

## Achtergrond

---

### Nederlands VC-klimaat in inhaalrace onder aan de EU-ladder

21 april 2008

**De lefgeldsector voor technostarters in Nederland spettert de laatste paar jaar niet van het doek. In België heeft het klimaat zich recentelijk veel meer ontwikkeld. De Nederlandse risico-investeerders lijken echter aan een inhaalslag begonnen. Nu is het aan de beginnende hightechbedrijven om bij hen op de radar te komen. Rob Howe van toolontwikkelaar, en voormalig technostarter, Verum: 'Het is belangrijk voor een *venture capital*-speler dat je toonaangevende commerciële resultaten hebt geboekt, doordat je bijvoorbeeld een grote vis als klant hebt binnengehaald.'**

Ben je techneut en bezig je vinding op de markt te brengen in Nederland, dan kan je de moed al gauw in de schoenen zinken. De laatste jaren is er veel risicokapitaal in omloop in Nederland, maar durfinvesteerders branden hun vingers liever niet aan startende hightechondernemingen. In België lijken zij er meer toe te doen: spin-offs en andere technowelpjes vormen er zowat de kroon op het werk van Imec en de universiteiten van Gent en Leuven.

De Nederlandse desinteresse voor technologische babyondernemingen is een diepgewortelde traditie. Al vanaf 1998 was er in Nederland veel risicogeld voor technologie, maar keken investeerders nauwelijks om naar technostarters. In België was voor hightechbedrijven nog geen tiende van het Nederlandse bedrag aan lefgeld beschikbaar, maar waren technische starters wel gezegend met een trouwe toebedeling van gemiddeld meer dan de helft van die kleine taart.

In deze trend moet een en ander opgemerkt, zoals het feit dat in België het aantal begunstigde onderneming groot was. Hierdoor zag ieder bedrijf gemiddeld een laag risicogeldbedrag zijn richting op komen. Venture capital-spelers stopten in 2000 525,7 miljoen euro in maar liefst 402 Belgische hightechstart-ups. In Nederland hadden 505 bedrijven 1,4 miljard euro te verdelen dat jaar. Daarnaast investeerden Nederlanders tot 2006 per saldo zo'n beetje het dubbele aan durfkapitaal in technostarters in vergelijking met hun zuiderburen.



Zo zien de cijfers van de European Venture Capital Association eruit, voordat de dotcomcrisis in 2001 investeerders voor enkele jaren in hun schulp deed kruipen. Alras had dat zijn weerslag op beide landen. Zij zagen van 2002 op 2003 het absolute investeringsbedrag voor technologie inzakken als een plumpudding: in

Nederland van 1,7 miljard naar 1 miljard euro en in België van 360 miljoen naar 304 miljoen euro. Het durfkapitaal voor technostarters halveerde zelfs: in het noorden van 848 miljoen naar 434 miljoen, in het zuiden van 219 miljoen naar 112 miljoen euro.

### Praktijkervaringen: Verum en Asicahead

#### Investeringsboost

In België nam na dit dieptepunt het absolute bedrag voor kapitaalinjecties in technologie in 2004 en 2005 verder af: van 304 miljoen euro in 2003 naar 298 miljoen in 2004, naar 193 miljoen in 2005. Het was erbarmelijk gesteld met het investeringsecosysteem voor de Belgische hightech. De risicokapitaalverstrekking aan starters boette ook wat in, maar hield zich nog dapper staande: in 2004 en 2005 ging 60 procent van het totale investeringsgeld voor technologie naar kersverse hightechondernemingen, niet zozeer in *seed capital* als wel in de grotere tweede en derde financieringsrondes.

Marc Engels, algemeen directeur bij het Flanders' Mechatronics Technology Centre in Leuven: 'Een hele grote investeringsfactor waar ikzelf heel goed mee bekend ben, zijn de universiteiten en Imec. Die zorgen voor stabiliteit in de oprichting van hightechstart-ups. Zij hebben al jarenlang eigen investeringsfondsen. Bij Imec krijgen veel van deze starters hun eerste financieringsronde rond, de universiteit van Leuven is een promotor van de micro-elektronica en mechatronica en Gent is sterk gericht op biotech. Deze instellingen hebben het investeringsklimaat altijd in de richting van hightech getrokken, ook in de periode dat het algemene investeringsklimaat in technologie in Vlaanderen heel slecht was.'

Rond 2005 kwam de overheid in actie tegen het investeringsdieptepunt, met oplossingen gericht op belastingvoordelen. De cijfers laten hiervan meteen resultaat zien: België maakte van 2005 op 2006 een enorme sprong. Het absolute investeringsbedrag in technologie verhoogde zich van 193 miljoen euro in 2005 naar 940 miljoen euro in 2006. De durfinvesteringen in starters ontwikkelden zich mee: van 113 miljoen euro aan venture capital (VC) in 2005 naar 530 miljoen in 2006.

'De Vlaamse overheid gaf begin 2006 het ondernemersklimaat een *boost* door de instelling van een nieuwe nationale interestaftrek op kapitaal in een onderneming', verklaart Engels. 'Veel bedrijven zijn hierdoor ondernemender geworden en gaan investeren. In 2004, 2005 heeft de Vlaamse regering daarnaast het Archimedesfonds opgericht, waarbij zij onder voorwaarden indirect risicokapitaal verstrekt en een aantal mogelijkheden op poten heeft gezet voor startersleningen.'

Investeringsmanager Elderd Land van de Gewestelijke Investeringsmaatschappij Vlaanderen (Gimv), die zowel in Nederland als België VC in technostarters steekt, voegt hieraan toe: 'Behalve dat de Vlaamse overheid met het Archimedesfonds en de belastingvoordelen voor investeerders op de proppen kwam, denk ik dat er een of twee klappers waren. Liberty nam in die periode via Belgian Cable Investors bijvoorbeeld een aandelenpakket van 95 miljoen van Callahan over in Telenet. Dat soort deals krikt het gemiddelde behoorlijk op. Maar de trend is inderdaad dat de oprichting van de risicokapitaalfondsen, de regelingen en vooral de opleving van het investeringsklimaat in het algemeen ervoor zorgt dat in België het getal zo hoog ligt in 2006-2007.'

#### Risicomijndend

In Nederland herstelde de algehele investeringssom in hightechbedrijven zich na de dotcomcrisis in zeer korte tijd. In 2004 bereikte het bedrag zijn oude niveau van 1,7 miljard euro, het jaar daarop staken investeerders 2,3 miljard in technologie en in 2006 stond de teller op het grand-crubedrag van 2,4 miljard euro. Gemiddeld gaat hiervan jaarlijks echter 75 procent naar buy-outs van technologiebedrijven.

Het Nederlandse investeringspercentage in technostarters hield geen gelijke tred met de algemene investeringsgroei en bleef steken op een magere 20 procent. Ter vergelijking: vóór 2001 lag dit percentage op gemiddeld 50 procent van het totaal en bedroeg het gemiddelde aan risicogeld voor technostarters in Nederland 900 miljoen euro. Daarna bleef de VC-funding voor beginnende bedrijven hangen op 400 à 500 miljoen euro, ondanks de algemene investeringsgroei voor technologie.

VC-expert Cees Jan Koomen bevestigt dit beeld. Koomen is oprichter van het Point-One Innovation Fund voor technostarters, dat dit jaar zijn eerste investeringen in twee technostarters doet. Tevens is hij sinds 2000 in Silicon Valley actief als adviseur bij de beursgang van bedrijven en bij fusies en overnames in de hightechsector. Voordat hij het Point-One Innovation Fund oprichtte in 2007, deed hij onderzoek naar de lefgeldbranche in Nederland.

'Vijf jaar voor de dotcomcrisis ging er voor 0,02 procent van het Nederlands BNP naar starters en *early stage*-investeringen', zegt Koomen. 'Vlak voor en tijdens de crisis was dat 0,1 procent. Vijf jaar erna zagen we nog maar 0,002 procent naar beginnende bedrijven gaan. Er werd veel geïnvesteerd in ICT-bedrijven, maar de cijfers van de Nederlandse Vereniging Participatiemaatschappijen lieten zien dat 2006 maar twaalf technostarters had

voortgezet. Dat is nog weinig, lab heb zijn draadje verloren en het tevens niet bijgeteld. Startgeld: 'Seed capital is het

Dat percentage van 0,002 procent lag maar liefst 0,018 procentpunt onder het Europese gemiddelde van 0,02 procent. Van alle Europese lidstaten liet Nederland daarmee alleen Slowakije en Griekenland achter zich.

Risicomijdend gedrag van Nederlandse investeerders, daar wijdt Koomen de uiterst lauwe investeringsinteresse voor technostarters aan. 'Met de oprichting van het Point-One Innovation Fund wilden we het investeringsklimaat opkrikken.'

Elder Land van Gimv vindt de daling van het investeringsbedrag in technostarters door de jaren heen wel meevallen. Volgens hem heeft de geldstroom naar buy-outs van technologiebedrijven eerder een vlucht genomen, terwijl de investeringen in technologische babyondernemingen zo ongeveer gelijk bleef: 'In Nederland hebben investeerders grote transacties gedaan, zoals die rond Vendex, Stork en PCM. Dat trekt het gemiddelde heel erg in de richting van buy-outs. In België hebben *private equity-spelers* door de jaren heen veel minder bedrijven van de beurs gehaald.'

Vanwaar die Nederlandse interesse in buy-outs? Koomen: 'Ik sprak vlak voor de oprichting van het Point-One Innovation Fund met veel VC's om erachter te komen waar de buy-outfixatie uit voortkwam. Zij vertelden me dat ze de risico's bij beginnende bedrijven te groot vonden. Ik wees ze erop dat bij een gesteld VC-kapitaal op 100 procent, het risico dat je loopt bij een technostarter rond de 0,01 procent ligt. Dat vinden VC's kennelijk al te veel. Ik ben daarna tot de conclusie gekomen dat Nederlandse VC-spelers risicomijdend zijn.'

Ralph De Kleermaeker, investeringsmanager bij Greenfield Capital Partners uit Naarden, onderschrijft dat: 'Wij zijn voornamelijk een traditionele private equity-speler en investeren in bedrijven met een bewezen *track record*, die 30 à 40 miljoen omzet maken. Vroeger deden we wel eens aan ventures, maar daar kleefden toch te veel risico's aan.'

Land van Gimv denkt dat Nederland zich ten opzichte van de rest van Europa aan het herstellen is met investeringen in technologie, en dan met name in start-ups: 'De opbouwactiviteiten in venture capital zitten rond Twente, Eindhoven en Delft. Daar is al een behoorlijke samenwerking tussen VC's, start-ups en bedrijven. Er is nu een handvol partijen in de Benelux die echt aan early stage-investeringen doen: Allegro Investment Fund uit het Belgische Heverlee, Atlas uit Amsterdam, Big Bang Ventures uit Lochristi in België, Prime Technology Ventures uit Amstelveen en Solid Capital Partners uit Amsterdam. Dat is niet veel, vroeger hadden we er dertig, maar toch.'

'Er zijn wel veel meer durfkapitaalschieters die aan seed capital doen', vervolgt Land. 'Voordeel van het lage aantal VC's is dat er meer mogelijkheid is voor betrokkenheid tussen de verstrekkers en de bedrijven in hun portfolio. Je hebt tijd om te netwerken en te zorgen voor goede marketing- en managementbedrijven in je portefeuille, zodat je je hightechbedrijven goed kunt begeleiden. Gimv is meer bereid te investeren in technologiebedrijven dan enkele jaren terug. In 2006 en 2007 hebben wij in Nederland vier investeringen gedaan en in België drie. Onlangs hebben we ook 8 miljoen euro geïnvesteerd in Liquavista, Philips-spin-off en specialist in schermpjes voor mobiele telefoons.'

### **Meer verstand van investeren**

De gerichtheid op buy-outs door kapitaalschieters is erg vervelend voor startende technologiebedrijven die lefgeld hard nodig hebben om hun vleugels uit te slaan, maar nog geen rooie cent in kas hebben. In maart 2004 startten embedded-softwareveteranen Guy Broadfoot en Robert Howe hun bedrijf Verum Software Design Consultants. In een Bits&Chips-column begin vorig jaar legde de laatste uit waar hij als oprichter van een hightechstart-up tegenaan liep.

Howe constateerde dat er weinig risicokapitaal is in het Eindhovense Brainport, terwijl een technostarter valt of staat met early stage-geld uit de tweede, ofwel B-financieringsronde. Dit is de stap nadat met seed capital uit de eerste fase, ook wel A-financieringsronde, de technologie is ontwikkeld, de haalbaarheid is aangetoond en een prototype is gebouwd. Early stage-kapitaal moet de technologie winstgevend maken.

In zijn column betreurde Howe de afwezigheid van lokaal risicokapitaal voor de tweede financieringsronde en het gebrek aan technologische kennis onder durfinvesteerders. Volgens hem kunnen Eindhovense ontwikkelaars van hightechproducten en embedded systemen hierdoor op weinig financiële steun rekenen. De reden dat er weinig lefgeld is in Nederland, weet hij aan het gebrek aan VC-netwerken rond de universiteiten.

'Ik kom uit de Cambridge-wereld', legt Howe uit. 'Daar zitten het contactplatform Library House en een heel netwerk met VC's, *business angels* en privé-investeerders. Wat hebben we nu helemaal in Nederland? Brainport en andere overheidsgesubsidieerde organisaties als Senternovem en Technostarters investeren kleine seed capital-bedragen. Andere kleine VC-spelers richten zich voornamelijk op de zakelijke IT. Waarom? Omdat technische automatisering geen geschiedenis heeft. Alle technologieën worden van oudsher in het Philips Natlab,

bij ASM. Het is te vinden bij vrienden of familie, of je eigen reserves aanspreken.

'Zowat de enige VC-verstrekker die middelgrote investeringen in Nederland doet, is Big Bang Ventures', vervolgt Howe. 'Daarbij komt dat marketing- en investeringsbedrijven zich niet alleen op zakelijke IT richten, maar vooral ook op *regular business*, want niemand snapt hoe je een hightechproduct op de markt moet brengen. Dus het slechte klimaat voor technostarters ligt niet alleen aan het gebrek aan VC's. We missen de infrastructuur aan kennis om technologiebedrijven die gesteund zijn door VC-geld verder te begeleiden op het gebied van personeelszaken en marketing. Het ministerie van Economische Zaken probeert het gat tussen de industrie en de universiteit nu wel te dichten, maar in Cambridge zijn ze daar twintig jaar geleden al mee begonnen, om maar een voorbeeld te noemen.'

In de wandelgangen van Verum had zijn collega Guy Broadfoot kennelijk een oplossing voor het probleem geopperd: 'Hij is van mening dat de Nederlandse overheid haar geld beter direct aan VC-bedrijven kan geven, in plaats van haar geld als subsidies in innovatieplatforms te steken. VC's hebben meer verstand van investeren en kunnen start-ups goed op scherp zetten en ze laten presteren. De overheid kan het zich misschien permitteren om haar investering te verliezen, maar VC's moeten altijd geld verdienen.'

### **Serial entrepreneurs**

In november vorig jaar kreeg Verum echter een turboboost. Het bedrijf wist Philips Medical Systems na een pilot warm te maken voor zijn Analytical Software Design-methode (ASD). De medisch specialist nam tien licenties op de gereedschapskast en besloot voor vijf jaar met de start-up in zee te gaan. Een maand later stond er een risicokapitaalschieter op de stoep: Shatho Beheer uit Rotterdam. Verum gebruikt het geïncasseerde durfgeld voor de verdere ontwikkeling van de productlijn rond zijn ASD-technologie.

Terugkijkend, ziet Howe nu beter hoe je bij investeerders op de kaart kunt komen: 'Er zijn twee vereisten om de interesse van een VC te wekken. Ten eerste verwacht een kapitaalschieter dat je toonaangevende commerciële resultaten hebt geboekt, doordat je bijvoorbeeld een grote vis als klant krijgt. Hierdoor laat je aan een VC zien dat je solide commerciële potentie hebt en dat jouw businessplan een grote kans van slagen heeft.'

'Daarnaast verwachten VC's dat je een *exit strategy* hebt en goed kunt uitleggen hoe zij hun investering terug kunnen krijgen zodra je het bedrijf verkoopt of naar de beurs brengt – maal factor tien: omdat zeven van de tien bedrijven die bij ze aankloppen, failliet gaan en er gemiddeld twee 'zombies' uitkomen, moet één bedrijf alle beleggingen goedmaken. Zombies zijn bedrijven die wel overleven, maar die geen fantastische winst maken.'

'Bovendien kijkt een VC naar de mensen achter het bedrijf. Zij zoeken vaak *serial entrepreneurs*, mensen die eerder een bedrijf hebben gerund. Als je geen ervaring hebt, is het op zijn minst belangrijk dat je een innemende persoonlijkheid hebt. VC's willen een ondernemer in de ogen kunnen kijken en met hem of haar kunnen communiceren. Vaak zijn oprichters van bedrijven echter techneuken, zonder management- of verkoopvaardigheden. Dat werkt niet. In dat geval raad ik de oprichters aan om iemand van buitenaf aan te trekken die een bedrijf kan voeren en groter kan maken.'

Investeringsmanager Land beaamt dit: 'Wij willen een bedrijf zien dat een gedreven team heeft met mensen die realistisch zijn. Zij moeten goed in hun omgeving hebben gezien wat de concurrerende partijen zijn en waar partijen zitten voor samenwerking. Het allerbelangrijkste is dat ze al hebben uitgedokterd of de markt op hun technologie zit te wachten. Ze moeten alles goed hebben getest. Als dat zo is, dan komt het goed.' In zijn ogen heeft Howe de zaken in zijn column te somber voorgesteld: 'Big Bang Ventures was lang niet de enige VC die middelgrote investeringen deed. Het is te betreuren dat Verum in die tijd niet bij ons langs is geweest.'

### **Pioniersgedachte**

Net als Land ziet Cees Jan Koomen hoop gloren voor het Nederlandse VC-klimaat: 'Uiteindelijk, over een jaar of tien, zal er een afgeronde VC-infrastructuur voor technostarters zijn in Nederland. En dan bedoel ik ook de hele mikmak om het geld heen. Experts op het gebied van marketing, voorlichting en HRM hebben dan de juiste – technologische – achtergrond en studenten op de universiteiten zijn dan voldoende geschoold en enthousiast gemaakt in het opzetten en runnen van een eigen bedrijf.'

Koomen geeft wel toe dat dat wat aan de late kant is vergeleken bij de Verenigde Staten, België en een land als Denemarken. 'In Amerika bestaat de VC-industrie in technostarters al dertig jaar, grotendeels dankzij Silicon Valley. Na de dotcomcrisis moesten veel bedrijven hun investeringen afschrijven, maar het investeringsklimaat herstelde zich zonder al te veel overheidsinmenging. Nu zijn er de gangbare schommelingen, maar is er geen kind overboord. Dat komt doordat de VC-industrie in de VS een volgroeide industrie is.'

België heeft zijn VC-infrastructuur voor technostarters in luttele jaren opgebouwd. Waarom gaat er in Nederland

zo'n miljoen en tijd die vijf miljoen is voor de risico-gedese, family first, en heeft? Dat is mijn vraag. De Belgische VC's zijn veel ondernemender zijn dan Nederlanders, wat investeren in starters betreft', speculeert Koomen. 'Landen als België en Denemarken worden ook veel vaker in het Amerikaanse nieuws genoemd dan Nederland. Nederlanders nemen minder risico. Of dat in de cultuur zit ingebakken, kan ik niet goed zeggen. Bij Amerikanen vormt dat wel de verklaring voor hun goede investeringsklimaat: vanuit de pioniersgedachte vinden zij dat ze iets moeten ondernemen om te overleven. Hun manier van geluk en succes bereiken, is onbekend gebied ontdekken en nieuwe ideeën een kans geven.'

Karlijn Raats

[Terug naar overzicht](#)

investeerders als Senternovem of door overheidssubsidies zoals de regelingen bij Technostarters. Maar dit geld is veelal bedoeld als aanvulling. Je kunt bijvoorbeeld voor 35 procent een 'uitdagingskrediet' krijgen, maar dat houdt in dat je zelf al 65 procent van je streefbedrag moet hebben. Bedrijfsoprichters die dicht in de buurt van een universiteit zitten en daar een netwerk hebben, zouden daar kunnen aankloppen voor het allereerste geld.'

'Als je eigen vermogen hebt en ergens een aanvullend seed capital hebt geregeld, kun je pas de stap maken om op de radar te komen bij VC's voor early stage-kapitaal. Dat is een moeilijke stap, want met deze fase van een bedrijfsstart is veel geld gemoeid. Durfinvesteerders steken hierdoor veel tijd in het scheiden van het kaf van het koren. VC's investeren bovendien vaak op korte geografische afstand, omdat ze niet de tijd en het geld hebben om zich heel erg te verdiepen in jouw idee.'

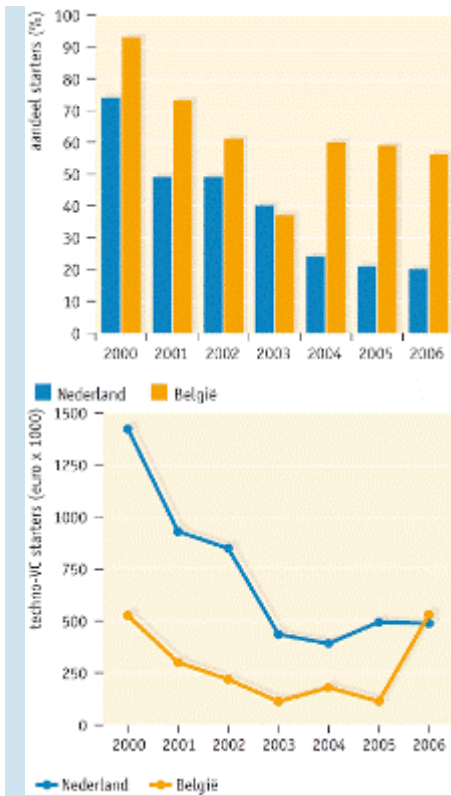
'Vorig jaar zijn we geholpen door een private equity-speler die 30 procent, ter waarde van twee miljoen euro, bij ons inkocht. Daarmee konden we de eerste versie van ons product op de markt zetten en klanten binnenhalen. Binnen vijf jaar moeten we die twee miljoen euro met een factor tien terugbetalen. Het is dus belangrijk dat we als bedrijf over een paar jaar een snelle groei doormaken. Als dat lukt, is het grootste gevaar geweken. Dan kunnen we een tweede financieringsronde houden, waarbij we 10 tot 15 procent van ons vermogen, ter waarde van 10 miljoen, te koop zetten. Die tweede ronde is minder riskant voor investeerders, omdat al bekend is dat het bedrijf succes boekt.'

CEO Joan Ceuterick van Asicahead heeft met zijn bedrijf eenzelfde weg naar een investeerder bewandeld als Verum: 'Belgische en Europese investeerders respecteren een aantal economische stappen. Je moet niet te veel tegelijk willen. Wij hebben ons bedrijf met eigen geld opgestart en zijn met behulp van business angels van de grond gekomen. De combinatie van een nieuw idee en concrete, goed afgebakende plannen om ons te positioneren in de markt leverde de eerste ronde risicokapitaal op.' Snel accelereren met dat geld is belangrijk. Ceuterick: 'De tweede gang langs de investeerders zijn we doorgekomen omdat we al wereldwijd in veldtests met klanten werkten.'

---

### **VC-funding in Nederland en België van 2000 tot 2006**

Na 2001 is het beschikbare durfkapitaal voor Nederlandse technologiebedrijven als een plumpudding in elkaar gezakt door de dotcomcrisis. Het aandeel voor technostarters is mee-ingestort. Vanaf 2003 herstelt het totaal zich weer in rap tempo, maar de risico-investeringen voor starters volgen deze groei niet. VC-spelers tonen zich risicomijdend. Ook in België is het totaal beschikbare techno-VC dramatisch gekelderde na 2001. Het deel voor beginnende bedrijven heeft ook een flinke klap gekregen, maar relatief is die een stuk minder hard dan in Nederland. Door ingrijpen van de overheid en enkele investeringsklappers leeft het algehele Belgische VC-klimaat in 2006 weer op.



© Bits & Chips | Deze pagina op internet: <http://www.bits-chips.nl/nieuws/interviews/bekijk/artikel/nederlands-vc-klimaat-in-inhaalrace-onder-aan-de-eu-ladder.html>