleef hoog in 2011 (60%) en 2012 (66%). Slechts één van de 34 *Seed-fonds*investeringen in 2012 was een vervolginvestering.

Aandeel regionale VCs in Nederlandse vroege fase-deals gedaald tot 33% in 2012

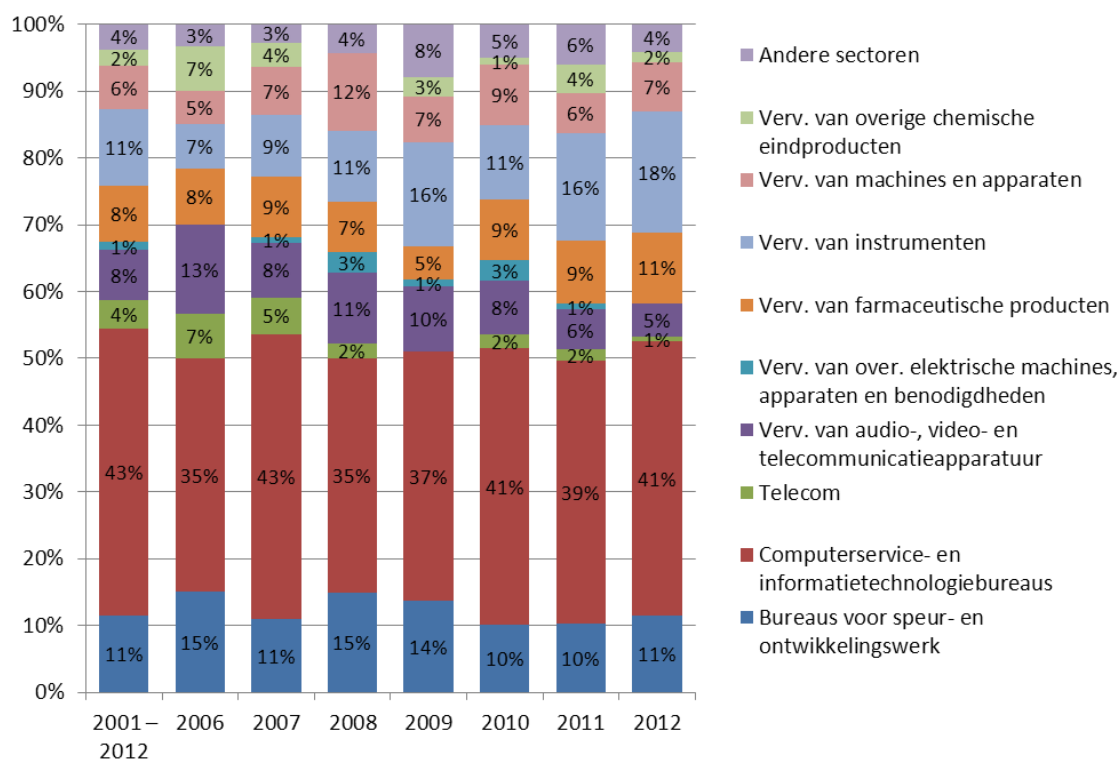
Het aandeel van regionale investeerders in vroege fase-investeringen in 2012 was 33%, een flinke afname ten opzichte van de drie voorgaande jaren toen het percentage schommelde rond de 50%. Dit was ook het laagste aandeel sinds 2008 (31%). Het lage percentage in 2012 was niet alleen het resultaat van het lager regionale aandeel in het totaal aan

Nederlandse investeringen (zie Figuur 34). Ook het percentage vroege fase-deals van het totaal aan regionale investeringen was met 38% historisch laag. Buitenlandse investeerders namen sinds 2008 aan zeer weinig vroege fase-deals deel. In 2011 was er maar 1 investering in de vroege fase waar een buitenlandse VC bij was betrokken; in 2012 slechts 4.

2.2.5 Sectorverdeling venture capital

In Figuur 40 wordt per jaar de verdeling van de VC investeringen in Nederlandse technologiebedrijven voor de tien belangrijkste sectoren getoond, in de periode 2006 tot en met 2012. De verdeling van eerdere jaren staat in de rapportage van de 5-meting. De eerste kolom links geeft de gemiddelde verdeling weer van alle deals in de periode 2001 – 2012. Deze dient als referentie en geeft een goed beeld van de meest populaire sectoren in Nederland.

Figuur 40: Sectordistributie aantal VC investeringen in Nederland per jaar



Sectorverdeling van investeringen varieert sinds 2006 weinig

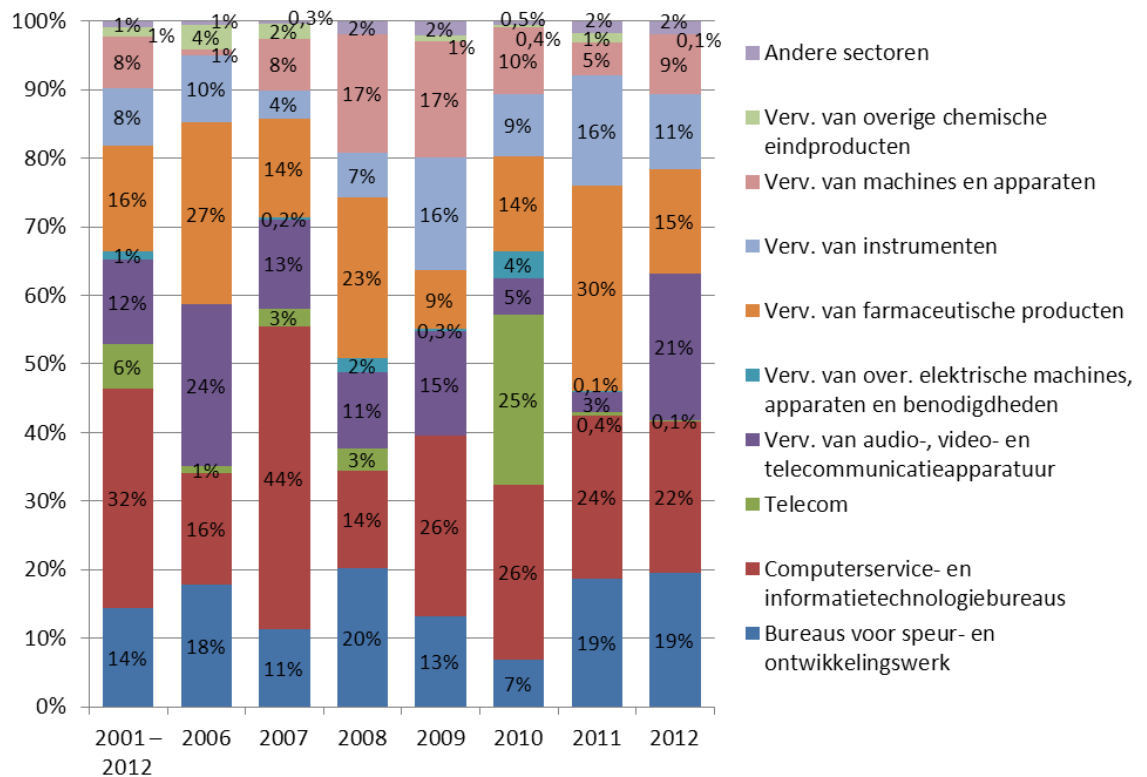
Eerdere studies toonden aan dat de periode 2001 – 2005 grote veranderingen per jaar liet zien in de sectorverdeling. Vooral de afname van internet deals in die periode zorgde voor een sterke daling van het aantal investeringen in *Computerservice- en informatietechnologie-bureaus* tot slechts 25% in 2005. Uit Figuur 40 blijkt dat de verhouding tussen de sectoren vanaf 2006 redelijk stabiel was. De verdeling lijkt in die jaren ook sterk op de gemiddelden in Nederland van 2001 – 2012.

Van alle sectoren haalt *Computerservice- en informatietechnologie-bureaus* verreweg de meeste deals op: 43% van alle investeringen over de hele periode 2001 – 2011 en vanaf 2006 jaarlijks tussen 35% en 43%. In 2012

Computerservice- en IT-bureaus 41% van alle deals op in 2012; Instrumenten stijgt verder en noteert met 18% hoogste aandeel ooit

werd 41% van alle Nederlandse deals geïnvesteerd in deze sector. Opvallend is dat in 2012 *Instrumenten* 18% van alle Nederlandse technologiedeals ophaalde, het hoogste percentage dat deze sector ooit heeft gehaald. De toename van deze sector heeft grotendeels te maken met de toenemende interesse van investeerders in medische- en sensortechnologieën. Gemiddeld voor de hele periode sinds 2001 is de sector *Instrumenten* een plaats opgeschoven en deelt nu de tweede plaats met *Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk* (beide 11%). Deze laatste sector bevat vooral clean- en biotech investeringen en kwam in 2012 op de gedeelde derde plek met 11%. Ook de sector *Farmaceutische producten* haalde 11% van de investeringen op, het hoogste niveau sinds het topjaar voor deze sector 2005 (18%). *Machines en apparaten* haalde 7% van alle deals op, goed voor een vijfde plaats. Opmerkelijk is tot slot de dalende trend van de sector *Audio-, video- en telecommunicatieapparatuur*. In 2012 werd hier nog maar 6 keer in geïnvesteerd, goed voor 5% van de totale deal-activiteit.

Figuur 41: Sectordistributie geïnvesteerd VC bedrag in Nederland per jaar



In Figuur 41 wordt de sectorverdeling op basis van het opgehaald bedrag gegeven. Zoals in eerdere metingen aangegeven, wijkt deze sterk af van de verdeling voor het aantal investeringen (Figuur 40). De percentages verschillen sterk doordat de kapitaalbehoefte van bedrijven sterk sectorafhankelijk is. Verschillende sectoren laten verschillende deal-groottes zien. Daarnaast blijkt er in geïnvesteerd bedrag veel meer variatie per jaar te zijn. Dit komt doordat afwijkende investeringsbedragen snel een effect hebben op de sectorgemiddelden.

De verschillende kapitaalbehoefte per sector blijkt bij vergelijking van de gemiddelde deal-groottes voor de gehele periode 2001 – 2012. De grootste bedragen werden gemiddeld opgehaald door een typisch kapitaalintensieve sector, namelijk *Farmaceutische producten* (€6,1 miljoen op 82 deals). Hoge gemiddelden zijn ook gerapporteerd voor *Audio-, video- en telecommunicatieapparatuur* (€5,4 miljoen op 73 deals) en *Telecom* (€5,1 miljoen op 41 deals). Kleinere bedragen worden geïnvesteerd in *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* (€2,5 miljoen op 418 deals) en *Instrumenten* (€2,4 miljoen op 111 deals).

Computer-service- en IT-bureaus halen ook meeste kapitaal op (22%); Audio-, video- en telecom noteert 21% dankzij €80 miljoen deal

Uit Figuur 41 blijkt dat *Computerservice- en informatietechnologiebureaus* als sector gemiddeld de meeste financiering heeft opgehaald over de periode 2001 – 2012 (32%). Ondanks een daling ten opzichte van de drie voorgaande jaren werd ook in 2012 het meeste geïnvesteerd in deze sector, namelijk 22%. Het verschil met nummer twee *Audio-, video- en telecommunicatie-apparatuur* was echter miniem. Het aandeel van totaal geïnvesteerd kapitaal voor deze sector was in 2012 (21%) veel groter dan in de jaren daarvoor (3% in 2011 en 5% in 2010). Het aandeel voor het aantal investeringen was echter afgenomen (Figuur 40). De sterke toename in financiering in 2012 is toe te schrijven aan de eerder genoemde €80 miljoen investering in Mapper Lithography. *Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk* scoorde ook hoog in 2012 met 19% van het opgehaalde kapitaal, hetzelfde aandeel als een jaar eerder. *Farmaceutische producten* viel van de eerste plek in 2011 (30%) terug tot de vierde plaats in 2012 (15%).

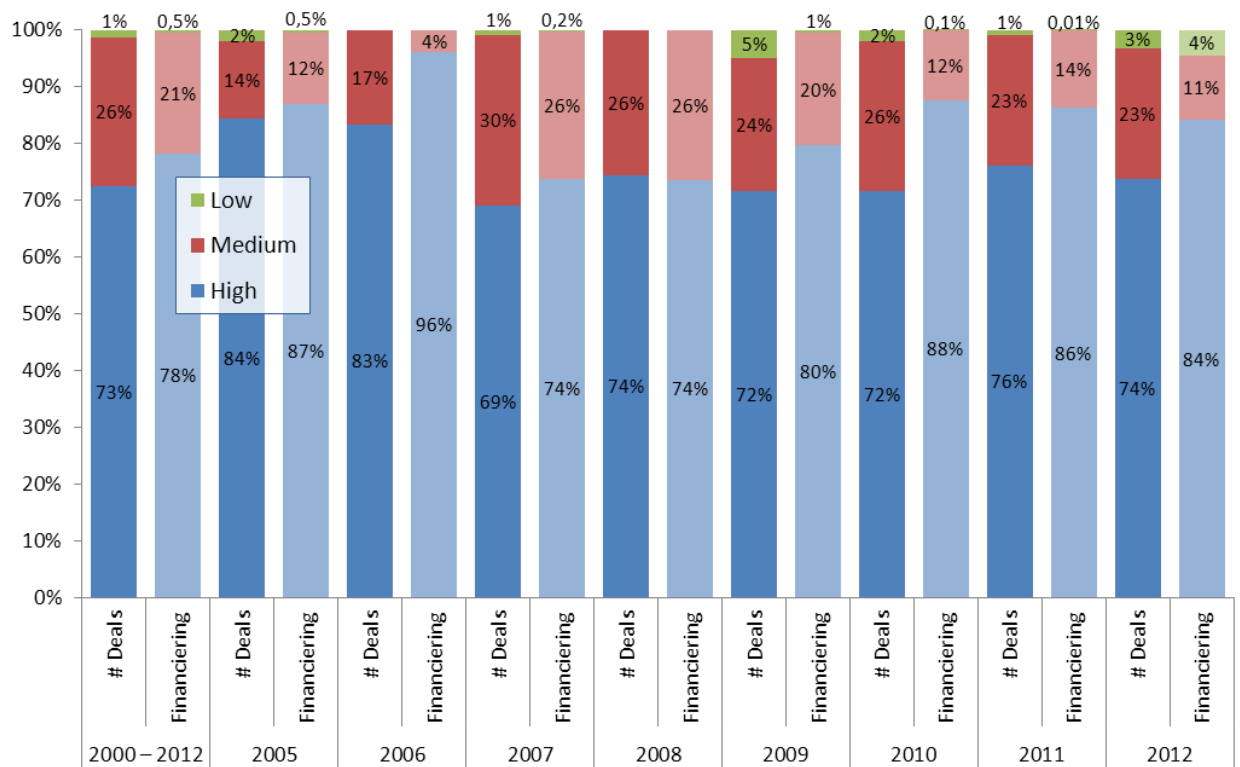
Zoals beschreven in de Methodiek zijn de sectoranalyses ook uitgevoerd met de Tornado Insider sectoren (bijlage 3). Deze geven beter aan in wat voor type technologieën wordt geïnvesteerd in Nederland. Uit deze analyse blijkt dat *Biotechnology & Healthcare* investeringen in 2012 voor het tweede opeenvolgende jaar op de eerste plaats kwamen met 25% van alle technologiedeals. Het aantal deals in deze sector kwam op 30, slechts 3 minder dan in het topjaar 2011. In totaal haalden in 2012 de *Biotechnology & Healthcare* bedrijven 37% van het kapitaal op. Op de tweede plek voor deal-activiteit in 2012 kwam *Software* met een 18% aandeel. Opvallend was dat 3 van de 22 deals investeringen betrof in 'payment software'. Dergelijke bedrijven konden in 2012 in heel Europa op interesse rekenen van VCs. *Software* haalde slechts 9% van het totaal kapitaal op, goed voor een vijfde plek. *Internet* noteerde met 17 deals een aandeel van 14% in 2012. Dit was een verdubbeling van de activiteit in 2011. *Energy & Agriculture* trok in 2012 13% van de deals aan. Opvallend was dat de 12 *Computers & Electronics* deals in 2012 samen goed waren voor 24% van het opgehaalde kapitaal in dat jaar. De grote investering van Mapper Lithography van €80 miljoen ligt hieraan ten grondslag.

2.2.6 Technologieniveau van venture capital-investeringen

Net als in hoofdstuk 1 wordt voor alle bedrijven die venture capital hebben opgehaald het technologieniveau bepaald. Dit geeft beter inzicht in het technologieniveau waar VCs in geïnteresseerd zijn. De beschrijving van de drie niveaus is in hoofdstuk 1 gegeven.

Figuur 42 geeft voor de periode 2005 - 2012 per jaar de verdeling van de Nederlandse venture capital-investeringen over de technologieniveaus. De verdeling van eerdere jaren is opgenomen in de rapportage van de 5-meting. Voor elk jaar is de verdeling gegeven voor het aantal deals en de opgehaalde financiering. De twee kolommen aan de linkerkant van de grafiek geven de gemiddelde waarden aan voor de gehele periode 2000 - 2012.

Figuur 42: Verdeling VC in Nederland over high-, medium- en low-tech



In eerdere studies werd aangetoond dat VCs een sterke voorkeur hebben voor een hoge technologiecomponent, vanwege een hoger groeipotentieel en het idee dat intellectueel eigendom het investeringsrisico beperkt. Vooral in economisch moeilijke jaren neigen VCs naar meer *high-tech* financieringen, zoals na het uitbreken van de internet crisis eind 2000. Figuur 42 laat echter zien dat het aandeel van *high-tech* na het uitbreken van de kredietcrisis slechts een kleine stijging liet zien van 69% in 2007 tot 74% in 2008. In de daaropvolgende jaren bleef het percentage schommelen rond deze 74%. In 2012 werd ook 74% van de technologie-investeringen in Nederland opgehaald door *high-tech* ondernemingen. Het geringe effect van

Aandeel high-tech deals schommelt rond 74% ondanks recessie; populariteit internet deals neemt toe

de kredietcrisis en de huidige recessie kan gedeeltelijk verklaard worden door de toenemende populariteit van internet investeringen in deze periode. Dergelijke deals (met een relatief lage technologiecomponent) werden vermeden in de jaren na het klappen van de 'internet bubbel' in 2000.

Er wordt wel meer kapitaal opgehaald door *high-tech* ondernemingen in huidige recessie

De analyse van het opgehaalde kapitaal geeft een iets ander beeld. Vanaf 2009 nam het aandeel *high-tech* financiering toe tot 80% van het totaal, terwijl het percentage verder steeg in 2010 tot 88%. In 2012 haalden *high-tech* ondernemingen 84% van het kapitaal op, een lichte daling ten opzichte van 2011 (86%). In 2012 was er een relatief hoog aandeel voor *low-tech* deals, namelijk 4 investeringen (3% van het totaal). Alleen in 2009 werden er meer investeringen gerapporteerd (5 deals).

Seed-fondsen investeren gemiddeld in een iets hoger techniveau dan het gemiddelde voor alle deals in Nederland. Het aandeel *high-tech* deals voor alle *Seed-fonds* investeringen sinds 2005 is 75% – tegenover 74% voor alle Nederlandse deals. Het gemiddelde valt met name lager uit door de regionale fondsen. Deze investeren doorgaans met als het doel de bedrijvigheid in hun regio te stimuleren en hebben daarbij andere investeringscriteria. Sinds 2005 investeerden regionale VCs 71% in *high-tech* ondernemingen. In 2012 was het aandeel *high-tech* deals voor de regionale fondsen echter hoger dan het landelijk gemiddelde, namelijk 78%, tegenover 74% voor alle Nederlandse deals in 2012.

2.3 Venture Capital sentimenten

In elke meting is een selectie van venture capital investeerders gevraagd naar hun visie op het investeringsklimaat en hun verwachtingen voor de toekomst. Deze paragraaf geeft de resultaten weer van de interviews in deze 7-meting.

Tijdens de interviews werd de VCs gevraagd naar hun investeringsplannen voor de komende 12 maanden, hun kijk op het aanbod van venture capital voor technostarters en de kwaliteit van de technologiebedrijven. De invloed van de economische situatie op hun investeringsstrategie werd ook besproken. Verder werd gevraagd naar de rol van informele investeerders, de overheid, en andere type financiers. Tot slot werd geïnformeerd naar hun mening over Nederlandse VCs. De gehele vragenlijst staat in bijlage 7.

Met deze interviews worden inzichten van verschillende typen VCs verzameld. Hier wordt gelet op de sectorfocus, geografische reikwijdte, nationaliteit en investeringsfase van de fondsen. Voor de 7-meting zijn in februari 2013 telefonische interviews afgenomen met de volgende investeerders:

- Nedermaas Ventures: Regionaal investeringsfonds dat zich richt op seed-investeringen in high-tech ondernemingen uit Limburg.
- Mainport Innovation Fund: Investeringsfonds van TU Delft, KLM, Rabobank en Schiphol Group dat investeert in technologiebedrijven met innovaties voor de luchtvaartindustrie.
- Chrysalix SET: VC fonds gericht op Europese investeringen in duurzame energie.
- Gilde Healthcare Partners: Participatiemaatschappij met meer dan €450 miljoen onder beheer. Investeert in de gezondheidszorg.
- INKEF Capital: Technologie-investeerder opgericht door Stichting Pensioenfonds ABP.
- GIMV: Belgische investeerder. Één van de actievare buitenlandse VCs in Nederland.

2.3.1 De verwachte investeringsactiviteit bij de 6-meting

In navolging van eerdere metingen waren de VCs in de interviews van de 6-meting te optimistisch voor wat betreft hun verwachte deal-activiteit. Opgeteld gaven de investeerders destijds aan ongeveer 15 investeringen te willen maken in 2012. Er werden uiteindelijk 7 investeringen voor deze investeerders gemeten. Slechts één VC onderschatte zijn 2012 activiteit met 1 investering.

2.3.2 Investeringsactiviteit in komende 12 maanden

De voorgaande metingen lieten een schommelende trend zien in het optimisme en vertrouwen van VCs. Een indicator die in deze studies wordt gebruikt om het vertrouwen aan te geven, is de verwachte deal flow. Het beperkte aantal investeerders is uiteraard niet representatief voor de hele Nederlandse VC markt.

Tijdens de 0- en 1-meting (in 2005 en 2007) bleken de geïnterviewde investeerders erg optimistisch en voorspelden ze vaak een stijging in deal-activiteit. Met de opkomst van de kredietcrisis in 2008, werden VCs voorzichtiger. De VCs in de 2- en 3-meting gaven aan weinig verschil in activiteit te verwachten. De 4-meting (2010) gaf een optimistischer beeld waarbij de meeste geïnterviewde investeerders een stijging in deal-activiteit voorspelden. In de 5-meting (2011) waren de reacties weer wat gematigder. De 6-meting gaf een nog voorzichtiger beeld gaf: slechts één VC verwachtte een stijging in activiteit.

3 van de geïnterviewde VCs verwachten meer geld te investeren; 2 denken meer deals te doen

In de huidige studie waren de verwachtingen van de geïnterviewde investeerders weer optimistischer. Drie VCs gaven aan meer geld te gaan investeren dan in de voorgaande 12 maanden. Hiervan verwachtten twee investeerders ook meer deals af te ronden. De geïnterviewde investeerders waren van plan in totaal ongeveer 31 investeringen te doen in 2013. Van die investeringen zullen 16 Nederlandse bedrijven ongeveer €51 miljoen gaan ontvangen. Dit betreft 10 nieuwe investeringen en 6 vervolginvesteringen in bestaande portfolio-bedrijven. 8 van de 16 deals zullen naar verwachting seed en eerste rondes zijn.

2.3.3 Invloed economische situatie op venture capital-markt

De VCs werd gevraagd naar de effecten van het economische klimaat op hun investerings- en exit-strategie. Eerdere metingen lieten zien dat na de opkomst van de kredietcrisis de VCs rekening hielden met een invloed van de crisis op de exit-strategie. Dit was terug te zien tijdens de 2- en 3-meting. Het negatieve effect op de investeringsstrategie viel toen nog mee. De terughoudendheid van banken had een positief effect op het aanbod van investeringsvoorstellen en de onderhandelingspositie van VCs. Het werd echter wel moeilijker om externe herfinanciering te vinden voor de eigen portfolio-bedrijven en VCs moesten daarvoor zelf meer kapitaal reserveren. In de 4- en 5-meting kwamen tijdens de interviews meer effecten aan bod, zoals lagere budgetten van klanten van portfolio-bedrijven, en strengere aflossingsregels van banken voor reeds uitstaande leningen. De crisis had ervoor gezorgd dat VCs minder interesse in starters hadden en terughoudend waren bij nieuwe deals.

Bij de interviews van de 5-meting (maart 2011) was de economische situatie veranderd: het zwaartepunt van de crisis was verschoven van financiële instellingen naar de financiële positie van verschillende Europese landen. Dit was tijdens het uitvoeren van de huidige studie nog altijd het geval. Tijdens de 5-meting waren VCs redelijk positief over het economische klimaat, waarbij volgens hun ook de exit-markt weer aantrok. Tijdens de 6-meting bleek dat de voortdurende recessie sommige investeerders voorzichtiger had gemaakt. Vooral vervolginvesteringen waren een toenemende bron van zorg.

In de huidige 7-meting waren de meeste investeerders erg pessimistisch over het klimaat. Er waren weliswaar nog twee VCs die opmerkten dat het een goede tijd is om in jonge bedrijven te investeren, in verband met de goede onderhandelingspositie (meer aanbod en lagere waarderingen). Maar één van deze VCs gaf gelijk aan dat dit moeilijker is geworden omdat het

geld om te investeren minder wordt: "Degenen die geld aan ons geven, zijn even niet thuis".

Veel VCs maken zich zorgen om de invloed van de voortdurende crisis en worden conservatiever in hun strategie

Nadat aan VCs was gevraagd of de economische situatie invloed heeft gehad op de investeringsstrategie bleken de meeste investeerders zich hier zorgen over te maken. Twee zaken kwamen hierbij aan bod: de moeilijkheden om vervolfinanciering te vinden voor hun portfoliobedrijven en een toenemend tekort aan liquiditeit in de markt. Beide punten waren in eerdere metingen al aan bod gekomen, maar de zorgen erover zijn toegenomen. Zolang de problemen voortduren, wordt de financiële situatie meer kritiek. Twee VCs erkenden de problemen in de markt wel, maar gaven aan dat dit vooralsnog geen invloed heeft gehad op hun investeringsstrategie. Deze beide (jonge) fondsen waren van start gegaan tijdens de crisis.

Toenemende zorg om vervolginvesteringen voor bestaande portfolio; vooral kapitaalintensieve bedrijven moeilijk te financieren

Het probleem om vervolginvesteringen te vinden, wordt geweten aan banken, andere VCs, maar ook aan fondsinvesteerders zoals pensioenfondsen. Een vroege fase-investeerder gaf aan dat het steeds moeilijker werd om met andere partijen een consortium te vormen. "Banken doen misschien minder dan vroeger, maar reguliere VCs lijken tot stilstand gekomen te zijn. Ze worden steeds voorzichtiger, vooral voor wat betreft *early-stage* life sciences- en cleantech-investeringen." Ook een andere investeerder ziet vooral problemen om vervolfinanciering op te halen voor kapitaalintensieve bedrijven zoals ontwikkelaars van geneesmiddelen. Er zijn volgens deze VC veel financiers teruggetrokken uit deze sector en er zijn weinig alternatieven voor handen. Opvallend was dat in de huidige studie alle investeerders aangaven actief tot zeer actief betrokken te zijn bij het zoeken van vervolfinanciering voor hun portfoliobedrijven.

Tekort aan liquiditeit bij portfoliobedrijven vormt bedreiging

Het tekort aan liquiditeit vormt een toenemende bedreiging: "Onze portfoliobedrijven doen er langer over om klanten te vinden. Klanten zijn huiverig en *return-on-investment* beslissingen laten op zich wachten. Dit heeft zeker invloed gehad op onze portfolio".

Tijdens de 6-meting bleken investeerders opvallend negatief over de exit-markt. Het economische klimaat beperkte de exit-mogelijkheden. Dit was voor VCs een extra reden om voorzichtig met hun kapitaal om te gaan. In de huidige studie waren vooral de meer ervaren VCs nog altijd pessimistisch over de exit-mogelijkheden. Alleen grote strategische partijen waren nog in de markt voor overnames van portfoliobedrijven. Hier werd de investeringsstrategie dan ook steeds meer op ingericht: "Wij focussen nu meer op bedrijven met hoog strategische waarde, om zoveel mogelijk kans op een overname te houden. Aan de andere kant kiezen we bedrijven die zelf hun broek op kunnen houden, ofwel winstgevend zijn. Bij deze bedrijven kan de exit-horizon gemakkelijk vooruitgeschoven worden. Het economisch klimaat beïnvloedt onze exit-strategie dusdanig dat we gedwongen worden conservatieve aannames te doen".

Een andere investeerder gaf aan dat zij door de crisis uitsluitend zijn gaan investeren vanuit de gedachte: "Er wordt niet keer 10 uitbetaald". Zij concentreren zich vooral op bedrijven en markten die snel waarde kunnen creëren en groei kunnen realiseren. "Vroeger keken wij naar mooie technologieën. Nu kijken we naar de waardecreatie van een onderneming,

niet zozeer naar de markt waar de onderneming zich op richt. We zoeken niet meer naar de snelle klapper. Ook kijken wij meer naar markten die minder afhankelijk zijn van economische teloorgang en niet op de curve meebewegen”.

**Exit-mogelijkheden
nog altijd beperkt;
veel VCs richten hun
strategieën op
vergroten exit-
kansen**

Één VC benadrukte de toegenomen flexibiliteit waarmee zij hun portfolio beheren. “Als je een goed bod krijgt, kies je eieren voor je geld. We kijken nog altijd van te voren waar de exit in een potentiële investering zit, maar hoeven niet automatisch meer een voorgebakken route te bewandelen. Bij sommige bedrijven is het handig om er al een stukje geld uit te halen door bijvoorbeeld een bedrijfs onderdeel te verkopen en/of ons door de ondernemer te laten uitkopen”.

Een aantal geïnterviewde VCs vond zichzelf te jong om zich met exits of de invloed van de crisis daarop bezig te houden. Één van deze investeerders was wel redelijk positief over de vooruitzichten. Dit had te maken met hun verticale focus, waarbij de sector waar zij in investeerden een aantrekkelijke markt was voor exits.

2.3.4 Investeringsklimaat voor de technostarter

Uit eerdere metingen bleek dat het beeld dat investeerders hebben van het aanbod van technologie-bedrijven in Nederland sterk wisselt per VC.

In de 7-meting gaven drie VCs aan geen verschil te zien ten opzichte van het aanbod twee jaar daarvoor. Twee investeerders zagen een dalende trend. Één investeerder zei dat het aantal deals was toegenomen in de laatste maanden van 2012: “Medio 2012 zagen we erg weinig deals. De afgelopen 3 maanden komen er meer aanvragen op ons af. We hebben nu een ruimere pipeline, maar voor kleinere investeringen. Een hoop ondernemers zien in dat het moeilijker is om financiering op te halen en maken de bedragen kleiner”. Kwalitatief was het aanbod wel minder geworden: “Doordat je met kleinere bedragen te maken hebt, neemt de kwaliteit af. Wij moeten meer doen om proposities geschikt te maken voor venture capital. Vaak zijn de ondernemers die bij ons komen voor enkele miljoenen beter georganiseerd”. Voor wat betreft de verwachtingen voor de komende jaren dachten drie VCs dat het aanbod niet zou veranderen, twee verwachtten een afname, en één dacht dat het aantal proposities verder zou toenemen.

Investeerders worden bij elke meting gevraagd naar het aanbod van venture capital in Nederland. In de eerste metingen waren de reacties grotendeels positief over de beschikbaarheid van kapitaal voor technologiebedrijven. Tijdens de 3-meting (2009) was het beeld negatiever. In de 4- en 5-meting waren de investeerders verdeeld, al zagen de meeste VCs weinig verandering. In de 6-meting was de stemming weer verslechterd: vijf van de zes VCs gaven aan dat het aanbod was verminderd, terwijl één VC een verbetering in hun sector waarnam. Een vergelijkbaar beeld kwam naar voren in de huidige 7-meting. Vijf van de zes investeerders vonden dat het aanbod van venture capital in Nederland was afgenomen. Één investeerder zag geen verandering.

**Voortdurend
pessimisme over
aanbod venture
capital in Nederland**

De helft van de VCs vindt aanbod slecht in de vroege fase

Opvallend was dat in navolging van de 5- en 6-meting ook in de huidige studie meerdere VCs aangaven dat vooral in de vroege fase het aanbod afnam. "Ik heb het idee dat veel VCs zich nog meer op latere fases richten, met grotere bedragen en meer co-investeerders. *Early stage* laten ze steeds meer links laten liggen. Daar spelen private investeerders een belangrijkere rol". De andere VCs waren van mening dat er voldoende kapitaal aanwezig was voor startende technologiebedrijven maar dat de ondernemers vaak te veeleisend zijn.

De fase tussen €1 en €5 miljoen wordt genoemd als moeilijk, evenals de preklinische fase bij life sciences, en de demo fase bij cleantech

Twee VCs vonden dat het aanbod tekort schoot voor deals tussen €1 en €5 miljoen. "Er is een behoorlijke push van *Seed-fondsen* onder dit bedrag en voor bedragen boven de €5 miljoen is heel veel vraag". Life sciences investeerders zien wel de behoefte aan zeer grote deals. Één VC gaf aan dat vooral de preklinische fase heel moeilijk is: "Rondes groter dan €15 miljoen zijn heel moeilijk. Er is een equity gap bij bedragen van €15 miljoen en hoger". Een andere investeerder ziet vooral een tekort aan grote fondsen met slagkracht in de cleantech sector. "In de energiesector zijn er demo's op behoorlijk grote schaal nodig om aan te tonen dat een oplossing iets bijdraagt. Dit is dus de fase na seed, dat is namelijk meer een laboratorium fase. De kritische fase is daarna". Opmerkelijk was dat één VC vond dat vooral het aanbod van de reguliere VCs, en niet de regionale fondsen, afnam. Een andere gaf juist aan dat de investeringsbudgetten van regionale fondsen slinken en dat deze meer op latere fases gaan richten.

Er wordt geen verbetering verwacht in het aanbod van VC in Nederland

Tijdens de 6-meting waren de verwachtingen voor de toekomst van het VC aanbod verdeeld. De investeerders die tijdens de huidige studie werden geïnterviewd waren unaniem van mening dat het waarschijnlijk slechter zou worden. Één investeerder vond het lastig te voorspellen: "Ik snap het ook niet, veel VCs hebben nog net zoveel geld. Maar ze laten zich drijven door emotie en dat valt lastig te voorspellen".

2.3.5 Rol van informele investeerders in de venture capital-markt

Vragen over de rol van informele investeerders in de Nederlandse venture capital-markt zijn sinds de 3-meting elk jaar meegenomen in de interviews met VCs. Hieruit bleek dat er regelmatig wordt samengewerkt tussen VCs en informele investeerders. Tot en met de 5-meting waren de meeste VCs enthousiast over de bijdrage die *informals* leveren. Tijdens de 6-meting waren de VCs meer gereserveerd en niet positief over co-investeren met *informals*.

VCs verdeeld over samenwerking met informals; er wordt slechts zelden geco-investeerd

In de 7-meting waren de VCs verdeeld. Vier investeerders gaven aan niet of nauwelijks samen te werken met *informals*. Slechts twee werkten samen met informele investeerders: één gaf aan investeringsproposities uit te wisselen met netwerken van *informals* en investeerde ook wel eens samen met *informals*. De andere gaf aan dat de samenwerking uitsluitend uit co-investeren bestond. Één VC zei een *informal* wel eens bij een deal te betrekken als toezichthouder. Deze laatste was niet alleen geïnteresseerd in het kapitaal dat een *informal* kan aanleveren maar ook in de kennis en kunde.

In navolging van eerdere metingen gaven de meeste VCs aan dat de waarde van een informele investeerder bij investeringen enorm afhankelijk

Informals spelen een belangrijke rol in de seed fase; maar alleen als ze kennis en kunde laten zien

is van het individu. Sommige informals zijn ter zake kundig, door operationele- en sectorervaring, en laten passie zien om de ondernemer te willen ondersteunen. Meerdere VCs gaven aan dat de rol van informele investeerders uitgespeeld is na de seed fase. "Informals spelen een goede rol bij het opstarten van bedrijf, mits ze professioneel gemanaged worden door een fonds". Nadelen van de betrokkenheid van een informal kan volgens een VC zijn dat ze snel denken dat hun onderneming veel waard is. Dit kan problemen geven bij het bepalen van de waardering voor een investering.

2.3.6 Rol van de overheid op venture capital in Nederland

VCs wordt bij elke meting gevraagd naar hun mening over de rol van de overheid in de venture capital markt in Nederland. De meeste investeerders hebben hier een duidelijke mening over.

In voorgaande studies werd door VCs vaak ingegaan op de Seed Capital-regeling van het Ministerie van Economische Zaken en de grote impact die de *Seed-fondsen* hebben gehad op de beschikbaarheid van vroege fase-kapitaal en de opkomst van nieuwe fondsen. Tijdens de interviews van de huidige meting kwam dit slechts enkele keren aan bod. Één VC gaf aan dat de overheid hierdoor op een goede manier meedoet met investeren. Het kan ook als zetje in de rug dienen om te investeren in een propositie die zonder de bijdrage van de overheid net niet interessant is.

Overheid blijft markt van kapitaal voorzien als reguliere VCs minder investeren

Een regionale VC was van mening dat de overheid juist een belangrijke rol had, vooral omdat reguliere VCs 'seizoensafhankelijk' acteren. "De overheid doet dat minder. Die blijft van geld voorzien via leningen, subsidies, en de regionale ontwikkelingsmaatschappijen".

VCs zijn van mening dat regionale fondsen niet concurrerend moeten opereren

Opvallend in de 7-meting was dat drie (niet-regionale) VCs kritisch waren op "de provinciën", ofwel regionale investeringsmaatschappijen. Dit was niet naar voren gekomen tijdens interviews in eerdere studies en er werd ook niet specifiek naar gevraagd. Twee van deze drie VCs begrepen niet wat de rol van de regionale fondsen nu was. Één zei: "Een beetje rare eend in de bijt zijn de provinciën. Zijn ze ondersteunend of concurrerend? De regionale fondsen bewegen momenteel in een grijs gebied. Er worden energiegelden gebruikt, maar jagen ze nu de markt aan of jagen ze particuliere partijen weg? De (semi-)overheden moeten weg blijven van concurrentie". Een andere investeerder noemde het gebruik van de gelden via de verkoop van energiemaatschappijen voor regionale ontwikkeling als een negatief voorbeeld van overheidsstimulans. "De overheid moet veel actiever zijn naar banken en pensioenfondsen om venture capital aan de gang te krijgen. Dat doet ze te weinig. Stimulans moet die kant op gaan, ze moet geen aandeelhouder in bedrijven willen worden".

Geld moet meer naar professionele investeerders, subsidies leveren te weinig selectie op

Twee VCs vonden dat de overheid minder moest subsidiëren: "Kapitaal moet meer ter beschikking gesteld worden aan onafhankelijke investeerders. Minder via subsidies. Als de overheid professional investeerders ondersteunt, gaat het geld in de juiste bedrijven en niet in bedrijven die geld nodig hebben omdat professionele investeerders ze niet willen. Subsidies zorgen voor teveel bedrijven die niet voor vervolginvestering in aanmerking komen. Geld moet naar winnaars". Een

andere gaf aan: "Er moet niet te veel gesubsidieerd worden want dat gaat ten koste van selectie".

VCs positief over innovatiekredieten, minder te spreken over garantiestelling

Een andere VC noemde garantiestellingen op als een stimulans die niet werkt: "Het matchen van investering met leningen is goed, maar in de groeifase kan de overheid meer doen. Innovatiekredieten werken, garantiestellingen niet. Een garantiestelling helpt als het mis gaat, maar het geld is al geïnvesteerd. En dit type financiering is meestal voor de groeifase; dan mag je er van uitgaan dat het niet mis gaat".

Één VC vond innovatiekredieten ook een goed idee, maar was van mening dat de overheid voor de rest redelijk passief was. Hij pleitte voor een vrijstelling van BTW voor portfolio-bedrijven: "Als wij een nieuwe investering doen, lijkt het mij een goed idee om het bedrijf dan een vrijstelling op de BTW te geven. Wij investeren immers geld in het bedrijf. Als zij iets moeten aanschaffen moeten zij BTW betalen. Dat betekent dus meteen 21% minder kapitaal".

2.3.7 Rol van de venture capitalisten in Nederland

In de afgelopen vier metingen werd aan de investeerders gevraagd wat de rol van Nederlandse VCs is en hoe zij waarde toevoegen.

VCs geven aan een belangrijke rol te kunnen vervullen door bedrijven te helpen professionaliseren en internationaal uit te breiden

De VCs in de 5-meting waren verdeeld in hun oordeel over de rol van Nederlandse VCs. In de 6-meting gaven vrijwel alle geïnterviewde investeerders aan dat de rol van Nederlandse VCs belangrijk is. Ze stimuleerden innovatie en hadden selecterend vermogen voor wat betreft het 'scheiden van het kaf van het koren'. In de 7-meting waren ze voorzichtiger. Sommige investeerders gaven aan dat de rol van de Nederlandse VC waardevol is. De argumenten die hierbij werden aangedragen waren het leveren van kapitaal, exporteren en commercialiseren van innovaties, ondersteunen van internationalisering, en het stimuleren van groei. Ook op het gebied van human capital kunnen VCs een belangrijke bijdrage leveren volgens een investeerder. "Wij helpen bij het klaarmaken van portfolio-bedrijven voor de *global industry* en het vinden van internationaal toptalent. Zo kunnen bedrijven beter concurreren op internationale schaal".

Één VC zag voordelen in beperkte schaal Nederlandse markt

Interessant was dat één VC van mening was dat de beperkte schaal van de Nederlandse markt voordelig was voor sommige ondernemingen en investeerders. "Het grote voordeel van Nederland is een lokaal en overzichtelijk netwerk van contacten, kennis, regelgeving, etc. Dat maakt het gunstig voor ventures als ze hun basis in Nederland verstevigen tot en met een eerste stap naar buiten. Voor verdere internationalisatie zijn internationale investeerders cruciaal". In eerdere metingen werd vooral de beperkte afzetmarkt in Nederland als groot nadeel gezien voor VCs.

Het wordt moeilijker voor VCs om waardevolle bijdrage te leveren door toenevend kapitaaltekort

Één VC gaf echter aan dat veel investeerders momenteel te weinig geld hebben om optimaal te functioneren. "Wij zijn een onderdeel van de waardeketen die innovatie van de grond moet krijgen. Wij kunnen onze expertise aanwenden en een professionalisatieslag leveren. Maar nu zijn wij de zwakke schakel want er is te weinig armslag. Hierdoor zijn andere spelers in de keten niet echt enthousiast". Een andere VC haalde eveneens

het gevaar van een kapitaaltekort aan: "Als er onvoldoende geld is, kunnen investeerders niet lang genoeg aandeelhouder blijven en dus niet optimaal waarde toevoegen".

VCs leveren ook kritiek op hun Nederlandse collega's

Een investeerder vond dat sommige andere VCs in Nederland te klein zijn en zodoende niet gefocust zijn doordat ze neven activiteiten erop na moeten houden, onvoldoende netwerk hebben en geen goede *sparring partner* kunnen zijn voor hun portfoliobedrijven. Andere negatieve aspecten van Nederlandse VCs die aan bod kwamen waren dat ze juist teveel willen meebesturen, te weinig risico's nemen, teveel denken aan rendement op investeringen en niet het succesvol uitbouwen van bedrijven.

Één VC wilde meer zichtbaarheid van de VC markt onder ondernemers

Tot slot ging een investeerder vooral in op de VC markt en dat deze onderontwikkeld is vergeleken met andere landen. "Doordat de Nederlandse VC markt nog niet erg volwassen is heb je er vaak last van dat voorwaarden moeilijk te verkopen zijn aan ondernemers. We moeten meer gezamenlijk optrekken, meer communiceren naar ondernemers, aansluiting zoeken bij incubators, etc".

2.3.8 Andere typen financiers in Nederland

In de afgelopen drie metingen werd aan VCs vragen gesteld over andere en vooral nieuwe typen financiers. In de 5- en 6-meting werd aangegeven dat traditionele financiers tekortschoten in het ondersteunen van technostarters. Vooral het wegvallen van banken moest worden opgevangen door andere bronnen.

Banken nog altijd belangrijkste bron van geld die is weggefallen; mening VCs over houding banken verdeeld

In de huidige meting werden banken ook het vaakst genoemd als 'traditionele financier' die weinig ondersteuning biedt aan startende ondernemers. Enkele investeerders hadden wel begrip voor de houding van banken. Andere zijn kritisch: "Ze hebben het geld heus wel maar willen het niet hier besteden. Ik vind dat ze te weinig lange termijn verantwoordelijkheid nemen, in het bijzonder bij het stimuleren van innovatie". Er zijn uitzonderingen. Zo werd met name Teckle genoemd, een regionale 'innovatieservice' van de Rabobank, als bancaire dienstverlener die erg actief was.

In de 5-meting waren niet alle VCs van mening dat er bij ondernemers behoefte was aan nieuwe typen financiering. In de 6-meting vonden wel alle VCs dat die behoefte er was. Opties die in die twee voorgaande metingen werden genoemd waren: alternatieve/elektronische beurzen (zoals NPEX), nieuwe krediet- en lease-vormen, *venture debt*, gespecialiseerde VCs en *crowd funding*.

VCs denken dat er behoefte is aan vroege fase-VCs die interim management leveren en hele grote fondsen die internationaal meetellen

In de 7-meting dachten de meeste VCs ook dat ondernemers behoefte hadden aan een ander type financier. Opvallend was dat net als in de 6-meting meerdere investeerders in de huidige studie terugkwamen op typen VCs. Een *life sciences* VC dacht aan zowel heel vroege fase-investeerders als hele grote. "Er is behoefte aan een type dat heel vroeg investeert en een soort interim management kan leveren. Er zijn veel seed fondsen, maar die zijn te klein en leveren te weinig waarde op management vlak. Aan de bovenkant zijn de grootste fondsen in Nederland niet groot genoeg om echt verschil te maken en mee te tellen op internationaal niveau. Er is in

Nederland te veel middenmoot". Een andere investeerder zag ook de noodzaak voor VCs die zeer hoge bedragen kunnen investeren.

Een VC vond innovatiekredieten niet laagdrempelig genoeg

Één VC vond dat er meer behoefte was "aan innovatieleningen van enkele tonnen waarbij er niet standaard een soort van matching is. Een manier die zonder al te veel vragen te stellen een lening verstrekt. Wij merken zelfs dat wij proposities zien waar we wel in willen investeren, maar dat er geen innovatiekrediet wordt vertrekt vanwege het hoge risico".

VCs vinden crowd funding interessant om in de hele vroege fase kleine bedragen op te halen, zonder dominante aandeelhouders ...

In navolging van de voorgaande twee metingen werd ook in de huidige meting *crowd funding* als alternatief genoemd. In deze meting werd voor het eerst aan alle VCs gevraagd wat zij van deze financieringsmogelijkheid vinden. Vijf van de zes investeerders vonden het een leuk fenomeen. "Ik denk dat het een hele interessante financieringsmogelijkheid is voor bedrijven, een soort geavanceerde versie van *friends, fools & family*. Het kan een goede oplossing zijn omdat de ondernemer in een hele vroege fase waarde moet opbouwen. Dit soort initiatieven zijn interessant om de eerste €50.000 op te halen om een patent in te kunnen dienen of een prototype te bouwen. Aantrekkelijk is ook dat de ondernemer lekker zijn gang kan gaan, want als wij een hele kleine participatie doen, dan heb je in de fase dat de ondernemer nog bezig is met het richting geven aan het bedrijf wel een dominante aandeelhouder erbij. Dat kan botsen". Een andere investeerder karakteriseerde *crowd funding* ook als "makkelijk geld. Andere investeerders zijn veeleisend". Dat ondernemers op zoek zouden zijn naar 'makkelijk geld' kwam ook in de 6-meting naar voren.

... maar zetten vraagtekens bij de risico's voor en behaalde rendementen door particulieren

Bijna alle VCs plaatsten ook kanttekeningen en waren niet overtuigd of het model op de lange termijn succesvol wordt. "*Crowd funding* gaat staan of vallen met de track record dat het kan opbouwen. Als het gebruikt wordt voor investeringen in bedrijven met een hoog risico, dan zullen de rendementen tegenvallen en blijft het een hype. Bij dit soort investeringen zijn het selectieproces en de investeringsvoorwaarden van bijvoorbeeld VCs cruciaal. Het kan wel functioneren als het gebruikt wordt voor een bedrijf met voorspelbare kasstromen zoals een windcentrale". Andere gevaren die door VCs werd opgenoemd waren: "Ik houd mijn hart vast dat er een heleboel investeringen niet betaald worden" en "Ik ben bang dat er een enorm schandaal van komt zoals met Madoff. Het lijkt een makkelijker manier om ondernemers een oor aan te naaien".

Één investeerder vond *crowd funding* geen goed idee. "We leven in een tijd dat de investeerder beschermd moet worden. De beurs is een prima plaats voor de particulier. De *crowd* biedt meer risico's dan mogelijkheden: particulieren zijn te kwetsbaar, ze hebben geen invloed, en zullen waarschijnlijk met zeer lage rendementen te maken krijgen".

Bijlage I: Sectoren - Standaard Bedrijfsindeling (SBI' 93)

High-tech sectoren (SBI-code):

- vervaardiging van farmaceutische producten (24.4)
- vervaardiging van kantoormachines en computers (30)
- verv. van audio-, video- en telecommunicatieapparatuur en -onderdelen (32)
- vervaardiging van instrumenten (33)
- vervaardiging van vlieg- en ruimtevaartuigen (35.3)
- telecom (64.2)
- computerservice- en informatietechnologiebureaus (72)
- bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk (73)

Medium-tech sectoren (SBI-code):

- vervaardiging van basischemie (24.1)
- vervaardiging van overige chemische eindproducten (24.2-24.3; 24.5-24.7)
- vervaardiging van machines en apparaten (29)
- verv. van overige elektrische machines, apparaten en benodigdheden (31)
- vervaardiging van auto's, aanhangwagens en opleggers (34)
- vervaardiging van rollend materieel (35.2)
- vervaardiging van overige transportmiddelen (35.4-35.5)
- architecten, ingenieurs e.a. technische ontwerp-, teken- en adviesbureaus (74.2)

Low-tech sectoren (SBI-code):

- voedingsmiddelen- en drankenindustrie (15)
- vervaardiging van producten van rubber en kunststof (25)
- bouw van kunstwerken (45.212)
- groothandel in machines, apparaten en toebehoren (51.8)

Bijlage II: Sectoren – Tornado Insider

CATEGORY

Software

SECTOR

Business applications
Consumer applications
E-Commerce
Database
Operating Systems
Network management
Content management
Content distribution
Knowledge management
Application integration
Security
Biometrics
Speech technologies
Imaging
Audio/Video
Artificial Intelligence
Digital signal processing
Design automation software
Payment software
Search
Software development
Other Software

IT Services

IT services

Computers & Electronics

Computer hardware
Displays
Robotics
Optics & Photonics
Semiconductors
Sensors
Smart cards
Consumer electronics
Other Computers & Electronics

Industrial

Industrial automation
Automotive
Other Industrial

R&D

R&D

Engineering & Architectural Services

Engineering services
Architectural services

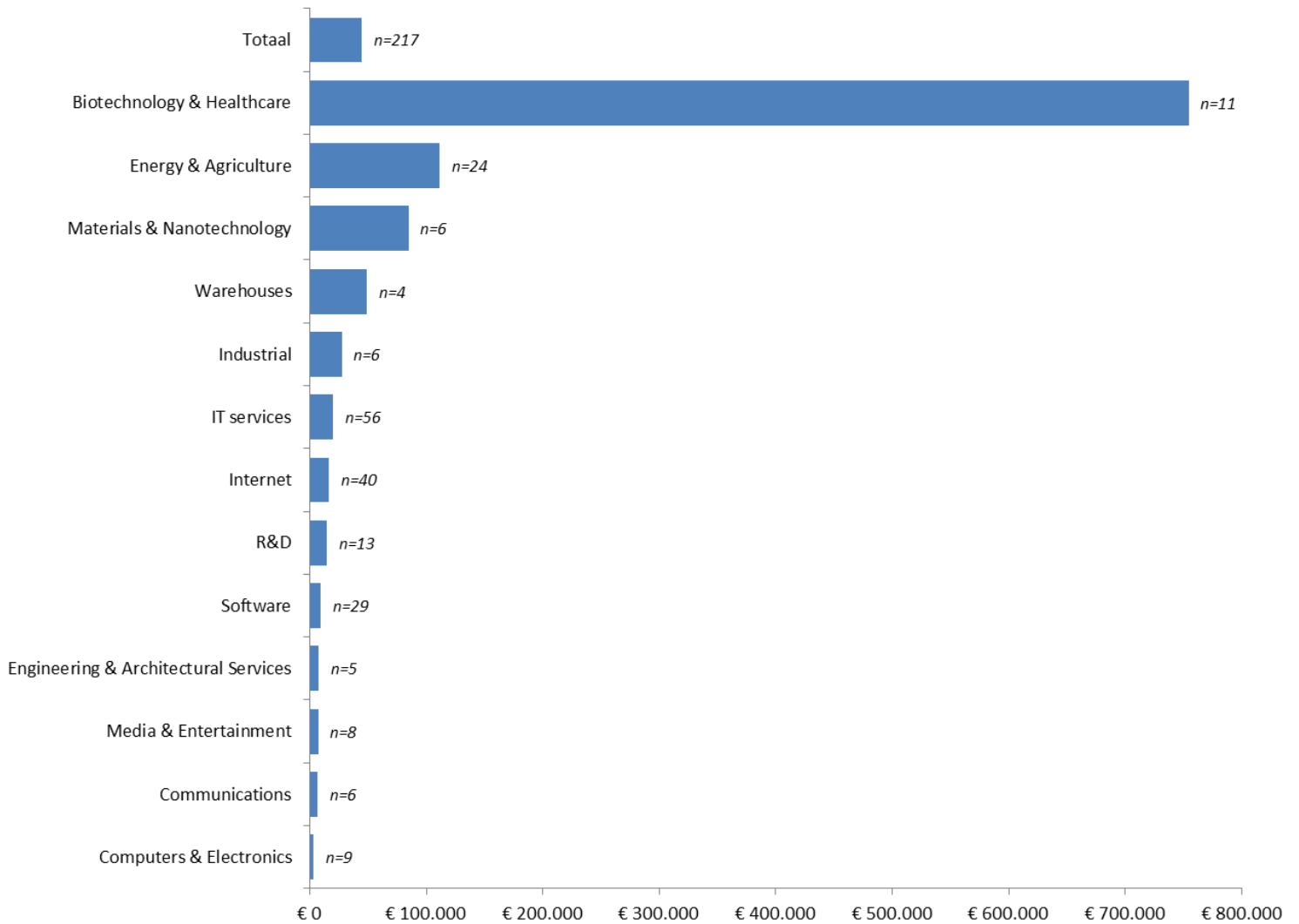
Internet

Internet commerce
Internet content
Internet services
Internet other

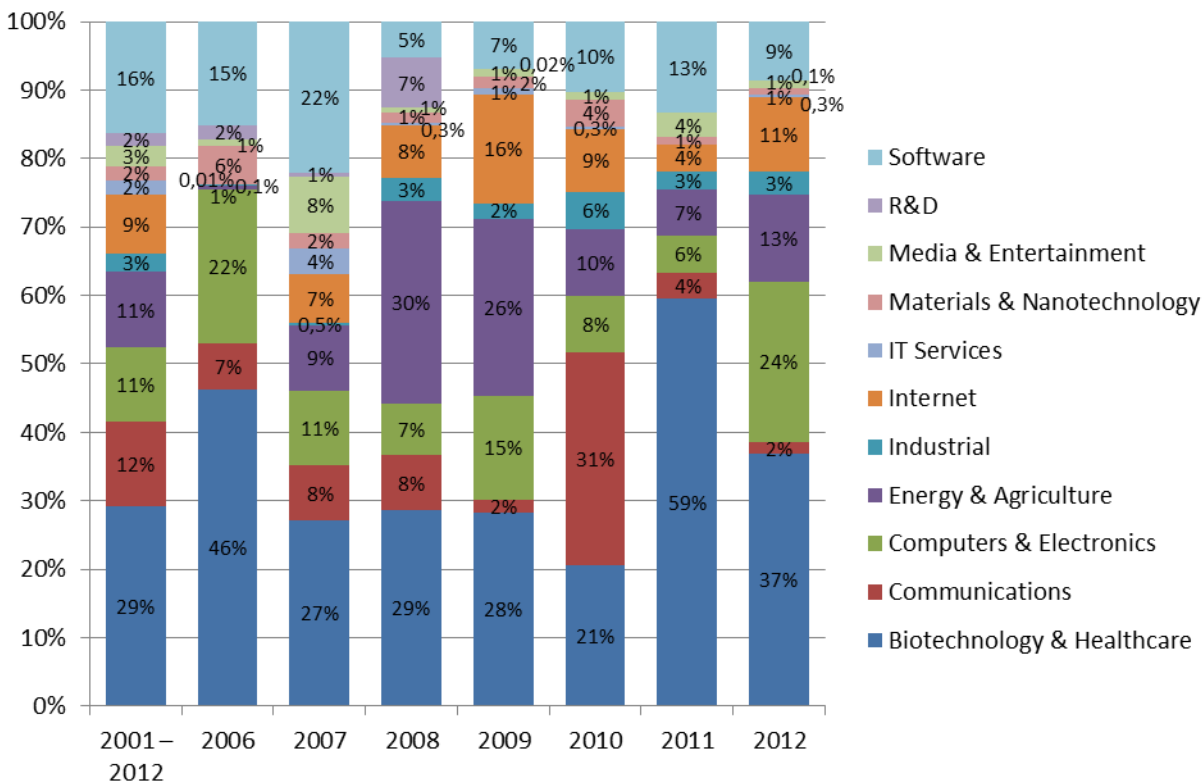
Communications	<ul style="list-style-type: none"> Wireless hardware Wireless applications Wireless content Wireless services Satellites Fixed communications Other Communications
Materials & Nanotechnology	<ul style="list-style-type: none"> Chemicals Materials MEMS Nanotechnology Other Materials & Nanotechnology
Biotechnology & Healthcare	<ul style="list-style-type: none"> Biotechnology Biopharmaceuticals Diagnostics Medical devices Other Biotechnology & Healthcare
Energy & Agriculture	<ul style="list-style-type: none"> Energy related Agriculture related
Media & Entertainment	<ul style="list-style-type: none"> Broadcast Publishing Games Betting eLearning Other Media & Entertainment
Warehouses	<ul style="list-style-type: none"> Warehouses

Bijlage III: Sectoranalyses 7-meting op basis van TI sectoren

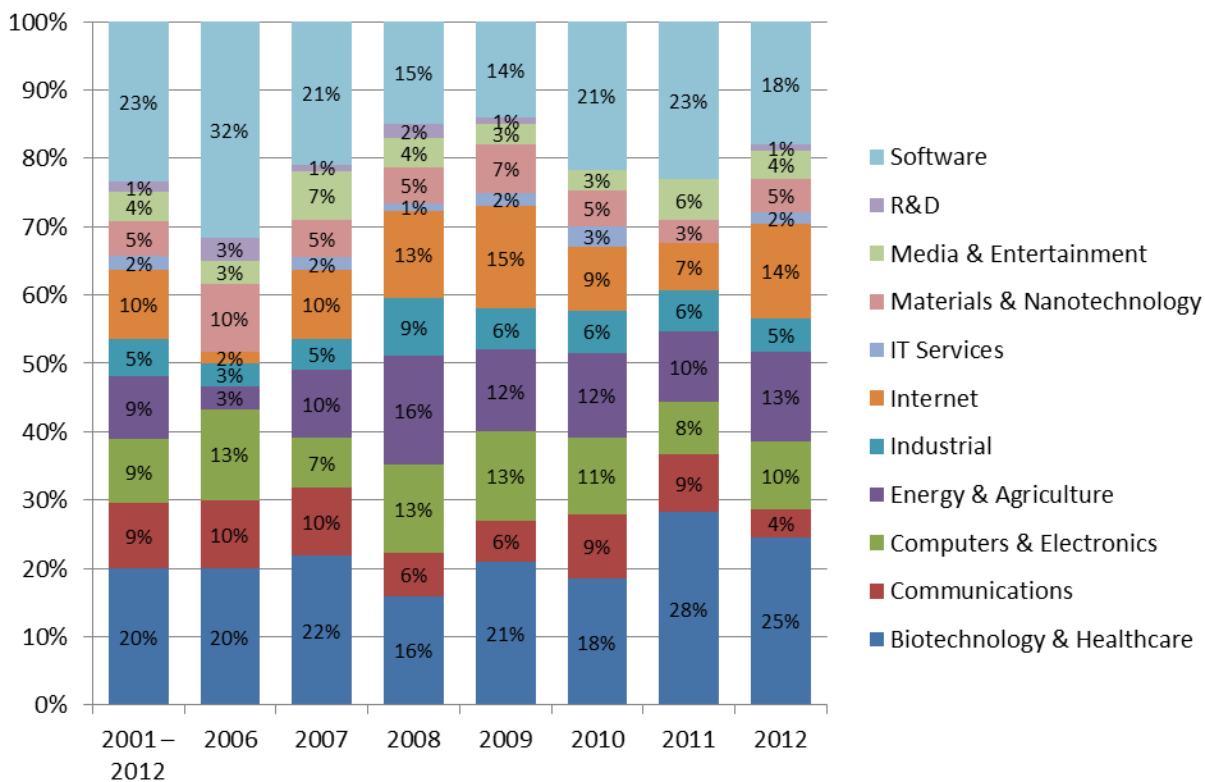
Figuur 43: Gemiddeld investeringsbedrag per sector – interviews technostarters



Figuur 44: Sectordistributie geïnvesteerd venture capital in Nederland per jaar



Figuur 45: Sectordistributie aantal venture capital investeringen in Nederland per jaar



Bijlage IV: Verdeling Tornado Insider sectoren over SBI sectoren - Technostarter interviews

SBI-indeling	Tornado Insider sector	Geïnterviewd
Architecten, ingenieurs- e.a. technische ontwerp-, teken- en adviesbureaus (<i>n=24</i>)	Architectural services	67%
	Engineering services	29%
	Energy related	4%
Bureaus voor spur- en ontwikkelingswerk (<i>n=15</i>)	Agriculture related	7%
	Biotechnology	7%
	IT services	7%
	Materials	7%
	Other Biotechnology & Healthcare	7%
	Other Industrial	13%
	Other Materials & Nanotechnology	7%
	R&D	47%
Computerservice- en informatietechnologiebureaus (<i>n=175</i>)	Business Applications	1%
	Computer hardware	5%
	Consumer electronics	1%
	Content management	1%
	E-Commerce	1%
	Games	1%
	Industrial automation	1%
	Internet commerce	4%
	Internet other	1%
	Internet services	30%
	IT services	38%
	Other communications	1%
	Other media & entertainment	1%
	Other software	1%
	Payment software	1%
	Publishing	2%
	Software development	13%
Wireless applications	3%	
Groothandel in machines, apparaten en toebehoren (<i>n=12</i>)	Energy related	8%
	Internet commerce	8%
	Internet services	8%
	Warehouses	75%
Telecom (<i>n=1</i>)	Other communications	100%
Vervaardiging van auto's, aanhangwagens en opleggers (<i>n=4</i>)	Automotive	100%
Vervaardiging van farmaceutische producten (<i>n=1</i>)	Biopharmaceuticals	100%

Vervaardiging van instrumenten (<i>n=6</i>)	Medical devices	83%
	Sensors	17%
Vervaardiging van machines en apparaten (<i>n=2</i>)	Other industrial	100%
Vervaardiging van overige elektrische machines, apparaten en benodigdheden (<i>n=2</i>)	Energy related	50%
	Industrial automation	50%
Vervaardiging van producten van rubber en kunststof (<i>n=1</i>)	Materials	100%
Vervaardiging van vlieg- en ruimtevaartuigen (<i>n=1</i>)	Other industrial	100%
Voedingsmiddelen- en drankenindustrie (<i>n=3</i>)	Agriculture related	67%
	Internet services	33%

Bijlage V: Verdeling Tornado Insider sectoren over SBI sectoren - venture capital investeringen in Nederland (2001 – 2012)

SBI-indeling	Tornado Insider sector	# Deals
Architecten, ingenieurs- e.a. technische ontwerp-, teken- en adviesbureaus (<i>n=1</i>)	Architectural services	100%
Bouw van kunstwerken (<i>n=1</i>)	Other industrial	100%
Bureaus voor speur- en ontwikkelingswerk (<i>n=112</i>)	Agriculture related	14%
	Biotechnology	21%
	Diagnostics	14%
	Energy related	17%
	Materials	3%
	Medical devices	1%
	MEMS	3%
	Nanotechnology	1%
	Other	1%
	Other Biotechnology & Healthcare	7%
	Other industrial	2%
	Other Materials & Nanotechnology	2%
	R&D	14%
Computerservice- en informatietechnologiebureaus (<i>n=526</i>)	Application integration	1,0%
	Artificial Intelligence	0,2%
	Audio/Video	0,8%
	Biometrics	0,2%
	Broadcast	0,8%
	Business applications	17,5%
	Computer hardware	0,2%
	Consumer applications	1,3%
	Content distribution	1,7%
	Content management	3,0%
	Database	0,4%
	Design automation software	1,0%
	Digital signal processing	0,4%
	E-Commerce	1,1%
	eLearning	3,0%
	Energy related	0,4%
	Fixed communications	0,2%
	Games	2,3%
	Imaging	0,6%
	Industrial automation	0,2%
	Internet commerce	7,8%
	Internet content	3,8%
	Internet services	15,6%
	IT services	4,8%
	Knowledge management	3,0%
	Nanotechnology	0,2%

	Network management	2,1%
	Other Biotechnology & Healthcare	0,2%
	Other Internet	1,1%
	Other Media & Entertainment	1,1%
	Other software	1,1%
	Payment software	2,3%
	Publishing	1,3%
	Search	0,8%
	Security	4,2%
	Software development	7,2%
	Speech technologies	0,8%
	Wireless applications	6,3%
	Wireless services	0,2%
Groothandel in machines, apparaten en toebehoren (<i>n</i> =4)	Warehouses	100,0%
Telecom (<i>n</i> =53)	eLearning	1,9%
	Fixed communications	26%
	Internet services	2%
	Optics & Photonics	2%
	Other Communications	8%
	Other Media & Entertainment	2%
	Wireless applications	17%
	Wireless content	13%
	Wireless services	28%
Verv. van audio-, video- en telecommunicatie- apparatuur (<i>n</i> =75)	Audio/Video	3%
	Computer hardware	1%
	Consumer electronics	4%
	Displays	17%
	Energy related	3%
	Fixed communications	4%
	Optics & Photonics	11%
	Other Biotechnology & Healthcare	1%
	Other Computers & Electronics	3%
	Satellites	1%
	Semiconductors	25%
	Smart cards	3%
	Wireless hardware	24%
Verv. van overige elektrische machines, apparaten en benodigdheden (<i>n</i> =12)	Energy related	33%
	Optics & Photonics	17%
	Other Computers & Electronics	25%
	Other industrial	25%
Vervaardiging van auto's, aanhangwagens en opleggers (<i>n</i> =3)	Automotive	100%
Vervaardiging van basischemie (<i>n</i> =1)	Chemicals	100%

Vervaardiging van farmaceutische producten (<i>n</i> =82)	Biopharmaceuticals	57%
	Biotechnology	38%
	Diagnostics	1%
	Other Biotechnology & Healthcare	4%
Vervaardiging van instrumenten (<i>n</i> =112)	Agriculture related	4%
	Automotive	1%
	Chemicals	2%
	Consumer electronics	1%
	Diagnostics	1%
	Energy related	3%
	Industrial automation	13%
	Medical devices	49%
	MEMS	4%
	Nanotechnology	1%
	Optics & Photonics	1%
	Other Biotechnology & Healthcare	3%
	Other Computers & Electronics	3%
	Other industrial	2%
	Robotics	3%
	Sensors	8%
	Smart cards	2%
Wireless hardware	2%	
Vervaardiging van machines en apparaten (<i>n</i> =63)	Agriculture related	2%
	Automotive	2%
	Consumer electronics	3%
	eLearning	2%
	Energy related	46%
	Industrial automation	2%
	Industrial other	2%
	Materials	3%
	Other Computers & Electronics	14%
	Other industrial	22%
	Semiconductors	2%
Smartcards	2%	
Vervaardiging van overige chemische eindproducten (<i>n</i> =24)	Agriculture related	8%
	Biotechnology	4%
	Chemicals	17%
	Energy related	8%
	Materials	58%
	Nanotechnology	4%

Vervaardiging van overige transportmiddelen (<i>n</i> =7)	Automotive	29%
	Consumer electronics	29%
	Materials	14%
	Other industrial	14%
	Other Materials & Nanotechnology	14%
Vervaardiging van producten van rubber en kunststof (<i>n</i> =13)	Energy related	15%
	Materials	62%
	Other industrial	15%
	Other Materials & Nanotechnology	8%
Voedingsmiddelen- en drankenindustrie (<i>n</i> =7)	Agriculture related	57%
	Other Biotechnology & Healthcare	14%
	Other industrial	29%

Bijlage VI: Vragenlijst Technostarters

1. Algemene vragen

- 1.1. Kunt u een korte omschrijving geven van de activiteiten van uw onderneming?
- 1.2. Waarom bent u een eigen onderneming gestart?
- 1.3. Wat is de startdatum van uw onderneming?
- 1.4. Hoeveel personen werken bij uw onderneming?
 - 1.4.1. Hoeveel hiervan zijn FTE?
- 1.5. Is dit uw eerste onderneming?
 - 1.5.1. Zo nee, de hoeveelste onderneming is het?
 - 1.5.2. Wat waren de ervaringen?

2. Vragen over investeringen

- 2.1. Is er een startinvestering gedaan in uw onderneming of bent u dit van plan?
 - 2.1.1. Zo nee, waarom niet?
 - 2.1.2. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
 - 2.1.3. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
 - 2.1.4. Welk bedrag is/wordt er per investeerder geïnvesteerd?
 - 2.1.5. Welk type investeerder was/wordt het?
 - 2.1.6. Waarvoor diende de financiering?
 - 2.1.7. Wat waren de ervaringen met het zoekproces in het algemeen?
- 2.2. Heeft u na uw startinvestering nog een investering nodig gehad of bent u dit van plan?
 - 2.2.1. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
 - 2.2.2. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
 - 2.2.3. Welk bedrag is/wordt per investeerder geïnvesteerd?
 - 2.2.4. Welk type investeerder was/wordt het?
 - 2.2.5. Waarvoor diende de financiering?
- 2.3. Heeft u na de tweede investering nog een investering nodig gehad of bent u dit van plan?
 - 2.3.1. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
 - 2.3.2. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
 - 2.3.3. Welk bedrag is/wordt per investeerder geïnvesteerd?
 - 2.3.4. Welk type investeerder was/wordt het?
 - 2.3.5. Waarvoor diende de financiering?
- 2.4. Heeft u na uw derde investering nog een investering nodig gehad of bent u dit van plan?
 - 2.4.1. Zo ja, wat was de investeringsdatum?
 - 2.4.2. Door welke investeerders is/wordt er geïnvesteerd?
 - 2.4.3. Welk bedrag is/wordt per investeerder geïnvesteerd?
 - 2.4.4. Welk type investeerder was/wordt het?
 - 2.4.5. Waarvoor diende de financiering?

3. Vragen over business angels

- 3.1. Weet u wat business angels zijn?
 - 3.1.1. Via welk kanaal weet u een business angel te bereiken?
 - 3.1.2. Ook via business angel netwerken?
- 3.2. Heeft u een aanvraag gedaan bij een business angel?
 - 3.2.1. Zo nee, waarom niet?
 - 3.2.2. Zo ja, is de aanvraag goedgekeurd?
- 3.3. Waarom wel/niet goedgekeurd?
- 3.4. Heeft u opmerkingen over de samenwerking met business angels?

4. Vragen over banken

- 4.1. Bent u naar een bank geweest voor een aanvraag van een financiering?
 - 4.1.1. Zo ja, welke?
 - 4.1.2. Zo nee, waarom niet?
- 4.2. Is de aanvraag goedgekeurd?
 - 4.2.1. Wat was hiervan de reden?
- 4.3. Heeft u opmerking over de samenwerking met banken?

5. Vragen over de overheid

- 5.1. Wat vindt u van de rol van de overheid met betrekking tot starters?
- 5.2. Heeft u een aanvraag gedaan voor een subsidie?
- 5.3. Zo ja, welke subsidie?
- 5.4. Zo nee, waarom niet?
- 5.5. Is de aanvraag goedgekeurd?
- 5.6. Wat was hiervan de reden?
- 5.7. Heeft u opmerkingen over subsidies voor starters in Nederland?

6. Huidig economische klimaat

- 6.1. Ondervindt u gevolgen van het huidige economische klimaat?
 - 6.1.1. Zo ja, welke?
 - 6.1.2. Zo nee, waarom niet?
- 6.2. Verwacht u nog gevolgen te ondervinden in de toekomst?
 - 6.2.1. Zo ja, welke?
 - 6.2.2. Zo nee, waarom niet?

7. Toekomstplannen/Ambities

- 7.1. Wat zijn de toekomstplannen/ambities van het bedrijf?

Bijlage VII: Vragenlijst interviews VCs - investeringsklimaat

A *Investeringsplannen*

- 1 Hoeveel is uw onderneming van plan te gaan investeren de komende 12 maanden?
- 2 In hoeveel bedrijven?
- 3 In welke stadium van de onderneming wilt u investeren?
- 4 Welk percentage bent u van plan te gaan investeren in seed- en eerste rondes?
Is dit percentage veranderd in de afgelopen 2 jaar?
- 5 Welk percentage wilt u in Nederland investeren?
- 6 Wat zal de verhouding zijn tussen nieuwe investeringen en vervolginvesteringen in uw bestaande portfolio?
- 7 Welke specifieke sectoren bent u momenteel geïnteresseerd?
Is dit veranderd in de afgelopen 2 jaar?

B *Invloed economie op strategie*

- 8 Heeft de economische situatie van de afgelopen jaren invloed gehad op uw investeringsstrategie?
- 9 Heeft de economische situatie van de afgelopen jaren invloed gehad op uw exit-strategie?
- 10 Wat is uw mening over het huidige economisch klimaat en hoe beïnvloedt dat uw strategie?
- 11 Wanneer denkt u exits te kunnen realiseren?
Wat voor exits zullen dit gaan zijn?

C *Aanbod starters*

- 12 Hoe vergelijkt u het huidige aanbod van Nederlandse technostarters met dat van vorig jaar?
Hoe zal het aanbod zich naar uw verwachting ontwikkelen in de komende jaren?

D *Aanbod venture capital*

- 13 Hoe vergelijkt u het huidige aanbod aan venture capital in Nederland met dat van vorig jaar?
- 14 Hoe zal het aanbod zich naar uw verwachting ontwikkelen in de komende jaren?
- 15 Hoe kijkt u naar de mogelijkheden voor starters in de komende 12 maanden geld op te halen?
- 16 Zijn er momenteel fases of deal-groottes aan te duiden die moeilijker zijn voor Nederlandse technologiebedrijven om gefinancierd te krijgen?

E *Portfolio*

- 17 Hoe financieren uw portfoliobedrijven hun volgende rondes?
- 18 Wat is uw rol daarin?

F *Informals*

- 19 Werkt u samen met informals of business angel netwerken?
Zo ja, wat voor samenwerking is dat?
Hoe bereikt u ze?
- 20 Wat vindt u van ze?
- 21 Wilt u meer met ze samenwerken?

G *Rol overheid*

- 22 Hoe ziet u de huidige rol van de Nederlandse overheid met betrekking tot VC-investeringen?

H Rol VC's in NL

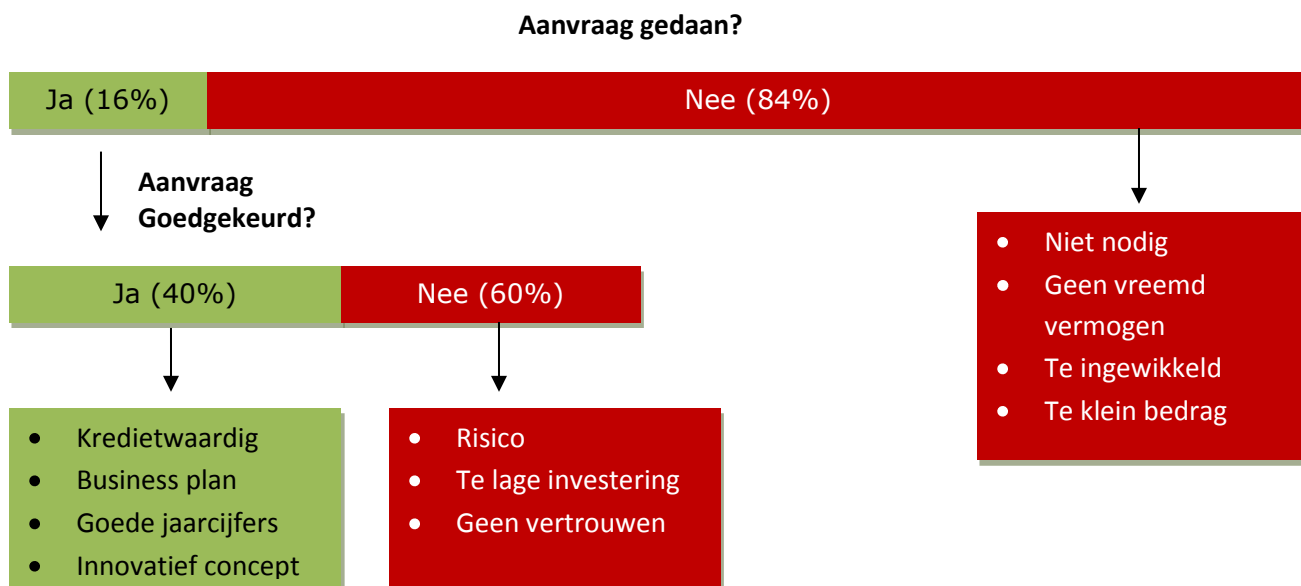
- 23 Hoe zou u de rol van Nederlandse VC's willen typeren?
- 24 Hoe voegen ze waarde toe?
- 25 Waar schieten ze tekort?

I Type financiers

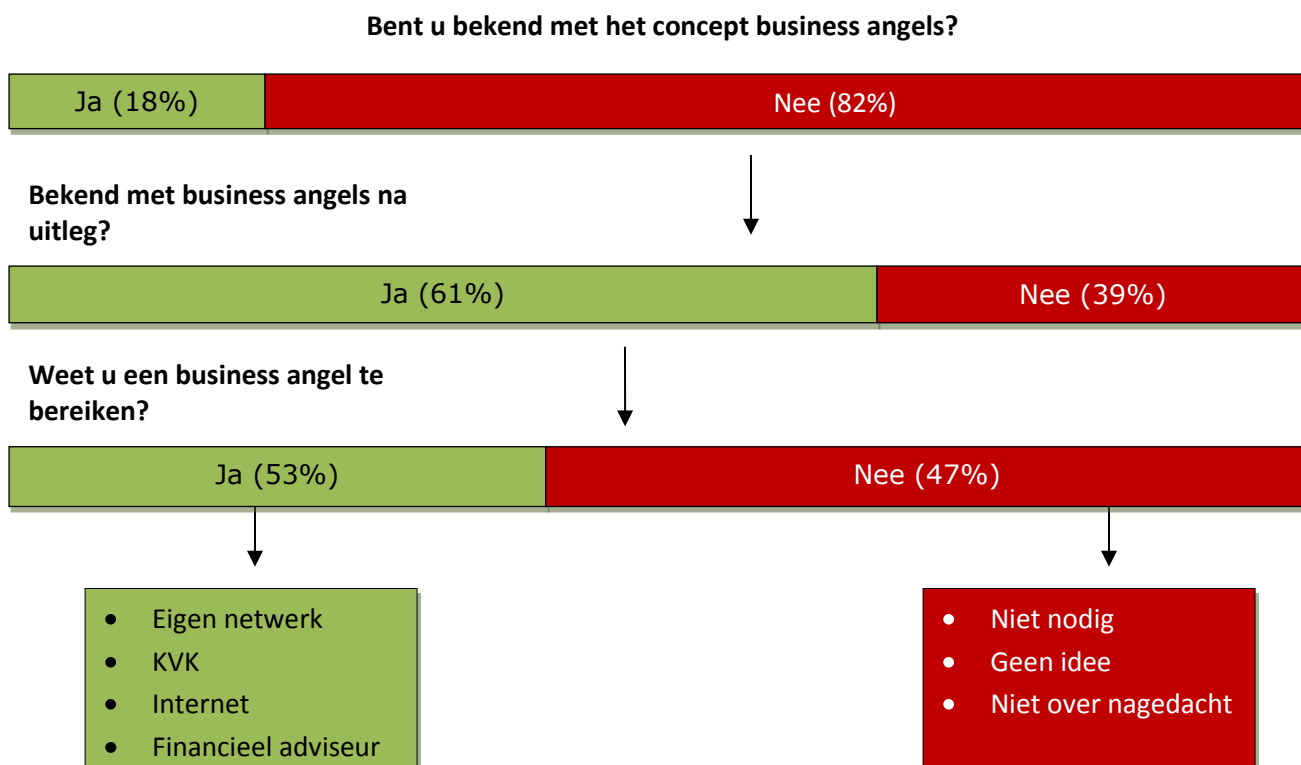
- 26 Schieten andere traditionele financiers te kort in Nederland?
- 27 Denkt u dat er in de Nederlandse markt en bij tech ondernemers behoefte bestaat aan andere type financiers?
- 28 Wat voor financiers zouden dat zijn?
- 29 Wat vindt u van *crowd funding* als financieringsmogelijkheid?

Bijlage VIII:

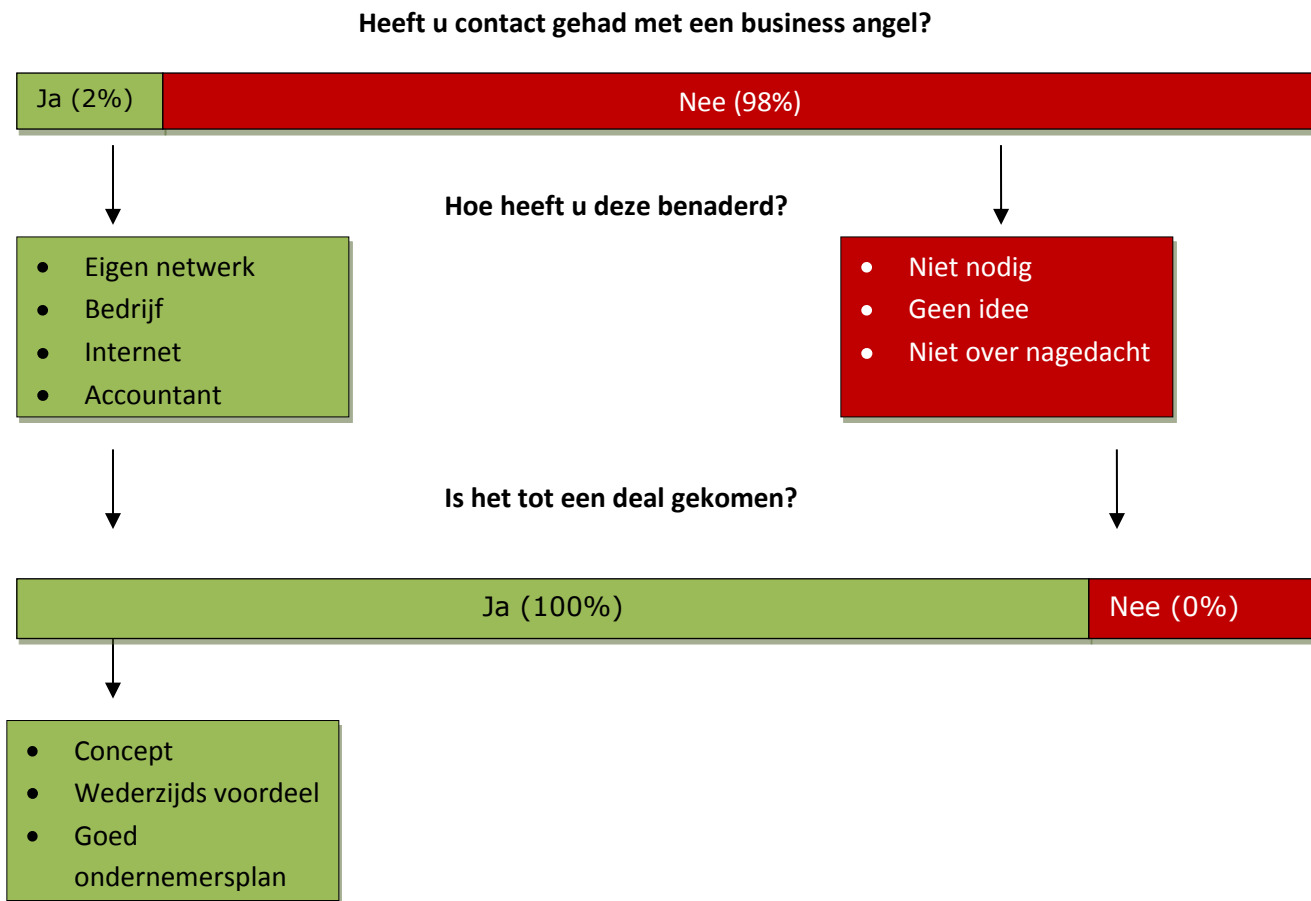
Figuur 46: Samenwerking banken en ondernemers



Figuur 47: Bekendheid met business angels



Figuur 48: Contact ondernemers met business angels



Figuur 49: Hoofdambitie per technologieniveau

High-tech:	Medium-tech:	Low-tech:
<ul style="list-style-type: none"> • Internationaal groeien • Explosieve omzetgroei • Groeien in personeel • Wereldmarktleider worden • Bedrijf verkopen 	<ul style="list-style-type: none"> • Lokale activiteiten vergroten • Nieuwe markten • Stabiliteit • Uitbreiding producten 	<ul style="list-style-type: none"> • Zelfde voet doorgaan • Ervan kunnen leven • Gematigde omzetgroei • Kleinschalig blijven • Distributienetwerk uitbreiden