



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups

Maria Alice Govaerts

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

BEGELEIDER :

De heer Stijn BRICHAU



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2023
2024



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups

Maria Alice Govaerts

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de handelswetenschappen, afstudeerrichting
accountancy, financiering en fiscaliteit

PROMOTOR :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

BEGELEIDER :

De heer Stijn BRICHAU

Woord vooraf

Met deze masterproef rond ik mijn masteropleiding Handelswetenschappen met de afstudeerrichting Accountancy, Fiscaliteit en Finance aan de Universiteit Hasselt af. Het schrijven van deze masterproef heeft veel tijd en toewijding gevergd. Ondanks de inspanningen was het een zeer leerrijke ervaring om een bijdrage te kunnen leveren aan de onderzoekswereld.

Graag wil ik enkele belangrijke personen bedanken die mij tijdens dit proces hebben ondersteund. Allereerst wil ik mijn promotor, Prof. dr. Ghislain Houben en mijn begeleider, de heer Stijn Brichau bedanken voor hun goede begeleiding, hulp en waardevolle feedback. Daarnaast wil ik de respondenten bedanken voor hun medewerking aan dit onderzoek. Tot slot wil ik mijn familie en vrienden bedanken voor hun hulp en steun tijdens dit proces. Zij gaven mij het vertrouwen om deze masterproef tot een goed einde te brengen.

*Maria Alice Govaerts
Diepenbeek, augustus 2024*

Samenvatting

Deze masterproef onderzoekt de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België. Het doel is om een duidelijk beeld te schetsen van de financieringsmogelijkheden voor deze ondernemingen in hun vroege levensfase. Het verkrijgen van zaaikapitaal, het eerste kapitaal dat startups nodig hebben om hun initiële bedrijfsactiviteiten te financieren, is cruciaal. In de literatuur is echter weinig informatie beschikbaar over de beschikbaarheid voor familiale en niet-familiale startups in België. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook: "Hoe ziet het specifieke aanbod van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België eruit?". Om deze vraag te beantwoorden, zijn verschillende deelvragen opgesteld. De eerste deelvraag richt zich op de vraag of zaaikapitaalverstrekkers onderscheid maken tussen familiale en niet-familiale startups. Daarnaast wordt onderzocht welke specifieke criteria deze kapitaalverstrekkers hanteren bij de beoordeling van startups. De derde deelvraag onderzoekt de verschillende financieringsvormen die zaaikapitaalverstrekkers aanbieden. Tot slot onderzoekt deze masterproef het proces tussen startups en zaaikapitaalverstrekkers.

Voor dit onderzoek is gekozen voor een kwalitatieve onderzoeksmethode, waarbij de *Grounded Theory* benadering centraal staat. Deze benadering werd gekozen vanwege het beperkte bestaande onderzoek naar zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups. De data werden verzameld door middel van semigestructureerde interviews met zes verschillende kapitaalverstrekkers die zaaikapitaal verstrekken aan startups in België.

De resultaten van dit onderzoek tonen aan dat kapitaalverstrekkers in België geen significant onderscheid maken tussen familiale en niet-familiale startups bij het verstrekken van zaaikapitaal. Uit de interviews bleek dat het merendeel van de zaaikapitaalverstrekkers nog niet te maken hebben gekregen met familiale startups. Enkel BAN Vlaanderen gaf aan financiering te hebben verstrekt aan familiale startups, maar dit betreft slechts 5 à 10% van hun totale portefeuille. Opmerkelijk was dat VLAIO stelde dat startups in zo een vroeg stadium nog niet als familiaal beschouwd kunnen worden. Omdat er geen duidelijk onderscheid kon gemaakt worden tussen familiale en niet-familiale startups, zijn de resultaten gebaseerd op startups in het algemeen.

Eén van de belangrijkste criteria die door alle zaaikapitaalverstrekkers worden benadrukt, is de samenstelling van het team. Kapitaalverstrekkers zoeken naar complementaire teams die zowel aanpasbaar als coachbaar zijn. Daarnaast wordt ook kritisch gekeken naar het product. Kapitaalverstrekkers zoeken naar innovatieve producten die een duidelijk marktprobleem oplossen. Het product moet bovendien ook op grote schaal kunnen worden uitgerold. Het businessplan en het financieel plan worden ook als belangrijke criteria beschouwd. Hoewel beide documenten essentieel zijn, wordt het businessplan vaak als belangrijker beschouwd. Businessplannen bieden namelijk inzicht in de identiteit en de strategie van de startup en stellen zaaikapitaalverstrekkers in staat om te beoordelen of de ondernemers rationeel kunnen nadenken. Het financieel plan daarentegen is vaak nog niet volledig uitgewerkt, omdat startups zich nog bevinden in een ontwikkelingsfase.

Kapitaalverstrekkers bieden verschillende vormen van zaaikapitaal aan, zoals aandelenparticipatie, leningen en subsidies. Zaaikapitaalverstrekker LRM biedt bijvoorbeeld zaaikapitaal via aandelenparticipatie en leningen aan startups die een duidelijke link hebben met Limburg. VLAIO richt zich meer op het verstrekken van subsidies aan Vlaamse startups. BAN Vlaanderen en Imec.istart bieden beide financiering aan via aandelenparticipatie, waarbij ze aandelen verkrijgen door in startups te investeren. Daarnaast verstrekt BAN Vlaanderen ook zaaikapitaal in de vorm van converteerbare leningen, net zoals Biotope die zich richt op startups die actief zijn in de biotech- en agrifoodsector.

Het proces van zaaikapitaalverstrekking begint met de aanmelding en selectie van startups. Startups moeten een businessplan indienen en kunnen worden uitgenodigd voor pitches of persoonlijke ontmoetingen met zaaikapitaalverstrekkers. Wanneer startups in aanmerking komen voor financiering, bieden de zaaikapitaalverstrekkers intensieve begeleiding aan, zoals coaching en mentoring. Daarnaast krijgen startups toegang tot uitgebreide netwerken en sommige kapitaalverstrekkers bieden ook fysieke werkplekken en toegang tot infrastructuur, zoals laboratoria.

Dit onderzoek heeft waardevolle inzichten opgeleverd over de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor startups in België. Het onderzoek draagt bij aan de literatuur door te bevestigen dat er geen significant onderscheid wordt gemaakt tussen familiale en niet-familiale startups bij het verstrekken van zaaikapitaal. In de toekomst kan verder worden onderzocht of een startup al in zo'n vroeg stadium als familiaal kan worden beschouwd. Daarnaast biedt het onderzoek inzicht in de criteria, financieringsvormen en het proces dat door zaaikapitaalverstrekkers worden gehanteerd. Deze informatie is waardevol voor startups die op zoek zijn naar zaaikapitaal in België.

Inhoudsopgave

Woord vooraf	1
Samenvatting	3
Inleiding	7
1. Hoofdstuk 1	9
1.1. Literatuurstudie	9
1.1.1. Familiebedrijven	9
1.1.2. Definitie startup	10
1.1.3. Financiële structuur van een startup	11
1.1.4. Zaaikapitaal	13
1.1.4.1. Familie, vrienden en zakenpartners	13
1.1.4.2. Bedrijfsincubatoren	14
1.1.4.3. Venture catalyst	14
1.1.4.4. Rijke particulieren en business angels	15
1.1.4.5. Zaaikapitaalfondsen	16
1.1.4.6. Durfkapitalisten	16
1.1.4.7. Bedrijfspartners	17
1.1.5. Kritische overwegingen voor startups in functie van zaaikapitaal	17
1.1.6. Succes- en faalfactoren in het financieringsproces	18
1.1.7. Belgische zaaikapitaalmarkt	19
1.1.8. Bevindingen uit de literatuurstudie	19
2. Hoofdstuk 2	21
2.1. Methodologie	21
2.1.1. Datacollectie en analyse	21
2.1.2. Het codeerproces	23
2.2. Resultaten	25
2.2.1. Kapitaalverstrekkers	25
2.2.2. Criteria	25
2.2.2.1. Team	26
2.2.2.2. Product	27
2.2.2.3. Business- en financieel plan	28
2.2.3. Financieringsstructuur	29
2.2.3.1. LRM	30
2.2.3.2. VLAIO	31
2.2.3.3. BAN Vlaanderen	32
2.2.3.4. Bedrijfspartner	33
2.2.3.5. Imec.istart	34
2.2.3.6. Biotope	35
2.2.4. Proces verstrekking zaaikapitaal	35
2.2.4.1. Aanmelding en selectie startups	35
2.2.4.2. Begeleiding en netwerk	36
2.2.4.3. Infrastructuur	38
3. Hoofdstuk 3	39
3.1. Discussie	39
3.1.1. Kapitaalverstrekkers	39
3.1.2. Criteria	39
3.1.3. Financieringsstructuur	40

3.1.4. Proces verstrekking zaaikapitaal.....	40
3.2. Beperkingen en aanbevelingen	42
3.3. Conclusie	43
Bibliografie	44

Inleiding

Het verkrijgen van financiering is een uitdaging voor familiale en niet-familiale startups. Zaaikapitaal, het eerste kapitaal dat nodig is voor startups om de initiële bedrijfsactiviteiten te financieren, speelt een belangrijke rol in de vroege levenscycli van een onderneming. In deze vroege fase hebben ze vaak maar beperkte middelen om hun ideeën te realiseren en op de markt te brengen. Hierdoor zijn ze afhankelijk van externe financiering. Een belangrijke vraag die gesteld moet worden, is of zaaikapitaalverstrekkers een onderscheid maken tussen familiale en niet-familiale startups.

In België vormen familiebedrijven een aanzienlijk deel uit van de totale aantal ondernemingen. Volgens Lambrecht en Molly (2011) zijn 77 procent van alle ondernemingen in België familiebedrijven. Deze bedrijven hebben unieke kenmerken die hen onderscheiden van niet-familiebedrijven, zoals een gezamenlijke identiteit, emotionele betrokkenheid en een levenslange gemeenschappelijke geschiedenis (Tagiuri & Davis, 1996). Bovendien wordt een familiebedrijf vaak gekenmerkt door de intentie het bedrijf over te dragen aan meerdere familiegeneraties (Astrachan & Shanker, 2003).

Startups worden vooral gekenmerkt door hun innovatieve karakter (Magalhães, 2019). Steve Blank definieert een startup als een tijdelijk bedrijf dat is opgericht met het doel een herhaalbaar en schaalbaar bedrijfsmodel te ontdekken. Startups hebben externe financiering nodig om te kunnen groeien (Blank, 2018). De toegang tot zaaikapitaal is hierbij van cruciaal belang. Zaaikapitaal kan afkomstig zijn van diverse bronnen, waaronder familie en vrienden, bedrijfsincubatoren, *venture catalysts*, business angels, zaaikapitaalfondsen, durfkapitalisten en bedrijfspartners. Elk van deze bronnen heeft zijn eigen kenmerken en voorwaarden. Aangezien een startup per definitie niet door overdracht kan worden verkregen, kan er op basis van dit kenmerk geen onderscheid worden gemaakt tussen een familiale en niet-familiale startup. Om toch een onderscheid te kunnen maken, zal deze masterproef gebruik maken van de definitie van Westhead en Cowling (1998). Deze stelt dat de familieleden in startups verbonden zijn door bloed of huwelijk.

De literatuur over het begrip zaaikapitaal is uitgebreid, maar er is weinig bekend over de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups specifiek in België. Dit onderzoek wil de leegte in de literatuur vullen door een gedetailleerd overzicht te bieden van de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België. De centrale onderzoeksvraag van deze masterproef is: "Hoe ziet het specifieke aanbod van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België eruit?". Om deze onderzoeksvraag te beantwoorden, zijn er verschillende deelvragen geformuleerd, zoals:

1. Maken kapitaalverstrekkers een onderscheid tussen familiale startups en niet-familiale startups?
2. Welke kapitaalverstrekkers bieden zaaikapitaal aan startups?
3. Wat zijn de specifieke criteria die zaaikapitaalverstrekkers hanteren bij het verstrekken van zaaikapitaal aan startups?
4. Hoe ziet de financieringsstructuur eruit?
5. Hoe verloopt het proces tussen de startups en zaaikapitaalverstrekkers?

Het onderzoek maakt gebruik van een kwalitatieve analyse, waarbij gebruik wordt gemaakt van de *Grounded Theory* benadering (Strauss en Corbin, 1994). Deze methode is gekozen vanwege de beperkte hoeveelheid bestaand onderzoek en informatie in de literatuur gericht op familiale startups specifiek in België. Door deze methode toe te passen, kan er een nieuwe theorie worden ontwikkeld. Voor de dataverzameling worden semigestructureerde interviews afgenomen met verschillende zaai kapitaalverstrekkers in België. Deze interviews bieden de mogelijkheid om diepgaand te onderzoeken hoe startups zaai kapitaal kunnen verkrijgen van deze verstrekkers. Elke zaai kapitaalverstrekker heeft namelijk zijn eigen financieringsvorm en hanteert specifieke criteria.

Deze masterproef begint met een uitgebreid overzicht van de literatuur waarin familiebedrijven, startups, de financiële structuur van startups en zaai kapitaal worden besproken. Vervolgens wordt de methodologie van het onderzoek toegelicht, gevolgd door de resultaten die verkregen zijn door interviews. Na de resultaten volgt een discussie waarin de bevindingen worden vergeleken met bestaande academische literatuur. Tot slot worden de beperkingen van het onderzoek besproken, samen met enkele aanbevelingen voor toekomstig onderzoek.

1. Hoofdstuk 1

1.1. Literatuurstudie

Het verschaffen van zaai kapitaal vormt een belangrijk element voor bedrijven die nieuwe producten op de markt willen brengen. Zaaikapitaal is het geld dat wordt gebruikt door een startup om de initiële bedrijfsactiviteiten te financieren (*Seed Money - Funding Force*, n.d.). Hoewel er veel informatie in de literatuur te vinden is over het begrip zaaikapitaal, blijkt uit eigen onderzoek dat er geen informatie beschikbaar is over de verstrekking van zaaikapitaal specifiek aan familiale en niet-familiale startups in België.

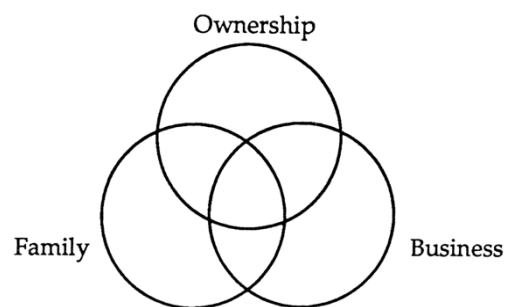
De literatuurstudie voor deze masterproef is onderverdeeld in drie delen. Allereerst wordt het begrip 'familiebedrijf' geanalyseerd, waarbij de focus ligt op de specifieke kenmerken die familiebedrijven onderscheiden van niet-familiebedrijven. Vervolgens wordt een startup gedefinieerd en de financiële structuur van een startup besproken, waarbij zowel het eigen als vreemd vermogen wordt geanalyseerd. Ten slotte wordt er uitgebreid besproken bij wie familiebedrijven terecht kunnen om zaaikapitaal te verkrijgen.

1.1.1. Familiebedrijven

In België maken familiebedrijven een aanzienlijk deel uit van de totale aantal ondernemingen, namelijk 77 procent (Lambrecht & Molly, 2011). De Europese Unie legt bepaalde voorwaarden op, waarvan ten minste twee van de drie voorwaarden moeten worden vervuld om te kunnen spreken van een familiebedrijf (Ceysens, 2008):

- De eigendom van het bedrijf behoort voor meer dan 50% toe aan dezelfde familie;
- De familie moet een beslissende invloed hebben op de strategie van het bedrijf of op opvolgingsbeslissingen;
- Ten minste twee leden van de bedrijfsleiding zijn afkomstig uit dezelfde familie.

In de literatuur bestaan er verschillende definities voor het beschrijven van familiebedrijven. Volgens Diaz-Moriana, Hogan, Clinton en Brophy (2019) zijn er verschillende definities voor familiebedrijven. Ten eerste bestaat een familiebedrijf uit drie essentiële componenten, namelijk het bedrijf, de familie en de bedrijfseigenaren (Tagiuri & Davis, 1992). Deze componenten vertonen onderlinge overlapping, waardoor ze sterk met elkaar verbonden zijn (figuur 1). Familiebedrijven onderscheiden zich van niet-familiebedrijven door een aantal specifieke kenmerken.



Figuur 1 drie-cirkel model familiebedrijf
Bron: Tagiuri en Davis (1992)

Familieleden hebben een eigen taal die ze kunnen gebruiken om met elkaar te communiceren. De eigen taal zorgt ervoor dat familieleden efficiënter kunnen communiceren dan niet-verwanten. Dit resulteert in een snellere informatie-uitwisseling en besluitvorming met meer privacy. Verder hebben

ze ook een gezamenlijke identiteit, emotionele betrokkenheid en een levenslange gemeenschappelijke geschiedenis (Tagiuri & Davis, 1996). Het artikel van Mahto et al. (2019) geeft aan dat familiale invloed een positieve factor kan zijn, wanneer de familie bijvoorbeeld betrokken is en zich identificeert met het bedrijf. De cohesie tussen familie en bedrijf vormt dus een belangrijke factor.

Een tweede benadering om familiebedrijven te definiëren, is op basis van gedrag en betrokkenheid. Om een gezamenlijke visie te creëren is het belangrijk om heel de familie erbij te betrekken. Voor beide kenmerken kunnen drie definities worden geformuleerd. De brede definitie vereist actieve familieparticipatie en controle over de strategische richting. Verder is er ook een tussenliggende definitie waarbij de bedrijfseigenaar plannen maakt om het bedrijf over te dragen aan meerdere familiegeneraties. Het is de bedoeling dat deze nieuwe generaties een langetermijnvisie ontwikkelen voor het bedrijf, zodat zij op hun beurt een economisch gezond bedrijf kunnen doorgeven aan hun eigen kinderen. De derde en engste definitie omvat meerdere generaties die actief betrokken zijn op verschillende managementniveaus (Astrachan & Shanker, 2003). Het wetenschappelijk artikel van Westhead & Cowling (1998) definieert familiebedrijven als ondernemingen waarbij meer dan 50% van de gewone stemgerechtigde aandelen in handen is van leden van de grootste familiegroep die door bloed of huwelijk met elkaar verbonden zijn.

Deze masterproef richt zich specifiek op familiale en niet-familiale startups. Familiale startups onderscheiden zich van familiebedrijven op verschillende vlakken. Per definitie kan een startup bijvoorbeeld niet door overdracht verkregen zijn. De masterproef zal gebruik maken van de definitie van Westhead en Cowling (1998), waarbij familieleden door bloed of huwelijk met elkaar verbonden zijn.

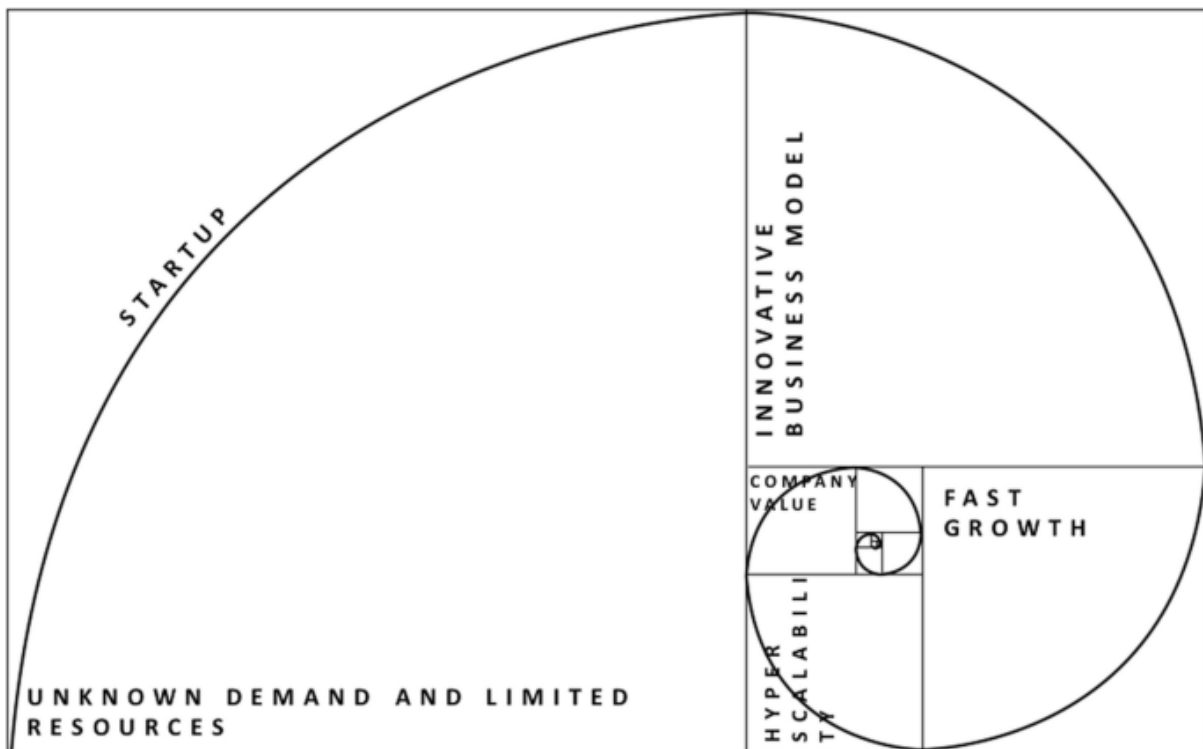
1.1.2. Definitie startup

In de literatuur bestaat er geen éénduidige definitie, maar wel een groot aantal verschillende definities. Volgens Steve Blank is een startup een tijdelijk bedrijf dat is opgericht met het doel een herhaalbaar en schaalbaar bedrijfsmodel te ontdekken. Daarnaast benadrukt Blank ook dat een startup niet simpelweg een verkleinde versie van een groot bedrijf is. Het is een onderneming met ambitieuze doelstellingen die voortdurend bedrijfsmodellen uitprobeert en vaak externe financiering aantrekt om te kunnen groeien (Blank, 2018). Startups worden gekarakteriseerd door hun financieringsmethoden, waarbij ze vaak afhankelijk zijn van durfkapitaal (Cockayne, 2019).

Volgens de literatuurstudie van auteur Magalhães (2019) is innovatie het enige criterium dat consequent voorkomt in de verschillende definities die in de literatuur te vinden zijn. Startups worden gekenmerkt door nieuwe ideeën, technologie en innovatie.

Een andere benadering is de zogenaamde spiraaldefinitie. Figuur 2 biedt een dynamisch perspectief door de levenscyclus van een startup op te delen in drie fasen: de initiële fase, de uitbreidingsfase en de volwassenheidsfase. De eerste fase is de initiële fase, waarin een startup een onderneming is met beperkte middelen die een probleem in de markt identificeert en probeert op te lossen. Daarna

volgt de uitbreidingsfase, waarin de onderneming snel groeit. In de derde fase, namelijk de volwassenheidsfase, is het bedrijf klaar om op grote schaal te opereren en een groot aantal klanten te bereiken (Skala, 2019).



Figuur 2: Spiraaldefinitie startup
Bron: Skala (2019)

1.1.3. Financiële structuur van een startup

De financiële structuur van een startup bestaat uit eigen en vreemd vermogen. Enerzijds hebben ondernemers de mogelijkheid om hun startups te financieren met eigen vermogen. Ze kunnen hun persoonlijk kapitaal gebruiken om te investeren. Daarnaast kunnen ze ook gebruik maken van extern eigen vermogen, namelijk verschillende kapitaalverstrekkers. Deze zullen in de volgende tussentitel gedetailleerd worden besproken. Anderzijds kunnen ondernemers ook hun startups financieren met vreemd vermogen. Ze kunnen gebruik maken van interne schuldfinanciering, namelijk via familie en vrienden. Familie en vrienden kunnen financiële steun verlenen aan de ondernemers. Daarnaast bestaat de mogelijkheid voor startups om externe schuldfinanciering aan te trekken door middel van leningen bij een bank (Mann & Sanyal, 2010). Startups halen over het algemeen niet veel kapitaal op bij familie en vrienden. Ongeveer 80 tot 90 procent van het startkapitaal bestaat uit eigen vermogen en leningen van banken (Robb & Robinson, 2014).

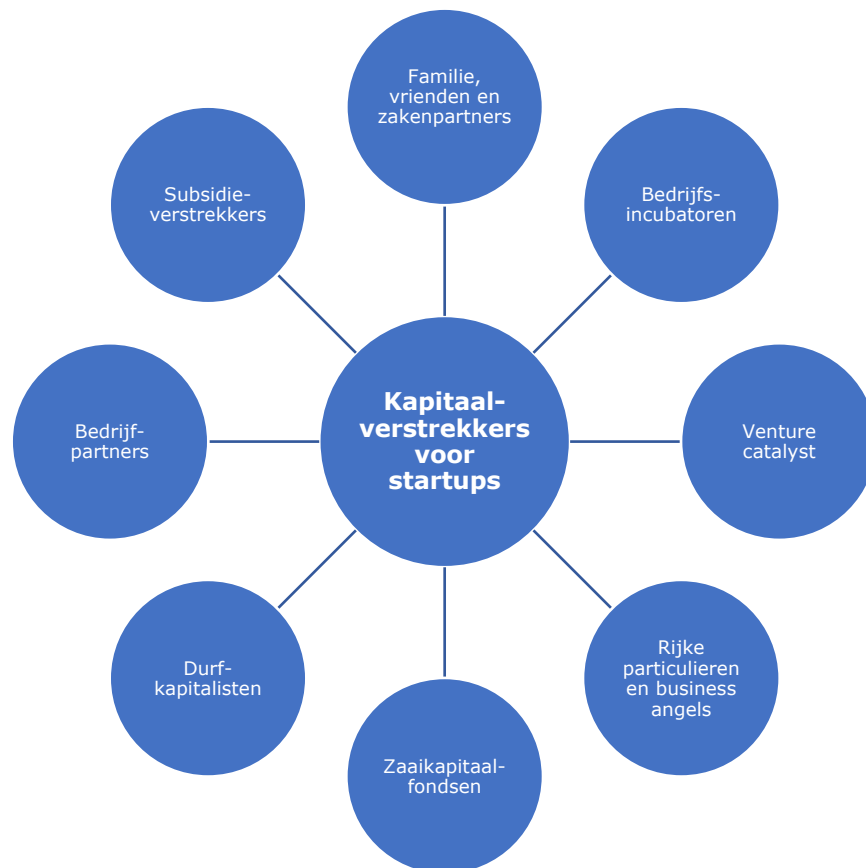
Startups beschikken over een groter gebrek aan informatie en hebben beperktere middelen ter beschikking in vergelijking met gevestigde ondernemingen. Startende ondernemers die beschikken over materiële activa, zoals bedrijfsgebouwen, vertonen eerder de neiging externe schuldfinanciering aan te wenden. Dit is te wijten aan de hoge liquidatiewaarde van deze activa. Verder zijn er ook starters die over meer persoonlijk vermogen beschikken. Zij vertonen een lagere kans om schulden te gebruiken in vergelijking met andere ondernemers (Mann & Sanyal, 2010).

Startups met een team van ondernemers hebben gezamenlijk meer eigen vermogen en beschikken over uitgebreidere informatie. Hierdoor maken zij minder frequent gebruik van schuldfinanciering, zoals leningen. Seriële ondernemers¹ hebben evenveel kans als een team van startende ondernemers bij het verwerven van financiering voor hun ondernemingen, hetzij via eigen middelen, leningen, of externe eigen vermogen. Dergelijke ondernemers beschikken namelijk over uitgebreide informatie, aangezien zij al ervaring hebben opgedaan met eerdere bedrijven (Mann & Sanyal, 2010). Een standaard startup heeft ongeveer een schuld/waarde-ratio van 40 procent. Dit betekent dat ongeveer 40 procent van de financiële structuur van een startup bestaat uit schulden in verhouding tot de totale waarde van het bedrijf. Vaak gebruiken startups persoonlijke activa als onderpand om leningen aan te gaan. Doordat startups leningen aangaan, hebben ze veel schulden in vergelijking met het geld dat ze in hun bedrijf steken. Bovendien lopen startups het risico dat wanneer ze de lening niet kunnen terugbetalen, banken aanspraak kunnen maken op hun persoonlijke activa om hun geld terug te krijgen (Robb & Robinson, 2014).

¹ Seriële ondernemer: een ondernemer die meerdere ondernemingen heeft opgericht.

1.1.4. Zaaikapitaal

Startups hebben zaaikapitaal nodig om een product te ontwikkelen en succesvol op de markt te brengen. Dat kapitaal zal voornamelijk worden gebruikt voor onderzoek en ontwikkeling (Vasilescu & Popa, 2012). Het verstrekken van zaaikapitaal is een financieringsmethode die zich in een vroeg stadium voordoet bij startups (Guttermann, 2022). Er zijn diverse financieringsbronnen om zaaikapitaal te verzamelen voor startups. Hieronder worden de kapitaalverstrekkers grondig besproken.



*Figuur 3: Verschillende soorten zaaikapitaalverstrekkers
Bron: Eigen onderzoek*

1.1.4.1. Familie, vrienden en zakenpartners

Een eerste laagdrempelige manier om zaaikapitaal te verzamelen is via familie, vrienden en zakenpartners. Het is laagdrempelig omdat deze groep al vertrouwd is met de oprichters. Hierdoor wordt het makkelijker om kapitaal te lenen (Guttermann, 2022). In het artikel van Oranburg (2020) is er een studie uitgevoerd die aantoont dat familie en vrienden gemiddeld € 21.327 (\$23,000) investeren in verschillende startups. Het voordeel is dat er hier snel een akkoord kan worden afgesloten tussen de verschillende partijen. Er zijn veel minder regels bij betrokken dan bij andere kapitaalverstrekkers (Guttermann, 2022).

Onderzoek wijst uit dat investeringen van familie en vrienden vaak een belangrijke bijdrage leveren aan het startkapitaal van startups. Zo benadrukken Basu en Parker (2001) dat naast bankleningen, leningen van familie en vrienden een essentiële financieringsbron vormen.

1.1.4.2. Bedrijfsincubatoren

Startups kunnen ook beroep doen op bedrijfsincubatoren. Een bedrijfsincubator is een bedrijf dat startups wil helpen groeien. Samenwerken met een bedrijfsincubator biedt diverse voordelen. Een startup kan rekenen op managementondersteuning, financiële steun en kan profiteren van technische ondersteunende diensten. Na een periode van 18 tot 36 maanden zouden de startups in staat moeten zijn om alleen verder te gaan (Gutterman, 2022). Startups worden soms beschouwd als huurders omdat incubatoren streven naar een langzame groei die een aantal jaar kan duren (Cohen & Hochberg, 2014). Startups hebben bij incubatoren bijvoorbeeld de mogelijkheid om kantoorruimte en infrastructuur te huren om hun groei te bevorderen.

Voorbeeld: Agropolis

Agropolis is een bedrijfsincubator voor startups in de land- en tuinbouw. Ze bieden percelen aan waarop startups kunnen werken. Daarnaast stellen ze ook een kantoorruimte, een atelier en een vergaderruimte ter beschikking. Startups kunnen ook profiteren van het netwerk van Agropolis en kunnen dus in contact komen met de juiste mensen in de land- en tuinbouwsector.

1.1.4.3. Venture catalyst

Venture catalysts zijn investeerders met een ondernemersachtergrond en beschikken over specifieke kennis in een bepaald vakgebied. Het kan dus interessant zijn om als startup hiermee samen te werken, omdat de investeerder zelf al de nodige kennis heeft. Samenwerken met *venture catalysts* biedt een aantal voordelen. Ten eerste kunnen ze een startkapitaal geven tot € 450.000 (\$500.000). Bovendien stellen ze adviesdiensten ter beschikking voor startups. Ze werken samen met startups voor een periode van ongeveer drie tot negen maanden (Cohen & Hochberg, 2014; Gutterman 2022). In die tijd willen ze startende ondernemingen helpen met hun strategie en zorgen dat ze in contact komen met durfkapitalisten. Een durfkapitalist is iemand die investeert in jonge bedrijven die een hoog groeipotentieel hebben, met de intentie om deze bedrijven later te verkopen aan het publiek of aan gevestigde bedrijven (Kenney, 2015). Vanwege de korte periode, werken de oprichters elke dag aan een hoog tempo. Het vergt veel energie om drie maanden lang intensief bezig te zijn en is dus niet houdbaar voor een langere periode (Cohen & Hochberg, 2014). Verder doen *venture catalysts* een beroep op particulieren met een groot vermogen. Ze halen financiële middelen op die tussen de 9 en 24 miljoen euro (10 en 25 miljoen dollar) liggen om te kunnen investeren. Om startups te ondersteunen bij hun groei vragen zij wel een maandelijkse vergoeding en een bepaald percentage van de aandelen (Gutterman, 2022).

Voorbeeld: Imec.istart

Imec.istart is een open acceleratorprogramma voor startende technologiebedrijven. Het biedt startups niet alleen financiële ondersteuning, maar ook begeleiding gedurende een periode van twaalf tot achttien maanden. Het programma bestaat uit zes bouwstenen, namelijk de toegang tot

coaching, financiering, gemeenschap, talent en omzet. De zaaikapitaalinvestering kan oplopen tot een bedrag van € 250.000. Startups kunnen tot € 100.000 ontvangen in de eerste financieringsronde en maken vervolgens ook kans op vervolginvesteringen.

1.1.4.4. Rijke particulieren en business angels

Naast familie en vrienden vormen business angels de belangrijkste bron van extern kapitaal voor startups (Cegielska, 2020). Ze worden steeds meer gezien als een belangrijke vorm van financiering in de startfase van de oprichting van een bedrijf (Mason & Harrison, 2010; Ramadani, 2009). Business angels zijn individuen uit welvarende families, maar het kunnen ook individuen zijn met een aanzienlijk hoog inkomen (Guttermann, 2022; Ramadani, 2009). Naast het verstrekken van kapitaal, bieden ze ook vaardigheden, expertise en zakelijke relaties aan (Klačmer Čalopa et al., 2014). Rijke particulieren zijn vooral op zoek naar startende bedrijven met een hoog risico rendement (Guttermann, 2022). Particuliere investeerders maken vooraf een financiële schatting op basis van de financiële ratio 'rendabiliteit' om ervoor te zorgen dat hun investering een rendement oplevert dat vijf tot tien keer hoger is. Ze streven altijd naar een minimum ROI² van 30 procent (Caselli, 2010). Voordat business angels investeren, stellen ze een contract op waarin de relatie met de startup wordt vastgelegd. Het contract omvat de investeringswaarde, prijs, periode en exit strategie (Klačmer Čalopa et al., 2014). Bovendien tonen ze meer interesse in bedrijven binnen specifieke vakgebieden waarin ze zelf ervaring hebben. Startups kunnen gebruik maken van hun uitgebreide netwerk en zakelijk inzichten. Om bedrijven te kunnen bijstaan, zetelen ze vaak in de raad van bestuur en nemen ze deel aan verschillende bedrijfsactiviteiten. Wanneer startende bedrijven fabrieken of distributiekanalen willen aanleggen, kunnen ze beter beroep doen op grotere investeerders. Business angels zijn op dit gebied niet de meest geschikte kapitaalverstrekkers (Guttermann, 2022).

Voorbeeld: BAN Vlaanderen

Business angels kunnen gebruik maken van het platform BAN Vlaanderen, wat staat voor Business Angels Network Flanders. Het platform biedt verschillende investeringsmogelijkheden. De voorgestelde projecten ondergaan een nauwkeurige selectie, waardoor enkel de beste worden voorgesteld aan de business angels. Business angels die bereid zijn om minimaal 25.000 euro te investeren, kunnen terecht bij het netwerk BAN Flanders.

Startups kunnen zaaikapitaal verkrijgen van business angels via BAN Flanders. De bedragen variëren tussen 25.000 en 1.000.000 euro. Om in aanmerking te komen, ondergaan ze eerst een screening op basis van een uitgewerkt businessplan. De geselecteerde startups krijgen vervolgens de kans om een pitch te presenteren en te netwerken met aanwezige business angels.

² Return on Investment (ROI) is een maatstaf dat het rendement op een investering aangeeft.

1.1.4.5. Zaaikapitaalfondsen

Een zaaikapitaalfonds bevat kapitaal van verschillende welgestelde particulieren, met als doel startups te helpen bij hun financiering in de vroege ontwikkelingsfase. Het vermogen verschilt echter per fonds en varieert van 4,6 tot 45,5 miljoen euro (5 tot 50 miljoen dollar). Ze bieden investeringsmogelijkheden aan die variëren van 23.000 tot 1,8 miljoen euro (25.000 tot 2 miljoen dollar). Volgens de oprichters van de kapitaalfondsen zijn ze van mening dat ze meer aandacht kunnen geven aan startende bedrijven in vergelijking met grote durfkapitaalbedrijven. Durfkapitaalbedrijven beschikken wel over meer ervaring en externe relaties. Bovendien hebben zaaikapitaalfondsen doorgaans minder sterke relaties met durfkapitaalbedrijven, waardoor de zoektocht naar bijkomende financiering beperkter wordt (Guttermann, 2022).

Daarnaast spelen universitaire zaaikapitaalfondsen een cruciale rol bij het financieren en ondersteunen van startups. Deze fondsen helpen bij het aantrekken van studenten en bevorderen ondernemerschap binnen de academische wereld (Herber et al., 2017). Een voorbeeld is het fonds van de Universiteit Antwerpen, dat investeert in innovatief onderzoek, onderwijs en dienstverlening met maatschappelijke impact. Dit fonds heeft tot doel onderzoek te stimuleren dat daadwerkelijk invloed heeft op de samenleving (Over Het Universiteitsfonds|Universiteitsfonds|Universiteit Antwerpen, n.d.). Vasilescu & Popa (2012) merken echter op dat de financiering vanuit universiteiten beperkt blijft vanwege de hoge risico's en de lage winstgevendheid. Bovendien kunnen universitaire fondsen ook toegang bieden tot aanvullende financiering, zoals subsidies van overheden (Herber et al., 2017).

Voorbeeld: Angelwise

Angelwise is een zaaikapitaalfonds dat kapitaal verstrekt aan startups. Ze hebben kapitaal verkregen van PMV Fondsinvesteringen, een bedrijf dat zich richt op het verkleinen van de "first equity gap" voor startups in Vlaanderen. Angelwise werkt samen met business angels en richt zich voornamelijk op startups die een innovatief product op de markt willen brengen. Ze stellen investeringen ter beschikking vanaf € 200.000 tot € 600.000. Daarnaast bieden ze ondersteuning aan en krijgen startups toegang tot het Angelwise netwerk.

1.1.4.6. Durfkapitalisten

Startups die actief zijn in snelgroeiende sectoren en veel rendement beloven, kunnen financiering zoeken bij durfkapitalisten. Risicokapitaalverstrekkers zijn niet alleen geïnteresseerd in ondernemingen met een sterk managementteam, maar ze zoeken ook naar innovatieve producten of diensten. Deze investeerders verstrekken niet alleen kapitaal, maar streven er ook naar actief deel te nemen als leden van de raad van bestuur. Ze willen de startende onderneming helpen groeien totdat het gewenste rendement op hun investering is bereikt (Guttermann, 2022). De studie van MacMillan (1989) onderzocht de mate van betrokkenheid van durfkapitalisten bij de activiteiten en prestaties van startups. Hierbij bleek dat ze vooral betrokken zijn bij de financiële aspecten en voornamelijk advies geven, terwijl hun betrokkenheid bij operationele activiteiten minimaal is (Macmillan et al., 1989). Oprichters van startups moeten goed nadenken vooraleer ze aan de slag

gaan met durfkapitalisten, omdat deze investeerders veeleisend zijn en verwachten dat afgesproken deadlines worden nagekomen (Guttermann, 2022; Steier & Greenwood, 1995).

Voorbeeld risicokapitaalverschaffer: LRM

LRM fungeert als risicokapitaalverstrekker voor startups, doormiddel van zaaikapitaal. Ze bieden een minimale investering aan van € 50.000 en kan oplopen tot maximaal € 10.000.000. In ruil voor hun investeringen willen ze een minderheidsparticipatie in de onderneming hebben en een actieve rol in de raad van bestuur.

1.1.4.7. Bedrijfspartners

Kapitaal verstrekken via bedrijfspartners kan een interessante optie zijn voor nieuwe technologiebedrijven. Hierbij is het de bedoeling dat startups gaan samenwerken met grote gevestigde bedrijven (Guttermann, 2022). Bedrijfspartners willen bijdragen aan zowel de technologische ontwikkeling als de marktintroductie (Grochowski et al., 2016; Guttermann 2022). Bovendien bieden ze ook ondersteuning bij de productie en distributie. Bedrijfspartners kunnen zelf ook profiteren wanneer startende bedrijven nieuwe technologieën ontwikkelen. Ze hoeven namelijk minder inspanningen te leveren, waardoor ze concurrerend kunnen blijven op hun markt. Businessplannen van startups die hebben samengewerkt met een bedrijfspartner worden geloofwaardiger, wat een positief signaal kan zijn voor potentiële leveranciers en klanten (Guttermann, 2022).

1.1.5. Kritische overwegingen voor startups in functie van zaaikapitaal

Voordat startups externe investeerders benaderen voor zaaikapitaal, dienen ze grondig te evalueren of het wel het geschikte moment is. De auteur Dr. Guttermann haalt zijn informatie uit een artikel³ van David Beisel. Beisel benadrukt drie vragen die oprichters moeten overwegen wanneer ze kapitaal willen aantrekken (Guttermann, 2022).

1. "Wat voor soort bedrijf wil je oprichten?"

Startups kunnen een verschillende aanpak hanteren. Sommige streven ernaar om snel en groots te denken, waarbij ze snel financiering willen aantrekken. Andere bedrijven willen eerder wachten met het aantrekken van veel financiering totdat ze inkomsten uit activiteiten genereren. Daarnaast brengt het aantrekken van zaaikapitaal ook een verantwoordelijkheid met zich mee tegenover de investeerders en neemt de mate van risico toe (Beisel, 2015).

2. "Hoe moeilijk zal het zijn om fondsen te werven?"

Het draait hier vooral om de tijdsinvestering die nodig is om kapitaal te verkrijgen. Oprichters van startups moeten zich afvragen of ze sneller zullen groeien door het verzamelen van kapitaal, aangezien het veel tijd in beslag neemt. Om het proces van kapitaal inzamelen sneller te laten verlopen, is het handig om niet alleen een netwerk te hebben, maar ook de nodige kennis en

³ Beisel, D. (2015, November 19). *When is the right time to raise outside seed capital?* NextView Ventures. <https://nextview.vc/blog/when-to-raise-seed-capital/>

reputatie. Wanneer startende bedrijven vinden dat het veel tijd zal kosten om zaaikapitaal te verwerven, kan het verstandig zijn om eerst de vereiste kennis op te doen (Beisel, 2015).

Daarnaast merkt auteur Kudlawicz (2015) op dat er beperkte financiële middelen beschikbaar zijn voor incubators, wat het moeilijk maakt om financiering te verkrijgen van zowel de private als publieke sector. Externe financiering, zoals durfkapitaal, is vaak gemakkelijker beschikbaar in latere ontwikkelingsfasen wanneer de onzekerheid is verminderd. Dit beperkt de financieringsopties voor startups in de vroege fasen (Corder & Salles Filho, 2006).

3. "Heb je asymmetrische informatie over de toekomst van het bedrijf in vergelijking met investeerders?"

Auteur Pedchenko (2018) geeft aan dat het probleem van informatieasymmetrie een belangrijk obstakel is bij het aantrekken van externe investeringen in kleine bedrijven. Voor kapitaalverstrekkers is het cruciaal om voldoende informatie te verkrijgen voordat ze kapitaal aan startups verstrekken. Hoewel oprichters vertrouwen kunnen hebben in hun bedrijf, is het verstandig om te wachten met het halen van kapitaal totdat ze concrete resultaten kunnen aantonen (Beisel, 2015).

Verder is het ook cruciaal om te benadrukken dat, naast de vele voordelen die kapitaalverstrekkers bieden, ook enkele nadelen eraan zijn verbonden (Miller & Bound, 2011):

- Sommige startups ondervinden nog steeds moeilijkheden. Wanneer startups een acceleratorprogramma hebben afgerond, blijven het nog steeds jonge bedrijven, waardoor het uitdagend is om op eigen kracht te overleven.
- Kapitaalverstrekkers kunnen startups uitbuiten. Acceleratoren verstrekken zaaikapitaal en diensten aan startups, maar eisen in ruil daarvoor wel eigen vermogen. Nu rijst de vraag of het percentage eigen vermogen dat acceleratoren ontvangen wel in verhouding staat tot wat ze aanbieden.

1.1.6. Succes- en faalfactoren in het financieringsproces

Het opstarten van een bedrijf brengt diverse onzekerheden met zich mee voor zowel oprichters als kapitaalverstrekkers. Elk van deze partijen heeft een eigen visie. Investeerders dienen een kritische blik te werpen op de zakelijke aspecten om te beoordelen of het haalbaar is om de visie van de oprichters te realiseren. Onderhandelingen spelen een belangrijke rol om visies uit te wisselen. Auteur Rea (1989) heeft onderzocht welke zes factoren belangrijk zijn tijdens onderhandelingen, namelijk markt, product, team, risico, tijd en deal. Het onderzoek heeft zich gericht op de gegevens van zowel succesvolle als onsuccesvolle onderhandelingen. Auteur Rea (1989) beperkt haar onderzoek wel enkel op durfkapitalisten. In het artikel van Zhou (2023) worden ook factoren vermeld die van essentieel belang zijn voor durfkapitalisten bij het selecteren van startups, zoals het team en het product.

De resultaten van het onderzoek van Rea (1989) geven aan dat zakelijke aspecten belangrijker zijn dan producteigenschappen voor succesvolle onderhandelingen. Concreet zijn markten met snelle

groei belangrijker dan de samenstelling van het team, de geloofwaardigheid van het businessplan en het behalen van een snel rendement. Hoewel markten met snelle groei een cruciale rol spelen, betekent niet noodzakelijk dat ze belangrijker zijn dan het businessplan. Businessplannen waarin veel zaken mis kunnen gaan, vormen de voornaamste reden voor mislukte onderhandelingen. Investeerders focussen op het product, maar het hoeft niet noodzakelijk veel beter te zijn dan andere producten op de markt. Daarnaast is de focus op de volledigheid van het managementteam ook minder belangrijk dan op andere factoren. De twee belangrijkste zakelijke aspecten zijn dus markten met snelle groei en goed uitgewerkte businessplannen (Rea, 1989). Bovendien bevestigt het wetenschappelijk artikel van auteur MacMillan (1985) ook dat het businessplan een cruciaal aspect vormt, maar volgens hem is dit niet voldoende om durfkapitalisten te overtuigen. Het businessplan beschrijft enkel het product of de dienst, de markt en de concurrenten. Voor durfkapitalisten is de persoon achter het bedrijf van belang. Ze willen weten welke persoonlijkheid de oprichters hebben en welke ervaring ze al hebben opgedaan. Persoonlijkheid en ervaring vormen dus ook factoren waarmee durfkapitalisten rekening houden bij hun beslissing om te investeren in startups. Dit wordt ook bevestigd door de studie van Zhou (2023), die stelt dat het oprichtersteam één van de belangrijkste factoren is. De samenstelling van het team kan namelijk een indicatie zijn voor het toekomstige succes van de onderneming.

Bovendien kunnen diverse factoren het proces van kapitaalverstrekking beïnvloeden. De eerste factor die een positieve invloed heeft is het niveau van de opleiding. Ondernemers met bijvoorbeeld een masterdiploma stellen een beter businessplan op en hebben betere communicatieve vaardigheden. Bovendien komen ze geloofwaardiger over voor potentiële investeerders door hun diploma (Talaia et al., 2016). Vervolgens spelen leeftijd en ervaring een grote rol in het verkrijgen van zaaikapitaal. Ervaren ondernemers hebben een grotere kans om effectief kapitaal binnen te halen. Ze beschikken over eerder opgedane ervaring en hebben een groter netwerk in vergelijking met onervaren ondernemers (Talaia et al., 2016; Ughetto, 2016).

1.1.7. Belgische zaaikapitaalmarkt

De literatuur over de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België is beperkt. Er zijn geen wetenschappelijke artikels te vinden over het aanbod van kapitaalverstrekkers voor startups in België. Hierdoor ontbreekt een duidelijke handleiding voor zowel familiale als niet-familiale startups. Het doel van deze masterproef is om een overzicht te bieden van de verschillende kapitaalverstrekkers in België. Dit overzicht zal vermelden welke zaaikapitaalverstrekkers beschikbaar zijn, in welke sectoren zij zaaikapitaal aanbieden en welke voorwaarden hieraan verbonden zijn.

1.1.8. Bevindingen uit de literatuurstudie

Uit de bevindingen van de literatuurstudie kan de volgende onderzoeksvraag worden geformuleerd: Hoe ziet het specifieke aanbod van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België eruit? Om deze vraag te beantwoorden, worden er deelvragen opgesteld. Hierbij wordt onderzocht of kapitaalverstrekkers een onderscheid maken tussen familiale en niet-familiale startups. Daarnaast wordt gekeken welke kapitaalverstrekkers zaaikapitaal aanbieden aan startups en welke criteria zij

hanteren bij het verstrekken van dit kapitaal. Tot slot worden de financieringsstructuur en het proces tussen de startups en de zaaikapitaalverstrekkers geanalyseerd. Deze vragen zullen helpen om een overzicht te geven van de beschikbaarheid van zaaikapitaalverstrekkers in België voor familiale en niet-familiale startups.

2. Hoofdstuk 2

2.1. Methodologie

In dit onderzoek werd een kwalitatieve analyse uitgevoerd om de beschikbaarheid van zaai kapitaal voor familiale startups in België te onderzoeken. Omwille van het beperkt bestaand onderzoek en de weinige informatie in de literatuur is er gekozen voor de *Grounded Theory* benadering. Het doel van dit onderzoek is het aanvullen van de literatuur met betrekking tot het begrip zaai kapitaal. In de literatuur is al informatie beschikbaar over zaai kapitaal voor niet-familiale startups, maar deze is niet specifiek van toepassing op de Belgische context.

De *Grounded Theory Approach* is een kwalitatieve onderzoeksmethode waarbij onderzoekers een theorie ontwikkelen over een specifiek onderwerp of een verzameling gerelateerde onderwerpen. Dit wordt gerealiseerd door het systematisch verzamelen en analyseren van gegevens (Strauss & Corbin, 1994). De gegevens kunnen tot stand komen uit informatie uit de literatuur of doormiddel van interviews. Doormiddel van de *Grounded theory*-methode van Strauss en Glaser (1967) is het mogelijk een nieuwe wetenschappelijke theorie te ontwikkelen met betrekking tot de onderzoeksvraag: "Hoe ziet het specifieke aanbod van zaai kapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België eruit?" (Benders, 2023).

2.1.1. Datacollectie en analyse

Om een beter inzicht te krijgen in de Belgische markt voor zaai kapitaal zijn interviews gehouden met kapitaalverstrekkers die zaai kapitaal aanbieden aan startups. In totaal zijn er zes respondenten geïnterviewd. Dit aantal respondenten was noodzakelijk om voldoende informatie te verzamelen om tot een besluit te komen. De respondenten voor de interviews zijn gekozen op basis van de informatie in figuur drie, waarbij geprobeerd is elke partij in de figuur te betrekken. In tabel 1 staat vermeld aan welk type zaai kapitaalverstrekker elk bedrijf is gekoppeld.

Tabel 1. Respondenten

Respondent	Functie	Bedrijf	Type zaai kapitaal-verstrekkers	Sector zaai kapitaal-verstrekking
A	Investment manager corporate lending	LRM	Durfskapitalist	Alle sectoren Focus: duurzame samenleving, gezondheid & zorg, technologie & diensten, ruimte & beleving en slimme maakindustrie
B	Bedrijfsadviseur financiering	VLAIO	Subsidieverstrekker	Alle sectoren
C	Coördinator	BAN Vlaanderen	Business angel	Alle sectoren, uitgezonderd: kleinhandel, horeca en projectontwikkeling
D	Co-founder of Europower Generators	Bedrijfspartner	Bedrijfspartner	Zeilracerij, remote monitoring en management van machines, medische sector (stents voor aders en hartkleppen)
E	Program Director	Imec.istart	<i>Venture catalyst</i>	Technologie
F	Fondsmanager	Biotope	Bedrijfsincubator	AgroFood, biotechnologie in Agro en Food

Het onderzoek maakt gebruik van semigestructureerde interviews. Doormiddel van deze semigestructureerde interviews krijgen respondenten zelf de kans en ruimte om vrij te antwoorden op de gestelde vragen. Om de interviews vlot te laten verlopen wordt er op voorhand een interviewleidraad opgesteld. Deze leidraad bestaat uit een aantal onderwerpen. Het interview begon met een korte introductie en vragen over de feitelijke gegevens van de respondenten. Vervolgens werden er vragen gesteld over het type zaai kapitaalverstrekker, het proces tussen de startup en de zaai kapitaalverstrekker, de voorwaarden die door zaai kapitaalverstrekkers worden gesteld en de positieve of negatieve factoren die van invloed zijn op het proces van het verwerven van zaai kapitaal. Semigestructureerde interviews leveren veel informatie op, maar niet alle informatie zal relevant

zijn voor het onderzoek. Daarom zal de verzamelde informatie structureel en systematisch worden geanalyseerd tijdens het coderingsproces. De interviews duurden gemiddeld één uur.

2.1.2. Het codeerproces

Het codeerproces vormt een belangrijk onderdeel voor het onderzoek. Voor het codeerproces kan plaatsvinden, moeten eerst alle interviews getranscribeerd worden. De data die werd verkregen uit de interviews kunnen op deze manier structureel en systematisch worden geanalyseerd. Het coderingsproces bestaat uit drie opeenvolgende fases, namelijk open coderen, axiaal coderen en selectief coderen. De eerste fase van het coderingsproces is het open coderen. Hierbij wordt de belangrijkste informatie uit de transcripties van de interviews gehaald. Deze informatie/codes wordt genoteerd in de eerste kolom. In de volgende fase, het axiaal coderen, wordt er dieper op de verkregen informatie/codes van het open coderen ingegaan. Tijdens het axiaal coderen worden de codes systematisch geordend. Door deze ordening wordt het eenvoudiger om overeenkomsten en verschillen tussen de verschillende codes te identificeren. De laatste stap in het coderingsproces is het selectief coderen. In deze fase zullen de geordende codes uit fase twee in kerncategorieën verdeeld worden. Na de selectieve codering is de informatie die verkregen werd uit de interviews zorgvuldig en systematisch geanalyseerd. Dit zal helpen om antwoorden te formuleren op de onderzoeksvragen. In tabel 2 is een voorbeeld opgenomen uit een interview met respondent A.

Tabel 2. Open en axiale codering

Open codering	Axiale codering	Interview
Vijf domeinen	Soort sector	Spreker 1 Welke specifieke sectoren helpen jullie? Spreker 2 Dus we hebben eigenlijk vijf domeinen waarin we actief zijn. We kijken enerzijds naar technologie en diensten, slimme maakindustrie, duurzame samenleving, erfgoed en vrije tijd en gezondheid en zorg.
Technologie en diensten, slimme maakindustrie, duurzame samenleving, erfgoed en vrije tijd en gezondheid en zorg	Soort sector	
Bij kapitaal → vooral kijken naar vernieuwen en nieuwe technologieën	Soort sector	Je hebt dan een stukje erfgoed en vrije tijd. Denk ik aan be-MINE. En dan gezondheid en zorg. Dat zijn eigenlijk de vijf domeinen. Wat maakt dat we voor het stukje kapitaal daar heel erg kijken naar vernieuwen, naar nieuwe technologieën en dergelijke meer. Voor leningen is dat wat breder eigenlijk. Omdat we eigenlijk ook niet. We zitten daar niet in het kapitaal. Oké.
Bij leningen → breder	Soort sector	Spreker 1 En dan ja, jullie stellen financiering ter beschikking van tussen de tweehonderdvijftig tot tien miljoen? Spreker 2 Ja. Maar nee, het kan ook minder dan tweehonderdvijftig. Want bij ons kan een ticket voor een lening vanaf vijftig. Dus eigenlijk tussen de 50.000 en de 10.000.000 euro. Is heel breed.
50.000 tot 10 miljoen euro → voor een lening kunnen er mindere bedragen zijn	Hoeveelheid financiering	

2.2. Resultaten

2.2.1. Kapitaalverstrekkers

Er zijn interviews afgenomen met zes kapitaalverstrekkers die zaaikapitaal vertrekken aan startups, namelijk LRM, VLAIO, BAN Vlaanderen, een bedrijfspartner, Imec.istart en Biotope. Op basis van de interviews kunnen verschillende inzichten worden verkregen over het specifieke aanbod van zaaikapitaal voor familiale startups in België. De vraag die tijdens de interviews werd gesteld die betrekking had op het familiale aspect was *"Zijn jullie al in contact gekomen met start-ups die door familieleden worden gerund?"*. Uit de interviews blijkt dat er geen significant onderscheid wordt gemaakt tussen het verstrekken van zaaikapitaal aan familiale en niet-familiale startups. Respondent B geeft zelfs aan dat een startup niet familiaal kan zijn. Verder suggereerde respondent F dat een volwassen bedrijf eerder familiaal kan zijn, omdat het van generatie op generatie wordt doorgegeven. De respondent bevestigt echter dat er een heel andere cultuur heerst bij een familiebedrijf in vergelijking met een niet-familiaal bedrijf.

"Jouw stelling 'familiale start-up' triggert mij; een start-up is een jong startend bedrijf waardoor het niet 'familiaal' kan zijn; een kmo kan dan weer wel 'familiaal' zijn." (Respondent B)

"Nee, nee. En ook familiale startups, dat is nu toch niet zoiets dat je veel ziet. De familiale bedrijven, dat zie je wel veel. Dat is inderdaad een heel andere bedrijfscultuur omdat dat ook dikwijls van ouders op kinderen en zo gaat en dat dat zo in de familie zit. Maar startups, ja, nee, dat heb ik nog niet gezien familiale startups." (Respondent F)

Wat wel opmerkelijk was, was dat respondent C wel al heeft samengewerkt met startups waar familieleden door bloedverwantschap met elkaar verbonden zijn. Voorbeelden hiervan zijn startups geleid door een broer en zus, ouder en kind, of beide ouders. Respondent C voegt er echter aan toe dat dit slechts 5 à 10% van de gevallen betreft. De meerderheid van de startups is dus niet familiaal.

Aangezien er uit de interviews geen significant onderscheid gemaakt kan worden tussen familiale en niet-familiale startups, zullen de rest van de resultaten betrekking hebben op de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor startups in het algemeen in België. Verschillende kapitaalverstrekkers bieden specifiek zaaikapitaal aan voor startups, waarbij elke kapitaalverstrekker zich richt op bepaalde sectoren. Hierdoor moeten startups zorgvuldig overwegen welke kapitaalverstrekkers het beste bij hen passen.

2.2.2. Criteria

Elke Zaaikapitaalverstrekker hanteert specifieke criteria bij het verstrekken van zaaikapitaal aan startups. Deze criteria zijn essentieel om het risico te minimaliseren en de kans op succes te maximaliseren. De belangrijkste aspecten waar zaaikapitaalverstrekkers op letten zijn het team, het product en het business- en financieel plan.

2.2.2.1. Team

Eén van de belangrijkste criteria is het team of individu achter de startup. Dit wordt door elke zaaikapitaalverstrekker als een cruciale factor beschouwd.

"Team, team en team zijn de eerste drie factoren die bijdragen tot succes." (Respondent E)

"Als derde gaan we kijken naar het team. En dat is misschien de belangrijkste vind ik van het hele verhaal. Wie zit er achter die startup? Je kunt een fantastisch product hebben. Maar als je team niet deugt, ga je er nooit geraken. Je kunt een middelmatig product hebben. Maar als je een heel goed team hebt, gaat het toch werken. Dat is de moeilijkheid van het hele verhaal." (Respondent C)

"Vaak is het wel zo dat je met een goed team en een iets minder goed idee soms ook al verder komt dan met een heel goed idee en een slecht team. Omdat je er ook vanuit gaat dat een goed team moet leren en kan zich misschien ook wel gewoon aanpassen als de marktomstandigheden veranderen of er doet zich iets voor waardoor nu blijkt ja, ai wat wij gedacht hadden dat zo een gat in de markt zal zijn is het precies toch niet. Maar als je iemand hebt die daar goed mee om kan en die snel kan schakelen en kan zeggen van oké maar misschien moeten we dit of dit bekijken. Dat doet ook heel veel. Dus dat is wel belangrijk." (Respondent A)

Ten eerste moet het team coachable zijn. Volgens respondenten C en E moeten startups openstaan voor advies en kritiek. Kapitaalverstrekkers willen naast het investeren van hun geld ook een meerwaarde creëren door startups te voorzien van hulp. Startende ondernemers mogen een eigen mening hebben, maar moeten ook advies kunnen aannemen en daar mee aan de slag gaan.

Verder is het ook nodig dat het team divers en complementair is. Respondent C benadrukt: "Idealiter bestaat een team uit mensen die diverse specialiteiten hebben." Een gevarieerd team biedt verschillende perspectieven en vaardigheden die cruciaal zijn voor het oplossen van complexe problemen. Volgens respondent F moeten er zowel mensen zijn die goed zijn in bedrijfsontwikkeling als mensen die goed zijn in technologie. Respondent E voegt hieraan toe dat bij het verlenen van zaaikapitaal aan een technische startup het noodzakelijk is om iemand met een technologische achtergrond in het team te hebben. Wat ook opvallend is gebleken uit de interviews, is dat respondent F het belangrijk vindt om vrouwen in het team te hebben. Bovendien stelt respondent D dat, wanneer een team niet divers is, het een prioriteit moet zijn om het team te diversifiëren als er vertrouwen is in het businessplan.

"Er moeten zeker vrouwen het oprichtingsteam vinden. Absoluut. We gaan heel heel moeilijk enkel mannen vragen. Super, super belangrijk." (Respondent F)

"Indien het team niet gediversifieerd genoeg is. En je stopt er toch in omdat je gelooft in het business plan. Dat moet een van de prioriteiten zijn om dat team te diversificeren." (Respondent D)

Daarnaast is flexibiliteit bij ondernemers belangrijk. Ondernemers mogen vastberaden zijn, maar moeten tegelijkertijd ook flexibel genoeg zijn om hun plannen aan te passen aan veranderde marktomstandigheden. Dit betekent dat ondernemers hun strategie kunnen bijsturen. Respondent E geeft aan dat als startups zich aanmelden voor het ondersteuningsprogramma, ze bereid moeten zijn om zich te laten coachen.

"Je koppigheid, je doortasbaarheid, vastberaderheid, dat is allemaal goed, maar je moet voor een stuk ook wel aannemen. Het advies dat er gegeven wordt, aannemen en kunnen aannemen en daar ook iets mee doen." (Respondent C)

Ten slotte moet de rolverdeling binnen het team duidelijk zijn. Respondent C benadrukt dat er duidelijkheid moet zijn over wie wat doet binnen het team. Er kan maar één CEO zijn. Het is belangrijk dat er geen onduidelijkheid is over de rollen binnen het team, anders kunnen er problemen ontstaan. Deze factoren zijn dus van belang om succesvol zaaikapitaal te verkrijgen.

2.2.2.2. Product

Innovativiteit is een cruciale factor voor zaaikapitaalverstrekkers. Investeerders zoeken naar unieke en originele producten die niet bestaan of die beter zijn dan de bestaande alternatieven. Respondent C benadrukt het belang van uniekheid en originaliteit: *"Hoe uniek is hetgeen dat je wilt doen? Of is dat gewoon een copycat van iets wat bestaat?"*. Het product moet niet alleen nieuw zijn, maar ook een duidelijke verbetering of een unieke oplossing bieden voor een bestaand probleem. Respondent E bevestigt dit door te stellen dat ze ook kijken naar de innovativiteit van de oplossing die ze in de markt willen brengen.

De schaalbaarheid van het product is een ander essentieel criterium. Respondent C legt uit dat het belangrijk is dat een product snel en efficiënt op grote schaal kan worden uitgerold: *"Het moet schaalbaar genoeg zijn. Hoe krijg je dit zo snel mogelijk, zo groot mogelijk?"*. Hij geeft hierbij ook een voorbeeld uit de IT-sector: *"Ik heb een app ontwikkeld. Ik druk op de knoppen, dat is wereldwijd beschikbaar."*. Dit benadrukt dat digitale producten vaak makkelijker schaalbaar zijn dan fysieke producten, zoals een speciale stoel. Fysieke producten hebben te maken met productie- en distributiekosten die de schaalbaarheid kunnen belemmeren.

"Dat is veel moeilijker dan als ik een heel speciale stoel wil ontwikkelen. Want ik moet die een maken en twee verkopen. Die moet daar geraken. Die moet in winkel staan enzovoort. Dat is al veel moeilijker schaalbaar dan iets anders." (Respondent C)

Het product moet niet alleen innovatief en schaalbaar zijn, maar ook een duidelijk probleem oplossen. Respondent E wijst op het belang van het herkennen van een marktprobleem en het bieden van een passende oplossing. Investeerders willen zien dat het product daadwerkelijk een bestaand probleem aanpakt en dat er vraag naar is in de markt.

"En geloven überhaupt in het marktpotentieel. Dus erkennen en herkennen wij het probleem dat ze willen gaan oplossen? De oplossing die ze daar nu voor bedacht hebben moet op zijn minst een goede aanzet zijn. Dat die oplossing nog een beetje kan moeten bijgeschaafd worden, dat spreekt meestal voor zich." (Respondent E)

2.2.2.3. Business- en financieel plan

Het businessplan en het financieel plan zijn cruciale documenten die door zaakkapitaalverstrekkers worden gebruikt om startups te beoordelen. Hoewel beide documenten belangrijk zijn, blijkt uit interviews met verschillende zaakkapitaalverstrekkers dat het businessplan als belangrijker wordt beschouwd. Dit komt doordat het businessplan inzicht biedt in de identiteit van de startup en de mensen erachter. Bovendien beschrijft het duidelijk welke richting de startup op wil gaan en welke strategieën ze daarvoor willen gebruiken. In de vroege fase van een startup blijkt vaak dat er nog geen volwaardig financieel plan beschikbaar is. Startups bevinden zich namelijk in een fase waarin ze zelf nog aan het ontwikkelen zijn. Dit is te wijten aan het feit dat startups zich nog in een ontwikkelingsfase bevinden, waarbij nog veel zaken moeten worden onderzocht.

"Het financieel plan en het businessplan. Dat zijn de voornaamste documenten waarmee we starten." (Respondent A)

"Dit is een document waarin de doelstellingen en de ontwikkelingen van je onderneming voor een bepaalde periode zijn uitgewerkt." (Respondent B)

"Ja, dus naast het kijken naar het businessplan, wil ik ook de mensen kennen die daarachter zitten. Weten of die gepassioneerd zijn door hetgeen ze doen." (Respondent D)

"Een volwaardig financieel plan is er in die fase meestal nog niet." (Respondent E)

Voor verstrekkers van zaakkapitaal is het ook belangrijk dat ondernemers rationeel kunnen nadenken. Opmerkelijk is dat respondent E aangeeft dat het businessplan in 99,9 procent van de gevallen niet volledig juist zal zijn. Dit begrijpen ze, maar ze willen via het document zien of ondernemers goed nagedacht hebben over hun startup. Een startup brengt veel risico's met zich mee en door middel van een businessplan kan worden beoordeeld of de ondernemers met de juiste intenties en denkwijze aan de slag gaan.

"Ze zijn zo sterk bezig met die technologie en ze hebben nog niet zo goed nagedacht hoe dat ze dat kunnen valoriseren. Maar we helpen hen daar wel bij. Maar we moeten wel het gevoel hebben dat ze op die manier kunnen nadenken. En hoe verrassend dat ook is, er zijn heel veel van die PhD's die daar niet op die manier over kunnen nadenken. En dan gaan we daar heel moeilijk instappen hoor als ze niet kunnen nadenken op een manier dat ze gezond verstand gebruiken of dat ze kunnen alle mogelijke stappen zetten." (Respondent F)

"Maar waar we vooral naar kijken eigenlijk is, hebben ze een goed gevoel bij welke parameters uiteindelijk het succes van een business ligt. Ja, hebben ze een beetje de basisprincipes en cijfers wel in de vingers?" (Respondent E)

Uit de interviews blijkt ook dat de vorm van het businessplan veranderd is ten opzichte van vijf jaar geleden. Respondent C stelt vast dat een businessplan vroeger meer op een uitgebreide essay leek, terwijl ze nu vaker worden opgesteld als een visueel pitchdeck. Een pitchdeck⁴ is een korte presentatie met een beperkt aantal slides die een visueel overzicht van de startup biedt en bedoeld is om potentiële investeerders aan te trekken. Het nadeel van een pitchdeck is echter dat het zonder uitleg moeilijk te begrijpen kan zijn. Op basis van deze quote kan worden geconcludeerd dat businessplannen in de loop van de tijd evolueren.

"Maar ik zie wel dat de vorm heel erg begint te verschillen met hoe het vijf jaar geleden was, bijvoorbeeld. Het is nu minder een uitgeschreven essay en meer een uitgebreid pitch deck."
(Respondent C)

2.2.3. Financieringsstructuur

Zaai kapitaalverstrekkers bieden startups financiering om hen te ondersteunen. Deze verstrekkers hanteren echter niet allemaal dezelfde vorm van financiering. Elk van hen biedt een unieke financieringsstructuur. Hieronder worden de verschillende financieringsvormen van diverse soorten zaai kapitaalverstrekkers besproken.

⁴ Bron: Valades, B. (2021, May 13). *Wat is een pitch deck?* | *BluCactus Presentatie Ontwerpbureau Amsterdam*. BluCactus Nederland. <https://blucactus.nl/wat-is-een-pitch-deck/#:~:text=De%20aandacht%20en%20interesse%20trekken,om%20investeerders%20aan%20te%20trekken>.

2.2.3.1. LRM

Financieringsvorm	Hoeveelheid financiering	Quotes
Aandelenparticipatie	Minimaal: € 50.000	"We doen zowel leningen als kapitaal." (Respondent A)
	Maximaal: € 10.000.000	"Bij kapitaal leg je een bedrag neer en dan krijg je aandelen er voor in ruil en LRM neemt dan in negentig procent van de gevallen een rol in de Raad van Bestuur op." (Respondent A)
		"LRM doet nooit tickets groter dan tien miljoen." (Respondent A)
		"Dan hebben we een stuk kapitaal waarbij we venture capital doen en kijken naar startups, scale-ups. LRM doet nooit tickets groter dan tien miljoen." (Respondent A)
Achtergestelde lening		
▪ Doorbraaklening	Minimaal: € 50.000	"Doorbraaklening is een achter gestelde lening. Focus vooral op digitalisering duurzaamheid. Gaat tot € 250.000. In de looptijd twee tot acht jaar meestal standaard zeven." (Respondent A)
	Maximaal: € 250.000	
▪ KlimOp-lening	Minimaal: € 50.000	"Volgende standaard product is de klimoplening. Is eigenlijk heel gelijklopend met doorbraaklening. Is ook zeven jaar." (Respondent A)
	Maximaal: € 250.000	
▪ PLUS-lening	Minimaal: € 250.000	"De Plus lening is dan eigenlijk de grotere lening voor bedragen van 250.000 tot 600.000 euro." (Respondent A)
	Maximaal: € 600.000	"Vaak wordt dat gezien als hefboom voor extra bank financiering." (Respondent A)

LRM, wat staat voor Limburgse Reconversie maatschappij is een publieke risicokapitaalverstrekker die zich richt op de economische heropleving van Limburg, vooral na de sluiting van de mijnen. Hun financiering is gericht op bedrijven met een link naar Limburg, waarbij de focus altijd ligt op tewerkstelling. LRM verstrekt kapitaal in vijf verschillende domeinen: technologie en diensten, slimme maakindustrie, duurzame samenleving, erfgoed en vrije tijd, en gezondheid en zorg.

LRM biedt zaaikapitaal aan startups via aandelenparticipatie. In ruil voor de investering ontvangt LRM aandelen in de startup en is de kans groot dat zij een rol in de raad van bestuur op zich nemen. De investering varieert van minimaal € 50.000 tot maximaal € 10.000.000, waarbij ze nooit meer dan € 10.000.000 verstrekken.

Naast dat LRM financiering biedt via aandelenparticipatie, verlenen ze ook financiering via leningen. Ze hebben drie verschillende soorten leningen voor startups, namelijk de doorbraaklening, de KlimOp-lening en de PLUS-lening. De doorbraaklening richt zich vooral op digitalisering en duurzaamheid. De KlimOp-lening is beschikbaar voor elke sector, maar er moet wel een duidelijke link met Limburg zijn. De PLUS-lening is gericht op de ⁵ambachtelijke, industriële en dienstensectoren. Voor elke lening geldt een minimaal en maximaal bedrag.

2.2.3.2. VLAIO

Financieringsvorm	Hoeveelheid financiering	Quotes
Subsidie	Afhankelijk van elk type subsidie	"VLAIO geeft subsidies aan duurzame initiatieven of bedrijven die gaan internationaliseren of verder digitaliseren." (Respondent B)
▪ Onderzoeks-project: subsidie voor innovatie	Minimaal: € 100.000 Maximaal: € 3.000.000	"VLAIO biedt enkel subsidies aan en dus geen enkele vorm van financiering (lening - equity)" (Respondent B)
▪ Ontwikkelings-project: subsidie voor innovatie	Minimaal: € 25.000 Maximaal: € 3.000.000	"Het maximale bedrag van de subsidie is afhankelijk van elk type subsidie" (Respondent B)

VLAIO, het Vlaams Agentschap voor Innoveren en Ondernemen, richt zich op het verstrekken van subsidies aan Vlaamse bedrijven om groei en innovatie te stimuleren. Deze subsidies kunnen worden toegekend aan ondernemingen in zowel de vroege zaai- en startfase als in latere groeifasen.

⁵ Bron: PLUS-lening voor Limburgse kmo's | VLAIO. (n.d.). VLAIO. <https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidi databank/plus-lening-voor-limburgse-kmos>

Het maximale bedrag dat een bedrijf kan ontvangen verschilt per type subsidie. Zo biedt VLAIO bijvoorbeeld de innovatieve startersteun, waarbij startups een subsidie van € 50.000 euro kunnen ontvangen en begeleiding krijgen van VLAIO. Deze subsidie komt niet alleen van VLAIO zelf, maar ook van verschillende partners, zoals Birdhouse. Startups kunnen bij VLAIO dus verschillende subsidies aanvragen, afhankelijk van hun sector. VLAIO biedt bijvoorbeeld subsidies voor bepaalde onderzoeks- en ontwikkelingsprojecten. Er gelden enkele voorwaarden om deze subsidies te verkrijgen. De subsidies zijn alleen beschikbaar voor ondernemingen met een innovatief idee die een rechtspersoonlijkheid hebben en waarvan de activiteiten in het Vlaams Gewest worden uitgevoerd.

2.2.3.3. BAN Vlaanderen

Financieringsvorm	Hoeveelheid financiering	Quotes
Aandelenparticipatie	Minimaal: € 25.000	<i>"... wij doen eigenlijk 99% enkel en alleen equity. Dus dat betekent dat ze aandelen kopen van de onderneming." (Respondent C)</i>
Converteerbare lening	Maximaal: € 1.000.000	<i>"In één procent van de gevallen, ze noemen dat CLA, Convertible Loan Agreement, dat is eigenlijk een lening. Dat is wel een lening waarin gezegd wordt, ik wil u vandaag een lening geven voor 100.000 euro. De waardering is nog niet gemaakt, maar binnen de vijf jaar moet je die lening wel omzetten in aandelen op het moment dat de waardering wel gemaakt is of wel terugbetalen." (Respondent C)</i> <i>"Wij vragen een minimumticket van 25.000 euro. In principe gaan we tot een miljoen euro om alles bij elkaar te krijgen, maar we moeten dat uiteraard bij elkaar krijgen. We zien daar, ik ga een aantal cijfers geven, kwestie dat je een idee hebt. We zien daar dat het gemiddelde ticket wat we gedaan hebben of doen rond de 220.000 euro zit. Per investering in een bedrijf dan." (Respondent C)</i>

BAN Vlaanderen is een netwerkorganisatie die zich voornamelijk richt op het verstrekken van zaai kapitaal aan startups en scaleups. BAN fungeert als een schakel tussen investeerders, ook wel business angels genoemd, en startups. Hun focus ligt op bedrijven die innovatie en groei nastreven.

Ze zijn sector agnostisch, wat betekent dat ze in principe in elke sector investeren, behalve in retail, horeca en immobiliën.

"... sector agnostisch, wat eigenlijk betekent, ja, het maakt niet uit welke sector het is. We hebben drie sectoren die we niet doen, dat is retail, pure retail, als in, ja, ik wil een winkeltje openen dat dit of dat verkoopt, ja, daar zien we geen meerwaarde in, dat moet er zijn uiteraard, maar dat is niet voor ons. We doen niks of bijna niks wat horeca betreft, omdat dat ook meestal relatief kleinschalig is en blijft en we doen niks wat immobielie betreft of projectontwikkeling. Ja, daar, ja, één, omdat de banken daar heel vaak alle waarborgen hebben en we als business angel sowieso op de laatste plaats staan, maar de banken meestal gaan lopen met alle centen die er eventueel nog achterblijven." (Respondent C)

De financieringsvorm is voornamelijk gebaseerd op equity, wat inhoudt dat de business angels aandelen kopen van de startups waarin zij investeren. De business angels ontvangen geen rente, maar hopen op winst door een waardestijging van hun aandelen. In één procent van de gevallen wordt er gebruik gemaakt van een *Convertible Loan Agreement* (CLA), waarbij een lening uiteindelijk wordt omgezet in aandelen, vaak met een rente van 6 à 8%, gebaseerd op de huidige markt. De financiering via BAN Vlaanderen begint bij een minimumticket van € 25.000 en kan oplopen tot € 1.000.000 per startup. Het gemiddelde investeringsbedrag ligt rond de € 220.000 per bedrijf, waarbij meerdere business angels gezamenlijk in één startup investeren om zo meer kennis en een uitgebreider netwerk te bieden.

2.2.3.4. Bedrijfspartner

Financieringsvorm	Hoeveelheid financiering
Kapitaal	Minimaal: € 50.000
Achtergestelde lening	Maximaal: € 800.000

De bedrijfspartner is een zaakkapitaalverstrekker die zich richt op het ondersteunen van innovatieve startups in specifieke sectoren zoals de zeilracerij, remote monitoring en management van machines, en de medische sector. De focus ligt op het stimuleren van groei en innovatie.

Uit het interview wordt het duidelijk dat de bedrijfspartner kapitaal biedt via achtergestelde

leningen, wat betekent dat de lening in geval van faillissement pas wordt terugbetaald nadat andere schuldeisers zijn voldaan. De financiering varieert van minimaal € 50.000 tot maximaal € 800.000, afhankelijk van de behoeften en het groeipotentieel van de startup. Naast de achtergestelde lening biedt de bedrijfspartner ook financiering in de vorm van een Stichting Administratiekantoor (PSAK).

Een ⁶private stichting administratiekantoor (PSAK) wordt gebruikt om aandelen van ondernemingen onder te brengen, waarbij de PSAK in ruil voor de inbreng van deze aandelen certificaten uitdeeft. De PSAK wordt daarmee eigenaar van de aandelen en het bestuur over deze aandelen wordt volledig

⁶ Bron: Gastcollege Van Havermaet bij het opleidingsonderdeel: KMO management en familiebedrijven

geregeld in de statuten van de PSAK. Er wordt een opsplitsing gemaakt tussen de economische eigendom en juridische eigendom. De certificaten geven de houders economische eigendom, zoals vermogensrechten, terwijl de juridische eigendom, zoals lidmaatschapsrechten en controle bij het bestuur van de PASK blijft. Dit zorgt ervoor dat de controle volledig bij het bestuur van de PSAK ligt. De PSAK wordt ⁷fiscaal transparant behandeld, wat betekent dat de inkomsten die de stichting ontvangt uit de aandelen niet belast worden op het niveau van de stichting zelf, maar direct als inkomsten van de certificaathouders beschouwd zullen worden.

2.2.3.5. Imec.istart

Financieringsvorm	Hoeveelheid financiering	Quotes
Aandelenparticipatie	Minimaal: € 100.000	"... dus wij gaan altijd voor aandelenkapitaal." (Respondent E)
	Maximaal: € 250.000	"...we versterken typische eerste investeringen in jonge technologie startups tussen 100 en 250.000 euro." (Respondent E)

Imec.istart is een acceleratieprogramma gericht op jonge technologische startups en fungeert zowel als zaaikapitaalverstrekker als zaaikapitaalfonds. De financiering wordt verstrekt in de vorm van aandelenkapitaal. Imec.istart neemt een aandelenpercentage van 6% in ruil voor de investering. Dit percentage is bepaald op basis van een waardebeoordeling van hun programma en een vergelijking met andere marktspeelers. Bij latere financieringsrondes kan dit percentage verwateren. Het programma van Imec.istart biedt startups zowel financiële als niet-financiële ondersteuning om hen volledig te begeleiden.

"Dus wij nemen typisch een beperkt aandelenpercentage, groot orde normaal gezien 6% van het bedrijf dat we hier wel vragen. En dat verwaterd uiteraard, na maanden er later in het groeiproces bijkomende groeifinanciering van andere investeerders bijkomt, wordt die 6% tot kleiner."
(Respondent E)

Imec.istart investeert initieel tussen € 100.000 en € 250.000 per startup. Voor de meest beloftevolle alumni is er een mogelijkheid tot verdere financiering vanuit een tweede fonds, het Imec.istart future fund, met bedragen die kunnen oplopen tot drie à vijf miljoen euro per bedrijf.

⁷ Bron: Infofiche De stichting-administratiekantoor (PSAK) - BDO. (2023, February 8). <https://www.bdo.be/nl-be/nieuws/2023/infofiche-psak>

2.2.3.6. Biotope

Financieringsvorm	Hoeveelheid financiering	Quotes
Converteerbare obligatielening	€ 250.000	"Wel, we doen een converteerbare lening altijd." (Respondent F) "Die krijgen 250.000 euro in converteerbare lening cash." (Respondent F)

Biotope is een incubator die startups in de biotech- en agrifoodsector ondersteunt. Het doel van Biotope is om een funding gap op te lossen voor startups die zich nog moeten voorbereiden op investeringen van zaai- of durfkapitaal investeerders.

"Er zijn eigenlijk een aantal funding gaps in de lifecycle van funding van startups. En de eerste is eigenlijk heel vroeg voor de zaai ronde. Wij noemen dat pre seed eigenlijk dat wij investeren. En dat is eigenlijk een tekort aan financiering bij startups die eigenlijk nog een plan zelf moeten uitwerken. Die eigenlijk zich nog moeten voorbereiden voor seed investeerders, voor durfkapitaal investeerders. Daar zit een funding gap." (Respondent F)

Biotope verstrekt zaai kapitaal in de vorm van converteerbare leningen. Startups ontvangen een lening van € 250.000. De lening kan terugbetaald worden, maar het is ook mogelijk om het bedrag om te zetten in aandelen tijdens een volgende investeringsronde tegen een gereduceerde prijs.

2.2.4. Proces verstrekking zaai kapitaal

Het verkrijgen van zaai kapitaal stelt startups in staat om hun innovatieve ideeën te realiseren. Dit proces omvat verschillende fases, waarin startups niet alleen financiering zoeken, maar ook begeleiding en ondersteuning krijgen om hun onderneming succesvol op te starten. Verschillende verstrekkers van zaai kapitaal hebben uitgebreide programma's ontwikkeld om startups te ondersteunen.

2.2.4.1. Aanmelding en selectie startups

Het aanmeldings- en selectieproces voor startups die zaai kapitaal zoeken, is van cruciaal belang om ervoor te zorgen dat de juiste startups worden gekozen om financiering te verstrekken. Startups moeten documenten zoals een businessplan indienen en kunnen ook gevolgd worden door pitches of persoonlijke ontmoetingen. Deze procedure zorgt ervoor dat verstrekkers een goede beslissing kunnen nemen en de ondernemingen met het meeste potentieel kiezen.

De aanmeldingsprocedure kan variëren tussen verschillende zaai kapitaalverstrekkers. Bij Imec.istart bijvoorbeeld, begint het proces met drie open calls per jaar waarin startups hun businessplan kunnen indienen. Daarnaast is er ook een online platform waarin ze een korte presentatie, een executive summary en een demo-video kunnen indienen. Vervolgens worden de aanvragen kritisch bekeken en de geselecteerde startups uitgenodigd voor een tweedaagse pitchronde voor twee verschillende

jury's, gevolgd door een finale selectie. "En dat hele proces van applicatie deadline tot finale duurt maximaal drie weken. Waardoor ondernemers ook heel snel van ons antwoord krijgen of ze al dan niet de ondersteuning in investering kunnen krijgen.", aldus respondent E.

BAN Vlaanderen hanteert een licht andere aanpak. Startups moeten zich ook online aanmelden door een businessplan in te dienen. Na de eerste screening worden de gekozen startups ook uitgenodigd voor een pitch. Deze pitch kan worden vergeleken met een programma als "Dragons' Den", waarbij startende ondernemers de kans krijgen om hun ideeën en plannen te presenteren in de vorm van een pitch aan een groep business angels.

"Er komen tien ondernemers pitchen en er zitten twintig business angels in de zaal. Er is mogelijkheid om vragen te stellen en mogelijkheid om interesses te uiten vanuit de kant van de business angel." (Respondent C)

Uit het interview met respondent F van Biotope krijgen startups een snelcursus van drie weken. Per jaar worden er twintig startups geselecteerd die deze snelcursus mogen volgen. Van deze twintig startups zal uiteindelijk vijf procent daadwerkelijk bij een incubator terechtkomen en financiering ontvangen.

"Dus dat zijn er twintig die dan eigenlijk die drie weken snelcursus krijgen. En daarvan komen 5% bij de incubator terecht." (Respondent F)

Uit alle interviews blijkt dat het indienen van een businessplan een vereiste is om aan het proces te mogen deelnemen. Door de combinatie van informatieve documenten, pitches, video's en begeleiding kunnen zaakkapitaalverstrekkers een beslissing maken over welke startups financiering verdienen.

2.2.4.2. Begeleiding en netwerk

Naast financiële ondersteuning bieden veel zaakkapitaalverstrekkers ook intensieve begeleiding en ondersteuning aan startups. Business angels van BAN Vlaanderen nemen vaak plaats in de raad van advies of bestuur om ondersteuning te bieden. Respondent D, die financiering verleent als bedrijfspartner, geeft ook aan dat hij/zij actief is in de raad van bestuur als voorzitter om op de hoogte te blijven van wat er allemaal gebeurt. De bedrijfspartner (respondent D) is ook bereid om zijn kennis gratis te delen, indien dat expliciet wordt gevraagd van de startups. Imec.istart biedt een intensief programma waarin startups gedurende twaalf tot achttien maanden worden gecoacht en begeleid. Ze hebben 25 experts beschikbaar om startups te coachen op elk gebied van de bedrijfsvoering. Bij Biotope krijgen startups een mentor toegewezen en de kans om met specialisten zoals advocaten en juristen te praten. Ze houden ook wekelijks vergaderingen om begeleiding te bieden, aldus respondent F.

"Een Business Angel wil geen actieve rol spelen in het bedrijf. Het is niet de bedoeling dat hij CFO of COO of wathever gaat bekleden. Dat is geen echte werking verschaffen. Hij wil eerder een

adviserende rol spelen. Hij gaat eerder vragen, ik wil een zetel in de raad van bestuur of raad in advies. Zo doende dat we op regelmatige basis bij elkaar komen. Dat we elkaar op de hoogte houden van hetgeen dat er gebeurt.” (Respondent C)

“Dus eigenlijk hebben we een heel programma uitgebouwd waarin we een 25-tal experts in huis ter beschikking hebben om te coachen op letterlijk elk aspect van de bedrijfsvoering.” (Respondent E)

“Door het feit dat ze dan in ons acceleratieprogramma komen, ligt de nadruk ook heel sterk op heel intensieve begeleiding. Dus we hebben zeker in die eerste twaalf tot achttien maanden wekelijks of elke twee weken nauw contact met de ondernemers.” (Respondent E)

“Maar dan hebben we ook een aantal uren dat ze kunnen praten met specialisten over bepaalde zaken. Bijvoorbeeld advocaat, juristen, IP-juristen. Ze krijgen ook een mentor. Dat is typisch iemand die ook al een keer een bedrijf opgericht heeft.” (Respondent F)

“Jawel, indien dat gevraagd wordt. Als iemand zegt ik wil daar wel over weten, dan kan ik mijn kennis met hun delen. Dat is ook pro deo. Ik maak daar geen commerciële activiteiten van.” (Respondent D)

Daarnaast bieden zaakkapitaalverstrekkers ook toegang tot uitgebreide netwerken van andere ondernemers, investeerders en specifieke industrie experts. Voor startups is dit netwerk van essentieel belang om nieuwe contacten te leggen en verder te groeien.

Uit de interviews blijkt dat de toegang tot deze netwerken even belangrijk is als de financiële ondersteuning. Elke zaakkapitaalverstrekker beschikt over een netwerk waar startups gebruik van kunnen maken. Zo vermeldt respondent E van Imec.istart dat zij beschikken over een groot netwerk. Bij BAN Vlaanderen hebben ze veel business angels die elk over een eigen netwerk beschikken, waardoor ze zichzelf als een netwerkorganisatie beschrijven.

“Ja, voor alle duidelijkheid, we zijn dus de netwerkorganisatie.” (Respondent C)

LRM biedt *smart capital* aan, waarbij er naast kapitaal ook aandacht wordt besteed aan kennis en een netwerk. Respondent A van LRM geeft aan dat ze communicatieafdeling hebben waar startups via een persbericht onder de aandacht kunnen komen. Door middel van een persbericht krijgen startups meer belangstelling, wat hun netwerk vergroot. Bij VLAIO wordt er ook gesproken over *smart capital*, waarbij privé-investeerders hun knowhow, netwerk en ervaring ter beschikking stellen.

“Ja, dus de bedoeling van LRM is om smart capital te verschaffen. Dus om toch ook wel kennis en een netwerk mee te brengen.” (Respondent A)

"Dit zijn privé investeerders die niet alleen hun kapitaal ter beschikking stellen, maar ook hun knowhow, netwerk en ervaring die ze zelf jarenlang hebben opgebouwd. Dit noemen ze smart money of smart capital." (Respondent B)

2.2.4.3. Infrastructuur

Zaai kapitaalverstrekkers kunnen ook infrastructuur aanbieden voor startups. Deze infrastructuur omvat werkplekken en toegang tot benodigde materialen. Imec.istart biedt fysieke werkplekken aan in verschillende plaatsen in België.

"We hebben zelf een aantal locaties waar de ondernemers naar toe kunnen komen, voornamelijk Gent, Antwerpen en Luik vandaag, waar ze op onze locatie kunnen gaan zitten. En daarnaast hebben we ook partnerships afgesloten met andere incubatoren en co-working spaces waar ze in andere steden, tegen de kant Hasselt, Brussel en Leuven op onze kosten zijn." (Respondent E)

Daarnaast beheert LRM zeven incubatoren en drie campussen. Via LRM kunnen startups in contact komen met deze locaties die elk een eigen sectorspecifieke focus hebben om een werkplek te huren. Op deze manier kunnen startups uit diverse sectoren een geschikte werkplek vinden om hun activiteiten voort te zetten.

"En we kunnen startups in contact brengen met die sites om dan daar een plek te huren. Maar het is niet zo dat we vereisen dat ieder bedrijf waarin LRM investeert, dat die op één van onze sites komen te zitten." (Respondent A)

Ten slotte biedt Biotope niet alleen toegang tot werkplekken, maar ook tot laboratoria. Deze laboratoria zijn uitgerust met de benodigde apparatuur en materialen, zodat startups hun onderzoeken kunnen testen en ontwikkelen. Daarnaast beschikken ze over serres waar testen op planten kunnen worden uitgevoerd.

"Wij hebben een incubator, dat zijn nevelen, waar er serres beschikbaar zijn, labo's, bureaus, met alles erop en eraan." (Respondent F)

3. Hoofdstuk 3

3.1. Discussie

In dit hoofdstuk worden de resultaten van het onderzoek besproken en vergeleken met de bestaande literatuur op het gebied van zaaikapitaalverstrekking aan familiale en niet-familiale startups in België. Deze vergelijking maakt het mogelijk om te bepalen of de resultaten de bestaande literatuur ondersteunen, aanvullen of mogelijk tegenspreken.

3.1.1. Kapitaalverstrekkers

De literatuur van Guttermann (2022) geeft aan dat er diverse financieringsbronnen zijn om zaaikapitaal te verzamelen voor startups. Dit wordt bevestigd door het onderzoek, waarin zes verschillende zaaikapitaalverstrekkers zijn geïnterviewd die zaaikapitaal verlenen aan startups, namelijk een durfkapitalist, een subsidieverstrekker, een business angel, een bedrijfspartner, een *venture catalyst* en een bedrijfsincubator. Dit toont aan dat startups in België voldoende financieringsbronnen hebben waaruit ze kunnen kiezen.

In de literatuur is er veel informatie te vinden over gevestigde familiebedrijven. Lambrecht en Molly (2011) stellen dat 77 procent van de bedrijven in België familiebedrijven zijn. Familiebedrijven onderscheiden zich van niet-familiebedrijven door unieke kenmerken, zoals een gezamenlijke identiteit en emotionele betrokkenheid (Tagiuri & Davis, 1996). Echter, er is een gebrek aan informatie over familiale startups in de literatuur. Dit wordt ook weerspiegeld in de onderzoeksresultaten, waaruit blijkt dat er geen significant onderscheid wordt gemaakt tussen familiale en niet-familiale startups bij het verstrekken van zaaikapitaal in België. De meeste respondenten gaven aan nog niet met familiale startups te hebben gewerkt. Slechts één respondent had ervaring met startups die gerund werden door bijvoorbeeld een broer en zus of een vader en zoon. Bovendien ontbreekt er in de literatuur een duidelijke definitie van een familiale startup. Dit roept de vraag op of een startup al dan niet als familiaal kan worden beschouwd. Deze bevinding benadrukt de noodzaak voor verder onderzoek en kan de literatuur in de toekomst aanvullen.

3.1.2. Criteria

De resultaten tonen aan dat zaaikapitaalverstrekkers verschillende criteria hanteren bij het beoordelen van startups. Ten eerste blijkt dat het team achter de startup een cruciale rol speelt. Dit sluit aan bij de studies van Rea (1989), MacMillan et al. (1985) en Zhou (2023), die benadrukken dat het team één van de belangrijkste factoren is voor succesvolle onderhandelingen. Hoewel Rea (1989) aangeeft dat het team niet de belangrijkste factor is bij de beoordeling, tonen de resultaten van de interviews juist aan dat het team wel tot de belangrijkste criteria behoort.

Daarnaast blijkt ook dat het businessplan een belangrijke factor is voor zaaikapitaalverstrekkers om te beoordelen of ondernemers rationeel kunnen denken. Dit komt ook overeen met de bevindingen van Rea (1989) en MacMillan et al. (1985). Rea (1989) stelt dat slecht opgestelde businessplannen een negatieve invloed hebben op de beoordeling. MacMillan et al. (1985) benadrukt echter dat een

businessplan op zichzelf niet voldoende is voor een beoordeling. Het verschil wordt bepaald door de personen die achter de startup staan.

Ten slotte toont de literatuur aan dat innovativiteit en schaalbaarheid van het product ook belangrijke criteria zijn voor zaaikapitaalverstrekkers. Dit komt overeen met de bevindingen van Magalhães (2019), die stelt dat startups worden gekenmerkt door hun innovatieve karakter. Het belang van schaalbaarheid van een product wordt verder bevestigd door het wetenschappelijk artikel van Blank (2018).

3.1.3. Financieringsstructuur

Aangezien de interviews zijn afgenomen vanuit het perspectief van zaaikapitaalverstrekkers en niet vanuit dat van startups, kan er niet dieper worden ingegaan op de financieringsstructuur van startups zelf. Robb & Robinson (2014) stellen dat startups doorgaans weinig zaaikapitaal ophalen bij familie en vrienden. Bovendien blijkt dat 80 tot 90 procent van hun financiering bestaat uit eigen vermogen en bankleningen. Verder onderzoek vanuit het perspectief van startups zou waardevolle inzichten kunnen opleveren en de literatuur verrijken.

Zaaikapitaalverstrekkers bieden verschillende financieringsopties aan, elk met hun eigen voorwaarden, variërend van aandelenparticipatie tot achtergestelde leningen en subsidies. LRM biedt zowel aandelenparticipatie als achtergestelde leningen aan, terwijl VLAIO zich richt op subsidies. BAN Vlaanderen biedt zowel aandelenparticipatie als converteerbare leningen. De overige geïnterviewde zaaikapitaalverstrekkers investeren in startups door middel van aandelenparticipatie. Dit sluit aan bij de bevindingen van Gutterman (2022), die stelt dat elke bron van zaaikapitaal een unieke financieringsstructuur heeft.

3.1.4. Proces verstrekking zaaikapitaal

De resultaten van het onderzoek naar het proces van zaaikapitaalverstrekking tonen aan dat dit proces niet alleen om financiële ondersteuning draait. Respondenten benadrukken ook het belang van niet-financiële ondersteuning, zoals coaching en mentoring, toegang tot netwerken en soms zelfs fysieke infrastructuur. Deze elementen worden ook in de literatuur als cruciaal beschouwd.

De respondent van Biotope gaf aan dat startups een mentor krijgen toegewezen en kunnen spreken met verschillende specialisten. Dit sluit aan bij de bevindingen van Gutterman (2022), die stelt dat samenwerking met bedrijfsincubatoren diverse voordelen biedt, waaronder managementondersteuning en technische ondersteunende diensten. Biotope biedt bijvoorbeeld ook laboratoria aan startups waarmee ze samenwerken. Bij Imec.istart bieden ze coaching en begeleiding gedurende een periode van twaalf tot achttien maanden. Deze bevinding komt grotendeels overeen met wat Cohen & Hochberg (2014) en Gutterman (2022) beschrijven. Zij stellen dat *venture catalysts* meestal gedurende drie tot negen maanden samenwerken met startups.

Uit de interviews met BAN Vlaanderen en LRM bleek dat zij vaak een plaats innemen in de raad van bestuur als voorzitter, waardoor ze goed op de hoogte blijven van wat er binnen de onderneming gebeurt. Dit komt overeen met de studie van Gutterman (2022), die aangeeft dat business angels vaak zetelen in de raad van bestuur en deelnemen aan verschillende bedrijfsactiviteiten. Bovendien beschikt BAN Vlaanderen over een uitgebreid netwerk van business angels, die elk hun eigen netwerk meebrengen. Startups die in contact komen met business angels kunnen hierdoor hun netwerk aanzienlijk uitbreiden. De studie van Klačmer Čalopa et al. (2014) bevestigt dit door te stellen dat business angels ook zakelijke relaties aanbieden.

3.2. Beperkingen en aanbevelingen

Naast de waardevolle inzichten die deze studie heeft opgeleverd, zijn er ook een aantal beperkingen. Eén van de belangrijkste beperkingen van dit onderzoek is dat de oorspronkelijke focus lag op familiale startups. Het doel was om de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor familiale startups te onderzoeken. Tijdens de interviews bleek echter al snel dat de meeste zaaikapitaalverstrekkers geen significant onderscheid maken tussen familiale en niet-familiale startups. Deze bevinding leidde ertoe dat de focus van het onderzoek werd verbreed, waardoor zowel familiale als niet-familiale startups werden onderzocht.

Een tweede beperking van dit onderzoek is de beperkte steekproefomvang, waarbij slechts zes zaaikapitaalverstrekkers werden geïnterviewd. Hoewel de respondenten van de interviews zijn geselecteerd op basis van verschillende typen zaaikapitaalverstrekkers, blijft de omvang van de steekproef klein. Een grotere steekproef had het onderzoek mogelijk beter kunnen onderbouwen. Bovendien zijn alle interviews afgenomen met zaaikapitaalverstrekkers die actief zijn in Vlaanderen, waardoor de bevindingen van het onderzoek mogelijk niet van toepassing zijn in Wallonië of andere landen. De conclusies van dit onderzoek moeten daarom met voorzichtigheid worden geïnterpreteerd.

Tot slot is het belangrijk om te vermelden dat de informatie voornamelijk is verkregen via interviews. Deze interviews hebben diepgaande inzichten opgeleverd, maar er moet ook rekening worden gehouden met een zekere mate van subjectiviteit. Dit wordt gezien als een beperking omdat de antwoorden van de respondenten zijn gebaseerd op hun eigen ervaring en mening, wat kan leiden tot bias.

Toekomstig onderzoek zou zich kunnen richten op het vergroten van de steekproefomvang om een representatiever beeld van de Belgische zaaikapitaalmarkt te verkrijgen. Door meer zaaikapitaalverstrekkers bij het onderzoek te betrekken, kan er meer informatie worden verzameld, wat tot diepere inzichten zal leiden. Daarnaast zou het interessant zijn om dieper in te gaan op de definitie van een familiale startup en te onderzoeken of een startup in een vroeg stadium als familiaal kan worden beschouwd. Verder kan het waardevol zijn om het perspectief van de startups zelf te onderzoeken door interviews af te nemen met oprichters van zowel familiale als niet-familiale startups. Dit kan nieuwe inzichten opleveren en helpen om de uitdagingen beter in beeld te brengen vanuit het perspectief van de startups. Als laatste zou toekomstig onderzoek niet alleen moeten focussen op Vlaanderen, maar ook andere delen van België moeten betrekken, zoals Wallonië. Dit zou een vollediger beeld kunnen geven van de zaaikapitaalmarkt in België en mogelijk regionale verschillen in kaart brengen.

3.3. Conclusie

De centrale onderzoeksvraag van deze masterproef was: "Hoe ziet het specifieke aanbod van zaaikapitaal voor familiale en niet-familiale startups in België eruit?". Het doel van dit onderzoek was om inzicht te krijgen in de beschikbaarheid van zaaikapitaal voor zowel familiale als niet-familiale startups. Om de onderzoeksvraag en de bijhorende deelvragen te beantwoorden, werd eerst een literatuurstudie uitgevoerd. Vervolgens werden semigestructureerde interviews afgenomen met verschillende zaaikapitaalverstrekkers.

Uit het onderzoek blijkt dat er in België geen significant onderscheid kan worden gemaakt tussen familiale en niet-familiale startups bij het verstrekken van zaaikapitaal. Respondenten gaven aan dat de meeste startups die zaaikapitaal ontvangen niet familiaal zijn en dat een familiale startup eerder zeldzaam is in de context van zaaikapitaalverstrekkingen. Hoewel BAN Vlaanderen aangaf dat zij in beperkte mate te maken hebben gehad met familiale startups, bleek dit slechts een klein percentage te zijn in vergelijking met niet-familiale startups. Eén respondent, namelijk VLAIO, gaf zelfs aan dat een startup in dit stadium nog niet familiaal kan zijn.

Een belangrijk inzicht uit dit onderzoek is dat zaaikapitaalverstrekkers in België vooral letten op de kwaliteit van het team en het businessplan. Een divers en complementair team dat bereid is om zich aan te passen en te laten coachen is cruciaal. Daarnaast zijn ook innovativiteit en schaalbaarheid van het product belangrijk. Verstrekkers van zaaikapitaal zoeken naar innovatieve en unieke producten die een probleem in de markt oplossen en vervolgens op grotere schaal kunnen worden uitgerold.

Daarnaast is gebleken dat zaaikapitaalverstrekkers in België diverse financieringsmogelijkheden aanbieden, variërend van aandelenparticipatie en achtergestelde leningen tot subsidies. Sommige zaaikapitaalverstrekkers bieden financiering aan alle sectoren, terwijl anderen specifiek op zoek zijn naar technologische sectoren. De hoeveelheid financiering varieert ook sterk per type zaaikapitaalverstrekker, met vastgestelde minimum- en maximumbedragen.

Op basis van de bevindingen kan ook worden geconcludeerd dat het financieringsproces selectieprocedures omvat, waarbij startups hun businessplan moeten indienen en eventueel pitches moeten geven. Wanneer ze zaaikapitaal krijgen toegewezen, blijkt uit de interviews dat startups niet alleen financiële steun krijgen, maar ook begeleiding, toegang tot netwerken en infrastructuur.

Samenvattend biedt deze masterproef een overzicht van het aanbod van zaaikapitaal voor startups in België, waarbij geen significant onderscheid wordt gemaakt tussen familiale en niet-familiale startups. De zaaikapitaalverstrekkers hanteren meerdere criteria en bieden diverse financieringsstructuren en ondersteunende diensten aan, die essentieel zijn voor de ontwikkeling en groei van startups.

Bibliografie

- Astrachan, J. H., & Shanker, M. C. (2003). Family businesses' contribution to the US economy: A closer look. *Family business review*, 16(3), 211-219.
- Basu, A., & Parker, S. C. (2001). Family finance and new business start-ups. *Oxford Bulletin of economics and Statistics*, 63(3), 333-358.
- Beisel, D. (2015, November 19). *When is the right time to raise outside seed capital?* NextView Ventures. <https://nextview.vc/blog/when-to-raise-seed-capital/>
- Benders, L. (2023). *Grounded theory eenvoudig toepassen in je Scriptie*. Scribbr. <https://www.scribbr.nl/onderzoeksme-thoden/grounded-theory/>
- Blank, S. (2018). Why the lean start-up changes everything.
- Caselli, S. (2010). Chapter 14 - Financing seed and start up. In *Private Equity and Venture Capital in Europe* (pp. 205-219). Elsevier Ltd. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-375026-6.00014-3>
- Cegielska, E. (2020). Limitations on the activity of business angels in financing startups. *Acta Scientiarum Polonorum. Oeconomia*, 19(3), 5-12.
- Ceysens, P. (2008). Witboek Familiebedrijven. *Vlaamse Regering 2004-2009*. <https://www.vlaanderen.be/publicaties/witboek-familiebedrijven>
- Cockayne, D. (2019). What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography. *Geoforum*, 107, 77-87.
- Cohen, S., & Hochberg, Y. V. (2014). Accelerating startups: The seed accelerator phenomenon.
- Corder, S., & Salles Filho, S. (2006). Aspectos conceituais do financiamento à inovação. *Revista Brasileira de Inovação*, 5(1), 33-76.
- Diaz-Moriana, V., Hogan, T., Clinton, E., & Brophy, M. (2019). Defining family business: A closer look at definitional heterogeneity. *The Palgrave handbook of heterogeneity among family firms*, 333-374. https://link-springer-com.bib-proxy.uhasselt.be/chapter/10.1007/978-3-319-77676-7_13
- Glaser, B. G. S., A.L. (1967). *The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research*.
- Grochowski, E. M., Warschat, J., & Dasher, R. (2016, September). The impact of collaboration with big companies on entrepreneurial technology innovation. In *2016 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET)* (pp. 410-419). IEEE.
- Guterman, A. S. (2022). Seed Capital. Available at SSRN 4256132.
- Herber, D. L., Mendez-Hinds, J., Miner, J., Sedam, M. C., Wozniak, K., McDevitt, V. L., & Sanberg, P. R. (2017). University seed capital programs: Benefits beyond the loan. *Technology & Innovation*, 18(4), 305-314.
- Kenney, M. (2015). Venture Capital. In J. D. Wright (Ed.), *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences (Second Edition)* (pp. 59-62). Elsevier. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-08-097086-8.73018-2>
- Klačmer Čalopa, M., Horvat, J., & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management: journal of contemporary management issues*, 19(2), 19-44.
- Kudlawicz, C., Bach, T. M., & Senff, C. O. (2015). Fundraising and its difficulties: the case of the Incubators of Paraná. *REBRAE*, 8(3), 371-385.
- Lambrecht, J., & Molly, V. (2011). The economic importance of family businesses in Belgium. *ResearchGate*. https://www.researchgate.net/publication/259828889_The_economic_importance_of_family_businesses_in_Belgium

- Macmillan, I. C., Kulow, D. M., & Khoylian, R. (1989). Venture capitalists' involvement in their investments: Extent and performance. *Journal of business venturing*, 4(1), 27-47.
- MacMillan, I. C., Siegel, R., & Narasimha, P. S. (1985). Criteria used by venture capitalists to evaluate new venture proposals. *Journal of business venturing*, 1(1), 119-128.
- Magalhães, R. P. C. (2019). *What is a startup?: a scoping review on how the literature defines startup*
- Mahto, R. V., Chen, J. S., McDowell, W. C., & Ahluwalia, S. (2019). Shared identity, family influence, and the transgenerational intentions in family firms. *Sustainability*, 11(4), 1130.
- Mann, C. L., & Sanyal, P. (2010). The financial structure of startup firms: The role of assets, information, and entrepreneur characteristics.
- Mason, C., & Harrison, R. T. (2010). Annual report on the business angel market in the United Kingdom: 2008/09. *Department for Business Innovation and Skills 2010*.
- Miller, P., & Bound, K. (2011). The startup factories. NESTA. <http://www.nesta.org.uk/library/documents/StartupFactories.pdf>.
- Oranburg, S. C. (2020). Start-up financing. In *Start-Up Creation* (pp. 59-79). Woodhead Publishing.
- Over het Universiteitsfonds | Universiteitsfonds | Universiteit Antwerpen. (n.d.-b). <https://www.uantwerpen.be/nl/centra/universiteitsfonds/over-het-universiteitsfonds/>
- Pedchenko, N., Strilets, V., & Rudenko, N. (2018). Method of Delphi as an Innovative Tool for Managing Asymmetric Information in Financial Relationships of Potential Investors and Small Business Entities.
- Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance*, 18(7-8), 249-258.
- Rea, R. H. (1989). Factors affecting success and failure of seed capital/start-up negotiations. *Journal of business venturing*, 4(2), 149-158.
- Robb, A. M., & Robinson, D. T. (2014). The capital structure decisions of new firms. *The Review of Financial Studies*, 27(1), 153-179.
- Seed Money - Funding Force. (n.d.). <https://www.fundingforce.be/nl/seed-money>
- Skala, A. (2019). The startup as a result of innovative entrepreneurship. *Digital startups in transition economies: Challenges for management, entrepreneurship and education*, 1-40.
- Steier, L., & Greenwood, R. (1995). Venture capitalist relationships in the deal structuring and post-investment stages of new firm creation. *Journal of Management Studies*, 32(3), 337-357.
- Strauss, A., & Corbin, J. (1994). Grounded theory methodology: An overview.
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family business review*, 9(2), 199-208.
- Tagiuri, R., & Davis, J. A. (1992). On the Goals of Successful Family Companies. *Family Business Review*, 5(1), 43-62. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1992.00043.x>
- Talaia, M., Pisoni, A., & Onetti, A. (2016). Factors influencing the fund raising process for innovative new ventures: an empirical study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(2), 363-378.
- Ughetto, E. (2016). Growth of born globals: the role of the entrepreneur's personal factors and venture capital. *International entrepreneurship and management journal*, 12, 839-857.

- Vasilescu, L., & Popa, A. (2012). Seed capital-limits and opportunities for financing the start-ups. *Finance: Challenges of the Future*, 1, 14.
- Westhead, P., & Cowling, M. (1998). Family firm research: The need for a methodological rethink. *Entrepreneurship theory and practice*, 23(1), 31-56.
- Zhou, Z. (2023). The Impact of Key Factors on the Success of Venture Capital Investment. *Highlights in Business, Economics and Management*, 15, 182-187.