



BUREAU BARTELS B.V.

RESEARCH | CONSULTANCY | MANAGEMENT

Stationsplein 69
3818 LE Amersfoort
Postbus 318
3800 AH Amersfoort
Telefoon (033) 479 20 20
Fax (033) 479 20 21
E-mail info@brtls.nl
Internet www.bureaubartels.nl

NULMETING INFORMAL INVESTMENT

Eindrapport

**Uitgebracht op verzoek van
Business Angels Netwerk Nederland**

Amersfoort, 18 januari 2011

Inhoud

VOORWOORD

1.	INLEIDING	1
	1.1 Aanleiding	1
	1.2 Doelstelling en aanpak	2
	1.3 Leeswijzer	4
2.	INFORMAL INVESTING IN BREDER PERSPECTIEF	7
	2.1 Inleiding	7
	2.2 Positionering informal investment	7
	2.3 Seed Capital Technostarters	9
	2.4 BAN Nederland	12
3.	KENMERKEN INFORMAL INVESTORS	13
	3.1 Inleiding	13
	3.2 Kenmerken geraadpleegde investeerders	13
	3.3 Achtergrond en omvang directe en indirecte investeringen	14
	3.4 Voorkeur voor typen participaties	18
	3.5 Gezamenlijk investeren	21
4.	ERVARINGEN IN PROCES VAN INFORMAL INVESTMENT	25
	4.1 Inleiding	25
	4.2 Zoeken en tot stand komen participaties	25
	4.3 Coaching en begeleiding	29
	4.4 Resultaten en beëindiging participaties	30
5.	MEERWAARDE BUSINESS ANGELS NETWERKEN	33
	5.1 Inleiding	33
	5.2 Ervaringen met BAN's	33
	5.3 Meerwaarde netwerken	36
	5.4 Bekendheid en beoordeling BAN Nederland	38
6.	BOUWSTENEN VOOR DE TOEKOMST	41
	6.1 Inleiding	41
	6.2 Wensen van respondenten	41
	6.3 Model voor bepalen doelrealisatie/effectiviteit	42

LITERATUUR	51
BIJLAGE I GERAADPLEEGDE SLEUTELPERSONEN	53

Voorwoord

In opdracht van het bestuur van Business Angels Netwerk Nederland (BAN Nederland) is door ons een nulmeting over informal investment uitgevoerd. Deze nulmeting vloeit voort uit afspraken die BAN Nederland met TechnoPartner heeft gemaakt. De nulmeting dient als referentie voor vervolgmetingen in de toekomst. Door toekomstige metingen op een vergelijkbare wijze uit te voeren en de resultaten daarvan af te zetten tegen de 'nulsituatie' kunnen ontwikkelingen op de markt van informal investment zichtbaar worden gemaakt. De nulmeting is uitgevoerd in de periode augustus tot en met december 2010. Via dit rapport brengen we verslag uit van de uitkomsten die met deze meting zijn verkregen.

Een groot aantal organisaties en personen heeft aan deze evaluatie een bijdrage geleverd. Allereerst gaat onze dank uit naar de vertegenwoordigers van de deelnemende netwerken aan BAN Nederland en de medewerkers van het Programmabureau. Zij hebben een belangrijke rol gespeeld bij het benaderen van de informal investors en ondernemers. Uiteraard danken wij ook de informal investors en ondernemers die bereid zijn geweest om te participeren in de nulmeting.

Het Dagelijks Bestuur van BAN Nederland heeft vanuit de opdrachtgever de begeleiding van het onderzoek voor haar rekening genomen. Wij danken deze personen voor hun deskundige advies en begeleiding.

We hopen met de uitkomsten in dit rapport een basis gelegd te hebben voor de verdere ontwikkeling van informal investment in Nederland en de aangesloten netwerken.

Bureau Bartels B.V.
Amersfoort

1. INLEIDING

1.1 Aanleiding

De aandacht voor **zelfstandig ondernemerschap** is in de afgelopen jaren sterk toegenomen. Steeds meer wordt namelijk onderkend dat startende ondernemers een belangrijke bron van innovaties en werkgelegenheid vormen. De achterliggende kabinetten hebben dan ook verschillende beleidsinitiatieven ontplooid om zelfstandig ondernemerschap te stimuleren. Met deze initiatieven wordt bijvoorbeeld getracht om knelpunten te ondervangen waarmee (pre-)starters in de praktijk te maken hebben.

Eén van deze knelpunten is het verkrijgen van **financiering**. Met name voor innovatieve starters is het binnenhalen van externe financiering in de praktijk een lastige opgave. Door het hoge risicoprofiel en het gebrek aan zekerheden zijn traditionele financiers (zoals banken en participatiemaatschappijen) vaak terughoudend bij het verstrekken van (start)kapitaal aan jonge (innovatieve) bedrijven. Hierdoor zijn deze (startende) ondernemers veelal afhankelijk van andere typen investeerders of financiers. Een belangrijke bron van kapitaal voor nieuw ondernemerschap bestaat uit de particuliere investeerders – de zogenoemde **‘informal investors’**.

Vanuit deze optiek kunnen informal investors een belangrijke impuls geven aan het stimuleren van (innovatief) ondernemerschap. Enerzijds kunnen zij in een vroegtijdig stadium **risicodragend kapitaal** aan startende bedrijven ter beschikking stellen. Anderzijds beschikken zij vaak over **specifieke (branche)kennis, ervaringen en netwerken** die zij aanpalend aan hun financiering in kunnen brengen. Juist de combinatie van financiering én begeleiding maakt informal investors een zeer belangrijke partij in de markt van ondernemingsfinanciering.

In het licht van het bovenstaande mag het dan ook geen verwondering wekken dat in verschillende nationale en regionale initiatieven getracht wordt om informal investors op een actieve wijze bij ondernemingsfinanciering te betrekken. Wat dit aangaat zijn verschillende partijen actief bij het ‘makelen en schakelen’ van (startende) ondernemers en informal investors. Een aantal belangrijke partijen heeft recentelijk de handen ineen geslagen binnen het **Business Angels Netwerk Nederland (BAN Nederland)**.

Eén van de afspraken die BAN Nederland met TechnoPartner heeft gemaakt, is dat BAN Nederland een **nulmeting** rondom de markt voor informal investors in Nederland uit laat voeren. Deze nulmeting heeft enerzijds als doel om zicht te geven op een aantal kenmerken en het functioneren van deze markt. Anderzijds is het de bedoeling dat de nulmeting als referentiekader gebruikt gaat worden voor het verkrijgen van inzicht in de voortgang in de realisatie van de doelstellingen van BAN Nederland. Bureau Bartels heeft de nulmeting in de periode augustus tot en met december 2010 uitgevoerd. In dit rapport worden de bevindingen gepresenteerd.

1.2 Doelstelling en aanpak

In deze paragraaf presenteren we de doelstellingen van het onderzoek en de aanpak die in de nulmeting is gehanteerd. We beginnen met de doelstellingen.

Doelstellingen

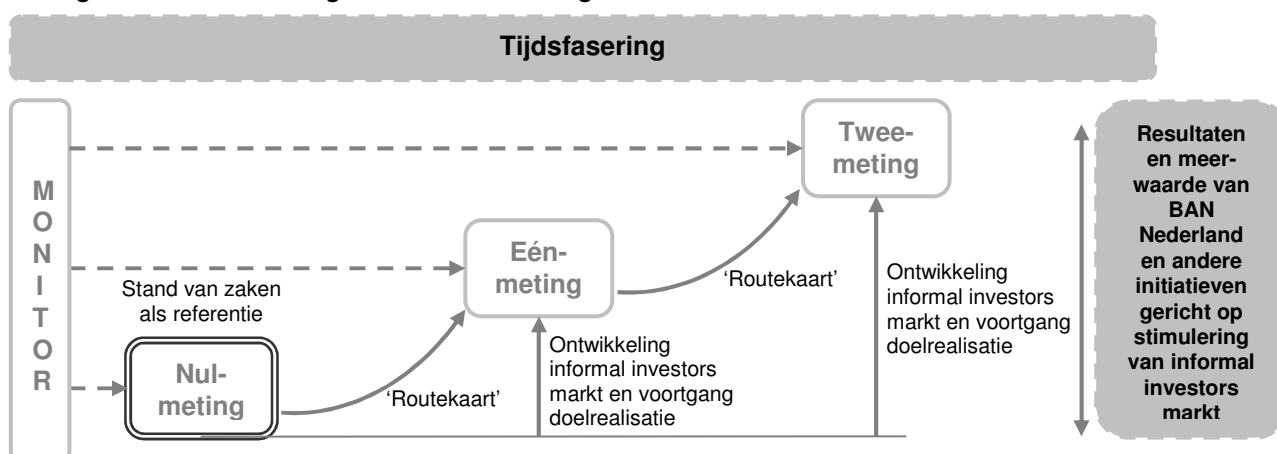
In het onderzoek stonden drie onderling samenhangende doelstellingen centraal, namelijk:

- i. Het ontwikkelen van een monitor voor informal investing in Nederland.
- ii. Het toepassen van deze monitor zodat een nulmeting verkregen werd.
- iii. Aan de hand van de resultaten van de nulmeting genereren van bouwstenen voor de toekomst.

We zullen de doelstellingen kort toelichten.

De eerste stap in het proces heeft bestaan uit het **ontwikkelen van de monitor**. Deze monitor bestaat in de kern uit een tweetal vragenlijsten en een benaderingswijze van beide onderzoeksgroepen. Er zijn in nauwe samenspraak met de begeleidingscommissie twee vragenlijsten ontwikkeld, namelijk één voor informal investors en één voor ondernemers waarin informal investors overwogen hebben om te investeren of feitelijk geïnvesteerd hebben. Naar de toekomst toe kunnen voor vervolgmetingen dezelfde vragenlijsten gehanteerd worden¹, zodat ontwikkelingen in de tijd zichtbaar gemaakt kunnen worden. Wat de benaderingswijze betreft, is in nauwe samenspraak met de opdrachtgever een aanpak ontwikkeld waarbij vragenlijsten uitgezet zijn via de netwerken die bij BAN Nederland zijn aangesloten (zie verderop).

Figuur 1.1 Positionering monitor en nulmeting



De monitor zal het karakter hebben van een longitudinale aanpak, waarbij op meerdere momenten in de tijd metingen zullen worden verricht (zie bovenstaand figuur). Door de monitor een eerste keer **toe te passen voor de nulmeting** zijn referentiegegevens voor toekomstige metingen verkregen.

¹ Op grond van de ervaringen met de nulmeting doen we overigens de aanbeveling om toekomstige metingen uitsluitend op informal investors te richten. We komen hierop in hoofdstuk 6 terug.

Zoals in figuur 1.1 aangegeven was het niet alleen de bedoeling om via de nulmeting referentiegegevens voor toekomstige metingen te verkrijgen, maar ook om tot een 'routekaart' voor de uitvoering van vervolgmetingen te komen. In hoofdstuk 6 hebben we een aantal **bouwstenen voor de toekomst** gegeven die bij volgende metingen in acht genomen dienen te worden.

Aanpak

Voor de ontwikkeling en uitvoering van de monitor ten behoeve van de nulmeting is een aantal onderling samenhangende activiteiten uitgevoerd. Allereerst is **deskresearch** verricht. In dit kader hebben we een aantal schriftelijke en digitale bronnen bestudeerd. In de literatuurlijst zijn deze bronnen weergegeven.

In de tweede plaats zijn persoonlijke gesprekken gevoerd met **sleutelpersonen** van de netwerken die bij BAN Nederland zijn aangesloten. Deze gesprekken hadden een tweeledig doel. In de eerste plaats zijn de gesprekken benut om inzicht te krijgen in de werking van de markt van informal investment alsmede de werkwijze en meerwaarde van de afzonderlijke netwerken die onderdeel uitmaken van BAN Nederland. Deze informatie was zeer relevant voor de ontwikkeling van de monitor. Naast deze input hebben we de gesprekken benut om bij de BAN's de mogelijkheden en de bereidheid om enquêtes onder de doelgroepen van de monitor te verspreiden, in kaart gebracht. In de bijlage hebben we een overzicht van de geraadpleegde sleutelpersonen opgenomen.

De kern van het onderzoek bestond uit de **raadpleging van informal investors en ondernemers** uit de achterbannen van de netwerken die zijn aangesloten bij BAN Nederland. Aangezien er geen register is waar informal investors en de ondernemers waarin zij investeren geregistreerd staan, is benadering via de netwerken het enige bruikbare 'spoor' om gegevens te verkrijgen. Op grond van de bevindingen uit de bovenstaande gesprekken en eerdere ervaringen met het raadplegen van deze doelgroepen, is gekozen voor een aanpak via (anonieme) **schriftelijke enquêtes**. Deze bevragsingsmethode is in principe – in tegenstelling tot digitale enquêtes – door alle netwerken toe te passen (omdat adresgegevens veelal wel aanwezig zijn en mailgegevens niet altijd). Bovendien leert de ervaring dat een digitale benadering nauwelijks tot deelname aan dit type onderzoek leidt. In één specifiek geval kon het niet anders georganiseerd worden dan via de verspreiding van een digitale enquête.

Bij negen van de tien lidorganisaties van BAN Nederland was het mogelijk om een deel van hun achterban te kunnen benaderen voor deelname aan de nulmeting. Per netwerk zijn afspraken 'op maat' gemaakt over onder meer:

- het aantal informal investors en ondernemers dat benaderd kon worden;
- het gebruik van briefpapier en enveloppen van het betreffende netwerk;
- de aanlevering van pakketjes met vragenlijsten en portvrije antwoordenvellen van ons bureau;
- het feitelijk verzorgen van de mailings naar de doelgroepen².

² Waarbij wij de nodige ondersteuning hebben geleverd wanneer we de beschikking konden krijgen over brieven op naam of de benodigde adresgegevens dan wel een netwerk de verzending intern niet geregeld kon krijgen.

In vrijwel alle gevallen kregen we niet de beschikking over de adressenbestanden en verliep de verspreiding van de enquête dus via de netwerken. Een exact inzicht in het aantal verspreide vragenlijsten kon niet in alle gevallen worden verkregen. Om die reden kunnen we ook niet de responspercentages berekenen. Via de bovengenoemde aanpak hebben we in totaal 115 ingevulde vragenlijsten van informal investors retour ontvangen. Een vijftal vragenlijsten van informal investors is niet tijdig binnengekomen en kon dus niet meer worden meegenomen in de analyses. Dit betekent dat de uitkomsten van de nulmeting is gebaseerd op **110 waarnemingen onder informal investors**. Dit aantal is voldoende om betrouwbare referentiegegevens te verkrijgen voor vervolgmetingen.

Het aantal waarnemingen onder **ondernemers** is uitgekomen op **20**. Dit kleine aantal is verklaarbaar doordat sommige netwerken geen mogelijkheden hadden om enquêtes onder deze doelgroep uit te zetten. Daar waar wel van deze mogelijkheid gebruik kon worden gemaakt, ging het vaak om veel kleinere aantallen dan informal investors.

De gegevens die met het veldwerk onder informal investors en ondernemers zijn verkregen hebben we **geanalyseerd** en de resultaten daarvan verwerkt in deze **rapportage**. Zoals hiervoor aangegeven, heeft deze rapportage alleen betrekking op de nulmeting.

1.3 Leeswijzer

Hiervoor hebben we de aanpak en aantal verkregen waarnemingen voor beide onderzoeksgroepen toegelicht. Daaruit blijkt al dat het aantal waarnemingen voor informal investors voldoende groot is om over betrouwbare uitkomsten te kunnen spreken. Dit geldt echter niet voor het aantal ondernemers dat aan de nulmeting heeft deelgenomen. Om die reden concentreren we ons bij de presentatie van de uitkomsten van de nulmeting op de doelgroep informal investors. Op een aantal plaatsen in het rapport verwijzen we ook naar de uitkomsten van de geraadpleegde ondernemers. Dit doen we alleen als nadere onderbouwing of bevestiging van de uitkomsten voor informal investors.

Bij de informal investors hebben we van in totaal 110 investeerders gegevens verkregen. De navolgende uitkomsten hebben doorgaans betrekking op de gehele populatie. Bij enkele uitkomsten wordt daarvan afgeweken. Vier redenen kunnen hieraan ten grondslag liggen. In de eerste plaats kan er sprake zijn van een routing in de vragenlijst, waardoor sommige vragen die niet van toepassing zijn niet beantwoord hoefden te worden. In de tweede plaats hebben we in de analyses bepaalde deelsegmenten tegen elkaar afgezet. Vanzelfsprekend zijn deze deelsegmenten op minder waarnemingen gebaseerd. In de derde plaats zijn sommige berekeningen niet op het aantal respondenten maar op het aantal participaties van hen toegepast. In dat geval is de N veel groter dan hierboven genoemd. Ten slotte hebben sommige respondenten niet alle vragen beantwoord. Daar waar gemiddelde scores berekend zijn, komt het door deze 'missings' voor dat dit gebaseerd is op minder waarnemingen dan de gehele populatie of een deelsegment ervan.

Alvorens de uitkomsten van de nulmeting te presenteren, zullen we in hoofdstuk 2 aandacht besteden aan de bredere context waarin informal investment gezien kan worden. In dat hoofdstuk hebben we ook een paragraaf gewijd aan BAN Nederland.

2. INFORMAL INVESTING IN BREDER PERSPECTIEF

2.1 Inleiding

Alvorens de uitkomsten van de nulmeting te presenteren, zullen we in dit hoofdstuk de markt voor informal investment in een breder perspectief plaatsen. Daartoe schetsen we allereerst in paragraaf 2.2 de positie van informal investors op de kapitaalmarkt voor (startende) ondernemers. In paragraaf 2.3 gaan we specifiek in op de Seed Capital-regeling van TechnoPartner. Business Angels Netwerken en informal investors die samen een fonds vormen, kunnen gebruik maken van deze regeling. Ten slotte beschouwen we in paragraaf 2.4 het doel en de activiteiten van BAN Nederland.

2.2 Positionering informal investment

(Startende) bedrijven die behoefte hebben aan externe financiering kunnen een beroep doen op verschillende typen financieringsbronnen. In deze paragraaf positioneren we informal investment in het geheel aan mogelijkheden voor bedrijfsfinanciering.

Zoals in de inleidende paragraaf al is aangegeven, vormt de financiering een belangrijk vraagstuk bij zelfstandig ondernemerschap. Om een onderneming te starten en te laten draaien zijn financiële middelen nodig. Naast middelen van de ondernemer zelf, is er ook vaak behoefte aan **externe financiering**. Dit geldt met name voor startende ondernemingen in zijn algemeenheid en innovatieve starters in het bijzonder. Bij dit laatste type starters is de kapitaalbehoefte voor de feitelijke start al groot, omdat bijvoorbeeld prototypen moeten worden ontwikkeld alvorens nieuwe producten op de markt te kunnen brengen.

Voor het verkrijgen van externe financiering kunnen (startende, innovatieve) bedrijven gebruik maken van verschillende **bronnen**, namelijk:

- regelingen van de overheid;
- verstrekkers van vreemd vermogen (financiers);
- verstrekkers van eigen vermogen (investeerders)³.

In het onderstaande lichten we deze bronnen kort toe.

Een eerste bron waar (startende) bedrijven een beroep op kunnen doen zijn de diverse **subsidie-, krediet- en fiscale regelingen van de overheid**. Zowel op nationaal als regionaal niveau worden vanuit de overheid financieringsmogelijkheden aangeboden waar (bepaalde typen) ondernemingen gebruik van kunnen maken. Voorbeelden van nationale overheidsinstrumenten zijn het Innovatiekrediet en de WBSO. Een belangrijke trend bij het overheidsinstrumentarium is dat subsidies steeds vaker worden vervangen

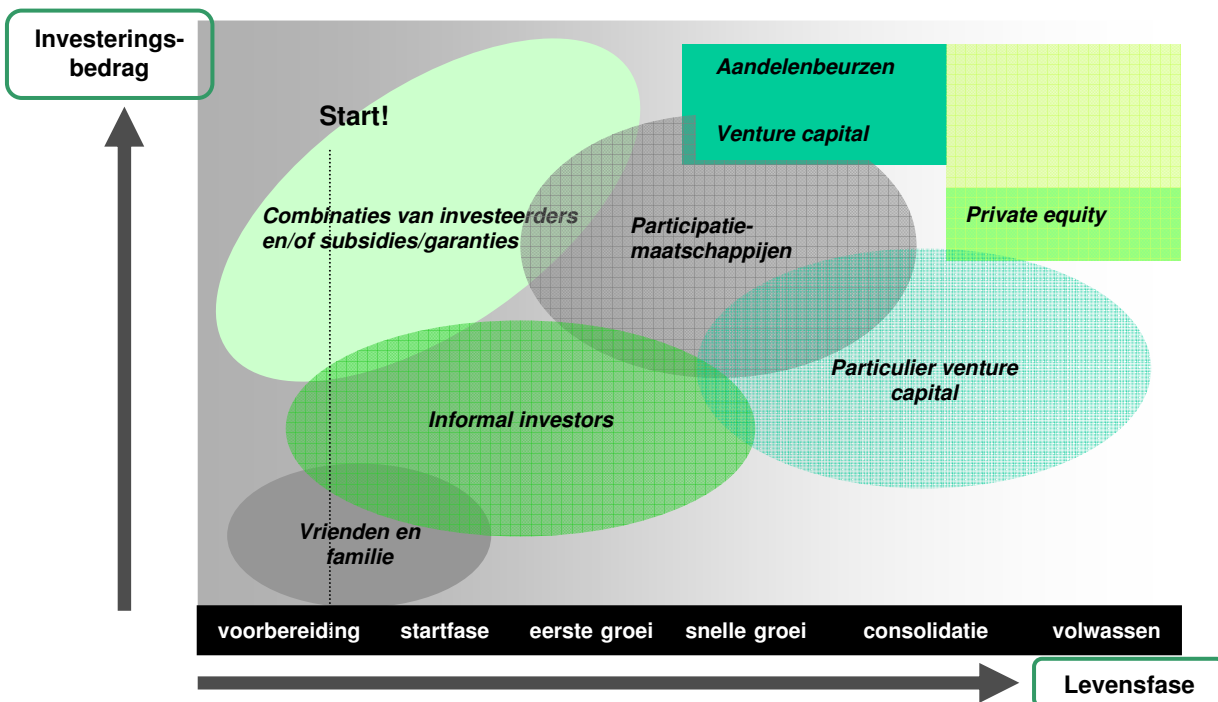
³ Zie onder meer de volgende bronnen: NeBIB, *Gids Startkapitaal 2008*, en Bureau Bartels, *De markt voor informal investors*, 2003.

door kredieten en garantiestellingen. Bij dit laatste geeft de overheid garanties af voor kapitaalverschaffing door financiers en investeerders (met name participatiemaatschappijen). Voorbeelden van dergelijke garantieregelingen zijn: de BMKB, de BMKB Starters, Innovatief BMKB, Garantie Ondernemingsfinanciering (GO), Groeifaciliteit en de Microkredietregeling⁴.

Banken die vreemd vermogen op basis van zekerheden verstrekken, vormen een tweede bron. Deze **financiers** lenen geld uit aan (startende) ondernemingen tegen een vergoeding in de vorm van rente. Zij delen – in tegenstelling tot investeerders (zie hierna) – niet mee in het risico. Aangezien het niet om risicodragend vermogen gaat en financiers hun geld dus altijd terug willen hebben, vormt het inschatten van de risico's van de financiering een belangrijk aspect bij de beoordeling van financieringsverzoeken. Aangezien startende ondernemingen deze risico's moeilijk inzichtelijk kunnen maken, lopen deze ondernemers tegen beperkingen aan wat betreft het verkrijgen van vreemd vermogen.

Ten slotte kunnen bedrijven, in de derde plaats, een beroep doen op **investeerders**. Investeerders voorzien ondernemingen van eigen, risicodragend vermogen (venture capital). De investeerders dragen daarmee ook het risico van het door hen verstrekte vermogen. Er kunnen verschillende typen investeerders worden onderscheiden, die zich van elkaar onderscheiden qua gemiddelde omvang van het investeringsbedrag en de levensfase waarin men deelneemt (zie figuur 2.1).

Figuur 2.1 Typologie van investeerders naar investeringsbedrag en levensfase van de onderneming



Bron: NeBIB, 2008 (bewerkt)

⁴ Bron: website van het Agentschap NL.

Verreweg het grootste deel van het externe risicodragend vermogen is afkomstig van (vermogende) vrienden en familieleden⁵. Het gaat hierbij om relatief kleine bedragen die in de vorm van persoonlijke leningen geïnvesteed worden in de voorbereidings- en startfase van de onderneming. Participatiemaatschappijen en venture capitalists investeren daarentegen met veel grotere bedragen in de latere levensfasen van ondernemingen.

Uit figuur 2.1 blijkt dat **informal investors** een tussenpositie innemen tussen enerzijds vrienden en familie en anderzijds participatiemaatschappijen en particulier venture capital. Onder informal investors verstaan we in dit rapport het volgende, namelijk een individueel persoon die:

- zelfstandig als privé persoon (of via bijvoorbeeld een eigen BV) direct zelf – of samen met andere informal investors – risicodragend investeert in één of meerdere niet-beursgenoteerde ondernemingen (of voorbereidingen op een onderneming);
- steeds zelfstandig een besluit kan nemen of hij/zij wel of niet wil participeren in een specifieke niet-beursgenoteerde onderneming. De investeringsbeslissing wordt dus niet geheel overgelaten aan andere partijen zoals het management van een collectief (beleggings)fonds of aan adviseurs of andere investeerders;
- naast inbreng van financiële middelen dergelijke (voorbereidingen op) ondernemingen ook voorziet van advies, begeleiding en/of coaching;
- (ook) investeert in bedrijven die niet worden geleid door familie en/of vrienden.

Het gaat hier nadrukkelijk niet om investeringen in (beleggings)fondsen waarbij de investeerder niet de mogelijkheid krijgt om per bedrijf te beslissen om al dan niet ‘in te stappen’.

Over het algemeen investeren informal investors in de vroege fasen van een onderneming. Naast de inbreng van kapitaal leveren informal investors ook een bijdrage aan de (startende) onderneming in de vorm van coaching en advies en het beschikbaar stellen van zijn of haar contactennetwerk. Verderop zal blijken dat aan deze extra meerwaarde van informal investment grote waarde wordt gehecht.

2.3 Seed Capital Technostarters

Informal investors kunnen rechtstreeks investeren in (startende) ondernemingen met een kapitaalsbehoefte. De investeringen kunnen echter ook via de tussenkomst van private investeringsfondsen – ook wel startersfondsen genoemd – plaatsvinden. Door gezamenlijk geld ‘in te leggen’ en samen te werken in een fonds kunnen informal investors grotere bedragen investeren in ondernemingen dan zij als individuele investeerders zouden kunnen (en willen) doen.

Via de zogenoemde **Seed Capital Technostarters** regeling wordt ondersteuning gegeven aan private participatiefondsen die in technostarters investeren. Via de regeling

⁵ Volgens de *Gids Startkapitaal 2008* nemen vrienden en familie 80% van het externe risicodragend vermogen voor hun rekening.

wordt door het ministerie van EL&I (via TechnoPartner) een lening verstrekt die maximaal even groot is als het private inlegbedrag van het fonds. Het ministerie treedt als cofinancier op door een lening tot maximaal vier miljoen euro ter beschikking te stellen. Zo wordt een fonds gevormd dat deels met particulier kapitaal en deels met overheidsmiddelen wordt 'gevuld'. Alle participaties in technostarters moeten in de eerste zes jaar van het fonds gedaan worden. Na twaalf jaar moet het fonds geliquideerd worden.

Terugbetaling van de lening vindt plaats wanneer de participatie inkomsten genereert. Hierbij geldt dat in de beginperiode (totdat de kosten van het fonds voor het verkrijgen van de participaties zijn gedekt) en na terugbetaling van de bijdrage van het ministerie dat fondsen 80% van de inkomsten mogen houden. In de tussentijdse periode geldt een verhouding van 50% voor het fonds en 50% voor het ministerie. Kern van de Seed Capital Technostarters regeling is dus dat enerzijds via een hefboomwerking het volume aan risicokapitaal voor technostarters wordt vergroot en anderzijds door een gunstige terugbetalingsregeling het risico voor private investeerders wordt verlaagd.

De Seed Capital Technostarters is één van de actielijnen van het **TechnoPartner** programma. De regeling wordt uitgevoerd door TechnoPartner Platform. Dit platform organiseert in dit kader jaarlijkse tenderprocedures waarbij geïnteresseerde partijen gedurende een periode van drie maanden een fondsplan kunnen indienen. De regeling is bedoeld voor venture capitalists, grote bedrijven, regionale ontwikkelingsmaatschappijen en samenwerkende informal investors. Wat dit laatste betreft heeft TIIN Capital – één van de deelnemers aan BAN Nederland (zie volgende paragraaf) – met succes een beroep gedaan op de bovenstaande regeling. Aan twee fondsen van TIIN Capital, Techfund 1 en TINN Techfund 2, is een lening van in totaal 8 miljoen euro verstrekt. Beide fondsen hebben zich specifiek toegelegd op participaties in ICT-technostarters.

In de periode 2005-2009 zijn via de Seed Capital Technostarters regeling bijna dertig aanvragen gehonoreerd. Naast TIIN Capital zijn ook andere samenwerkende informal investors erin geslaagd om een lening via deze regeling te krijgen. De betreffende fondsen – die min of meer als participatiemaatschappijen opereren – hebben enkele informal investors als aandeelhouders. In tabel 2.5 hebben we enkele voorbeelden daarvan schuin gedrukt.

Tabel 2.5 Deelnemers aan de Seed Capital Technostarters regeling in de periode 2005-2009

Projectnaam	Jaar toekenning	Fonds- omvang	EZ- bijdrage	Technologie- veld
<i>Techfund B.V.</i>	2005	8.000.000	4.000.000	ICT
HENQ Innovatiefonds 1 B.V.	2005	6.000.000	3.000.000	geen
<i>Business Angels Technostarters B.V.</i>	2005	1.200.000	600.000	geen
Seed Fund III C.V.	2005	8.000.000	4.000.000	Life Sciences
Aglaia Oncology Seed Fund B.V.	2005	8.000.000	4.000.000	Life Sciences
Solid Ventures B.V.	2005	8.000.000	4.000.000	ICT
Prime Technology Ventures Technostarters V.O.F.	2005	8.000.000	4.000.000	ICT
Dutch Technology Fund I	2006	8.000.000	4.000.000	Duurzame technologie
Percival Participations B.V.	2006	8.000.000	4.000.000	geen
Aescap Venture I Seed B.V.	2006	8.000.000	4.000.000	Life Sciences
Start Green Sustainable Innovation Fund	2006	8.000.000	4.000.000	Duurzame technologie
Technostartersfonds Zuid-Nederland B.V.	2006	8.500.000	4.000.000	ICT
VIP Fund B.V.	2007	1.800.000	900.000	geen
Thuja Capital Healthcare Seed Fund B.V.	2007	8.000.000	4.000.000	Life Sciences
Start Green Consumer Product Fund B.V.	2007	6.533.334	3.266.667	Duurzame technologie
Health Innovation Fund B.V.	2007	8.000.000	4.000.000	Zorg
Medsciences Seed Fund B.V.	2007	8.000.000	4.000.000	Life Sciences
HENQ Innovatiefonds 2 B.V.	2008	8.000.000	4.000.000	ICT
Point-One Starter Fund U.A.	2008	8.000.000	4.000.000	ICT
ICT Venture B.V.	2008	3.200.000	1.600.000	ICT
<i>Business Angels Technostarters II B.V.</i>	2008	3.000.000	1.500.000	geen
E2 Cleantech1 B.V.	2008	8.000.000	4.000.000	Duurzame technologie
Peak Capital II	2009	5.000.000	2.500.000	ICT
<i>TIIN TechFund 2 B.V.</i>	2009	8.000.000	4.000.000	ICT
Brabant Life Sciences Seed Fonds	2009	8.000.000	4.000.000	Life Sciences
Fund for Energy, Innovation, Sustainability and Technology N.V.	2009	8.000.000	4.000.000	Duurzame technologie
Mainport Innovation Fund B.V.	2009	8.000.000	4.000.000	Luchtvaart
<i>VOC Capital Partners B.V.</i>	2009	2.000.000	1.000.000	geen
Totaal (in Euro's)		189.233.334	94.366.667	

Uit de tabel blijkt dat via TechnoPartner in de afgelopen vijf jaar bijna 100 miljoen euro aan leningen via de Seed Capital Technostarters regeling heeft verstrekt. Het merendeel van de fondsen heeft zich toegelegd op een specifiek technologieveld. De resterende zes fondsen zijn breder georiënteerd.

2.4 BAN Nederland

In het najaar van 2009 heeft een aantal netwerken voor informal investment zich verenigd in de koepelorganisatie **Business Angels Netwerk Nederland (BAN Nederland)**. BAN Nederland heeft als missie om de toegankelijkheid en beschikbaarheid van informal investment, voor zowel ondernemers als investeerders, te bevorderen. BAN Nederland treedt onder meer op als gesprekspartner voor informal investment richting overheid en andere stakeholders.

Tabel 2.6 Bij BAN Nederland aangesloten netwerken

Netwerk	Lidmaatschapsvorm
Oost NV (Meesters van de Toekomst)*	Lid
Maxwell Group*	Lid
BID Network*	Lid
KplusV/Schretlen & Co (Money Meets Ideas)*	Lid
NeBIB*	Lid
OMFL/FLIIN*	Lid
TIIN Capital*	Lid
NextStage	Lid
De Investeerders Club	Lid
Informal Capital Network	Lid
ABN Amro Informal Investment Services	Geassocieerd lid
Woman Professionals Group	Geassocieerd lid

* Founding partners van BAN Nederland

BAN Nederland is opgericht door een zevental netwerken. Op dit moment bedraagt het aantal aangesloten netwerken twaalf (zie tabel 2.6). Tien van deze netwerken zijn full member van BAN Nederland en twee netwerken zijn geassocieerd lid. De geassocieerde leden hebben in tegenstelling tot de full members geen stemrecht.

3. KENMERKEN INFORMAL INVESTORS

3.1 Inleiding

Uit de inleidende paragraaf kan worden opgemaakt dat in de nulmeting vooral het raadplegen van informal investors centraal heeft gestaan. In dit hoofdstuk gaan we nader in op een aantal kenmerken van de geraadpleegde (potentiële) informal investors en hun investeringen en de motieven om als informal investor op te (willen) treden.

3.2 Kenmerken geraadpleegde investeerders

In de vragenlijst voor de informal investors hebben we een aantal vragen opgenomen over de kenmerken van deze doelgroep. De uitkomsten hiervan presenteren we in deze paragraaf. Hieronder gaan we achtereenvolgens in op het geslacht en de leeftijd van de informal investors en of men ooit zelfstandig ondernemer is geweest.

Geslacht

Wat de kenmerken van de informal investors betreft hebben we allereerst naar het geslacht gevraagd. Hieruit blijkt dat de wereld van het informal investment vooral een mannenwereld is: maar liefst 94% van de geraadpleegde informal investors was man, 3% bestond uit vrouwen en de overige 4% (afgerond) heeft deze vraag niet beantwoord.

Leeftijd

De spreiding van de respondenten over de verschillende leeftijdscategorieën is in tabel 3.1 weergegeven. Hieruit blijkt dat tweederde van de geraadpleegde investeerders ouder dan 50 jaar is.

Tabel 3.1 Verdeling geraadpleegde informal investors naar leeftijdscategorie

Leeftijdscategorie	Aandeel (N=110)
20 - 30 jaar	1%
31 - 40 jaar	5%
41 - 50 jaar	31%
51 - 60 jaar	30%
61 - 70 jaar	31%
70 jaar en ouder	3%
Totaal	100%

(Oud-)ondernemers

Voor een belangrijk deel bestaat de geraadpleegde groep investeerders uit personen die eigenaar of mede-eigenaar is (geweest) van een onderneming. Maar liefst 90% van de investeerders in de nulmeting kan als (oud-)ondernemer worden aangemerkt. Zij hebben hun kapitaal vergaard via het drijven van en/of verkoop van één of meerdere van hun

ondernemingen. De eigen ervaringen met het zelfstandig ondernemerschap zijn belangrijk voor het vervullen van een tweede rol die informal investors vaak spelen (naast het verschaffen van risicodragend kapitaal), namelijk de begeleiding en advisering van ondernemingen waarin zij investeren. De overige 10% van de investeerders bestaat dus niet uit (oud-)ondernemers.

3.3 Achtergrond en omvang directe en indirecte investeringen

Beschikbaar kapitaal

Uit hoofdstuk 2 blijkt dat investeerders direct of indirect (via beleggingsfondsen) risicodragend kapitaal beschikbaar kunnen stellen aan niet-beursgenoteerde ondernemingen. Aan de geraadpleegde investeerders hebben we de vraag voorgelegd hoeveel kapitaal zij beschikbaar hebben om direct of indirect in dit type ondernemingen te investeren. In tabel 3.2 is dit voor de 110 geraadpleegde investeerders weergegeven.

Tabel 3.2 Omvang beschikbaar kapitaal om risicodragend te investeren in niet-beursgenoteerde (startende) bedrijven bij de geraadpleegde investeerders

Omvang	Aandeel (N=110)
0 - 100.000	10%
100.001 - 250.000	19%
250.001 - 500.000	15%
500.001 - 1.000.000	22%
1.000.001 – 2.500.000	14%
2.500.001 – 5.000.000	12%
5.000.001 - 10.000.000	1%
Meer dan 10.000.000	2%
Deze vraag wil ik niet beantwoorden	6%
Totaal	100%

Uit bovenstaande tabel blijkt dat er een grote variatie is in de omvang van het kapitaal dat investeerders beschikbaar hebben voor risicodragende investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen. In iets meer dan de helft van de gevallen bedraagt het beschikbare kapitaal minder dan een half miljoen euro. De andere helft zit daarboven, waarbij drie op de tien geënquêteerde informal investors een vermogen beschikbaar heeft van meer dan een miljoen euro.

Ervaring als informal investor

Van de 110 geraadpleegde investeerders voldoen 100 aan de definitie van informal investor, zoals die in paragraaf 2.2 is weergegeven. Twee derde van hen (65%) heeft meer dan 5 jaar ervaring als informal investor. Ongeveer een kwart (22%) is vrij 'onervaren' als informal investor in die zin dat zij in de afgelopen 5 jaar voor het eerst actief zijn geworden op het terrein van informal investment. In de overige gevallen is het 'startmoment' niet ingevuld.

Van de tien investeerders die nu niet als informal investor opereren, kunnen zeven als 'potentiële informal investors' of 'novice angels' worden aangemerkt. Deze laatste respondenten verwachten binnen enkele jaren zeker of misschien alsnog als informal investor op te gaan treden. In nagenoeg alle gevallen wordt als reden voor het nog niet plegen van rechtstreekse investeringen aangevoerd, dat deze personen nog onvoldoende zicht hebben op hoe het investeringsproces bij informal investment verloopt.

Aantal en omvang participaties

Van de 100 'ervaren' informal investors hebben 88 gekwantificeerd in hoeveel verschillende niet-beursgenoteerde (startende) bedrijven zij op dit moment geïnvesteerd hebben. Van hen had 20% maar één participatie, de overige 80% participeert rechtstreeks in meerdere niet-beursgenoteerde ondernemingen. De participaties van deze groep informal investors tellen op tot in totaal 570 bedrijven, een gemiddelde van **ongeveer 6,5 participaties per informal investor**.

Van bijna 400 participaties hebben de respondenten aangegeven hoe groot deze waren in termen van geïnvesteerd kapitaal. In tabel 3.3 zijn deze participaties verdeeld over grootteklassen.

Tabel 3.3 Verdeling directe participaties als informal investor over grootteklassen

Grootteklassen participaties	Aandeel (N=392)
1 – 25.000 euro	15%
25.001 - 50.000 euro	19%
50.001 - 100.000 euro	21%
100.001 - 200.000 euro	23%
200.001 - 500.000 euro	14%
500.001 - 1.000.000 euro	5%
Meer dan 1.000.001 euro	3%
Totaal	100%

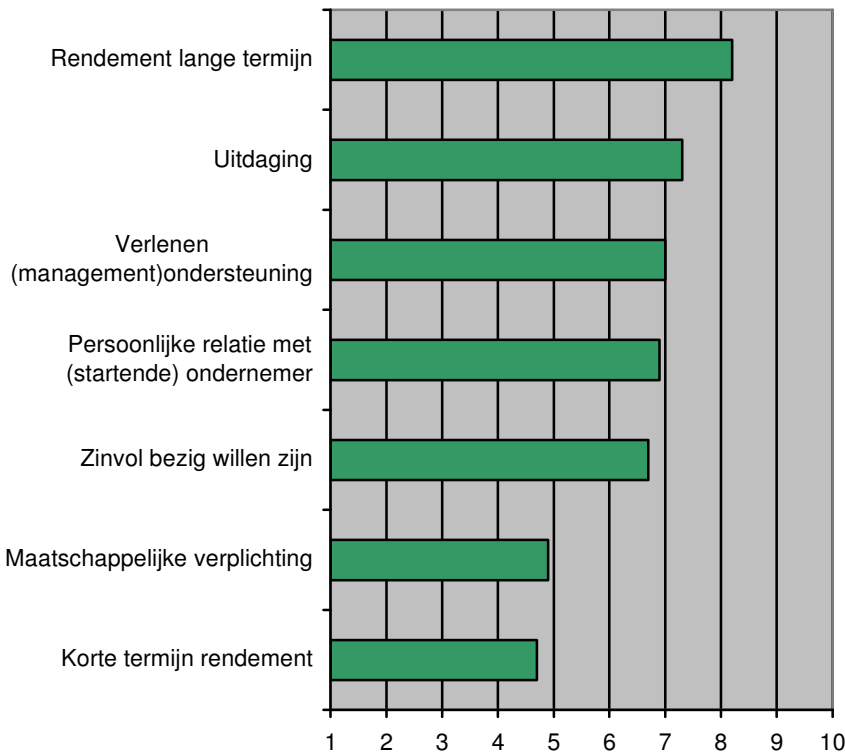
Uit de tabel blijkt dat ruim de helft van de participaties een omvang van minder dan 100.000 euro telt. Ruim een derde van de participaties van informal investors heeft een waarde van één tot vijf ton. Nog geen 10% van de participaties heeft een omvang die groter is dan een half miljoen euro.

Motieven rechtstreekse investeringen

Bij de investeerders die al wel ervaring hebben in de rol van informal investor, is nagegaan welke **motieven** zij hebben. We hebben een aantal motieven voorgelegd waarvan de respondenten de relevantie konden aangeven. In figuur 3.1 zijn de gemiddelde scores voor elk van deze motieven weergegeven. Daaruit komt naar voren dat het behalen van rendement op de langere termijn (via waardeontwikkeling van aandelen) verreweg het meest belangrijke motief is. Naast deze lange termijn investeringshorizon doen de informal investors – die zoals hiervoor blijkt veelal uit oud-

ondernemers te bestaan – het voor ‘de uitdaging’. Mede ook omdat zij zelf een rol in de ondersteuning van de ondernemer kunnen spelen. Voor het verkrijgen van korte termijn rendementen is informal investment minder geschikt. Informal investors hechten hier dan ook relatief weinig belang aan.

Figuur 3.1 Gemiddeld belang motieven om als informal investor op te treden (N=94)



Legenda: 1 = totaal niet relevant
10 = uitermate relevant

Als ‘spiegelvraag’ hebben we aan de (20) **ondernemers** in de nulmeting gevraagd waarom ze getracht hebben om één of meerdere informal investors te betrekken bij de financiering van hun onderneming. Twee typen **redenen** voeren daarbij de boventoon. In de eerste plaats geeft ongeveer de helft (45%) van hen aan dat dit noodgedwongen was. Zij hadden met name banken en in mindere mate participatiebedrijven benaderd die niet bereid bleken te zijn om te participeren in hun onderneming. Naast deze ‘push-factor’ werd door eveneens de helft van de respondenten (50%) aangevoerd dat informal investors waardevol en aantrekkelijk zijn vanwege de advisering, coaching en begeleiding. Hiervoor is al aangegeven dat dit typerend is voor dit type kapitaalverschaffer. Ook de inbreng van contacten en netwerken van informal investors werd door een deel (40%) van de geraadpleegde ondernemers als waardevol ervaren.

Het belang van deze ‘inbreng’ van informal investors blijkt ook uit de **voordelen** die ondernemers ervaren als zij met dit type ondernemers in de praktijk ervaring hebben. Bij de (elf) ondernemers die hiermee ervaring hebben, blijken de voordelen vooral te liggen op het terrein van een betere bedrijfsvoering (64%), betere economische prestaties (55%) en het makkelijker verkrijgen van financiering van banken (36%). Wat dit laatste betreft is er sprake van een hefboomwerking van informal investment in de richting van

andere kapitaalverschaffers. Door de inbreng van risicodragend kapitaal van de informal investors heeft een drietal bedrijven ervaren dat (alsnog) banken over de streep getrokken konden worden om het bedrijf mede te financieren. Eén bedrijf zag een dergelijk effect bij een participatiemaatschappij. Nog eens twee bedrijven ondervonden dat door de participatie van een informal investor andere informal investors konden worden betrokken bij de financiering van de onderneming.

Motieven investeren via (beleggings)fondsen

Naast directe investeringen kunnen informal investors ook op indirecte wijze risicodragend kapitaal beschikbaar stellen aan (startende) niet-beursgenoteerde ondernemingen. Deze investeringen verlopen dan via (beleggings)fondsen die voor investeringen in dergelijke ondernemingen middelen van particulieren mobiliseren en namens deze beleggers besluiten om al dan niet te participeren in specifieke (startende) bedrijven. Tot de (beleggings)fondsen rekenen we in dit onderzoek ook samenwerkende investeerders (pools) waarbij de investeerders de beslissing om wel of niet te participeren niet zelf nemen, maar dit bijvoorbeeld over laten aan adviseurs of andere investeerders.

Van de 110 informal investors in de nulmeting hebben 57 respondenten (ook) ervaring met een dergelijke indirecte wijze van investering in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Gemiddeld genomen ging het daarbij om investeringen in twee verschillende beleggingsfondsen. Uit tabel 3.4 blijkt wat vooral de redenen zijn van deze respondenten om (ook) op dergelijke wijze te investeren. Dergelijke fondsen blijken vooral vanuit het perspectief van risicospreiding interessant te zijn voor de investeerders.

Tabel 3.4 Redenen om in (beleggings)fondsen te investeren, volgens de geraadpleegde investeerders die hiermee ervaring hebben

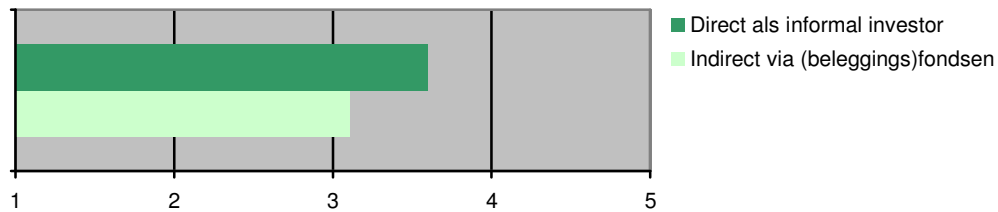
Reden	Aandeel (N=57)
Met dergelijke fondsen kunnen risico's beter gespreid worden	63%
Op deze manier wordt mij veel werk 'uit handen' genomen	33%
Fondsen kunnen beter onderhandelen met de ondernemer(s) dan ikzelf	19%
Verwacht via dergelijke fondsen een hoger rendement te realiseren dan wanneer ik zelf de bedrijven zou moeten selecteren	18%
Bewust een (zekere) afstand houden tot de bedrijven waarin ik participeer	7%
Overig	14%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

Verwachte ontwikkelingen komende jaren

We hebben de geraadpleegde informal investors gevraagd welke verwachtingen zij voor de komende drie jaar hebben wat betreft de ontwikkeling van hun informal investment. In figuur 3.2 is dit weergegeven voor beide vormen van investeringen, namelijk directe investeringen als informal investor en indirect via (beleggings)fondsen. Daaruit blijkt dat de respondenten gemiddeld genomen een lichte stijging verwachten van de directe investeringen, terwijl de investeringen die via de fondsen gedaan worden naar verwachting min of meer gelijk zullen blijven.

Figuur 3.2 Verwachtingen investeringen direct als informal investor en indirect via (beleggings)fondsen



Legenda: 1 = sterk dalen
 2 = dalen
 3 = gelijk blijven
 4 = stijgen
 5 = sterk stijgen

Slechts acht informal investors verwachten in de komende drie jaren een (sterke) daling van hun directe investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Een tegenvallend rendement werd daarbij door de helft van hen als reden genoemd. Verder werden als redenen genoemd (elk tweemaal):

- privéomstandigheden;
- begeleiding en coaching kosten te veel tijd;
- gevaar van persoonlijke aansprakelijkheid als het mis gaat met het bedrijf.

De acht informal investors die een (sterke) daling van indirecte investeringen via (beleggings)fondsen verwachten, voeren de volgende redenen aan:

- matig beheer/management van het fonds (3 keer genoemd);
- privéomstandigheden (2 keer genoemd);
- tegenvallend rendement (2 keer genoemd);
- onenigheid met andere investeerders (2 keer genoemd).

3.4 Voorkeur voor typen participaties

In deze paragraaf zien we de specifieke voorkeuren van de informal investors wat betreft hun investeringen. Daarbij gaan we achtereenvolgens in op de volgende aspecten van de participaties van informal investors, namelijk de ontwikkelingsfase van de onderneming waarin wordt geïnvesteerd, de afstand tot de onderneming, de sector waarin de onderneming actief is en participaties die betrekking hebben op innovatieve starters.

Ontwikkelingsfase

In tabel 3.5 hebben we weergegeven waar de voorkeur van de geraadpleegde informal investors naar uitgaat wat betreft de ontwikkelingsfase waarin ondernemingen zich bevinden op het moment dat de investeerder 'instapt' (tweede kolom). In de derde kolom is de feitelijke situatie weergegeven, dus de fasen waarin zij daadwerkelijk geparticipeerd hebben in de afgelopen jaren. De antwoorden van de kolom tellen niet op tot 100% omdat een respondent meerdere voorkeuren respectievelijk ervaringen kan hebben.

Tabel 3.5 Voorkeur geraadpleegde informal investors voor participatie in bepaalde ontwikkelingsfasen van de onderneming en feitelijke participatie naar fase

Ontwikkelingsfase	Voorkeur voor participatie in: (N=110)	Daadwerkelijk geparticipeerd in: (N=100)
Pré-startfase	15%	24%
Net rondom feitelijke opstart van de onderneming	34%	31%
Net na start (bedrijf met nog maar weinig omzet)	41%	32%
Jong bedrijf met exponentiele groei	49%	41%
In gevestigde bedrijven	22%	27%
Bij een doorstart (na een faillissement)	19%	18%
Bij fusies/overnames	13%	8%
Bij een management buy-out/buy-in	25%	20%
Bij reorganisaties	6%	5%
Anders	4%	

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

De informal investors hebben duidelijk een voorkeur in jonge, groeiende ondernemingen en startende ondernemingen. Dit past bij het belangrijkste motief van informal investors om een lange termijn rendement te willen realiseren. Verder valt op dat de geënquêteerde informal investors in de praktijk iets vaker in de pré-fase investeren dan hun lief is. In deze fase moeten het plan en/of het product van de onderneming nog ontwikkeld worden. De risico's van de participatie zijn dan nog niet goed te overzien. Ten slotte blijken ook management buy-outs en buy-ins op interesse vanuit de informal investors te kunnen rekenen.

De geraadpleegde **ondernemers** beginnen hun zoektocht naar informal investment vooral rondom de feitelijke start (45%) en/of kort daarna (45%). Ook in de prestartfase is een deel van hen (25%) al op zoek gegaan naar risicodragend kapitaal. Dit is vergelijkbaar met het patroon zoals hierboven voor informal investors is aangegeven. Met het zoeken van informal investment in de snelle groeifase en bij management buy-outs/-ins blijkt onder de geraadpleegde ondernemers veel minder voor te komen (20% respectievelijk 5%).

Afstand

Hoewel het persoonlijke contact tussen de informal investor en de ondernemer belangrijk is vanuit het oogpunt van coaching en begeleiding, hoeft dit niet te betekenen dat beide partijen in de onmiddellijke nabijheid van elkaar gevestigd dienen te zijn. In tabel 3.6 is weergegeven in hoeverre de geraadpleegde informal investors een voorkeur heeft voor investeringen in ondernemingen die op minder dan 50 kilometer van de eigen woonplaats gevestigd zijn. Daaruit blijkt dat bij de helft van informal investors afstand geen rol van betekenis speelt. Bij een substantieel deel van de geraadpleegde informal investors is echter wel een (sterke) voorkeur voor een informal investor 'uit de buurt'.

Tabel 3.6 Voorkeur voor participaties in nabijheid (minder dan 50 kilometer) van woonplaats informal investor

Mate van voorkeur	Aandeel (N=110)
Ja, een (zeer) sterke voorkeur	11%
Ja, een voorkeur	30%
Nee, maar het betreffende bedrijf dient wel in Nederland te zijn gevestigd	21%
Nee, geen voorkeur	29%
Niet ingevuld	9%
Totaal	100%

Bij de geraadpleegde **ondernemers** blijkt afstand nog een veel minder grote rol te spelen: zeven op de tien heeft geen voorkeur voor informal investors die gevestigd zijn in de nabijheid van het bedrijf.

Sector

Een belangrijk deel van de geënquêteerde informal investors heeft geen voorkeur voor participaties in bepaalde sectoren van de economie. In die gevallen waar de respondenten wel een voorkeur heeft aangegeven, werden de ICT, industrie en land- en tuinbouw het meest genoemd (zie tabel 3.7).

Tabel 3.7 Voorkeur van geraadpleegde informal investors voor participaties in bepaalde sectoren

Sector	Aandeel (N=110)
ICT	16%
Industrie	9%
Land- en tuinbouw	8%
Medische sector	6%
(Zakelijke) dienstverlening	5%
Energie	4%
Handel	3%
Transport	1%
Bouw	1%
Geen voorkeur	46%
Niet ingevuld	6%
Overig	1%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

Innovatieve starters

Ten slotte hebben we navraag gedaan in hoeverre de geënquêteerde informal investors participeren in startende ondernemingen en daarbij ook nog een voorkeur hebben voor innovatieve starters. In dit geval zijn starters gedefinieerd als bedrijven die nog niet gestart zijn (en dus in de pré-start fase verkeren) en bedrijven die minder dan vijf jaar

geleden opgericht zijn. De navolgende uitkomsten zijn gebaseerd op 97 respondenten.

Van deze respondenten blijkt 74% in de praktijk in **startende bedrijven** te participeren (19% niet en de overige 7% kan dit niet beoordelen). Het ging daarbij gemiddeld om 4,24 participaties in startende bedrijven per informal investor. Relateren we dit aan de totale populatie, dan zou ongeveer tweederde van alle participaties van informal investors uit participaties in startende ondernemingen gaan.

We hebben de informal investors die in starters investeren gevraagd in hoeverre deze startende bedrijven als **innovatief** te bestempelen zijn. Met innovatief bedoelen we of zij bezig zijn met de ontwikkeling of marktintroductie van vernieuwende producten of diensten die nieuw zijn voor Nederland. Per informal investor die dit heeft aangegeven, bleek gemiddeld 3,71 participaties betrekking te hebben op innovatieve starters. Dit impliceert dat bijna negen op de tien participaties in startende ondernemingen te bestempelen zijn als 'innovatief'.

In tabel 3.8 hebben we weergegeven in hoeverre de respondenten die in starters investeren ook een voorkeur hebben voor participaties in innovatieve starters (zoals hierboven gedefinieerd). In ruim de helft van de gevallen is er sprake van deze voorkeur. Drie argumenten blijken bij deze voorkeur een rol te spelen, namelijk de extra meerwaarde die in de coaching en begeleiding van dit type ondernemers kan worden gegeven, de technische aspecten van de innovaties die door de informal investors als interessant worden aangemerkt en de kansen voor hoge(re) rendementen.

Tabel 3.8 Mate waarin informal investors een voorkeur voor participaties in innovatieve starters hebben

Mate van voorkeur	Aandeel (N=72)
Ja, een sterke voorkeur	56%
Geen voorkeur	33%
Liever geen participaties in innovatieve starters	7%
Weet niet	4%
Totaal	100%

Enkele respondenten investeren juist liever niet in innovatieve starters, veelal vanwege de extra risico's die dit type starters lopen.

3.5 Gezamenlijk investeren

Informal investors hoeven bij de rechtstreekse participaties niet alleen op te treden. Er kan ook sprake zijn van gezamenlijke participaties met andere partijen. Bij deze cofinanciering kan het gaan om andere informal investors of andere verstrekkers van risicodragend kapitaal. We hebben getoetst bij de informal investors in ons onderzoek in hoeverre zij gezamenlijk opereren bij hun participaties.

Gezamenlijke participatie

Hiervoor is al aangegeven dat van 88 geraadpleegde informal investors bekend is in hoeveel verschillende niet-beursgenoteerde bedrijven zij risicodragend geparticipeerd hebben. We hebben hen gevraagd om van deze participaties aan te geven in hoeverre zij daarbij solo hebben opgetreden dan wel samen met andere partijen hebben geparticipeerd. Uit de analyses blijkt dat slechts 13% van deze informal investors uitsluitend zelfstandig participeert en bij hun participaties dus niet samenwerkt met anderen. De overige 87% van de respondenten heeft wel ervaring met het samenwerken bij participaties in niet-beursgenoteerde ondernemingen. De 'solisten' tellen overigens gemiddeld genomen veel minder investeringen dan zij die samenwerken (gemiddeld 3,8 participaties versus 6,5 participaties).

Overigens blijken zij die samenwerken dat niet bij al hun participaties te doen. Relateren we de mate van samenwerking aan het totaal aantal participaties van de geraadpleegde informal investors, dan blijkt in eenderde van de gevallen de informal investor de enige investeerder (zie tabel 3.9).

Tabel 3.9 Mate waarin informal investors zelfstandig of gezamenlijk investeren

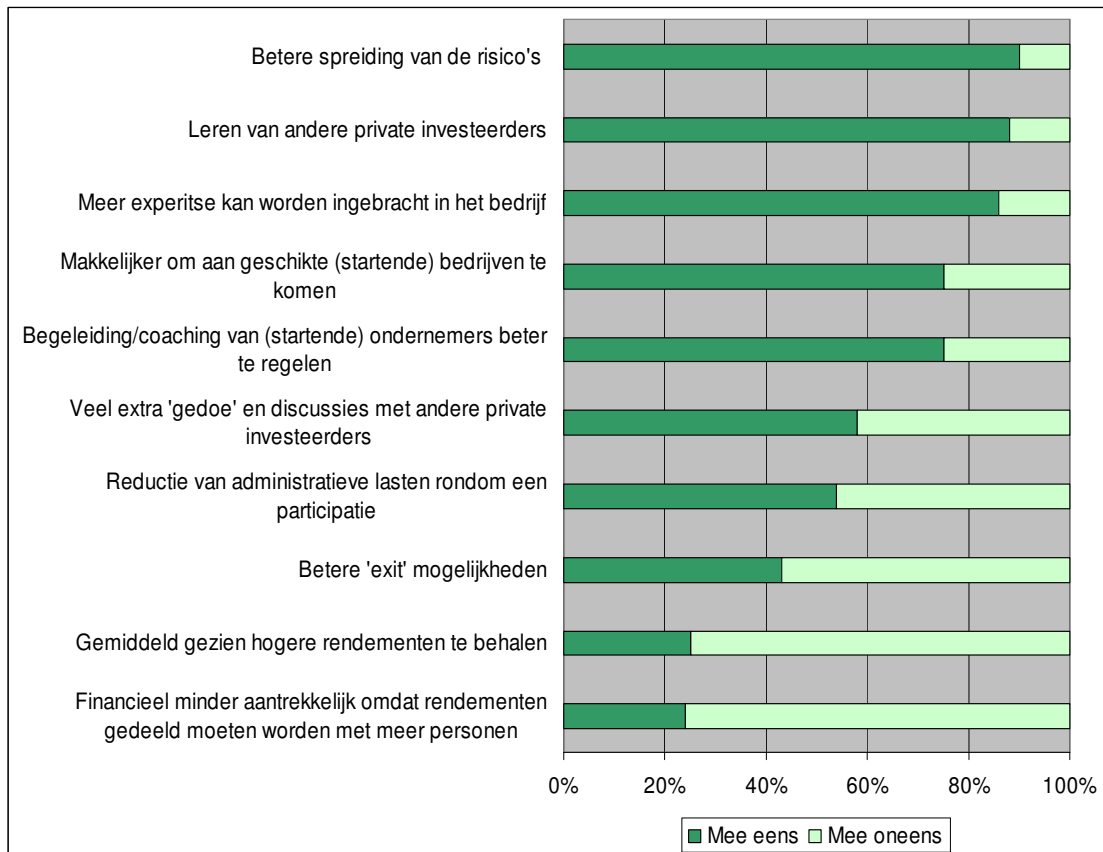
Antwoordcategorie	Aandeel (N=504)
Zelfstandig/alleen	34%
Gezamenlijk met andere informal investors	47%
Gezamenlijk met andere verstrekkers van risicodragend kapitaal	20%
Totaal	100%

Uit tabel 3.9 blijkt dat in tweederde van de gevallen samen opgetrokken wordt met andere investeerders. Daar waar gezamenlijk wordt geparticipeerd, wordt meestal met andere informal investors opgetreden in de richting van de onderneming met een kapitaalsbehoefte.

Voor- en nadelen

We hebben de geraadpleegde informal investors een aantal stellingen voorgelegd over eventuele voor- en nadelen van gezamenlijk investeren. In figuur 3.3 geven we de uitkomsten op deze stellingen weer. Daaruit blijkt dat gezamenlijk investeren vooral van belang is voor de spreiding van risico's, het onderling van elkaar leren als investeerders en voor de inbreng van verschillende typen expertise. Dit laatste is vooral van belang vanuit het perspectief van coaching en begeleiding die door informal investors wordt geleverd aan het bedrijf waarin zij investeren. Ook maakt het gezamenlijk investeren het eenvoudiger om geschikte bedrijven in beeld te krijgen (zie volgend hoofdstuk).

Figuur 3.3 Stellingen over voor- en nadelen van gezamenlijk investeren (N=100)



Nadeel van het gezamenlijk investeren is wel dat dit gepaard gaat met het nodige overleg en discussies met de andere investeerders. Het hoeven delen van de rendementen met meerdere personen wordt door het overgrote deel van de respondenten niet als een belangrijk nadeel gezien.

Verwachtingen over gezamenlijke participaties

Ten slotte hebben we de informal investors gevraagd welke verwachtingen zij met het oog op de toekomst hebben over het gezamenlijk of alleen investeren. De uitkomsten op deze vraag zijn in tabel 3.10 weergegeven.

Tabel 3.10 Verwachtingen geraadpleegde informal investors over de ontwikkeling van het zelfstandig dan wel gezamenlijk investeren in de komende drie jaar

Antwoordcategorie	Aandeel (N=101)
Meer zelfstandig/alleen	17%
Meer gezamenlijk met andere informal investors	21%
Investeringsgedrag zal weinig tot niets wijzigen	42%
Weet niet/niet ingevuld	21%
Totaal	100%

Een belangrijk deel van de respondenten verwacht op dit punt geen wezenlijke veranderingen. Het aandeel respondenten dat verwacht meer gezamenlijk te investeren is een fractie hoger dan het aandeel respondenten dat verwacht juist meer zelfstandig (en dus minder gezamenlijk) te gaan investeren.

4. ERVARINGEN IN PROCES VAN INFORMAL INVESTMENT

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk gaan we nader in op de ervaringen van investeerders met diverse aspecten van informal investment in de praktijk. Daarbij gaan we de verschillende stappen die doorlopen worden, langs. Zo zullen we eerst aandacht schenken aan het vinden en beoordelen van geschikte bedrijven om in te investeren (paragraaf 4.2). De coaching en begeleiding vanuit de informal investors gedurende de participatieperiode staat in paragraaf 4.3 centraal. De ervaringen met de rendementen en de exit-trajecten komen in paragraaf 4.4 aan de orde.

4.2 Zoeken en tot stand komen participaties

In deze paragraaf gaan we in op het proces van het vinden en beoordelen van geschikte bedrijven door informal investors. Daarbij staan we eerst stil bij het zoekproces. Daarna gaan we in op de beoordeling van de gevonden potentiële participaties. Vervolgens staan de ervaringen met het afsluiten van de deal centraal.

Zoekproces

Een belangrijk doel van de BAN's die zijn aangesloten bij BAN Nederland is om vraag naar en aanbod van informal investment bij elkaar te brengen en aldus bij te dragen aan matches tussen informal investors en (startende) ondernemingen. De werking van de markt van informal investment is dan ook voor een belangrijk deel afhankelijk van de wijze waarop informal investors zicht krijgen op interessante proposities om mogelijk in te investeren.

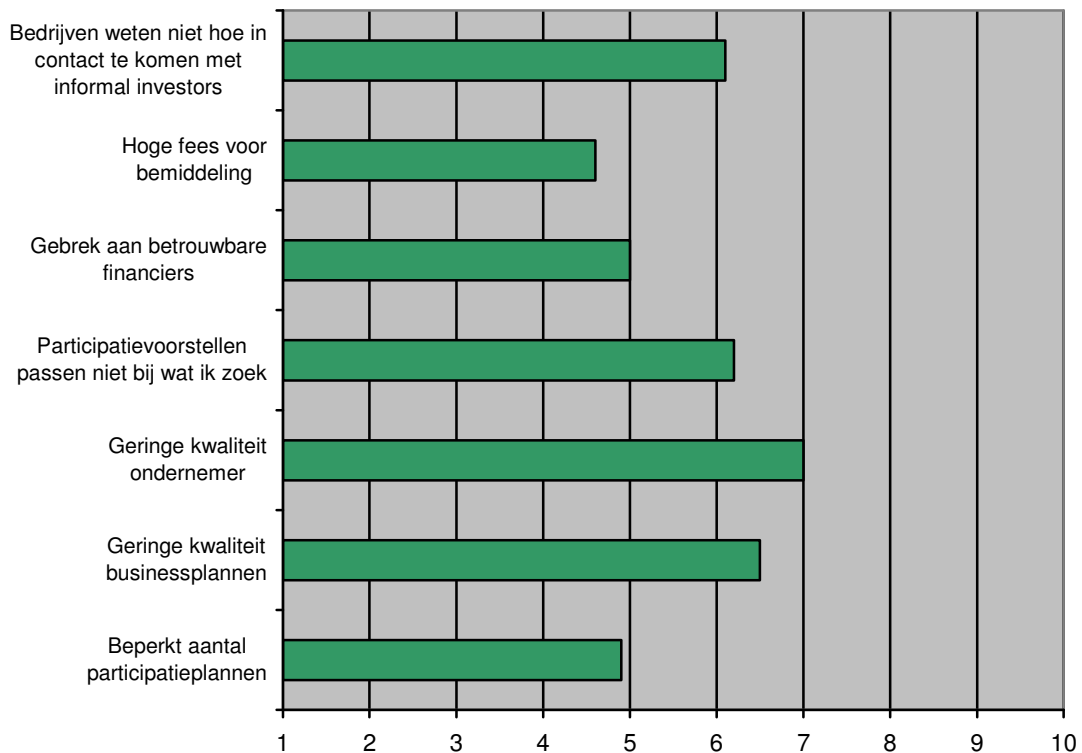
Vanuit dit perspectief hebben we de informal investors in de nulmeting de vraag voorgelegd in hoeverre zij **knelpunten** ervaren bij het vinden van interessante (startende) bedrijven waarin zij mogelijk zouden kunnen investeren. Van de respondenten antwoordde 44% de vraag positief: zij hebben knelpunten ervaren in hun zoektocht naar interessante bedrijven. 36% van de geraadpleegde informal investors hebben op dit punt geen knelpunten ervaren, terwijl de overige 20% 'weet niet' heeft geantwoord.

Een nadere analyse levert op dat informal investors die gezamenlijk participeren veel minder moeite hebben met het vinden van interessante bedrijven dan de informal investors die zelfstandig opereren (80% versus 20%). Hiervoor hebben we al gezien dat de samenwerking als voordeel heeft dat informal investors makkelijker aan geschikte kandidaten kunnen komen. We troffen dergelijke verschillen niet aan tussen zij die al lang ervaring hebben als informal investor en zij die in de afgelopen vijf jaar voor het eerst als informal investor zijn gaan optreden.

We hebben alle informal investors – dus ook zij die hiervoor niet aangegeven hebben

knelpunten in het zoekproces te ervaren – een aantal mogelijke knelpunten bij het vinden van bedrijven om in te investeren voorgelegd. Door een rapportcijfer voor elk van deze mogelijke knelpunten te geven, werden zij gevraagd om aan te geven in hoeverre zij deze knelpunten ook in de praktijk hebben ondervonden. In figuur 4.1 zijn de gemiddelde ‘scores’ voor elk van de knelpunten weergegeven. Daarbij geldt dat hoe hoger het gemiddelde rapportcijfer hoe meer het betreffende knelpunt als belemmering wordt ervaren.

Figuur 4.1 Gemiddelde scores voor knelpunten bij het zoekproces, volgens de geraadpleegde informale investoren (N=94)



Legenda: 1 = totaal niet relevant
10 = uitermate relevant

Uit de bovenstaande figuur blijkt dat de informale investoren in de nulmeting vooral de kwaliteit van de ondernemers en de geringe kwaliteit van de businessplannen en participatievoorstellen als belangrijkste knelpunten beschouwen⁶. Ook het feit dat men ook niet-passende participatievoorstellen onder ogen krijgt wordt door een deel van de informale investoren als knelpunt ervaren, het aantal voorstellen daarentegen is niet zozeer een probleem.

Beoordeling participatievoorstellen

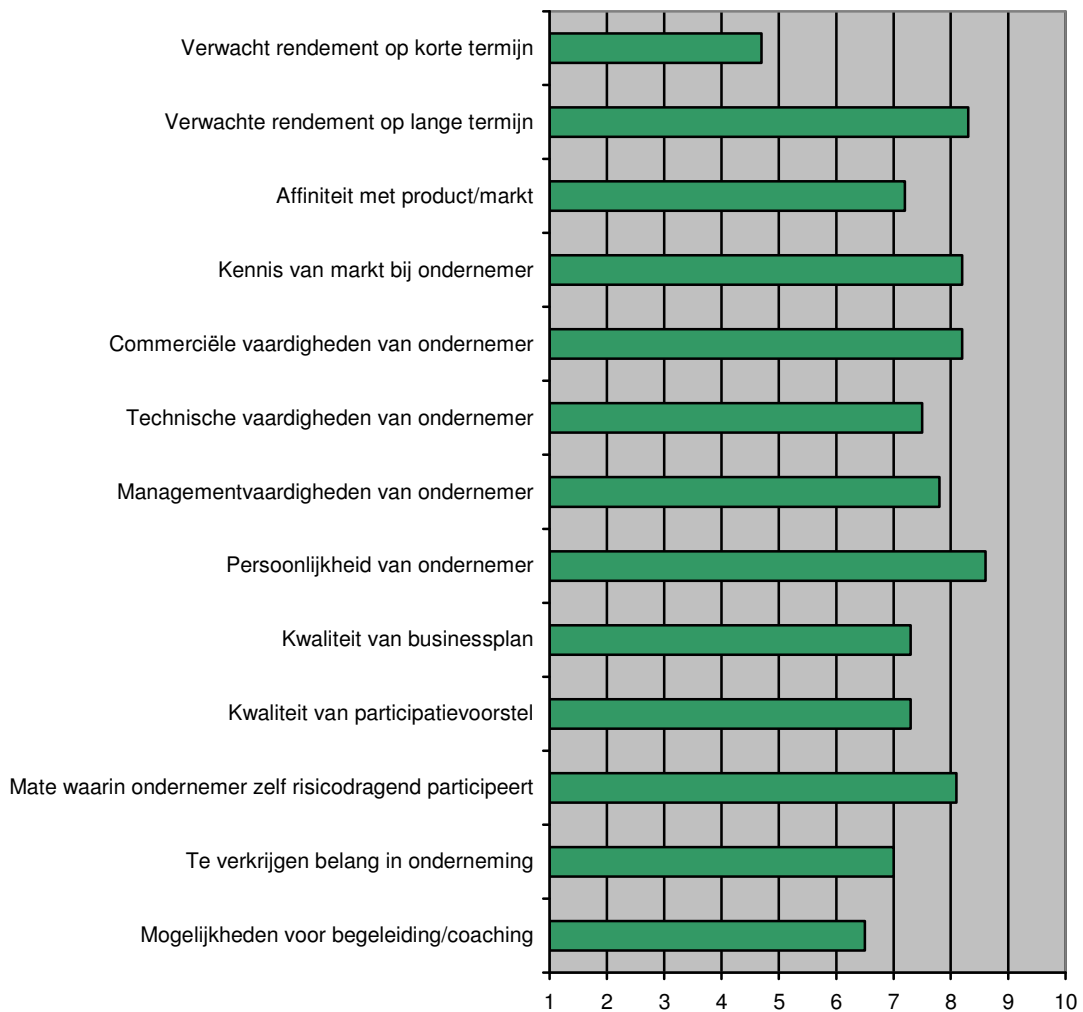
Dat lang niet alle ondernemers en participatievoorstellen die in beeld komen bij de informale investoren relevant voor hen zijn, blijkt ook uit de mate waarin zij voorstellen tot participatie honoreren. Gemiddeld gaan de geraadpleegde informale investoren in op 11%

⁶ De respondenten die hiervoor aangaven knelpunten bij het vinden van interessante bedrijven te ondervinden, geven op deze beide indicatoren significant hogere scores dan de overige respondenten (7,8 respectievelijk 6,1 voor kwaliteit van de ondernemer en 7,5 versus 5,7 voor kwaliteit businessplannen).

van de voorstellen die zij onder ogen krijgen (N=72). Dit betekent dus omgekeerd dat de informal investors negen op de tien participatievoorstellen naast zich neerleggen.

Bij de beoordeling en selectie van participatievoorstellen door de informal investors spelen diverse criteria een belangrijke rol. Uit figuur 4.2 blijkt welke beoordelingscriteria vooral de overhand hebben. Wederom is het belang van elk van de voorgelegde criteria uitgedrukt in een gemiddeld rapportcijfer, waarbij een hoger rapportcijfer staat voor een groter belang.

Figuur 4.2 Gemiddeld belang beoordelingscriteria volgens geraadpleegde informal investors (N=100)



Legenda: 1 = totaal irrelevant criterium
10 = uitermate belangrijk criterium

De beoordelingscriteria die het meest belangrijk zijn in het afwegingsproces aan de kant van de informal investor hebben in de eerste plaats betrekking op de persoon van de ondernemer zelf. Daarbij gaat het enerzijds om de persoonlijkheid van de ondernemer, zijn of haar commerciële vaardigheden en de kennis over de markt. Anderzijds wordt het positief gewaardeerd als de ondernemer zelf ook risicodragend participeert (en niet alle

risico's bij de investeerder(s) neerlegt). In de tweede plaats worden participatievoorstellen vooral beoordeeld op het te verwachten langetermijnrendement dat behaald zou kunnen worden. In het voorgaande hebben we al eerder gezien dat informal investment vooral in het perspectief van de lange termijn geplaatst dient te worden.

Sluiten van deals

Heeft de informal investor besloten om te participeren in een onderneming, dan zullen de afspraken vastgelegd moeten worden in een overeenkomst. Het sluiten van een deal blijkt in de praktijk tot de nodige knelpunten te leiden. Maar liefst zeven van de tien geraadpleegde informal investors heeft hierbij één of meerdere knelpunten ervaren (70% bij N=99). De informal investors die een voorkeur hebben voor innovatieve (startende) bedrijven ervaren relatief iets vaker knelpunten dan informal investors die geen voorkeur voor investeren in dit type ondernemingen heeft (77% versus 64%).

In tabel 4.1 is weergegeven welke knelpunten incidenteel of regelmatig door de betreffende respondenten worden ervaren. De genoemde percentages hebben uitsluitend betrekking op de respondenten die knelpunten ervaren.

Tabel 4.1 Door informal investors ervaren knelpunten bij onderhandeling over en afsluiting van deals

Knelpunt	Aandeel (N=69)
Ondernemers zijn niet bereid om deel van de zeggenschap op te geven	61%
Ondernemers hebben onvoldoende kennis over en ervaring met afsluiten van dergelijke overeenkomsten	55%
Bedrijven haken zelf op het laatste moment nog wel eens af	36%
Hoge advies- en/of onderzoekskosten bij voorbereiding participatie	28%
Afspraken en voorwaarden rondom de 'exit' van informal investors	26%
Ondernemers niet bereid om deel van te behalen rendement af te staan	23%
Hoe je zo'n overeenkomst op papier zet	17%
Gebrek aan kennis over rol(len) van informal investor na sluiten deal	16%
Onenigheid/onduidelijkheid wie kosten van overeenkomst moet dragen	13%
Onvoldoende kennis over en ervaring met afsluiten participatieovereenkomsten bij de informal investor zelf	12%
Onenigheid over vraag wie namens de informal investor de begeleiding/coaching zal gaan verzorgen	10%
Onderlinge verdeling van participaties bij gezamenlijke investeringen door informal investors	7%
Overig	9%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

Informal investors ervaren met name als probleem dat de ondernemer moeite heeft om een deel van de zeggenschap op te geven ten faveure van de investeerder. Ook onvoldoende (juridische) kennis over en ervaringen met het afsluiten van participatieovereenkomsten aan de kant van de ondernemers, bemoeilijkt het proces rondom het

sluiten van de overeenkomst.

4.3 Coaching en begeleiding

Kenmerkend voor informal investors is dat zij niet alleen risicodragend kapitaal verstrekken aan niet-beursgenoteerde ondernemingen, maar ook een inhoudelijke rol bij deze ondernemingen kunnen vervullen. Doordat risicodragend wordt geparticipeerd hebben de informal investors er veel belang bij dat er sprake is van een goede bedrijfsvoering bij de ondernemingen waarin zij investeren. Op verschillende manieren kunnen informal investors hieraan een bijdrage leveren. In deze paragraaf zal inzicht worden gegeven in de mate waarin en de wijze waarop informal investors invulling geven aan de rol van coach en begeleider.

Van de 110 geënquêteerde informal investors hebben 75% – alleen of gezamenlijk met andere informal investors – ook een inhoudelijke rol vervuld bij hun participaties in niet-beursgenoteerde ondernemingen⁷. 18% van de informal investors in de nulmeting heeft een dergelijke rol niet vervuld, de overige 7% van de respondenten heeft deze vraag niet ingevuld. Veelal wordt een dergelijke rol bij meerdere ondernemingen gespeeld, namelijk bij 4,68 ondernemingen.

In tabel 4.2 is weergegeven waaruit de inhoudelijke rol van de informal investors bij hun (directe) participaties in niet-beursgenoteerde ondernemingen zoal bestaat. De percentages in deze tabel hebben uitsluitend betrekking op de respondenten die een dergelijke rol hebben aangegeven.

Tabel 4.2 Inhoudelijke betrokkenheid informal investors bij hun participaties

Rol	Aandeel (N=82)
Coach of klankbord voor de ondernemer	91%
Inbreng van mijn (contacten)netwerk	72%
Commissaris	40%
Feitelijk uitvoeren van (deel van) het dagelijkse management	21%
Zelf eindverantwoordelijk	9%
Anders	7%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

In negen op de tien gevallen vormt de informal investor de coach of het klankbord voor de ondernemer. Het inbrengen van het contactennetwerk van de informal investor vormt een andere belangrijke inhoudelijke rol. Een meer intensieve inhoudelijke rol wordt vervuld daar waar de informal investor als commissaris wordt aangesteld bij het bedrijf of zelfs een deel van het dagelijkse management voor zijn rekening neemt. Respectievelijk vier en twee op de tien informal investors uit de nulmeting vervult een dergelijke rol.

⁷ Dit percentage geldt voor de ondernemingen waarin zij rechtstreeks investeren. Het aandeel informal investors dat indirect via (beleggings)fondsen investeert en vervolgens aan coaching, begeleiding en advisering van ondernemingen waarin via fondsen wordt deelgenomen, bedraagt 18%.

Vanuit de geraadpleegde ondernemingen die te maken hebben met de participatie van één of meerdere informal investors (N=11), komt naar voren dat de betrokkenheid van de informal investor(s) niet alleen van belang is voor de financiering van de onderneming. Ook ervaart een belangrijk deel van hen verbeteringen in de verkoop en marketing, de netwerken en samenwerking en in de algemene strategie en beleid van de onderneming.

4.4 Resultaten en beëindiging participaties

Uit het voorgaande blijkt dat informal investors vooral participeren in niet-beursgenoteerde ondernemingen vanuit een lange termijn perspectief op rendement. De informal investors in de nulmeting hebben we aan laten geven hoe zij het rendement van hun participaties op het enquêtemoment beoordelen. In tabel 4.3 staan de uitkomsten op deze vraag weergegeven. Daarbij hebben we een onderscheid gemaakt tussen directe participaties en de indirecte vorm van participeren via een (beleggings)fonds. Van bijna 480 directe participaties en 170 participaties via fondsen hebben de respondenten de stand van zaken tot dusver aan kunnen geven. Voor beide typen investeringen konden de respondenten in vier op de tien gevallen nog geen (definitief) oordeel worden gegeven over het rendement.

Tabel 4.3 Resultaat rendement directe participaties en participaties via fondsen, volgens de geraadpleegde informal investors

Directe participaties	Aantal (N=88)	Aandeel
Aantal participaties waarbij men positief is over het rendement	174	36%
Aantal participaties waarbij men negatief is over het rendement	115	24%
Aantal participaties waarbij men rendement (nog) niet weet	190	40%
Totaal	479	100%
Indirect via fondsen	Aantal (N=49)	Aandeel
Aantal fondsen waarbij men positief is over het rendement	62	37%
Aantal fondsen waarbij men negatief is over het rendement	36	21%
Aantal fondsen waarbij men rendement (nog) niet weet	70	42%
Totaal	168	100%

Uit de bovenstaande tabel blijkt dat beide typen investeringen als informal investors nagenoeg dezelfde resultaten in termen van positieve dan wel negatieve rendementen opleveren. Ongeveer een derde van de participaties had op het meetmoment tot dusver een positief rendement opgeleverd, bij een kwart van de participaties was het rendement (vooralsnog) negatief. We zagen op dit punt overigens geen verschillen tussen 'ervaren' en 'onervaren' informal investors (die al langer dan vijf jaar respectievelijk vijf jaar en korter als informal investor investeren).

Beperken we ons tot de directe participaties, dan zien we overigens een duidelijk onderscheid tussen informal investors die een voorkeur hebben voor investeringen in

innovatieve (startende) bedrijven en zij die hier geen voorkeur voor hebben. Binnen het eerste type informal investors werd het rendement van 24% van de participaties als positief beoordeeld, 26% als negatief en van de overige 50% was dit nog niet bekend. Bij investeerders die geen voorkeur hadden voor participaties in innovatieve bedrijven bedroeg het aandeel positief beoordeelde participaties 44%, het aandeel participaties met een negatief rendement 24% en het aandeel participaties waarover nog geen uitspraken konden worden gedaan 32%. Dit bevestigt de stelling dat bij participaties in innovatieve bedrijven een langere adem nodig is van de investeerder.

Ervaringen met mislukte participaties

Het risicodragende karakter van de participaties door informal investors komt ook tot uitdrukking in participaties die uiteindelijk geen rendement opleveren omdat ze mislukken. Van de informal investors in de nulmeting bleek twee derde deel in de praktijk ervaringen gehad te hebben met één of meerdere mislukte participaties (64% bij N=98). De overige informal investors hadden een dergelijke ervaring (nog) niet opgedaan. Daarbij tekenen we aan dat een belangrijk deel van deze informal investors uit vrij recente investeerders bestaat (die minder dan 5 jaar geleden voor het eerst als informal investor is gaan optreden).

We hebben de informal investors die ervaring met mislukte participaties hebben opgedaan gevraagd of achteraf gezien deze mislukkingen voorkomen hadden kunnen worden. Ruim de helft van hen (55% bij N=64) is van mening dat dit inderdaad (bij een deel van de mislukte participatie) het geval is. Gevraagd naar de wijze waarop dit dan voorkomen had kunnen worden, werden de volgende antwoorden gegeven:

- door van tevoren beter onderzoek naar bedrijf te doen (12 keer genoemd);
- door de participatie kritischer tegemoet te treden (6 keer genoemd);
- door meer en/of betere coaching te bieden aan de ondernemer (5 keer genoemd);
- door eerder in het management in te grijpen (4 keer genoemd);
- door beter op eigen intuïtie/twijfel af te gaan (3 keer genoemd).

Exit-trajecten

Hoewel informal investors een lange termijn rendement willen behalen met hun participaties, is het de bedoeling dat zij na verloop van tijd weer uittreden. In dat geval verkopen zij de aandelen in de onderneming of laten zij de achtergestelde lening aflossen door de ondernemer. We hebben de geraadpleegde informal investors gevraagd naar hun ervaringen met dergelijke exit-trajecten. In totaal 93 van de 100 informal investors die feitelijk geïnvesteerd hebben, hebben ervaringen met het beëindigen van de participaties opgedaan. Bij ongeveer eenderde van hen is het exit-traject/zijn de exit-trajecten zonder noemenswaardige problemen verlopen (32% bij N=93). In de overige tweederde van de gevallen werden wel knelpunten ervaren. In tabel 4.4 is weergegeven om welke typen knelpunten het hierbij dan vooral gaat.

Tabel 4.4 Ervaren knelpunten bij exit-trajecten, door informal investors die hiermee ervaring hebben opgedaan

Knelpunt	Aandeel (N=63)
Bedrijf/bedrijven heeft/hebben zich onvoldoende ontwikkeld	49%
Het is lastig om kopers voor aandelen te vinden	43%
Financiële afhandeling bij exit-trajecten is complex	27%
Het is lastig om er zonder verlies uit te stappen	19%
Informal kan moeilijk uitstappen (bedrijf/ondernemer niet 'loslaten')	14%
Anders	8%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

Twee problemen blijken bij exit-trajecten de boventoon te voeren. In de eerste plaats leert de ervaring dat een deel van de bedrijven waarin informal investors participeren zich onvoldoende ontwikkeld hebben. Hierdoor is het verwachte rendement uitgebleven. Uittreding vindt dan onder een ander 'gesternte' plaats dan wanneer het bedrijf zich goed ontwikkeld heeft en een goed rendement is behaald met de investering. In de tweede plaats wordt het – veelal in samenhang met het voorgaande knelpunt – door informal investors niet altijd als makkelijk ervaren om kopers voor de aandelen te vinden. Met name wanneer de ontwikkeling is achtergebleven bij de verwachtingen – en informal investors om die redenen willen uittreden – is het moeilijk om de ondernemer en/of andere investeerders te interesseren om de aandelen over te nemen.

5. MEERWAARDE BUSINESS ANGELS NETWERKEN

5.1 Inleiding

In paragraaf 2.5 zijn de netwerken weergegeven die vraag en aanbod op de markt van informal investment bij elkaar brengen en aangesloten zijn bij BAN Nederland. De geraadpleegde informal investors hebben we in de gelegenheid gesteld om hun ervaringen met en de meerwaarde van deze netwerken kenbaar te maken. In dit hoofdstuk worden de uitkomsten hiervan gepresenteerd. De deelname aan één of meerdere netwerken en de achtergrond daarvan, staat centraal in paragraaf 5.2. Vervolgens zullen we in paragraaf 5.3 weergeven welke meerwaarde de informal investors in de praktijk ontlenen aan hun deelname aan de BAN's. Ten slotte zullen we stilstaan bij de bekendheid en beoordeling van BAN Nederland.

5.2 Ervaringen met BAN's

Deelname aan BAN's

Dat maar liefst 86% van de geraadpleegde informal investors tot de achterban behoren van de Business Angels Netwerken die zijn aangesloten bij BAN Nederland is niet zo verwonderlijk. De informal investors zijn namelijk via de verschillende BAN's in de nulmeting betrokken. De 10% van de respondenten onder informal investors die niet aangesloten zegt te zijn, staan wel in de adressenbestanden van de BAN's die hun medewerking hebben verleend aan de verspreiding van vragenlijsten. Hun relatie met de betreffende BAN's is echter niet zo intensief dat zij zich aangesloten voelen.

Een ruime meerderheid (van 58%) van hen die zich georganiseerd hebben, blijkt bij meer dan één netwerk aangesloten te zijn. De overige 42% is aangesloten bij één netwerk. We zien overigens dat de informal investors die al wat langer actief zijn relatief vaker bij meerdere netwerken zijn aangesloten dan zij die nog maar recent informal investor zijn geworden. Het aandeel dat bij meer dan één netwerk is aangesloten bedraagt onder 'ervaren' informal investors 71%, terwijl dit voor 'onervaren' informal investors 50% bedraagt.

In tabel 5.1 geven we weer bij welke netwerken de geraadpleegde informal investors zijn aangesloten.

Tabel 5.1 BAN's waarbij geraadpleegde informal investors aangesloten zijn

Netwerk	Aandeel (N=110)
TIIN Capital	35%
Oost NV/Meesters van de Toekomst	27%
NeBIB	23%
KplusV/Schretlen/Money Meets Ideas	20%
Informal Capital Network	15%
BID Network	14%
OMFL/FLIIN	12%
ABN AMRO II Services	11%
NextStage	6%
De Investeerdersclub	5%
Maxwell Group	4%
Women Professionals Group	1%
Anders	3%
Geen	10%
Niet ingevuld	4%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat informal investors bij meer dan één netwerk aangesloten kunnen zijn.

Aan die respondenten die aangesloten zijn bij één of meerdere netwerken is de vraag voorgelegd wat de redenen zijn waarom zij zich hebben aangesloten bij dit netwerk/deze netwerken (zie tabel 5.2). Ook in dit geval geldt dat percentages niet tot 100% optellen. Respondenten konden immers meerdere redenen aanvoeren. Uit onderstaande tabel blijkt dat informal investors via de netwerken meer proposities van ondernemers in beeld willen krijgen om nader vast te kunnen stellen of het om interessante participaties gaat. In paragraaf 4.2 hebben we vastgesteld dat het aantal participatievoorstellen niet zozeer een probleem is voor de informal investors in de nulmeting (in tegenstelling tot de kwaliteit van de voorstellen). Een andere belangrijke reden is om risico's te delen met andere informal investors door gezamenlijk risicodragend te investeren. Hiervoor hebben we gezien dat bij tweederde van de participaties van de geraadpleegde informal investors sprake was van gezamenlijke investeringen (zie paragraaf 3.5).

Tabel 5.2 Redenen om bij een BAN aan te sluiten, volgens aangesloten informal investors

Reden	Aandeel (N=95)
Om meer proposities van (startende) ondernemers voorgelegd te krijgen	67%
Om meer gezamenlijk met andere informal investors te participeren	51%
Om mijn kennis te vergroten op het gebied van informal investment	46%
Om meer in het algemeen mijn netwerken uit te bouwen	44%
Om beter beslagen ten ijs te komen richting (startende) ondernemers: proposities beter kunnen beoordelen (voor de deal)	29%
Meer uit algemene interesse/nieuwsgierigheid	24%
Om advies/ondersteuning vanuit dergelijke netwerken te krijgen	9%
Om betere vaardigheden o.g.v. coaching/begeleiding te ontwikkelen	8%
Anders	3%
Weet niet	4%

Let op: percentages tellen niet op tot 100% omdat meerdere antwoorden mogelijk zijn.

Een belangrijke doelstelling van BAN Nederland – en de aangesloten netwerken – is om de kennis op het gebied van informal investment te vergroten. Voor bijna de helft van de informal investors is dat (ook) een reden om zich bij een netwerk aan te sluiten. Informal investors zijn in belangrijke mate afhankelijk van netwerken om zicht te krijgen op mogelijk relevante ondernemingen met een kapitaalsvraag. Door zich aan te sluiten bij één of meerdere BAN's ziet een deel van de informal investors hun netwerk (fors) uitgebreid.

Vergroting van de netwerken – als middel om in contact te komen met informal investors – wordt door de geraadpleegde **ondernemers** als belangrijkste reden voor aansluiting bij een BAN aangevoerd. 15 van de 17 ondernemers die wel eens gebruik maakt van een BAN, voert deze reden aan. Andere redenen die door deze doelgroep worden genoemd, zijn:

- om de kans op een deal met informal investors te vergroten (5 keer genoemd);
- om nieuwe kennis over het betrekken van informal investors op te doen (5 keer genoemd);
- om advies/ondersteuning te verkrijgen vanuit dergelijke netwerken (4 keer genoemd)
- om gebruik te maken van de cursussen of trainingen die vanuit de BAN's worden aangeboden (4 keer genoemd).

Beoordeling BAN's

We hebben de **informal investors** in de nulmeting gevraagd om de netwerken waar zij bij aangesloten zijn te beoordelen. Hiervoor konden ze een rapportcijfer geven, waarbij 1 staat voor 'zeer slecht' en 10 voor 'uitmuntend'. In totaal hebben de respondenten 186 oordelen gegeven (waarbij een groot deel van de informal investors dus meerdere netwerken hebben beoordeeld). Gemiddeld hebben de geraadpleegde informal investors een 6,9 gegeven voor de netwerken waarbij zij zijn aangesloten.

Wanneer we de **hogere beoordelingen** – hoger dan een rapportcijfer 8 – nader

analyseren, dan blijkt een drietal argumenten bepalend te zijn voor de hoge mate van tevredenheid van deze respondenten (N=36), namelijk:

- professionaliteit van het netwerk (17 keer genoemd);
- persoonlijke communicatie vanuit het management van het netwerk (14 keer genoemd);
- goede contacten van het BAN (8 keer genoemd).

In totaal hebben 13 geraadpleegde informal investors een **onvoldoende** gegeven voor het netwerk waarbij zij zijn aangesloten. Deze respondenten blijken hier drie verschillende redenen voor te hebben, namelijk:

- een gebrekkige communicatie vanuit het netwerk (5 keer genoemd);
- weinig bruikbare proposities aangereikt gekregen (5 keer genoemd);
- ongestructureerde organisatie van het netwerk (4 keer genoemd).

Ook aan de **ondernemers** die zich aangesloten hebben bij één of meerdere netwerken, hebben we om een algemeen oordeel over dit netwerk/deze netwerken gevraagd. In totaal hebben 14 (van de 17) aangesloten ondernemers één of meerdere rapportcijfers gegeven. De 30 'scores' die op deze wijze aan de verschillende BAN's zijn toegekend leverde een gemiddeld rapportcijfer van 7,3 op. De ondernemers hebben min of meer dezelfde redenen voor hun positieve oordeel naar voren gebracht als de informal investors hiervoor, namelijk professionaliteit, persoonlijke aanpak en de beschikbaarheid over een groot en interessant contactennetwerk. Slechts één ondernemer heeft voor twee netwerken een onvoldoende gegeven. In beide gevallen voelde de ondernemer zich met zijn plannen door het netwerk niet serieus genomen.

Redenen niet-deelname

We hebben de (11) niet aangesloten informal investors gevraagd waarom zij zich niet bij één van de BAN's hebben aangesloten. Twee redenen werden meerdere keren genoemd, namelijk:

- onbekendheid met de netwerken (4 keer genoemd);
- onvoldoende meerwaarde van dergelijke netwerken voor de informal investor (2 keer genoemd);

Slechts twee van de elf niet-aangesloten informal investors had achteraf gezien toch liever aangesloten geweest bij een BAN. Vijf respondenten zeker niet en de overige vier respondenten konden dit niet beoordelen.

5.3 Meerwaarde netwerken

Hiervoor hebben we gezien dat informal investors zich vooral aangesloten hebben bij de BAN's om interessante proposities in beeld te krijgen. Wanneer de netwerken hieraan voldoen zou zich dat – in het verlengde hiervan – ook 'vertalen' naar mogelijke deals. De geraadpleegde informal investors hebben we gevraagd in hoeverre de netwerken hebben bijgedragen aan het realiseren van deals. In tabel 5.3 geven we de uitkomsten weer.

Vanzelfsprekend heeft de tabel uitsluitend betrekking op de respondenten die zijn aangesloten bij één of meerdere netwerken.

Tabel 5.3 Realisatie deals als gevolg van lidmaatschap netwerken

Antwoordcategorie	Aandeel (N=93)
Ja, meer deals	34%
Ja, betere deals	7%
Nee	45%
Weet niet	15%
Niet ingevuld	1%
Totaal	100%

Uit de tabel blijkt dat een derde deel van de respondenten dankzij de netwerken waar zij bij zijn aangesloten meer deals hebben weten te realiseren. Hiervoor hebben we gezien dat het in beeld krijgen van kwalitatief goede ondernemingen/ondernemers een belangrijk knelpunt vormt voor de informal investors die op zoek zijn naar interessante investeringsmogelijkheden. Blijkbaar dragen de netwerken hieraan bij, waardoor er meer deals tussen informal investors en ondernemingen met een kapitaalvraag gesloten kunnen worden.

Een klein deel van de informal investors heeft met behulp van de netwerken niet zozeer meer maar betere deals weten te realiseren. Bij dit laatste kunnen meerdere aspecten daartoe bijgedragen hebben. Enerzijds kan sprake zijn van goede, passende ondernemers waarmee een match tot stand is gebracht door het netwerk. Anderzijds wordt vanuit de netwerken ook kennis over het voorbereiden en sluiten van deals overgedragen op de aangesloten informal investors. Hierdoor komen ze beter beslagen ten ijs in de onderhandelingen met de ondernemingen.

Bij de informal investors die meer of betere deals hebben weten te realiseren door deel te nemen aan een BAN, hebben we navraag gedaan welke activiteiten van de netwerken daar vooral aan bijgedragen hebben. Voor zover deze respondenten concrete activiteiten konden benoemen, ging het om het volgende:

- bijeenkomsten van de netwerken en dan met name de bijeenkomsten waarin pitches centraal stonden (16 keer genoemd)⁸;
- het aanleveren van (voorgeselecteerde) proposities door de netwerken (9 keer genoemd);
- algemene voorlichtingsactiviteiten van de netwerken (2 keer genoemd);
- begeleiding door de netwerken (2 keer genoemd).

Mogelijke verbeterpunten netwerken

Met het oog op de toekomst hebben we de informal investors ook gevraagd wat de netwerken nog meer zouden kunnen doen om meer en/of betere participaties in (startende) ondernemers te bevorderen. Ongeveer eenderde van de geraadpleegde informal investors die bij de netwerken zijn aangesloten (N=94) was van mening dat de

⁸ Ook vijf geraadpleegde ondernemers die door deelname aan een netwerk een (betere) deal hebben weten te realiseren, noemen de georganiseerde pitches in dit opzicht als effectieve activiteit.

netwerken niet veel meer kunnen doen dan zij nu al doen. Een vergelijkbaar aandeel kon de vraag niet beantwoorden. Eveneens ongeveer eenderde van de respondenten heeft wel suggesties voor verbeterpunten aangereikt. De meest genoemde verbeterpunten zijn de volgende:

- meer bijeenkomsten en trainingen organiseren (9 keer genoemd);
- meer energie steken in het screenen en voorbereiden van de proposities (8 keer genoemd);
- betere begeleiding en coaching van informal investors bij het hele proces van zoeken en de totstandkoming van deals (5 keer genoemd).
- verspreiden nieuwsbrief met agenda van bijeenkomsten (3 keer genoemd);
- lobby voeren voor fiscale tegemoetkoming van overheid (2 keer genoemd).

5.4 Bekendheid en beoordeling BAN Nederland

In deze laatste paragraaf bespreken we de bekendheid van BAN Nederland onder de geraadpleegde informal investors en – voor zover de respondenten hiermee bekend zijn – hoe ze dit initiatief beoordelen.

Bekendheid BAN Nederland

44 van de 104 informal investors die de vraag over de bekendheid van BAN Nederland hebben beantwoord, bleken bekend te zijn met dit initiatief. De bekendheid van BAN Nederland bedraagt op het moment van de nulmeting dus 42%⁹.

Beoordeling BAN Nederland

We hebben de 44 informal investors die bekend zijn met BAN Nederland gevraagd hoe zij tegen dit initiatief aankijken. In tabel 5.4 geven we de uitkomst op deze vraag weer. Hieruit komt naar voren dat een redelijk deel van de respondenten geen oordeel kon geven. Zij wisten weliswaar van het bestaan van BAN Nederland, maar hadden onvoldoende zicht op de activiteiten die vanuit dit initiatief worden ontplooid om een beoordeling te kunnen geven. Iets soortgelijks geldt ook voor de respondenten die neutraal oordelen. Deze respondenten nemen een afwachtende houding aan omdat BAN Nederland zich vanwege haar jonge leeftijd nog zal moeten bewijzen.

⁹ BAN Nederland is bij de twintig geraadpleegde ondernemers amper bekend. Slechts één ondernemer gaf aan van dit initiatief op de hoogte te zijn. Dit is op zich niet zo verwonderlijk omdat de aangesloten BAN's zich wat betreft de activiteiten die vanuit het BAP worden georganiseerd, steeds meer zijn gaan toelagen op activiteiten voor informal investors (en dus minder op die voor ondernemers).

Tabel 5.4 Beoordeling BAN Nederland door informal investors die hiermee bekend zijn

Antwoordcategorie	Aandeel (N=44)
Positief	41%
Neutraal	27%
Negatief	5%
Weet niet	23%
Niet ingevuld	5%
Totaal	100%

Vier op de tien respondenten waren positief over BAN Nederland. Hiervoor werden verschillende argumenten aangevoerd. Zo wordt in de eerste plaats de onderlinge samenwerking tussen de verschillende afzonderlijke netwerken begroet. Naar verwachting van sommige respondenten leidt deze samenwerking tot een grotere stroom van interessante proposities. Door de krachten van de netwerken te bundelen en met één stem te spreken kan – in de tweede plaats – de positie van de ‘sector’ informal investment worden versterkt. Dit argument verwijst naar de lobbyfunctie van BAN Nederland in de richting van de overheid/de politiek. In de derde plaats is opgemerkt dat door samenwerking netwerken gebruik kunnen maken van elkaars specifieke kennis en ervaringen.

Ten slotte hebben (slechts) twee informal investors zich negatief uitgelaten over BAN Nederland. Eén van hen is bang dat de bundeling van activiteiten leidt tot een massaliteit waardoor het informele karakter van de netwerken zou kunnen verdwijnen. De andere respondent vindt dat een dergelijke samenwerking gepaard gaat met overheadkosten voor een overkoepelende organisatie en dat dit initiatief partijen afhankelijk maakt van BAN Nederland.

6. BOUWSTENEN VOOR DE TOEKOMST

6.1 Inleiding

De nulmeting heeft niet alleen als doel om een ‘foto’ te maken van de huidige stand van zaken van de informal investing markt, maar ook om een doorkijk naar de toekomst te maken. Op twee manieren zullen we in dit hoofdstuk mogelijke bouwstenen voor de toekomst aandragen. Allereerst hebben we de respondenten in de gelegenheid gesteld om hun wensen voor de toekomst kenbaar te maken (zie paragraaf 6.2). Hieruit kunnen eventueel wenselijke acties voor BAN Nederland en haar leden worden afgeleid. In paragraaf 6.3 gaan we nader in op de wijze waarop de nulmeting en toekomstige vervolgmetingen gebruikt kunnen worden voor het verkrijgen van inzicht in de voortgang van de doelrealisatie van BAN Nederland.

6.2 Wensen van respondenten

De geraadpleegde informal investors hebben we de vraag voorgelegd of zij het zouden toejuichen dat in Nederland gestimuleerd gaat worden dat (nog) meer ondernemers gebruik gaan maken van informal investors. Uit tabel 6.1 blijkt dat hiervoor een groot draagvlak onder informal investors bestaat. Acht op de tien respondent hecht waarde aan de verdere stimulering van informal investment¹⁰.

Tabel 6.1 Mate waarin informal investors het toejuichen als het gebruik van informal investment (verder) wordt gestimuleerd

Antwoordcategorie	Aandeel (N=110)
Ja	80%
Nee	3%
Weet niet	14%
Niet ingevuld	4%
Totaal	100%

Meer en betere deals komen tot stand wanneer informal investors in hun zoektocht naar interessante propositities in contact komen met passende ondernemers met een kapitaalsbehoefte. De informal investors hebben we gevraagd in hoeverre BAN Nederland en de overheid initiatieven zou kunnen nemen om het aantal en/of de kwaliteit van de deals te stimuleren. De initiatieven die volgens de respondenten (N=44) door **BAN Nederland** geïnitieerd kunnen worden, hebben betrekking op het volgende:

¹⁰ Onder de 20 geraadpleegde ondernemers bedroeg dit aandeel 55%.

- meer publiciteit en voorlichting over informal investment (12 keer genoemd)¹¹;
- meer bijeenkomsten en trainingen organiseren (9 keer genoemd);
- aangesloten netwerken aan elkaar te verbinden c.q. beter met elkaar samen laten werken (7 keer genoemd);
- lobby in de richting van de overheid om een verruiming van de fiscale faciliteiten voor informal investment te krijgen (6 keer genoemd).

De geraadpleegde informal investors zien voor de **overheid** vooral in financiële zin een faciliterende rol voor het bevorderen van de markt voor informal investment. Hun wensen voor de toekomst hebben met name betrekking op verbetering van de fiscale faciliteiten voor informal investment (21 keer genoemd) en het bevorderen van risicodragende investeringen via garanties/borgstellingen en subsidies (13 keer genoemd)¹².

6.3 Model voor bepalen doelrealisatie/effectiviteit

Door in de toekomst herhalingsmetingen uit te voeren en de uitkomsten daarvan af te zetten tegen de uitkomsten die met deze nulmeting zijn verkregen, kan inzicht worden verkregen in de doelrealisatie en de effectiviteit van de activiteiten van BAN Nederland en de aangesloten netwerken. In deze paragraaf gaan we nader in op de inhoudelijke en organisatorische randvoorwaarden die daarbij in de toekomst ingevuld dienen te worden. Feitelijk geven we daarmee een soort ‘spoorboekje’ voor toekomstige metingen en analyses.

Inhoudelijke randvoorwaarden

In het onderstaande zullen we de doelgroepen en indicatoren de revue laten passeren die in mogelijke herhalingsmetingen aan bod kunnen komen om de doelrealisatie en effectiviteit van BAN Nederland vast te kunnen stellen.

Doelgroep

Een eerste constatering is dat de nulmeting heeft uitgewezen dat via de BAN's vooral informal investors goed zijn te benaderen voor deelname aan dergelijke metingen. Dit geldt in veel mindere mate voor ondernemingen waarin informal investors geparticipeerd hebben. Via de BAN's konden onvoldoende ondernemers benaderd en daardoor ook bereikt worden om ook voor die doelgroep betrouwbaar referentiemateriaal te verkrijgen. Het heeft dan ook geen zin om deze doelgroep in herhalingsmetingen opnieuw te gaan benaderen.

Aanbeveling: Raadpleeg voor het verkrijgen van vergelijkbare uitkomsten in vervolgmetingen uitsluitend informal investors.

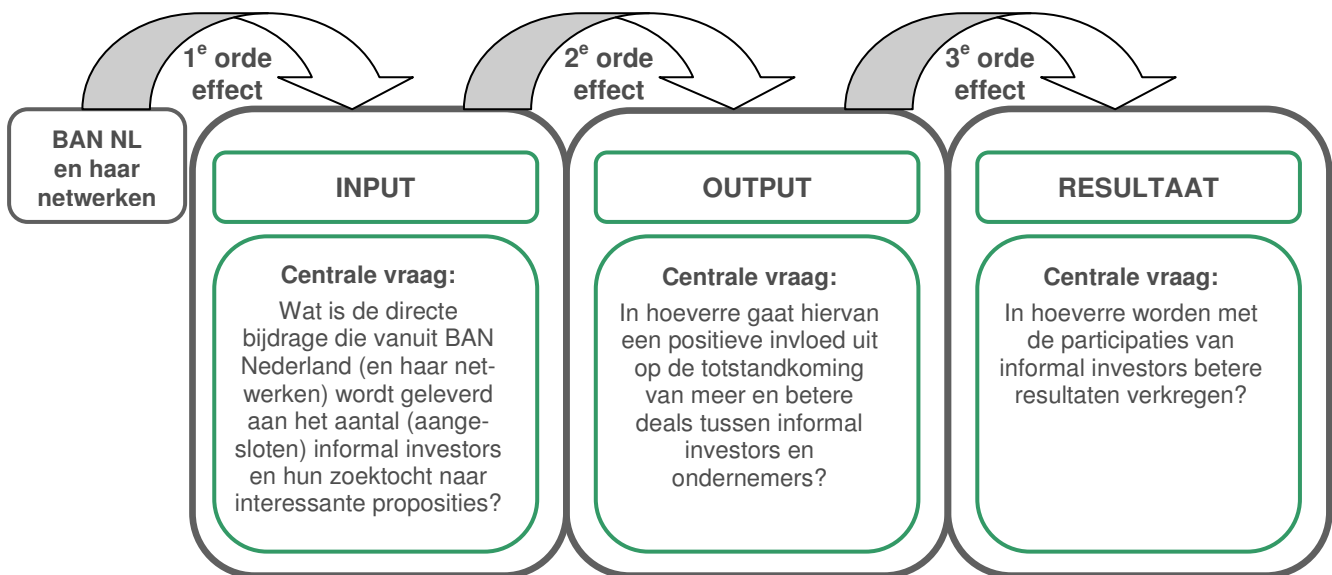
¹¹ Enkele geraadpleegde ondernemers hebben opgemerkt dat in de richting van ondernemers duidelijker informatie verschaft moet worden over wat verwachtingen van informal investors zijn. Daarnaast hebben ook enkele ondernemers gevraagd om meer bijeenkomsten en trainingen vanuit BAN Nederland.

¹² Vanuit de geraadpleegde ondernemers zijn dezelfde soort stimulansen naar voren gebracht.

Effectiviteitsketen

Met de nulmeting zijn 'referentiewaarden' verkregen waartegen uitkomsten van herhalingsmetingen (onder informal investors) afgezet kunnen worden. Door op latere momenten dezelfde indicatoren te meten en deze af te zetten tegen de uitkomsten van de nulmeting kan de voortgang in de doelrealisatie en de effectiviteit van BAN Nederland en de aangesloten netwerken worden vastgesteld. Gezien het feit dat verschillende typen effecten stapsgewijs en met 'vertraging' optreden, kunnen de verschillende meet-indicatoren in een **effectiviteitsketen** worden geplaatst. In de onderstaande figuur hebben we deze keten gevisualiseerd.

Figuur 6.1 Keten van effecten BAN Nederland



Kern van het bovenstaande model is dat een typologie van effecten wordt onderscheiden die gerelateerd is aan de fasering waarmee bepaalde effecten zich in de loop der tijd zullen manifesteren. We zullen hieronder de verschillende **typen orde-effecten** kort en bondig toelichten. Verderop zal aan de orde komen welke indicatoren bij elk van de typen effecten relevant zijn.

Een eerste stap in de bovenstaande keten kan worden aangeduid met '**inputeffecten**'. Dit deel van de keten heeft betrekking op de directe invloed die uitgaat van de activiteiten van BAN Nederland op de werking van de markt van informal investment. Bij de eerste orde effecten zou bijvoorbeeld nagegaan kunnen worden of informal investors meer bereidheid tonen om te investeren en hiervoor ook meer risicodragend vermogen beschikbaar stellen en beter zicht krijgen op interessante proposities om in te investeren.

Wanneer BAN Nederland positieve invloed heeft aan het begin van de effectiviteitsketen, dan zou zich dat verderop in de tijd ook moeten manifesteren in een grotere output. Wat deze '**outputeffecten**' betreft zou bijvoorbeeld gekeken kunnen worden naar een positieve ontwikkeling in het aantal deals dat tot stand komt en het investeringsvolume dat hiermee gepaard gaat.

Bij de laatste stap van de effectiviteitsketen, die we in figuur 6.1 met de term **'resultaat'** aangeduid hebben, gaat het in feite om het effect op de resultaten van participaties door de informal investors. Naast behaalde rendementen gaat het hierbij bijvoorbeeld ook om meer soepele exit-trajecten. Ook het oordeel over (de meerwaarde van) de netwerken die aangesloten zijn bij BAN Nederland past bij de resultaat-effecten. Wanneer vanuit BAN Nederland een positieve invloed uitgaat op het functioneren van en de samenwerking tussen de netwerken, zou zich dit op termijn kunnen vertalen in een hogere waardering van informal investors voor de netwerken waar zij bij aangesloten zijn.

Aanbeveling: Sluit bij de selectie van meetindicatoren aan bij de effectiviteitsketen zoals die hierboven is weergegeven.

In het onderstaande zullen we per onderdeel van bovenstaande keten een aantal suggesties doen over welke indicatoren bruikbaar zijn en welk effect zichtbaar zou moeten zijn die erop kan duiden dat de samenwerking binnen BAN Nederland effectief is. We beginnen met de inputindicatoren.

Mogelijke inputindicatoren

In tabel 6.2 staan voorbeelden van inputindicatoren die in een volgende meting opnieuw gemeten zouden kunnen worden onder informal investors om zicht te krijgen op eerste orde effecten. Per indicator is daarbij ook toegelicht welk effect verwacht zou mogen worden als de activiteiten van BAN Nederland (en de aangesloten netwerken) het gewenste effect hebben.

Tabel 6.2 Mogelijke inputindicatoren voor analyse eerste orde effecten

Vraag uit vragenlijst informal investors	Naam indicator	Toelichting
-	Aantal aangesloten netwerken	Meer netwerken die zich aan hebben gesloten bij BAN Nederland
-	Aantal informal investors in netwerken	Meer informal investors die zich aangesloten hebben bij de lidorganisaties van BAN Nederland
2	Beschikbaar risicodragend vermogen	Gemiddeld genomen meer kapitaal beschikbaar om risicodragend te investeren in niet-beursgenoteerde ondernemingen
3a	Actief als informal investor	Relatief groter aantal respondenten – met vermogen – dat dit vermogen (deels) ook risicodragend in niet-beursgenoteerde ondernemingen steekt
17a/17b	Verbetering zoekproces	Minder informal investors die knelpunten ervaren bij het vinden van interessante (startende) bedrijven om risicodragend in te investeren
18a/18b	Verbetering afsluiten deals	Minder informal investors die knelpunten ervaren bij onderhandelingen over en/of afsluiten deals

We zullen nu kort en bondig de relevantie van de betreffende indicatoren uit tabel 6.2 onderbouwen.

Aantal aangesloten netwerken

Als BAN Nederland de doelstelling hanteert om het aantal aangesloten Business Angels Netwerken uit te breiden en hierop specifieke activiteiten ontplooiën, dan kan op een volgend meetmoment eenvoudig het aantal leden van de organisatie worden geteld. Uitbreiding van het aantal aangesloten netwerken zal zich vertalen in een grotere zeggingskracht in de richting van de politiek. De lobby om een betere (fiscale) positie voor informal investment te bedingen wordt door de geraadpleegde informal investors als een belangrijke meerwaarde van BAN Nederland gezien.

Aantal informal investors in netwerken

Als BAN Nederland er in slaagt om informal investment beter op de kaart te zetten en de meerwaarde van aansluiting bij netwerken uit te dragen, dan zou zich dit kunnen vertalen in een groei van het aantal aangesloten informal investors bij de BAN's. Probleem is echter wel dat we ten tijde van de nulmeting geen volledig beeld hebben kunnen krijgen over de omvang en samenstelling van de achterbannen van de BAN's. We komen hierop later in dit hoofdstuk terug.

Beschikbaar risicodragend vermogen

Effectieve activiteiten van BAN Nederland zouden ertoe kunnen leiden dat middelen van informal investors worden gemobiliseerd. In dat geval zou een gemiddelde informal investor meer kapitaal voor risicodragende investeringen beschikbaar gaan stellen. Daarbij tekenen we wel aan dat de omvang van beschikbare middelen van informal investors niet enkel en alleen bepaald wordt door activiteiten van BAN Nederland (en de aangesloten netwerken). Ook zaken als het economisch en fiscaal klimaat spelen een rol.

Actief als informal investor

Als van de activiteiten van BAN Nederland (en de aangesloten netwerken) een stimulerende werking uitgaat, zou verwacht kunnen worden dat het aandeel respondenten dat onder de definitie van 'informal investor' valt, toeneemt. Punt is echter wel dat binnen de populatie investeerders, dat heeft deelgenomen aan de nulmeting, al 91% aan deze definitie voldeed (en dat een grote stijging per definitie niet mogelijk is).

Verbetering zoekproces

Als BAN Nederland er in slaagt om de transparantie op de markt van informal investors te vergroten, dan zou dit er toe moeten leiden dat informal investors en ondernemers met een kapitaalvraag elkaar eenvoudiger vinden. Dit wordt zichtbaar als het aandeel informal investors met knelpunten bij het vinden van geschikte ondernemingen om in te investeren, in de volgende meting kleiner is. Ook de gemiddelde 'scores' bij een deel van de knelpunten in figuur 4.1 zouden lager moeten zijn als BAN Nederland (en de aangesloten netwerken) bijdragen aan een meer soepel verlopend zoekproces.

Verbetering sluiten deals

BAN Nederland heeft onder meer als doelstelling om de kennis over informal investment te vergroten en – in het verlengde hiervan – informal investors (en ondernemers) beter voor te bereiden op het afsluiten van deals. Wanneer de activiteiten op dit punt effectief worden uitgevoerd, dan zouden de informal investors minder knelpunten moeten ervaren

bij de onderhandelingen over en/of het afsluiten van de deals. Daar waar toch nog knelpunten worden ervaren zouden deze minder betrekking moeten hebben op de kennisgerelateerde knelpunten uit vraag 18b, namelijk:

- knelpunten bij op papier zetten van overeenkomsten;
- onvoldoende kennis en ervaring met afsluiten van dergelijke overeenkomsten;
- gebrek aan kennis over rol van informal investment.

Waardering netwerken

Wanneer BAN Nederland via ondersteuning van de aangesloten netwerken bijdraagt aan meer kennis over informal investment en betere matches tussen informal investors en interessante ondernemingen om in te investeren, dan zou dit bij vervolgmetingen tot uitdrukking moeten komen in een hogere gemiddelde waardering voor de netwerken. Deze waardering heeft dan uitsluitend betrekking op informal investors die hierbij aangesloten zijn en gebruik hebben gemaakt van de dienstverlening vanuit één of meerdere netwerken.

Mogelijke outputindicatoren

Op een vergelijkbare wijze als hierboven zullen we ook een aantal outputindicatoren de revue laten passeren, die meegenomen zouden kunnen worden in vervolgmetingen.

Tabel 6.3 Mogelijke outputindicatoren voor analyse tweede orde effecten

Vraag uit vragenlijst informal investors	Naam indicator	Toelichting
6a	Geïnvesteed vermogen	Meer middelen als informal investor geïnvesteed in niet-beursgenoteerde (startende) bedrijven
6b	Verwachte investeringen	Een groter aandeel informal investors dat stijging van investeringen verwacht in de komende drie jaren
11a	Informal investor als coach	Een groter aandeel informal investors dat naast het verstrekken van kapitaal ook rol verzorgt bij coaching, begeleiding en advisering van de ondernemer
14a	Investeren in starters	Per informal investor (gemiddeld) meer starters (bedrijven die nog moeten starten of jonger zijn dan 5 jaar) waarin wordt geïnvesteed
14b	Investeren in innovatieve starters	Een groter aandeel startende bedrijven waarin door informal investors wordt geïnvesteed die als 'innovatief' kunnen worden aangemerkt
16b	Aandeel geaccepteerde participatievoorstellen	Een groter aandeel van de voorgelegde participatievoorstellen die ook daadwerkelijk tot participatie leiden
22a	Meer en betere deals door netwerken	Een groter aandeel informal investors dat aangesloten is bij één of meerdere netwerken dat door deelname aan deze netwerken meer of betere deals heeft kunnen realiseren

Hieronder lichten we de indicatoren kort en bondig toe.

Geïnvesteed vermogen

Een effectieve aanpak van BAN Nederland (en de aangesloten netwerken) zou zich moeten vertalen in meer deals en dus ook meer vermogen dat informal investors daadwerkelijk hebben geïnvesteed. Ook voor deze indicator geldt dat hierbij wel

rekening moet worden gehouden met andere ontwikkelingen die hierop van invloed kunnen zijn (zoals het economisch en fiscaal klimaat).

Verwachting investeringen

In het verlengde van de voorgaande indicator, mag verwacht worden dat het aandeel informal investors dat positief is over de toekomstige ontwikkeling van de investeringen zal toenemen als het beleid van BAN Nederland (en de aangesloten netwerken) op een effectieve wijze gestalte krijgt. Hierbij tekenen we wel aan dat deze indicator moeilijk te 'isoleren' is van andere invloeden op (de verwachtingen over) de investeringen.

Informal investor als coach

Kenmerkend voor 'echte' informal investors is dat zij niet alleen risicodragend kapitaal beschikbaar stellen aan niet-beursgenoteerde (startende) ondernemingen, maar ook een inhoudelijke meerwaarde kunnen betekenen. In dat geval vervult de informal investor een rol als coach, begeleider, adviseur van de ondernemer. Als BAN Nederland dit specifieke kenmerk van een informal investor intensief uit gaat (of blijft) dragen, dan mag verwacht worden dat het aandeel informal investors dat een dergelijke inhoudelijke rol vervullen toe zal nemen.

Investeren in starters

Mocht BAN Nederland een strategie hebben waarmee bevorderd wordt dat informal investors meer in startende ondernemingen gaan investeren, dan is dit een relevante output-indicator. Als het gemiddelde aandeel starters binnen alle investeringen van informal investors toeneemt, dan kan dit een aanwijzing zijn dat de strategie zijn vruchten afwerpt.

Investeren in innovatieve starters

Met dezelfde kanttekening als bij de voorgaande indicator kan ook de ontwikkeling van het aandeel innovatieve bedrijven onder de starters waarin informal investors investeren, worden gemeten.

Aandeel geaccepteerde participatievoorstellen

Wanneer activiteiten van BAN Nederland ertoe leiden dat informal investors een betere kwaliteit participatievoorstellen voorgelegd krijgen, dan zou dit zich moeten vertalen naar een groter aandeel voorstellen dat leidt tot daadwerkelijke participatie. Een hogere succesratio past bij de doelstelling van BAN Nederland om tot meer en betere deals te komen.

Meer en betere deals door netwerken

Bij goed functionerende netwerken – mede als gevolg van positieve bijdragen vanuit BAN Nederland – zouden in de toekomst meer informal investors meer en betere deals dankzij hun deelname aan de netwerken realiseren.

Mogelijke resultaatindicatoren

Met de nodige ‘vertraging’ in de tijd zouden te zijner tijd ook derde orde effecten kunnen optreden van het beleid en de activiteiten van (de netwerken binnen) BAN Nederland. In tabel 6.4 zijn daarvan een aantal voorbeelden weergegeven.

Tabel 6.4 Mogelijke resultaatindicatoren voor analyse derde orde effecten

Vraag uit vragenlijst informal investors	Naam indicator	Toelichting
15a	Rendement participaties	Gemiddeld meer participaties met een positief rendement
19a	Mislukte participaties	Relatief minder informal investors die ervaring hebben met mislukte participaties
20	Verbetering exit-trajecten	Een kleiner aandeel informal investors dat knelpunten ervaart bij de beëindiging van participaties
21c	Waardering netwerken	Gemiddeld een hogere waardering voor de netwerken waarbij informal investors bij zijn aangesloten

In het onderstaande werken we de mogelijke resultaatindicatoren nader uit.

Rendement participaties

Wanneer BAN Nederland en de aangesloten netwerken erin slagen om betere deals te realiseren, dan zou zich dat op termijn moeten uiten in meer participaties die door de informal investors als positief worden beoordeeld.

Mislukte participaties

Het aandeel informal investors die ervaringen hebben met mislukte innovaties, zou moeten afnemen als initiatieven vanuit BAN Nederland en de aangesloten netwerken er aan bijdragen dat betere deals totstandkomen.

Verbetering exit-trajecten

Betere deals zouden op termijn ook dienen te leiden tot minder knelpunten rondom exit-trajecten. Het aandeel informal investors dat dergelijke knelpunten ervaart zou naar verloop van tijd een dalende tendens moeten vertonen als BAN Nederland effectief bijdraagt aan de totstandkoming van kwalitatief betere deals.

Waardering netwerken

Deze indicator is relevant vanuit het oogpunt dat BAN Nederland de afzonderlijke netwerken helpt om beter te functioneren. Wanneer informal investors meer kennis hebben verkregen over informal investment, beter beslagen ten ijs komen richting (startende) ondernemers en meer en betere deals hebben weten te realiseren (mede) dankzij de netwerken, dan zou dit op termijn tot uitdrukking moeten komen in een hogere gemiddelde waardering van de netwerken door de informal investors die hierbij zijn aangesloten.

Het is in onze optiek niet strikt noodzakelijk om voor alle bovengenoemde indicatoren bij vervolgmetingen informatie te verzamelen. Een zekere selectiviteit kan wenselijk zijn.

Mocht het tot een nadere selectie komen, dan ligt het voor de hand om vooral indicatoren mee te nemen die gerelateerd zijn aan de doelen en activiteiten van BAN Nederland.

Aanbeveling: Wees selectief in de selectie van meetindicatoren aan de hand waarvan de verschillende typen effecten van BAN Nederland (en de aangesloten netwerken) zichtbaar gemaakt kunnen worden.

Vraagstelling

Een belangrijke randvoorwaarde om in vervolgmetingen resultaten te verkrijgen die afgezet kunnen worden tegen de 'nulsituatie' zoals die in de voorgaande hoofdstukken is weergegeven, is dat de vraagstelling dezelfde is als in de vragenlijst die in de nulmeting is gehanteerd. Op deze wijze kan de onderlinge vergelijkbaarheid van de verschillende meetmomenten worden geborgd. Mocht het tot een nadere selectie van meetindicatoren – en dus inperking van het aantal vragen – komen, dan kan de vragenlijst in vervolgmetingen bondiger worden gemaakt.

Organisatorische randvoorwaarden

Naast inhoudelijke randvoorwaarden dienen voor toekomstige metingen ook een aantal organisatorische randvoorwaarden te worden ingevuld. In het onderstaande lichten we deze randvoorwaarden toe.

Benaderingswijze

Vanwege de onderlinge vergelijkbaarheid van de uitkomsten dient in de toekomst voor dezelfde benaderingswijze van de informal investors te worden gekozen. De ervaring met de nulmeting heeft uitgewezen dat het verspreiden van schriftelijke enquêtes via de afzonderlijke BAN's het meest voor de hand ligt. Op kleine schaal is ook geëxperimenteerd met een digitale benadering van de beoogde respondenten. Deze wijze van benadering heeft echter nauwelijks respons opgeleverd.

Aanbeveling: Verspreid bij vervolgmetingen wederom schriftelijke enquêtes via de aangesloten BAN's.

Optimaal gebruik bestanden BAN's

De uitkomsten van de nulmeting, zoals die in de voorgaande hoofdstukken zijn gepresenteerd, zijn gebaseerd op de schriftelijke enquëtering van informal investors. Daartoe zijn vragenlijsten uitgezet via de aangesloten BAN's. De uitkomsten geven geen uitsluitel van het aantal informal investors in ons land. Om zicht te krijgen op het aantal informal investors in ons land (dat zich heeft aangesloten bij de netwerken), zouden de aangesloten BAN's als bronhouders van relevante gegevens benut kunnen worden. In de gesprekken met vertegenwoordigers van de BAN's hebben we dan ook informatie opgevraagd over (kenmerken van) hun achterban. Daarbij blijken zich verschillende problemen voor te doen, zoals:

- vanuit 'concurrentieoverwegingen' was niet elke BAN bereid om het aantal informal investors binnen hun netwerk aan te reiken;
- sommige BAN's houden wel een relatiebestand (of mailingbestand) bij, maar maken daarbij geen onderscheid naar informal investors, ondernemers en andere relaties.

Van een nauwkeurig zicht op het aantal informal investors en hun kenmerken is dan ook geen sprake;

- de kwaliteit van de databestanden laat soms te wensen over. Het komt bijvoorbeeld voor dat databestanden deels verouderd zijn. Alle contacten uit het verleden staan dan geregistreerd, zodat ook voormalige informal investors die nu niet meer actief zijn erin opgenomen zijn;
- mede in het licht van het bovenstaande bestond ook niet bij elke BAN de bereidheid om zelf analyses te doen op het aantal en de kenmerken van de aangesloten informal investors en hierover gegevens aan te reiken;
- als er al gegevens aangereikt konden worden, dan zou nog rekening gehouden moeten worden met 'dubbelingen'. Om een berekening van het aantal aangesloten informal investors te kunnen maken, zouden alle (opgeschoonde/geactualiseerde) databestanden aangeleverd dienen te worden aan een onafhankelijke partij die dan door bestandsvergelijkingen de 'dubbelingen' eruit zou kunnen halen. In dit stadium is een dergelijke exercitie een brug te ver voor (een deel van) de BAN's.

Het bovenstaande betekent dat in dit stadium niet optimaal gebruik kan worden gemaakt van de gegevens die al bij de BAN's beschikbaar zijn. Voor de komende periode zouden – in samenspraak met de BAN's – de mogelijkheden verkend moeten worden om de gegevensbestanden goed bij te houden en op een of andere manier met elkaar te 'zwaluwstaarten'. Het minimale dat van de BAN's verwacht mag worden is dat gezamenlijk inzicht kan worden gegeven in het aantal informal investors dat bij hen is aangesloten. Dit versterkt de positie van BAN Nederland en de afzonderlijke netwerken in de richting van de overheid en de politiek.

Aanbeveling: Probeer met de aangesloten BAN's afspraken te maken over het bijhouden van gegevens over informal investors (en eventueel ondernemers), zodat bij vervolgmetingen hiervan optimaal gebruik kan worden gemaakt.

LITERATUUR

BAN Nederland, 2009

Meerjarenvizie

BAN Nederland, 2009

Jaarwerkplan 2009

Bureau Bartels, 2010

Evaluatie Business Angel Programma

Bureau Bartels, 2003

De markt voor Informal Investors

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), 2010

NVP Private Equity Gids 2010

Website BAN Nederland, www.bannederland.nl

Diverse websites Business Angels Netwerken

BIJLAGE I GERAADPLEEGDE SLEUTELPERSONEN

Naam

Dhr. M. Bloemer
Dhr. B. Blokhuis
Dhr. M. de Jong
Dhr. B. Lacor
Dhr. B. Langelaar
Dhr. G.J. Leest
Dhr. P. van Meersbergen
Dhr. H. van der Meulen
Dhr. R. Reijtenbagh
Dhr. J. Timmers
Dhr. K. Wallace

Organisatie

TIIN Capital
KplusV
BID Network
NeBIB
NextStage
Informal Capital Network
Maxwell Group
KplusV
Oost NV
OMFL
De Investeerdere Club