



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Bijdrage van business angels bij de start up van een nieuw bedrijf

Maxime Vandervelpen

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

BEGELEIDER :

Mevrouw Berdien ROBINNE



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

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

2024
2025



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de handelswetenschappen

Masterthesis

Bijdrage van business angels bij de start up van een nieuw bedrijf

Maxime Vandervelpen

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

PROMOTOR :

Prof. dr. Ghislain HOUBEN

BEGELEIDER :

Mevrouw Berdien ROBINNE

Woord vooraf

Met genoegen presenteer ik, Maxime Vandervelpen, deze masterthesis. Mijn inzet en toewijding zijn essentieel geweest voor de totstandkoming van dit onderzoek.

Deze paper is mede tot stand gekomen dankzij de begeleiding en steun van verschillende personen, die ik graag wil bedanken. In het bijzonder wil ik mijn promotor, Professor Dr. Ghislain Houben, en co-promotor, mevrouw Berdien Robinne, bedanken voor hun waardevolle begeleiding, ondersteuning en constructieve feedback gedurende het volledige proces.

Daarnaast ben ik bijzonder dankbaar voor de medewerking van de respondenten. Hun bereidheid om hun kennis en ervaringen te delen, heeft mij in staat gesteld om een dieper inzicht te verwerven in het ondernemersleven. Dankzij hun openheid kon ik onderzoeken welke rol de soft skills van business angels spelen bij het selecteren van start-ups voor een duurzame samenwerking.

Inhoudsopgave

1. Samenvatting	1
2. Inleiding	5
3. Literatuurstudie.....	6
3.1. <i>Business angels</i>	6
3.2. <i>Start-ups</i>	12
3.3. <i>De relatie tussen start-ups en business angels</i>	18
3.4. <i>Soft skills</i>	27
3.5. <i>Relevantie</i>	29
4. Methodologie.....	30
4.1. <i>Inleiding</i>	30
4.2. <i>Theoretische steekproeftrekking</i>	30
4.3. <i>Dataverzameling en -analyse</i>	31
4.4. <i>Het coderingsproces</i>	32
5. Resultaten	34
5.1. <i>Business angels naar start-ups</i>	34
5.2. <i>Start-ups naar business angels</i>	43
6. Discussie.....	52
6.1 <i>Beperkingen van het onderzoek</i>	54
6.2 <i>Aanbevelingen voor vervolgonderzoek</i>	55
6.3 <i>Implicaties voor theorie en praktijk</i>	55
7. Conclusie	57
8. Bibliografie.....	59
9. Bijlagen.....	64

1. Samenvatting

Samenvatting: Welke rol spelen de soft skills van business angels bij het selecteren van start-ups voor een duurzame samenwerking?

Maxime Vandervelpen

Handelswetenschappen – AFF

Promotor: Prof Dr. Ghislain Houben

Begeleider: Mevrouw Berdien Robinne

Business angels spelen een steeds belangrijkere rol in de financiering van start-ups, vooral in vroege ontwikkelingsfasen waarin klassieke financieringskanalen vaak niet beschikbaar zijn (Sevilla-Bernardo et al., 2022). Ze investeren niet alleen kapitaal, maar brengen ook hun netwerk, strategisch inzicht en persoonlijke begeleiding mee. Toch blijft hun selectieproces grotendeels onderbelicht in academisch onderzoek. De bestaande literatuur richt zich vooral op selectiecriteria zoals productmarktfijt, marktpotentieel en financiële verwachtingen (Colin M Mason & Richard T Harrison, 2015). Maar er blijft beperkte kennis over hoe persoonlijke interacties, vertrouwen en soft skills meespelen in het investeringsproces.

Ervaringen van zowel angels als start-up founders wijzen op het belang van vertrouwen, transparante communicatie en betrokkenheid. Een goede persoonlijke klik wordt vaak genoemd als voorwaarde voor samenwerking, terwijl het ontbreken ervan leidt tot spanningen of zelfs het vroegtijdig stopzetten van de relatie. Deze masterproef onderzoekt daarom een tot nu toe onderbelichte dimensie van angel investing, de rol van soft skills van business angels bij het selecteren van start-ups voor een duurzame samenwerking.

Het onderzoek begon met een literatuurstudie. In de literatuur over business angels ligt de nadruk vaak op rationele selectiecriteria zoals marktpotentieel, ervaring van het team en financiële haalbaarheid (Colin M Mason & Richard T Harrison, 2015). Toch tonen recente inzichten aan dat deze factoren slechts een deel van het verhaal zijn. Zo benadrukken Lange et al. (2024) dat investeringsbeslissingen in sterke mate beïnvloed worden door persoonlijke overtuigingen, emoties en de mate waarin angels zich verbonden voelen met het team of de missie van de start-up. Het subjectieve karakter van deze interacties, en het belang van vertrouwen en communicatie, wordt dus steeds meer erkend (Granz et al., 2020).

Business angels voorzien start-ups niet alleen van kapitaal, maar ook van strategisch advies, netwerktoegang en psychologische ondersteuning (Capizzi et al., 2022). Zeker in de beginfase, wanneer onzekerheden groot zijn, blijkt de menselijke relatie tussen angel en oprichter een bepalende factor voor de opstart en verdere samenwerking (Lange et al., 2024). Toch blijft de rol van soft skills in deze relaties onderbelicht in de academische literatuur. Deze masterproef focust daarom specifiek op deze interpersoonlijke dimensie.

Om de onderzoeksvraag te beantwoorden, werd gekozen voor een kwalitatieve onderzoeksopzet. In totaal werden veertien semi-gestructureerde interviews afgenomen bij zeven Vlaamse business angels en zeven start-up founders. De respondenten werden geselecteerd op basis van hun ervaring met investeringsrelaties. Alle interviews werden opgenomen, getranscribeerd en geanalyseerd met behulp van de methodiek van grounded theory, via open, axiale en selectieve codering. Deze aanpak liet toe om zonder vooraf vastgelegde hypothesen betekenisvolle patronen te distilleren uit de ervaringen van de respondenten.

Voor de business angels blijkt het selectieproces sterk beïnvloed te worden door subjectieve, interpersoonlijke factoren. Hoewel formeel aandacht wordt besteed aan elementen zoals marktpotentieel en haalbaarheid, blijkt uit de interviews dat de uiteindelijke beslissing om te investeren vooral gebaseerd is op een gevoel bij het founding team. De persoonlijke klik komt daarin als rode draad terug.

Angels gaven aan dat zij soft skills waaronder luisterbereidheid, zelfreflectie, openheid en authenticiteit als indicaties beschouwen voor een vruchtbare samenwerking. Zo stelde een respondent: "Als je geen klik voelt, begin je er gewoon niet aan" (B4). Naast de klik wordt ook vertrouwen als doorslaggevend genoemd. Het vertrouwen ontstaat vaak tijdens het eerste gesprek en wordt versterkt door congruentie tussen woorden en gedrag, heldere communicatie en de bereidheid van de oprichter om feedback te aanvaarden.

Daarnaast hechten angels veel belang aan het team, bij voorkeur bestaat dit uit complementaire profielen, waarin de rollen duidelijk verdeeld zijn. Angels geven aan dat zij enkel investeren als zij geloven dat het team in staat is om op een volwassen en eerlijke manier met hen te communiceren. Cruciaal daarbij is dat founders openstaan voor advies, maar ook hun eigen verantwoordelijkheid nemen. Bijvoorbeeld: "Ik wil niet micromanagen, ik wil kunnen vertrouwen" (B3).

Na de investering blijft communicatie de sleutel tot een succesvolle samenwerking. Angels verwachten transparantie, tijdige updates en eerlijkheid over fouten of uitdagingen. Angels die negatieve ervaringen hadden, verbonden deze telkens aan gebrekkige communicatie of een gebrek aan beschikbaarheid en betrokkenheid van de oprichters. Soft skills blijken dus niet enkel bepalend in de selectiefase, maar zijn noodzakelijk om de relatie duurzaam te houden.

Ook de oprichters bevestigen het belang van soft skills in zowel het selectieproces als de samenwerking. Voor hen is de keuze van een business angel meer dan een kapitaalvraag. Founders zijn op zoek naar een angel die hen begrijpt, ondersteunt, en strategisch meedenkt. Zo stelde een respondent: "Als de communicatie niet goed zit, gaan we dat niet rechtekken met geld" (S2).

Founders hechten veel waarde aan angels die beschikbaar en aanspreekbaar zijn, maar zich niet controlerend opstellen. De ideale angel is volgens hen iemand die coachend, ondersteunend en strategisch sterk is, zonder de autonomie van het team te ondermijnen. Oprichters verwachten ook dat de angel empathisch kan reageren op onzekerheden of groeipijnen en mee kan denken bij strategische keuzes zonder deze op te leggen.

Hoewel beide groepen de samenwerking vanuit hun eigen rol benaderen, is er opvallend veel overlap in hoe soft skills worden benoemd en gewaardeerd. Zowel angels als founders beschouwen vertrouwen, communicatie, coachbaarheid, empathie en authenticiteit als basisvoorwaarden voor samenwerking. Beide partijen erkennen dat deze vaardigheden zelden expliciet besproken of beoordeeld worden, maar wel sterk aanwezig zijn in hun intuïtieve besluitvorming.

Een opvallende vaststelling is dat beide groepen aangeven dat mislukte samenwerkingen zelden het gevolg zijn van een slecht idee of gebrekkig businessplan, maar eerder voortkomen uit een mismatch op het vlak van persoonlijkheid, communicatie of betrokkenheid. Deze mismatch ontstaat vaak omdat verwachtingen rond samenwerking onvoldoende expliciet gemaakt worden.

Als gevolg van de interviews werd een reflectiekader ontwikkeld in de vorm van een checklist die founders kan helpen bij het bewust selecteren van een business angel. Deze checklist, opgebouwd uit vijf reflectiedomeinen, bundelt de relationele inzichten uit het onderzoek:

1. Netwerkoriëntatie: Welke deuren kan de angel openen? Wat is de rol van zijn/haar netwerk in het groeitraject?
2. Financiële overwegingen: Wat zijn de echte motieven van de angel: winst, betrokkenheid, maatschappelijke impact?
3. Persoonlijke klik en vertrouwen: Is er openheid, wederzijds respect en ruimte om fouten te bespreken?
4. Betrokkenheid en interpersoonlijke vaardigheden: Is de angel aanspreekbaar, empatisch, beschikbaar?
5. Controle en formalisering: Worden verwachtingen, grenzen en communicatieprocessen besproken en vastgelegd?

Hoewel dit kader bedoeld is voor founders, biedt het ook angels de kans om stil te staan bij hun eigen rol en de manier waarop zij soft skills inzetten in samenwerking.

Deze resultaten tonen aan dat investeren veel meer is dan een financiële transactie, het is een relationele verbintenis, waarin soft skills aan beide zijden een sleutelrol spelen. Zowel angels als founders erkennen dat het succes van hun samenwerking grotendeels staat of valt met vertrouwen, communicatie en persoonlijkheid.

Deze studie kent echter ook enkele beperkingen. De steekproef is beperkt in omvang en geografisch toegespitst op Vlaanderen, wat de generaliseerbaarheid beperkt. Daarnaast zijn soft skills per definitie subjectief en context gebonden, wat de interpretatie gevoelig maakt voor bias. Aanbevolen wordt om vervolgonderzoek te voeren met grotere, diverse populaties en om het ontwikkelde reflectiekader verder te testen in praktijkcontexten zoals incubatoren of angel networks. Ook longitudinaal onderzoek naar de impact van soft skills op samenwerking en uitkomstvariabelen, zoals tevredenheid of contractduur, kan waardevol zijn. De implicaties van deze studie zijn zowel academisch als praktisch: ze benadrukken het belang van relationele factoren in investeringsbeslissingen en bieden houvast voor zowel business angels als oprichters om soft skills explicieter te erkennen, te bespreken en mee te nemen in hun evaluaties en verwachtingen.

Deze masterproef toont aan dat soft skills van business angels een fundamentele rol spelen in het selectieproces van start-ups, en minstens even bepalend zijn als klassieke zakelijke criteria. De analyse maakt duidelijk dat vertrouwen, communicatie en empathie geen extra's zijn, maar basisvoorwaarden voor succesvolle samenwerking. Toch blijven deze aspecten impliciet, vaak onbenoemd en ongestructureerd geëvalueerd.

2. Inleiding

Business angels spelen een cruciale rol in het ondersteunen van start-ups, vooral in de vroege ontwikkelingsfasen waarin traditionele financieringsbronnen vaak ontbreken (Sevilla-Bernardo et al., 2022). Naast het verstrekken van kapitaal leveren zij ook strategische begeleiding, toegang tot waardevolle netwerken en sectorale expertise die van groot belang kunnen zijn voor het overleven en groeien van jonge ondernemingen (Lange et al., 2024). Door deze combinatie van middelen en begeleiding zijn business angels meer dan louter investeerders; ze fungeren als partners in het ondernemersproces.

In de academische literatuur is reeds veel aandacht besteed aan de financiële en strategische bijdragen van business angels. Zo wordt vaak gewezen op hun rol in het overbruggen van de "Valley of Death", het stadium waarin veel start-ups falen door een gebrek aan financiering (Lefebvre, Certhoux, & Radu-Lefebvre, 2022). Daarnaast dragen zij bij aan het aantrekken van vervolfinanciering en aan het verhogen van de geloofwaardigheid van start-ups richting andere stakeholders (Capizzi, Croce, & Tenca, 2022). Verschillende studies benadrukken ook hun motieven, die niet alleen economisch, maar ook emotioneel en sociaal van aard kunnen zijn (Falcão, Maria João, & António Carrizo, 2023), en hun strategische rol in het begeleiden van ondernemers (Macht & Robinson, 2009).

Wat in het bestaande onderzoek echter nauwelijks aan bod komt, is de invloed van soft skills van business angels op hun investeringskeuzes en de kwaliteit van hun samenwerking met start-ups. (McGloin et al., 2024). Terwijl deze vaardigheden in andere contexten al ruimschoots zijn erkend als bepalend voor succesvolle samenwerking, zijn ze binnen het domein van angel investing onderbelicht gebleven. Toch kunnen soft skills doorslaggevend zijn in het opbouwen van vertrouwen, het managen van verwachtingen en het ontwikkelen van een constructieve relatie tussen investeerder en ondernemer (Tenca, Croce, & Ughetto, 2019).

Bovendien is het aannemelijk dat het belang en de uitwerking van deze soft skills niet universeel zijn, maar variëren afhankelijk van factoren zoals cultuur, sector en geografische locatie (Lerner et al., 2018). Ook kunnen verschillende vaardigheden cruciaal zijn in uiteenlopende fasen van het investeringsproces; van screening en selectie tot begeleiding na investering (Maxwell et al., 2011). In een tijd waarin de profielen en benaderingen van business angels steeds diverser worden, groeit de behoefte aan inzicht in hoe persoonlijke vaardigheden invloed uitoefenen op investeringsbeslissingen en samenwerkingsdynamieken (Jetter & Stockley, 2023).

Tegen deze achtergrond richt dit onderzoek zich op een tot nu toe weinig onderzochte dimensie van angel investing: de rol van soft skills van business angels bij de selectie van start-ups en de totstandkoming van duurzame samenwerkingen. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook: *"Welke rol spelen de soft skills van business angels bij het selecteren van start-ups voor een duurzame samenwerking?"*

3. Literatuurstudie

3.1. Business angels

3.1.1. Definiëring

De term "**business angels**" verwijst over het algemeen naar particuliere investeerders die kapitaal verstrekken aan beginnende bedrijven in ruil voor aandelen (Ramadani, 2009). Ze onderscheiden zich door hun **dubbele rol** als financiële ondersteuner en mentor, wat hen een unieke positie geeft binnen de wereld van venture capital. Deze gecombineerde aanpak maakt hen van onschatbare waarde voor start-ups die naast financiële middelen ook baat hebben bij strategische begeleiding en toegang tot netwerken (Falcão et al., 2023).

Business angels spelen een cruciale rol in het succes van start-ups, **vooral in de vroege fasen** van hun ontwikkeling. Deze particuliere investeerders bieden niet alleen financiële steun, maar ook strategisch advies en mentorschap, waardoor ze belangrijke partners zijn voor beginnende bedrijven. (Sevilla-Bernardo et al., 2022). Hoewel vroege vormen van angel investeringen hun oorsprong vinden in de jaren '80, werd hun impact pas echt zichtbaar in de jaren '90. Dit was te danken aan de opkomst van technologiebedrijven en de toenemende vraag naar risicokapitaal (Falcão et al., 2023).

Business angels helpen start-ups de **financieringskloof te overbruggen** die vaak ontstaat bij het verkrijgen van kapitaal via traditionele bronnen, zoals banken (Sevilla-Bernardo et al., 2022). Naast kapitaal bieden zij **toegang tot waardevolle netwerken**, wat de kans op succes voor start-ups vergroot (Lange et al., 2024). Veel moderne business angels bouwen voort op deze traditie en combineren financiële ondersteuning met begeleiding en strategisch advies om innovatie te bevorderen (Falcão et al., 2023).

3.1.2. Soorten business angels

In zijn onderzoek categoriseert Ramadani (2009) business angels op basis van hun investeringsactiviteit en betrokkenheid bij de bedrijven waarin ze investeren. Een van deze categorieën zijn de **lotto angels**, die over het algemeen passieve investeerders zijn met een lage competentie en activiteit. Deze investeerders hebben beperkte ondernemerservaring, investeren vaak kleine bedragen en tonen nauwelijks betrokkenheid bij de operaties van de bedrijven. Hun investeringsbeslissingen worden sterk beïnvloed door informatie uit de media, wat de belangrijkste bron van hun kennis is (Ramadani, 2009).

In tegenstelling tot lotto angels zijn **trader angels** actiever en vertonen ze een hogere investeringsactiviteit. Volgens Sorheim en Landstrom (2001) doen trader angels gemiddeld vier tot vijf investeringen in een periode van drie jaar. Hoewel zij over hogere inkomens en grotere vermogens beschikken, hebben ze net als lotto angels beperkte ondernemerservaring. Trader angels kenmerken zich echter door een kortere investeringshorizon van minder dan drie jaar. Ondanks hun hogere investeringsactiviteit blijft hun betrokkenheid bij de bedrijven relatief oppervlakkig, omdat ze vaak afstand houden en primair gericht zijn op financiële doelen (Sorheim & Landstrom, 2001).

Analytische investeerders, of analyst angels, brengen veel management- en ondernemerservaring met zich mee, maar hebben een lage investeringsactiviteit. Ze investeren meestal in samenwerking met andere investeerders en richten zich vaak op regionale projecten. Hun betrokkenheid is indirect, omdat ze de focus leggen op strategische investeringen en meestal niet actief deelnemen aan het management van de bedrijven (Sorheim & Landstrom, 2001).

Tot slot zijn echte **business angels** de meest betrokken investeerders. Met een hoge competentie en activiteit doen zij gemiddeld 7,3 investeringen in een periode van drie jaar. Deze investeerders hebben uitgebreide managementervaring en nemen vaak leiderschapsrollen op zich binnen de bedrijven waarin ze investeren. Ze werken samen met andere investeerders en hebben langere investeringshorizonnen, wat hun vermogen vergroot om een substantiële impact op de groei van start-ups te hebben. Deze diversiteit onder business angels helpt ondernemers bij het maken van een weloverwogen keuze voor de juiste investeerder voor hun onderneming (Ramadani, 2009).

Een belangrijke categorie in het onderzoek van Blaseg en Hornuf (2024) zijn de '**Celebrity Angels**', prominente figuren uit het publieke leven die investeren in start-ups en opkomende bedrijven. De betrokkenheid van deze celebrity angels kan de geloofwaardigheid en verkoopbaarheid van een onderneming aanzienlijk vergroten, wat vaak resulteert in een stijging van de verkoopcijfers, webverkeer en de algehele prestaties van de onderneming (Blaseg & Hornuf, 2024).

Celebrity angels zijn vooral bekend van populaire tv-shows zoals *Dragons' Den* en *Shark Tank*. Ondernemers die deelnemen aan deze shows profiteren van verhoogde zichtbaarheid en geloofwaardigheid, vooral wanneer zij een sterke pitch presenteren. Dit verhoogde profiel leidt niet alleen tot een grotere kans op initiële financiering, maar ook tot meer mogelijkheden voor vervolffinanciering (Blaseg & Hornuf, 2024).

Hoewel celebrity angels niet altijd een professionele investeringsachtergrond hebben, biedt hun publieke erkenning en persoonlijke merk aanzienlijke voordelen voor de start-ups die zij ondersteunen. Het positieve effect van hun betrokkenheid is het sterkst wanneer er een duidelijke afstemming is tussen het imago van de beroemdheid en de doelstellingen van de onderneming (Blaseg & Hornuf, 2024).

Tabel 1: Typologie business angels (Bron: Zelf samengesteld)

Type	Investerings-activiteit	Betrokkenheid	Ondernemer ervaring	Kenmerken
Lotto angel	Laag	Laag	Beperkt	Passief, kleine bedragen
Trader angel	4-5 per 3 jaar	Laag	Beperkt	Focus op financieel rendement
Analyst angel	Laag	Middelmatig	Hoog	Strategisch, regionale focus
Business angel	7 per 3 jaar	Hoog	Hoog	Actief betrokken, leiderschapsrollen, sterke impact op groei
Celebrity angel	Variabel	Hoog	Publieke ervaring	Bekende mensen, versterken merk en geloofwaardigheid

3.1.3. De motivatie achter de investeringen van business angels:

Volgens Falcão, Maria João et al. (2023) investeren business angels vanuit **vijf doelgerichte dimensies**: economisch, functioneel, emotioneel, symbolisch en ondernemend. Deze dimensies weerspiegelen de uiteenlopende drijfveren van angels om hun kapitaal, tijd en expertise in bedrijven te steken.

De economische dimensie draait om financieel rendement; business angels streven naar waardecreatie en een toekomstig financieel rendement via winstgevende exits of dividenduitkeringen, waardoor zij vaak bedrijven met hoog groeipotentieel selecteren. Zelfs tijdens economische crises blijven angels investeren, wat deels verklaard kan worden door de lage rendementen van alternatieve investeringsopties zoals spaargeld en onroerend goed. Bovendien profiteren angels in dergelijke perioden vaak van een toegenomen vraag naar financiering en hun versterkte onderhandelingspositie, waardoor ze kunnen investeren tegen gunstigere voorwaarden. Dit benadrukt dat financieel rendement een cruciale drijfveer is, terwijl angels tegelijkertijd strategisch inspelen op marktomstandigheden om winstgevende bedrijven te identificeren en toekomstige exits te optimaliseren (Colin M Mason & Richard T Harrison, 2015).

De functionele dimensie van business angels omvat niet alleen hun financiële bijdrage maar ook hun actieve invloed op het management en de strategie van start-ups. Volgens Lange et al. (2024) bieden business angels waardevolle strategische begeleiding en delen zij expertise die cruciaal is voor het vroegtijdig succes van ondernemingen. Hun betrokkenheid gaat verder dan financieel toezicht; zij dragen actief bij aan besluitvorming en versterken de operationele capaciteiten van start-ups door middel van kennisoverdracht en toegang tot netwerken.

Deze samenwerking bevordert innovatie en duurzaamheid binnen de onderneming, waarbij business angels fungeren als co-creators van waarde. Hun strategische inbreng maakt hen onmisbaar bij het vormgeven van bedrijfsmodellen en het benutten van groeikansen, wat hun rol als managementadviseurs benadrukt en een positieve impact heeft op de langetermijnontwikkeling van start-ups (Lange et al., 2024).

Daarnaast spelen **emotionele doelen** een belangrijke rol. Wanneer angels investeren vanuit persoonlijke interesses of waarden, halen zij voldoening uit hun betrokkenheid bij sectoren of projecten waar zij een persoonlijke band mee hebben. Dit maakt hun investering niet alleen financieel maar ook emotioneel lonend (Falcão et al., 2023).

De symbolische dimensie benadrukt de reputatie en status die verbonden zijn aan hun rol als investeerder. Voor sommige angels vormt hun bijdrage aan innovatieve ondernemingen een manier om zichzelf te profileren en hun maatschappelijke status te versterken (Falcão et al., 2023).

Tot slot omvat **de ondernemende dimensie** de ambitie om economische groei en innovatie te stimuleren door start-ups in hun ontwikkelingsfase te ondersteunen. Business angels zien zichzelf niet alleen als investeerders maar ook als katalysatoren van ondernemerschap en vernieuwing. Deze dimensies maken duidelijk dat de motieven van business angels complex en veelzijdig zijn, wat hen tot waardevolle en unieke spelers maakt in de start-upwereld (Falcão et al., 2023).

3.1.4. Bijdragen van business angels aan bedrijven

Business angels spelen een cruciale rol in het ondersteunen van kleine en middelgrote ondernemingen door **niet alleen financiële investeringen** te doen, maar ook waardevolle expertise, netwerken en begeleiding te bieden (Lange et al., 2024). Deze investeerders, die fungeren als **informele durfkapitalisten**, zijn gericht op het behalen van hoge rendementen en zijn actief betrokken bij de ontwikkeling van de bedrijven waarin ze investeren (Macht & Robinson, 2009).

Een van de belangrijkste bijdragen van business angels is hun vermogen om **financieringsuitdagingen te overwinnen**. Ze zijn vaak een significante externe financieringsbron voor snelgroeende ondernemingen en dragen meer bij dan traditionele durfkapitalisten. Business angels kunnen zowel passieve als actieve rollen aannemen; sommige houden toezicht op de financiën, terwijl anderen strategisch advies geven en betrokken zijn bij belangrijke managementbeslissingen. Deze betrokkenheid biedt ook toegang tot waardevolle zakelijke netwerken, wat kan leiden tot extra investeringen en partnerschappen (Macht & Robinson, 2009).

De aanwezigheid van business angels **verhoogt de geloofwaardigheid** van een onderneming, wat haar aantrekkelijker maakt voor andere investeerders en kredietverstrekkers. Dit vergroot de kansen op **aanvullende financiering** en versterkt de financiële stabiliteit van het bedrijf. Hoewel veel start-ups de voorkeur geven aan passieve investeerders om hun onafhankelijkheid te behouden, blijkt uit onderzoek dat ze significant profiteren van de waardevolle ervaring, strategische begeleiding en netwerken die actieve business angels met zich meebrengen. Deze actieve betrokkenheid, die vaak verder gaat dan alleen kapitaalverstrekking, is essentieel voor de groei en het succes van veel startende bedrijven. (Mason, 2008).

Veel start-ups ondervinden aanzienlijke **uitdagingen bij het aantrekken van externe financiering**, wat hun groei en continuïteit kan belemmeren (Umans et al., 2021). In dit licht wordt de ondersteuning van business angels vaak als van essentieel belang beschouwd. Hun strategische betrokkenheid, gecombineerd met toegang tot relevante netwerken, levert niet alleen kapitaal op, maar fungeert ook als een fundament voor de duurzame groei en professionele ontwikkeling van kleine en middelgrote ondernemingen (Macht & Robinson, 2009).

Naast de directe voordelen die business angels bieden, zoals het versterken van de geloofwaardigheid, helpt hun betrokkenheid start-ups ook bij het **verkrijgen van vervolfinanciering**. De steun van een business angel wordt vaak gezien als een **kwaliteitskeurmerk**, wat andere investeerders, zoals durfkapitalisten, kan overtuigen dat de start-up een solide kans biedt (Capizzi et al., 2022).

De netwerken waarover business angels beschikken, vormen, zoals eerder besproken, een belangrijke meerwaarde.

Business angels spelen ook een actieve rol als **mentoren**, wat niet alleen bijdraagt aan de ontwikkeling van de onderneming, maar ook helpt bij het verfijnen van bedrijfsmodellen en het verhogen van de aantrekkelijkheid voor andere investeerders (Lange et al., 2024). Hun investeringsstrategieën, waaronder selectiviteit en **samenwerking met andere investeerders**, bevorderen bovendien de afstemming van belangen binnen het ecosysteem van ondernemerschapsfinanciering. (Botelho & Mason, 2024). Dit alles leidt tot effectievere ondersteuning van start-ups in hun groei en ontwikkeling, waardoor business angels een significante impact hebben op het succes en de **innovatiepotentie** van bedrijven in de sector (Capizzi et al., 2022).

3.1.5. In welke fase treden business angels op

Business angels zijn van cruciaal belang voor de **vroege financiering van start-ups**, vooral in de initiële en seed-fases van hun ontwikkeling. In deze vroege stadia ondervinden veel ondernemers moeilijkheden bij het verkrijgen van kapitaal, aangezien traditionele financieringsbronnen zoals banken vaak terughoudend zijn om leningen te verstrekken voor hoogrisico-projecten (Croce et al., 2015). Business angels bieden **niet alleen financiële ondersteuning**, maar ook waardevolle expertise en toegang tot netwerken, wat essentieel is voor het succesvol opzetten van een nieuw bedrijf (Lange et al., 2024).

Tijdens de **seed-fase** spelen business angels een actieve rol bij het helpen om ideeën om te zetten in prototypes die getest kunnen worden in de markt. Hun investeringen zijn vaak bepalend voor het voortbestaan van een start-up, vooral wanneer ze ondersteuning bieden bij het navigeren door de complexe uitdagingen van productontwikkeling en het aantrekken van verdere investeringen (Croce et al., 2015). Daarnaast dragen business angels bij aan het bredere ecosysteem van ondernemerschap door hun **kennis en netwerken** te delen, wat de kansen voor start-ups vergroot om te groeien en succesvol te zijn. (Capizzi et al., 2022).

In het kader van start-up-financiering speelt er vaak het fenomeen van de **“funding gap”**. Dit verwijst naar de problemen die vroege fase bedrijven tegenkomen bij het verkrijgen van voldoende financiële middelen (Lam, 2010). Deze kloof is vooral merkbaar bij innovatieve start-ups die vaak niet voldoen aan de eisen van traditionele financieringsbronnen. Business angels helpen deze funding gap te overbruggen door hun **persoonlijke middelen te investeren** in start-ups op het moment dat traditionele financieringsopties niet beschikbaar zijn (Lange et al., 2024).

Naast financiële investeringen bieden business angels vaak waardevolle **branche-expertise, netwerken en mentorship**, die essentieel zijn voor de overleving en groei van start-ups. Hun betrokkenheid verhoogt de kans op succes aanzienlijk, aangezien hun ervaring en connecties toegang kunnen bieden tot verdere financiering. Bovendien kunnen netwerken van business angels de financiering vergemakkelijken door middelen te bundelen en inzichten te delen, waardoor het beschikbare kapitaal voor start-ups toeneemt (Lange et al., 2024).

Figuur 1: wat bieden business angels in welke fase? (Bron: Zelf samengesteld)



3.2. Start-ups

In dit stuk van de literatuurstudie worden verschillende aspecten van start-ups besproken, waaronder hun definities, types en de fasen van ontwikkeling. Start-ups worden gekarakteriseerd door hun focus op snelle schaalbaarheid en innovatieve businessmodellen, maar ook door de uitdagingen waarmee ze te maken krijgen, zoals onzekerheid, beperkte middelen en productontwikkeling. Daarnaast wordt ingegaan op de verschillen tussen start-ups en kleine bedrijven, evenals de financieringsfasen die start-ups doorlopen. Ook de rol van investeerders en seed-accelerators in het ondersteunen van start-ups komt aan bod, met nadruk op zowel financiële als strategische ondersteuning.

3.2.1. Wat zijn start-ups

In het onderzoek van D. Cockayne (2019) worden start-ups gedefinieerd als **innovatieve ondernemingen** in de vroege fasen van hun ontwikkeling, met een focus op het ontwikkelen van schaalbare en herhaalbare businessmodellen. Deze bedrijven opereren vaak in een omgeving vol **onzekerheid**, waarbij ze snel willen groeien (Sevilla-Bernardo et al., 2022). In tegenstelling tot gevestigde bedrijven hebben start-ups **minder structuur en financiering**, waardoor ze zich flexibel moeten aanpassen aan **veranderende marktomstandigheden**. Cockayne benadrukt de significante rol van start-ups binnen de economische geografie en hun unieke uitdagingen in productontwikkeling en financiering (Cockayne, 2019).

In de studie van J. George, N. Aboobaker en K. A. Zakkariya (2023) worden **factoren** geïdentificeerd die bijdragen aan zowel het **falen als succes van start-ups**. Belangrijke determinanten zijn onder anderen cognitieve vooroordelen, zoals overmoed en overschatting. Deze vooroordelen beïnvloeden de besluitvorming en leiden tot groei zonder een stabiele operationele basis. Bovendien toont onderzoek van Krans et al. (2019) aan dat interpretatiebias en negatieve verwachtingen niet alleen invloed hebben op sociale interacties, maar ook bredere implicaties hebben voor besluitvorming, wat relevant is voor ondernemers bij het inschatten van marktsignalen en concurrentie. Daarnaast spelen ook emotionele factoren zoals ongeduld en overreactie een rol bij overhaaste beslissingen over opschaling. Deze kunnen ervoor zorgen dat ondernemers snel handelen zonder de risico's of strategische haalbaarheid te overzien. Ten derde doet zich ook het concept van "marktmisalignment" vaak voor, wat neerkomt op het verkeerd begrijpen van klantbehoeften. Ondernemers passen hun aanbod vaak te vroeg aan op basis van onjuiste aannames, wat leidt tot verspilling van middelen (Krans et al., 2019).

Tot slot kijken startende ondernemers vaak te veel naar wat hun concurrent doet, wat kan leiden tot een **vroege opschaling** waarbij oprichters groei nastreven om gelijke tred te houden met marktleiders, zonder rekening te houden met specifieke capaciteiten en groeipad. Het begrijpen van waarom start-ups falen is een belangrijke factor om te zoeken naar wat de behoeften van start-ups zijn (George et al., 2023).

Volgens het onderzoek van GAP Interdisciplinarities (2019) zijn start-ups en kleine bedrijven fundamenteel verschillend in hun doelen en strategieën. Start-ups richten zich op **snelle schaalbaarheid** en het vinden van een **herhaalbaar bedrijfsmodel** dat potentieel disruptief is binnen de markt. Ze zijn vaak afhankelijk van durfkapitaal en prioriteren groei boven directe winstgevendheid. Shepherd en Gruber (2021) voegen hieraan toe dat start-ups zich onderscheiden door een iteratieve en experimentele aanpak, waarbij het testen van hypothesen en continue klantinteractie centraal staan. Door gebruik te maken van zogenaamde **Minimum Viable Products** (MVP's) kunnen start-ups product-marktfits testen met minimale middelen en snel inspelen op feedback. Dit proces van volharden of pivoteren, afhankelijk van de haalbaarheid van de oorspronkelijke strategie, is essentieel voor hun succes. Start-ups tonen daarnaast een uitzonderlijke flexibiliteit in het navigeren van dynamische marktomstandigheden, wat hen in staat stelt om kansen effectief te benutten en markttrends te sturen. **In contrast** hiermee richten **kleine bedrijven** zich meestal op langetermijnstabiliteit en winstgevendheid binnen lokale markten, vaak ondersteund door zelf- of familiegefinancierde structuren. Deze bedrijven hanteren doorgaans een beheersbare, duurzame aanpak die gefocust is op klantrelaties en stabiele groei ((Shepherd & Gruber, 2021); (Interdisciplinarities, 2019)).

3.2.2. Soorten start-ups

In de studie van Čalopa, Horvat et al. (2014) worden drie hoofdtypen start-ups onderscheiden.

Het eerste type, bekend als **de Automizer**, richt zich op klantgerichtheid en het aantrekken van geïnteresseerde klanten. Deze start-ups maken gebruik van geautomatiseerde processen die eerder handmatig werden uitgevoerd, opereren vaak in een grote markt en concurreren met bestaande spelers, met een sterke focus op technologie en innovatie. Het tweede type, **de Integrator**, richt zich voornamelijk op kleine en middelgrote ondernemingen. Kenmerkend voor deze start-ups is dat ze snel winstgevend kunnen zijn en dat ze in staat zijn kleine teams te behouden, zelfs tijdens de groei en expansie. Dit type start-up biedt vaak oplossingen met hoge beveiliging in minder competitieve markten. Het derde type, **de Challenger**, onderscheidt zich door zeer hoge verkoopcijfers en een sterke afhankelijkheid van klanten. Deze start-ups opereren binnen complexe en vaak rigide markten, waarbij ze herhaalbare verkoopprocessen hanteren en meer tijd en kapitaal nodig hebben om op te schalen. Dit type vereist vaak grotere teams om aan de vraag te voldoen (Čalopa et al., 2014).

Aanvullend op deze typologie bieden Savin, Chukavina en Pushkarev (2023) een meer data-gedreven benadering van start-upclassificatie op basis van **sectorale focus**. Door middel van topic modeling identificeerden zij 38 start-upcategorieën uit een grootschalige analyse van meer dan 250.000 bedrijven wereldwijd. Deze categorieën omvatten onder meer data-analyse, sociale platformen, financiële diensten, duurzame landbouw en farmaceutica. De auteurs signaleren bovendien significante regionale verschillen in de verspreiding van deze typen: zo zijn duurzame landbouwstart-ups relatief sterk vertegenwoordigd in Zuid-Amerika en Afrika, terwijl farmaceutische start-ups domineren in Noord-Amerika en Europa. Hun studie toont aan dat **de aard van start-ups** sterk wordt beïnvloed door **markttrends en geografische context**, en biedt daarmee een actueel, thematisch alternatief voor traditionele, functionele classificaties (Savin et al., 2023).

Naast de functionele en thematische indelingen van start-ups, zoals voorgesteld door Čalopa et al. (2014) en Savin et al. (2022), wijst ander onderzoek op de opkomst van een specifieke focus binnen het start-up-ecosysteem: **maatschappelijke en ecologische impact**. In hun studie ontwikkelden Gidron, Benja et al. (2021) een **machine learning-gebaseerde methodologie** om zogenaamde "impact tech start-ups" te identificeren; start-ups die technologische innovatie inzetten ter ondersteuning van de Duurzame Ontwikkelingsdoelen (SDG's). Deze ondernemingen opereren in uiteenlopende sectoren, maar delen een gemeenschappelijk doel: het combineren van winstgericht ondernemerschap met maatschappelijke waardecreatie. De auteurs benadrukken dat deze start-ups niet noodzakelijk een apart type vormen, maar eerder **een overlappende dimensie representeren** binnen bestaande categorieën, zoals Automizers of Integrators, waarbij impact centraal staat in hun missie en positionering (Gidron et al., 2021).

Tabel 3: Soorten start-ups (Bron: Zelf samengesteld)

Categorie	Kenmerken	Focus	Kenmerken
Automizer	- Klantgericht - Automatisering van handmatige processen - Grote markt - Innovatief	Technologie gedreven start-ups Concurreren met bestaande speler	Sterke focus op schaalbaarheid en efficiëntie
Integrator	- Snelle winstgevendheid - Kleine teams, ook bij groei - Hoge beveiliging	Oplossingen voor minder competitieve markten	Efficiënt, stabiel en winstgericht
Challenger	- Hoge verkoopcijfers - Klantafhankelijk - Moeilijke markten - Grote teams nodig	Start-ups met herhaalbare verkoopmodellen	Schaalbaar maar kapitaal- en arbeidsintensief
Thematische indeling (savin et al., 2023)	- Classificatie op basis van sector via data-analyse - 38 categorieën - Regionale spreiding	Voorbeelden: data-analyse, sociale platformen, duurzame landbouw, farmaceutica	Voorbeelden: data-analyse, sociale platformen, duurzame landbouw, farmaceutica
Impact tech (Gidron et al., 2021)	- Gericht op SDG's - Technologische innovatie met maatschappelijke waarde - Overlap met andere types	Diverse sectoren	Impact is een extra dimensie, geen losstaand type

3.2.3. Ontwikkelingsfasen en financieringsfasen bij start-ups

Start-ups doorlopen doorgaans **drie hoofdfasen** tijdens hun ontwikkeling. De eerste fase, de **Probleem/Oplossing Fit**, richt zich op het identificeren van een marktprobleem dat opgelost moet worden. Het is van cruciaal belang om de oplossing in deze fase af te stemmen op het probleem, zodat klanten daadwerkelijk bereid zijn om voor de oplossing te betalen. In de tweede fase, **de Product/Markt Fit**, wordt onderzocht of de ontwikkelde oplossing voldoet aan de behoeften van de gebruikers. Na deze fase, wanneer de potentiële groei is vastgesteld, is het moment aangebroken om financiering aan te trekken. Ten slotte omvat de derde fase, **de Schaal**, de uitbreiding en groei van de start-up, met als doel het verkrijgen van een groter marktaandeel, hogere inkomsten en een toename van het aantal medewerkers (Maurya, 2012).

Wat betreft de financiering van start-ups, zijn er **verschillende fasen die essentieel zijn** voor de groei en ontwikkeling van het bedrijf. Calopa et al. (2014) definiëren de meest gangbare fasen van financiering, die de experimentele of seed-fase, de opstartfase, de expansiefase, recapitalisatie en de buyout-fase omvatten. In de experimentele fase maken veel ondernemers gebruik van persoonlijke middelen of kapitaal van vrienden en familie. In de opstartfase kunnen verschillende financieringsmogelijkheden worden overwogen, zoals leningen, investeringen van business angels en venture capital (VC)-fondsen. In de expansiefase zijn venture capital fondsen en leningen de meest gangbare financieringsbronnen, terwijl private equity fondsen een belangrijke rol spelen in de buyout-fase (Čalopa et al., 2014).

Deze financieringsfasen zijn cruciaal voor het ondersteunen van de groei van start-ups en variëren afhankelijk van de specifieke behoeften en omstandigheden van het bedrijf Calopa et al. (2014). In de vroege opstartfase is er vaak **afhankelijkheid** van persoonlijke middelen of leningen van familie en vrienden. Zodra een start-up bewijs van concept heeft geleverd en initiële tractie heeft gewonnen, komen **alternatieve financieringsbronnen**, zoals angel investors en soms crowdfunding, in beeld (Čalopa et al., 2014).

Naarmate het bedrijf verder groeit, wordt **venture capital (VC)** een belangrijke bron van kapitaal. VC-investeerders stellen doorgaans ambitieuze groeidoelen en verwachten dat start-ups hun waarde vergroten door schaalvergroting en marktdominantie. Naast kapitaal bieden deze investeerders vaak **strategisch advies en toegang tot waardevolle netwerken**, wat de groei kan versnellen en de marktwaarde kan verhogen. Venture capital richt zich voornamelijk op de **lange termijn**, waarbij winstgevendheid in de beginfase ondergeschikt is aan groei en waardecreatie. (Bonini & Capizzi, 2019)

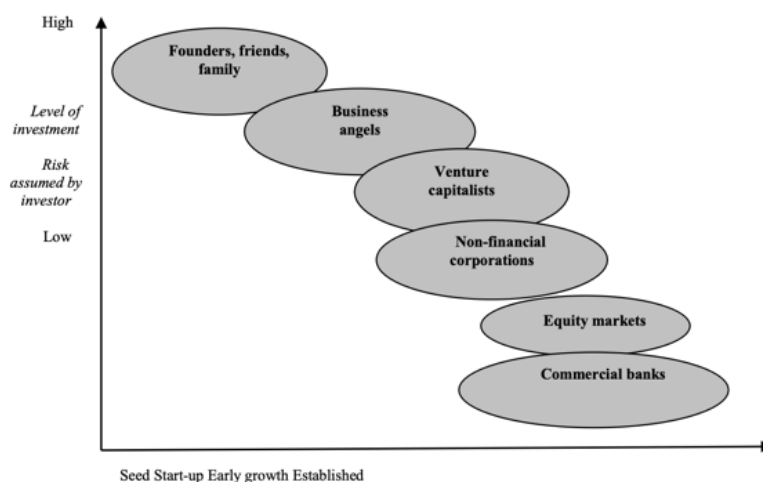
Voor start-ups die de **volwassenheidsfase bereiken** en klaar zijn voor een **exit-strategie**, zoals een overname of beursgang (IPO), zijn er andere financieringsopties beschikbaar. In deze latere fase zijn private equity, schuldfinanciering en IPO's gangbare opties, die vooral gericht zijn op start-ups die stabiliteit hebben bereikt en klaar zijn om de publieke markt te betreden (Klein et al., 2019).

Opmerkelijk is ook de verschuiving naar **niet-traditionele financieringsmethoden**, zoals online platforms die start-ups direct met investeerders verbinden, wat de flexibiliteit en toegankelijkheid van financieringsopties vergroot (Čalopa et al., 2014). Het artikel "Digitization in the Market for Entrepreneurial Finance: Innovative Business Models and New Financing Channels" van Bertoni et al. (2022) onderzoekt de invloed van digitalisering op het domein van ondernemingsfinanciering. De auteurs stellen dat de opkomst van digitale technologieën heeft geleid tot de ontwikkeling van nieuwe financieringskanalen, zoals crowdfunding, peer-to-peer (P2P) lending en initial coin offerings (ICO's), die een aanvulling vormen op traditionele financieringsmethoden (Bertoni et al., 2022).

3.2.3. Financieringsbronnen bij start-ups

Start-ups maken gebruik van **verschillende financieringsbronnen** om hun ontwikkeling te ondersteunen. Een van de meest voorkomende startpunten is de **3F-financiering** (Friends, Family and Fools), waarbij oprichters vaak hun eigen netwerk aanspreken om initiële investeringen te verkrijgen. Dit toont aan dat de oprichter gelooft in het succes van het idee en dat mensen die hem of haar vertrouwen bereid zijn te investeren, ondanks de risico's. **Business angels** vormen een volgende belangrijke bron van financiering, aangezien ze naast financiële bijdragen ook waardevolle kennis en expertise bieden. **Venture capital** is essentieel voor start-ups die zich richten op snelle groei (Bonini & Capizzi, 2019). Venture capitalists zijn vaak op zoek naar innovatieve projecten met een hoog risiconiveau, en start-ups die venture capital ontvangen, ervaren doorgaans een sterker groeipotentieel (Davila et al., 2003). Daarnaast zijn **seed-investeringen**, vaak van particuliere investeerders, een cruciale financieringsbron voor bedrijven die hun uitbreiding willen realiseren. Tot slot zijn **bankleningen** een **formele**, maar minder populaire financieringsoptie voor start-ups vanwege de complexe procedures en de vaak strenge vereisten die voor jonge ondernemers moeilijk te vervullen zijn (Čalopa et al., 2014).

Figuur 2: Financieringsvormen bij start-ups (Čalopa et al., 2014).



Een relatief nieuwe financieringsvorm voor start-ups zijn **seed-accelerators**. Deze organisaties bieden ondersteuning aan startende bedrijven in de vroege stadia van hun ontwikkeling door middel van een gestructureerde omgeving die zowel financiering als mentorship en educatieve componenten biedt. Cohen en Hochberg (2014) definiëren een seed-accelerator als "een vast termijn, cohort-gebaseerd programma, inclusief mentorship en een educatief onderdeel." (Cohen & Hochberg, 2014). Meestal worden seed-accelerators gefinancierd door particuliere organisaties, investeerders, overheden of universiteiten, en hun doel is om de overlevingskansen van start-ups te vergroten door middel van een proces dat bekendstaat als "learning-by-doing" (Yagüe-Perales, 2024).

De impact van accelerators op start-ups is aanzienlijk, aangezien zij de kansen om **externe investeringen** aan te trekken vergroten, wat een belangrijke factor is voor duurzame groei. Hoewel veel onderzoeken positief zijn over de effectiviteit van accelerators, zijn er ook studies die twijfels uiten over de daadwerkelijke meerwaarde van deze programma's (Yagüe-Perales, 2024)

3.2.4. Welke noden van start-ups vervullen investeerders?

Start-ups hebben **verschillende belangrijke behoeften** naast het financiële kapitaal, dat de primaire reden is voor investeringen. Voor start-ups die sterk afhankelijk zijn van **technologische innovatie**, wat in het huidige technologische tijdperk steeds gebruikelijker is, is het essentieel dat een investeerder hen kan begeleiden in het complexe technologische landschap. Daarnaast speelt **sociaal kapitaal** een grote rol voor start-ups; investeerders bieden **waardevolle netwerken** en connecties die start-ups kunnen helpen bij het aangaan van strategische partnerschappen (Lange et al., 2024). **Mentorschap** is ook een veelgehoorde behoefte, aangezien oprichters van start-ups vaak beperkte ervaring hebben en een goede mentor hen kan helpen met belangrijke bedrijfsbeslissingen. Tot slot is **vertrouwen** van groot belang voor start-ups: vanwege hun risicovolle profiel fungeert vertrouwen als bindmiddel tussen de start-up en de investeerder, en helpt het de hoge risico's van de samenwerking te overbruggen (Berger, 2021).

3.3. De relatie tussen start-ups en business angels

In dit stuk wordt de rol van business angels in de financiering van start-ups besproken, met de nadruk op verschillende fasen van de start-up-ontwikkeling en hun specifieke relatie met investeerders. Start-ups zoeken vooral in de vroege stadia, zoals de seed- en early stage-fase, naar business angel-financiering. In deze fasen bieden business angels niet alleen kapitaal, maar ook strategische begeleiding en netwerkmogelijkheden, wat essentieel is voor de overleving van start-ups in de risicovolle beginperiode. Daarnaast wordt het concept van de "funding escalator" besproken, waarbij business angels cruciaal zijn in de vroege fasen van de financiering, maar later vaak plaats maken voor grotere investeerders zoals venture capitalists. Verder worden de vraag- en aanbodbeperkingen bij het verkrijgen van business angel-financiering onderzocht, evenals het effect van economische veranderingen en sector-specifieke investeringen, zoals in disruptieve technologieën of groene start-ups. Tenslotte wordt de relatie tussen verschillende types business angels en ondernemersprofielen besproken, waarbij de mate van betrokkenheid van de angel varieert afhankelijk van de ervaring van de ondernemer en de fase van de start-up.

3.3.1. In welke fase zoeken start-ups naar business angel financiering

In het onderzoek van Capizzi en Carluccio (2016) wordt beschreven dat business angels typisch actief zijn in de **vroege fasen** van de levenscyclus van start-ups, vooral in de seedfase en de early stage. **De Seedfase** betreft de beginperiode waarin het product of de dienst wordt ontwikkeld. De ondernemer heeft op dit moment wel al een idee, maar dit is nog niet getest op de markt. In deze fase treden business angels op om financiering te verstrekken voor onderzoek, ontwikkeling en het testen van concepten. Na de Seedfase volgt de **Early stage**, wanneer een start-up een '**minimum viable product**' heeft ontwikkeld en mogelijk een klantenkring heeft opgebouwd. Dit is de periode waarin een start-up aanvullende financiering nodig heeft om het product verder te verfijnen, te produceren en op grotere schaal te verkopen (Carluccio, 2016). Naast financiering bieden business angels ook strategische begeleiding en netwerkmogelijkheden, wat bijdraagt aan de overlevingskansen van start-ups (Lange et al., 2024).

Business angels richten zich vaak meer op het **managementteam** van een start-up dan venture capitalists, die doorgaans de nadruk leggen op financiële prestaties en groei van het bedrijf. Angels worden voornamelijk aangetrokken door de vaardigheden, visie en het potentieel van het ondernemers-team om het bedrijfsplan succesvol uit te voeren. Ze zijn zich bewust van de risico's van investeren in een vroege fase (Granz et al., 2020).

De rol van business angels is bijzonder belangrijk in de vroege fasen, aangezien zij niet alleen kapitaal verstrekken, maar ook vaak **strategische ondersteuning bieden** en de ondernemers begeleiden in de ontwikkeling van hun start-up (Macht & Robinson, 2009). Door hun bereidheid om te investeren in risicovolle vroege fasen, spelen zij een cruciale rol in het verschaffen van de benodigde financiering voor startende bedrijven (Granz et al., 2020).

De "**Valley of Death**" verwijst naar de kritieke fase in de vroege levenscyclus van een start-up, de periode tussen de initiële ontwikkeling van een idee en de commerciële lancering. Gedurende deze fase hebben start-ups vaak moeite om voldoende financiering aan te trekken. Ze worden door grotere investeerders zoals venture capitalists vaak als te risicovol beschouwd, omdat er nog geen bewezen succes is. Het gebrek aan middelen en de onzekerheid over het uiteindelijke succes kunnen ervoor zorgen dat veel start-ups deze fase niet overleven (Lefebvre et al., 2022).

Business angels spelen een cruciale rol in het overbruggen van de Valley of Death. Ze bieden niet alleen financiering, maar ook waardevolle begeleiding en strategische ondersteuning, wat essentieel is voor de overleving van start-ups in deze vroege en risicovolle fase. Dankzij hun betrokkenheid kunnen ondernemers vertrouwen opbouwen, belangrijke vaardigheden ontwikkelen en het noodzakelijke kapitaal verkrijgen om hun bedrijf verder te ontwikkelen en uiteindelijk bredere financiering aan te trekken. Dit maakt business angels een belangrijke bron van steun voor start-ups die zich in deze **kritieke overgangsfase** bevinden (Lefebvre et al., 2022).

In de literatuur wordt vaak verwezen naar het concept van de **funding escalator**, dat de gefaseerde financiering van start-ups in hun groeicyclus illustreert. Dit model benadrukt hoe ondernemingen naarmate ze verder ontwikkelen toegang nodig hebben tot steeds grotere en complexere vormen van kapitaal om op te kunnen schalen (Baldock & Mason, 2015). Het begint vaak met kleinere investeringen van business angels of seed investors, die start-ups helpen met de eerste fasen van productontwikkeling en marktonderzoek. Naarmate het bedrijf zijn potentieel aantoon, kan het doorstromen naar grotere financieringsrondes, zoals venture capital, om verdere uitbreiding en opschaling te ondersteunen (Harrer & Owen, 2022).

Voor **cleantech-start-ups**, die in de vroege fasen vaak te maken hebben met aanzienlijke technische risico's, speelt de funding escalator een essentiële rol (Harrer & Owen, 2022). In dit geval voorzien business angels niet alleen in vroege financiering, maar bieden ze ook strategische ondersteuning, waarmee ze start-ups helpen de zogenaamde "Valley of Death" te overbruggen — de kritieke fase tussen ideeontwikkeling en commerciële lancering (Gbadegeshin et al., 2022).

De **funding escalator** maakt duidelijk hoe start-ups door verschillende fasen van financiering navigeren, beginnend bij de eerste investeringen van business angels, die in de beginfase belangrijk zijn. Naarmate het bedrijf groeit, worden grotere investeerders zoals venture capital aangetrokken, met als doel de opschaling van het bedrijf mogelijk te maken. Uiteindelijk kan een succesvol bedrijf zelfs institutionele investeerders aantrekken of naar een beursnotering streven (Cegielska, 2020).

Hoewel business angels van cruciaal belang zijn in de vroege fasen, blijft hun **investeringscapaciteit** vaak beperkt. Naarmate de start-up groeit, groeit de behoefte aan grotere financiering, wat leidt tot de noodzaak om over te stappen op grotere financiers. De funding escalator biedt hiermee een raamwerk voor het verkrijgen van kapitaal door de verschillende stadia van ontwikkeling, maar benadrukt ook de beperkingen van de rol van business angels, die vaak niet in staat zijn om de volledige financieringsbehoefte van snelgroeiende bedrijven te dekken (Cegielska, 2020).

3.3.2. De vraag- en aanbodbeperkingen die start-ups ervaren bij het verkrijgen van financiering van business angels?

De **vraag- en aanbodbeperkingen die start-ups ervaren** bij het verkrijgen van financiering van business angels zijn uitgebreid onderzocht, onder andere door Cegielska (2020) in een case-study in Polen.

Vanuit het perspectief van de vraagzijde kunnen verschillende beperkingen worden geïdentificeerd. Ten eerste ontbreekt het veel investeerders aan de benodigde kennis en ervaring om marktkansen goed in te schatten. Dit bemoeilijkt hun vermogen om geschikte investeringsmogelijkheden te selecteren. Bovendien speelt het effect van belastingvoordelen een belangrijke rol in de investeringsbeslissingen van business angels. Een studie van Wiltbank (2009) toont aan dat zonder belastingvoordelen bijna een kwart van de investeringen van business angels niet zouden plaatsvinden. Ook speelt de beperkte beschikbaarheid van informatie over business angels een rol, aangezien veel angels ervoor kiezen anoniem te blijven om niet overspoeld te worden met investeringsvoorstellen (Wiltbank, 2009). Een andere factor die vraagbeperkingen veroorzaakt, is de toenemende rol van technologie. Business angels hebben vaak moeite om de technologische aspecten en het innovatieniveau van start-ups te begrijpen, wat hen ontmoedigt om te investeren (Cegielska, 2020).

Aan **de aanbodzijde** zijn er eveneens significante beperkingen die van invloed zijn op de bereidheid van business angels om in start-ups te investeren. Veel start-ups voldoen vaak niet aan de investeringscriteria van business angels, wat leidt tot een lage financieringsgraad. Daarnaast wordt het waargenomen risico van start-ups als hoog ervaren, wat ervoor zorgt dat business angels vaak terughoudender zijn in hun investeringsbeslissingen. Ook speelt een gebrek aan vertrouwen in het managementteam van start-ups een beperkende rol; een ongekwalificeerd of onervaren management kan de bereidheid van business angels om te investeren verminderen (Maxwell & Lévesque, 2014). Tot slot ervaren veel start-ups een gebrek aan ervaring en competentie, wat hun vermogen om financiering aan te trekken verder belemmert (Cegielska, 2020).

3.3.3. Business angels financiering in verschillende sectoren van start-ups

In de studie van Catherine Deffains-Crapsky en Peter G. Klein wordt de rol van business angels bij het financieren van start-ups die zich richten op disruptieve technologieën of radicale innovaties onderzocht. Een belangrijk resultaat van hun onderzoek is dat business angels vaak bereid zijn kapitaal te investeren in de vroege fasen van start-ups, met name in **innovatieve sectoren** waar traditionele investeerders of banken doorgaans terughoudender zijn. De auteurs bespreken ook dat start-ups die zich bezighouden met disruptieve technologieën, die vaak moeilijk toegang hebben tot traditionele financiering, in toenemende mate afhankelijk zijn van de financiering van business angels. Bovendien biedt de **expertise van business angels**, verworven door hun ervaring in specifieke industrieën, een waardevolle aanvulling op de financiering die zij verschaffen. Deze kennis is essentieel voor het navigeren van de uitdagingen die start-ups in risicovolle sectoren vaak ondervinden. De studie benadrukt ook dat business angels een katalyserende rol spelen in het financieren en ondersteunen van radicale innovaties die anders mogelijk moeilijk te realiseren zouden zijn. Door vroegtijdige investeringen kunnen zij innovatie bevorderen en ondersteunen, wat vaak leidt tot economische groei en transformaties binnen sectoren. (Deffains-Crapsky & Klein, 2016)

Business angels fungeren als oplossing voor **marktfalen in de financiële sector** omwille van hun risicodragend vermogen. Start-ups hebben vaak lange tijd nodig om hun producten of diensten te ontwikkelen en op de markt te brengen en dan fungeren business angels als oplossing. Veel innovatieve start-ups slagen er niet in om rendabel te worden, wat het risico van verlies voor business angels aanzienlijk verhoogt. Dit maakt het voor business angels lastig om goede investeringsmogelijkheden te identificeren en te beoordelen. Daarnaast is het voor business angels vaak een uitdaging om betrouwbare informatie te verkrijgen, dit maakt hun investeringsbeslissing complex en risicovol. Ook spelen marktomstandigheden en regelgeving een rol, dit is vaak een belemmerende factor voor business-angel investeringen. (Grilli, 2019)

Investeringen in groene ondernemingen zijn niet altijd even populair geweest, hoewel er is steeds een toename in populariteit waardoor de financieringsgap voor groene ondernemingen kan sluiten (Croce et al., 2021). **Groene ondernemingen** worden door Bergset en Fichter (2015) gedefinieerd als “bedrijven die producten of diensten ontwikkelen die bijdragen aan de doelen van een groene economie” (Bergset & Fichter, 2015).

Green Angels zijn business angels die zich onderscheiden van traditionele door hun sterke focus op duurzaamheid en milieuvriendelijke initiatieven. Hun bijdrage bestaat uit financiële steun maar vooral ook diepgaande betrokkenheid bij het verbeteren van de duurzaamheid van die start-ups. (Bergset & Fichter, 2015). Green Angels onderscheiden zichzelf van reguliere Business Angels omdat zij ook focussen op het vermijden van “greenwashing” en het meten van duurzaamheidsimpact (Diekel). De aanwezigheid van een green angel kan bovendien een legitimiteitsstempel geven aan groene start-ups, wat hen helpt om andere investeerders aan te trekken (de Lange & Valliere, 2020).

Business angels spelen een cruciale rol in de financiering van **groene start-ups in een vroeg stadium**, doordat zij deze bedrijven voorzien van het nodige kapitaal om te groeien in sectoren die bijdragen aan **milieu- en klimaatdoelstellingen**. Toegang tot traditionele financieringsbronnen is voor dit type start-ups vaak beperkt, vanwege hun focus op **langetermijndoelen en onzekere winstverwachtingen**. Ondanks de groeiende populariteit van duurzaam investeren, blijft het voor business angels een **complexe investeringsvorm**. Dit komt onder meer door ingewikkelde regelgeving en strikte milieueisen, die aanzienlijke kosten en risico's met zich meebrengen. Bovendien is het vaak moeilijk om een **balans te vinden tussen financieel rendement en ecologische impact**. Deze investeringen vereisen daarom een sterke persoonlijke betrokkenheid bij duurzaamheid, aangezien milieueffecten soms voorrang krijgen boven directe winstgevendheid. (Siefkes et al., 2023)

Business angels vervullen een cruciale rol door financiering te blijven bieden aan start-ups, zelfs tijdens de **financiële crisis** van 2008. Business angels bleven een alternatieve kapitaalbron voor start-ups, zelfs in tijden waarin andere traditionele investeerders en banken terughoudend waren vanwege risico. Tijdens de crisis bleek wel dat business angels vooral investeerden in sectoren waar ze reeds bekend mee waren om op die manier het **risico te verminderen**. Het bleek dat business angels tijdens de crisis voornamelijk investeerden in **regionale en lokale economieën**, wat bijdroeg aan economisch herstel op lokaal niveau (Colin M. Mason & Richard T. Harrison, 2015).

Business angels worden **terughoudender** wanneer er meer onduidelijkheid is over marktvraag en haalbare exitstrategieën (Zinecker et al., 2022). In tijden van **economische veranderingen**, zoals schommelingen in de conjunctuur, blijken macro-economische factoren zoals belastingbeleid, monetair beleid en de bredere financiële infrastructuur van invloed te zijn op het investeringsgedrag van business angels. Studies tonen bijvoorbeeld aan dat economische groei vaak een gunstige uitwerking heeft op het investeringsniveau van business angels door kapitaalstromen te vergroten en een positief investeringsklimaat te creëren (Gompers & Lerner, 1999). Tegelijkertijd kunnen hogere **rentetarieven** de investeringsactiviteit van business angels juist afremmen, doordat investeerders hun kapitaal eerder verschuiven naar minder risicovolle activa bij stijgende rentes (Bonini & Alkan, 2012). Ook **politieke en institutionele factoren** zoals belastingstructuren en het rechtssysteem spelen een rol in de bereidheid van business angels om te investeren. Een stabiel en transparant **juridisch kader**, gecombineerd met een goed **functionerende kapitaalmarkt**, kan het vertrouwen van business angels in de markt versterken. Dit komt duidelijk naar voren in markten met een **ontwikkelde aandelenmarkt**, waar exitstrategieën via initial public offerings aantrekkelijker worden (Black & Gilson, 1998). Daarentegen bieden **bankgerichte financiële systemen**, zoals in Duitsland en Japan, minder flexibiliteit voor dergelijke exitmogelijkheden, wat zich vertaalt in verschillen in de dynamiek van de venturecapitalmarkten en de rol die business angels daarin vervullen.

3.3.4. De relatie tussen verschillende types business angels en ondernemersprofielen

De rol van business angels is de afgelopen jaren complexer geworden, vroeger waren ze vooral individuele investeerders terwijl ze tegenwoordig steeds vaker in **gestructureerde netwerken** opereren. Die verandering in structuur heeft de interactie tussen business angels en ondernemers beïnvloed (Mason, 2016).

Mason et al. (2019) bespreken dat er **verschillende typen business angels** zijn zoals **hands-on versus hands-off** maar ook investeerders met uiteenlopende ervaring en risicobereidheid. Hands-on investeerders nemen actief deel aan het bedrijf waarin ze investeren waarbij ze strategisch advies bieden, netwerk delen en operationele steun voorzien. Dit type investeerder is vaak meer betrokken en hecht waarde aan intensieve begeleiding van de ondernemer, vooral in situaties waarin de ondernemer nog weinig ervaring heeft. Hands-off investeerders daarentegen beperken hun betrokkenheid en bieden strikt genomen financiële steun. Dit type investeerder geeft ondernemers meer autonomie en kiest vaker voor meer ervaren ondernemers die geen behoefte hebben aan intensieve begeleiding. Investeerders met een hoge risicobereidheid zijn geneigd om te investeren in innovatieve sectoren en start-ups met een hoger risicoprofiel, wat vaak jonge en onervaren ondernemers aantrekt. Angels met een lagere risicobereidheid verkiezen vaak gevestigde bedrijven of sectoren waar de kans op verlies kleiner is en de verwachte stabiliteit hoger (Sorheim, 2005); (Mason et al., 2019).

Ondernemers in de vroege fasen van hun bedrijf hebben het meest behoefte naar hands-on, netwerkgeoriënteerde, faciliterende en soms sectorgeoriënteerde business angels. Hands-on angels helpen vaak bij het verfijnen van bedrijfsstrategie, het professionaliseren van processen en het verhogen van operationele efficiëntie (Politis, 2008). **Netwerkgeoriënteerde angels** zijn relevant in de vroege fase omdat in die fase de ondernemer vaak moeite heeft met toegang krijgen tot relevante markten en financieringsbronnen. Omdat bedrijven vaak in een vroege fase veel financiering nodig hebben om te groeien zijn **faciliterende angels** van groot belang. Deze angels focussen op het voorbereiden van het bedrijf op vervolginvesteringen. Tot slot is het vooral voor ondernemers in innovatieve of gespecialiseerde sectoren belangrijk om ondersteuning te krijgen via gerichte kennis en marktinzichten. In dit geval komen **sectorgeoriënteerde angels** aan bod want deze hebben specifieke expertise in bepaalde industrieën en investeren alleen in bedrijven binnen die sector (Sorheim, 2005).

Hands-off Angels spelen vooral voor ervaren ondernemers of '**serial-entrepeneurs**' een belangrijke rol. Dit type ondernemer heeft vaak minder behoefte aan begeleiding omdat ze vaak al de benodigde vaardigheden en netwerken hebben en zoeken primair naar kapitaal (Politis, 2008).

Financiële angels bieden kapitaal voor groei en schaalvergroting, daarom passen ze goed bij ondernemers die al stabiliteit hebben bereikt en weinig intensieve begeleiding nodig hebben. Dit type sluit goed aan bij ondernemers met een bewezen bedrijfsmodel en een duidelijke exitstrategie want hun focus ligt meer op rendementen (Politis, 2008).

Ervaringsgerichte angels hebben vaak al jarenlange ervaring in een bepaalde industrie waardoor dat type angel sector-specifieke kennis en netwerken met zich mee kan brengen. Dit type angel is vooral actief in specifieke of complexe sectoren zoals technologie of biowetenschappen waar de ondernemer zelf nog niet veel ervaring heeft (Politis, 2008).

Politis (2008) stelt dat de relatie tussen business angels en ondernemersprofielen grotendeels wordt bepaald door de specifieke behoeften van ondernemers, afhankelijk van de fase waarin hun bedrijf zich bevindt. In de **startfase** hebben ondernemers vaak behoefte aan intensieve begeleiding en strategische ondersteuning, waardoor hands-on angels en ervaringsgerichte angels het meest geschikt zijn. Deze investeerders leveren niet alleen kapitaal, maar bieden ook kennis en begeleiding die essentieel zijn voor het opbouwen van een solide basis. Ondernemers in een **groeifase**, die al beschikken over een bewezen product of markt, richten zich daarentegen eerder op het verkrijgen van kapitaal zonder intensieve betrokkenheid. Voor hen zijn hands-off angels en financiële angels geschikter, omdat zij vooral financiële steun bieden zonder invloed uit te oefenen op de operationele activiteiten. Daarnaast speelt sectorafhankelijkheid een belangrijke rol, in gespecialiseerde industrieën zoals biotechnologie en technologie passen ondernemers beter bij angels met ervaring in de sector, die hen kunnen begeleiden bij unieke uitdagingen en toegang bieden tot relevante netwerken (Politis, 2008).

Tabel 4: Relatie tussen typen business angels en ondernemersprofielen (Bron: Zelf samengesteld)

Type business angel	Kenmerken angel	Bijpassend Ondernemersprofiel	Fase in de Bedrijfsontwikkeling
Hands-on Angel	Actief betrokken Advies bieden Netwerk openstellen Operationele ondersteuning	Onervaren ondernemer Hoge behoefte aan begeleiding	Startfase Vroege fase Groeifase
Hands-off Angel	Niet betrokken	Ervaren ondernemer	Groeifase Volwassenheid
Faciliterende angel	Vervolginvesteringen	Ondernemer met groeipotentieel	Late startfase Vroege expantiefase
Netwerkgeoriënteerde angel	Netwerk openstellen Partners aanleveren Nieuwe markten openstellen	Ondernemer zonder ervaring, zonder toegang tot markten	Vroege fase
Sectorgeoriënteerde angel	Diepgaande kennis openstellen	Ondernemers zonder sector ervaring	Vroege fase of opschaling
Financiële angel	Kapitaalkrachtig, gericht op rendement en exitmogelijkheden	Ondernemers met duidelijke strategie	Schaalvergroting Pre-exit fase
Ervaringsgerichte angel	Jarenlange ervaring Sterk gevestigde positie in een industrie	Starters of onervaren ondernemer	Start- en groeifase

Volgens Granz et al. (2020) hebben business angels een voorkeur voor ondernemersprofielen die aansluiten bij hun eigen investeringsdoelen. Business angels zijn vaak geneigd om te investeren in ondernemers met enige mate van ervaring maar er is ook een groep business angels die liever hands-on begeleiding en mentoring biedt en hun voorkeur gaat dus uit naar minder ervaren ondernemers. Innovatie speelt ook een grote rol, angels verkiezen vaak ondernemers die actief zijn in innovatieve industrieën of unieke producten en diensten aanbieden (Granz et al., 2020).

De **voorkeuren van business angels** zijn volgens Granz et al. (2020) gebaseerd op factoren zoals persoonlijkheid, ervaring en vaardigheden van de ondernemer zelf. Business angels hebben een duidelijke voorkeur voor ondernemers met specifieke eigenschappen en ervaring. Zo worden **passie** en **toewijding** vaak als belangrijke indicatoren gezien. Ondernemers die sterk gemotiveerd zijn en zich volledig inzetten voor hun bedrijf, wekken vertrouwen bij investeerders en laten zien dat ze obstakels kunnen overwinnen. Daarnaast hechten angels veel waarde aan **leiderschapsvaardigheden**; ondernemers die kunnen aantonen dat ze een team effectief kunnen aansturen en strategische beslissingen nemen, maken een sterke indruk. Ook **aanpassingsvermogen** speelt een grote rol. Het vermogen om flexibel in te spelen op veranderende omstandigheden wordt beschouwd als een cruciale factor voor het succes van start-ups (Granz et al., 2020).

Naast deze persoonlijke eigenschappen kijken angels ook naar het **ervaringsniveau** van ondernemers. **Seriële ondernemers**, met een bewezen trackrecord in het opzetten en laten groeien van bedrijven, zijn vaak extra aantrekkelijk. Daarnaast speelt **sectorervaring** een belangrijke rol. Ondernemers die diepgaande kennis hebben van de industrie waarin ze actief zijn, hebben doorgaans een betere kans om de juiste strategieën en netwerken te benutten, wat hun investeringspropositie versterkt (Granz et al., 2020).

Granz et al. (2020) beschrijven in hun systematische literatuurstudie de **selectiecriteria** die business angels hanteren bij het beoordelen van investeringsmogelijkheden. Deze criteria zijn onderverdeeld in drie categorieën: individuele criteria, teamgerelateerde criteria en bedrijfsspecifieke criteria. Een overzicht van de criteria zijn weergegeven in tabel 5.

Bij de **individuele criteria** hechten angels veel waarde aan de eerlijkheid en integriteit van de ondernemer. Feeney et al. (1999) stellen dat investeerders vooral samenwerken met ondernemers die betrouwbaar en eerlijk zijn, omdat vertrouwen als cruciaal wordt gezien voor de investeringsrelatie. Verder wordt risicobereidheid belangrijk geacht; ondernemers moeten een balans kunnen vinden tussen risicobereidheid en een realistische visie in hun plannen (Feeney et al., 1999).

Teamgerelateerde criteria spelen een belangrijke rol voor business angels bij het beoordelen van investeringen. Ze hebben vaak voorkeur voor teams waarin de leden verschillende, maar complementaire vaardigheden bezitten. Dit vergroot de kans op succes, omdat het team als geheel beter in staat is om diverse uitdagingen aan te pakken (Granz et al., 2020). Daarnaast hechten angels veel waarde aan de dynamiek binnen het team. Een goede samenwerking en heldere communicatie tussen teamleden worden gezien als cruciaal voor het effectief uitvoeren van de bedrijfsstrategie.

Wat betreft **bedrijfsspecifieke criteria**, ligt de focus op de kenmerken van het bedrijf zelf. Een belangrijk aspect is het marktpotentieel. Business angels zijn op zoek naar bedrijven die actief zijn in grote, snelgroeiende en winstgevende markten, omdat dit de kans vergroot dat het bedrijf uiteindelijk een significant marktaandeel zal weten te veroveren. Bovendien is het essentieel dat het product of de dienst van het bedrijf een uniek waardevoorstel biedt, waarmee het zich duidelijk kan onderscheiden van concurrenten. Tot slot houden angels ook rekening met de exitmogelijkheden van het bedrijf. Ze willen graag inzicht in de haalbaarheid van een exitstrategie, zoals bijvoorbeeld een overname of beursgang, aangezien dit hun rendement op de investering beïnvloedt (Granz et al., 2020).

Tabel 5: Selectiecriteria (Bron: Zelf samengesteld)

Categorie	Voorbeelden van criteria
Individueel	Integriteit, motivatie, risicobereidheid, leiderschap, aanpassingsvermogen
Teamgerelateerd	Complementaire vaardigheden, teamdynamiek, communicatie
Bedrijfsspecifiek	Marktpotentieel, uniek waardevoorstel, schaalbaarheid, haalbare exitstrategie

3.4. Soft skills

Uit de literatuur komen verschillende **belangrijke soft skills van business angels** naar voren, zoals mentorschap, presentatievaardigheden, post-investering begeleiding en sociale netwerken, die hen in staat stellen start-ups te ondersteunen tijdens hun vroege fasen van ontwikkeling.

Business angels bieden waardevolle vaardigheden zoals **empathie en communicatie**, waarmee ze effectief mentorschap kunnen bieden. Dit is met name essentieel in de groeifasen van start-ups, waarin ondersteuning van cruciaal belang is om ondernemers te helpen strategische keuzes te maken en effectief te reageren op de uitdagingen van het bedrijfsleven. Daarnaast benadrukt Polcz (2021) het belang van presentatievaardigheden als een sleutelvaardigheid, omdat dit de aantrekkelijkheid van investeringen vergroot en business angels in staat stelt potentiële investeerders en partners te overtuigen van het groeipotentieel van de start-up. (Polcz, 2021)

Na een investering blijven business angels vaak nauw betrokken bij hun geïnvesteerde bedrijven. Hun soft skills, waaronder **strategisch denken, interpersoonlijke communicatie en het vermogen om strategische richting te bieden**, spelen een belangrijke rol in het begeleiden van start-ups naar succes (Tenca et al., 2019). Bovendien zijn toegang tot **netwerken en sociale vaardigheden** essentieel. Deze vaardigheden stellen business angels in staat om start-ups te helpen bij het strategisch bouwen van hun reputatie, het verbeteren van hun zichtbaarheid en het verkrijgen van waardevolle connecties met andere ondernemers, klanten en investeerders (Blaseg & Hornuf, 2024).

Volgens Lange et al. (2024) spelen business angels een centrale rol in het verstrekken van financiële steun aan start-ups, maar dragen zij ook bij aan het succes van de onderneming door middel van hun soft skills. Deze vaardigheden gaan verder dan traditionele financiële investering en spelen een belangrijke rol bij de ontwikkeling van de ondernemerschapscapaciteiten van het start-upteam. Een van de belangrijkste rollen van business angels is **mentorschap en coaching**. Als ervaren ondernemers of zakelijke professionals begeleiden zij start-ups vaak in het nemen van cruciale beslissingen en bieden zij advies over strategische richtingen. Deze ondersteuning is vooral belangrijk in de vroege stadia van bedrijfsontwikkeling, waar start-ups worstelen met het formuleren van **effectieve strategieën** (Politis, 2008). Naast mentorschap wordt erkend dat business angels ook waardevolle netwerkverbindingen bieden. Hun **uitgebreide professionele netwerken** zijn van groot belang voor start-ups, omdat zij bedrijven in contact brengen met potentiële partners, klanten en investeerders, wat de groei van het bedrijf kan versnellen (Lange et al., 2024).

Business angels brengen daarnaast belangrijke **strategische denkkraft en probleemoplossend vermogen** met zich mee. Hun ervaring in bedrijfsbeheer stelt hen in staat start-ups te helpen bij het navigeren door marktkansen, het identificeren van groeimogelijkheden en het nemen van geïnformeerde beslissingen. Deze vaardigheden zijn van cruciaal belang in sectoren die gekarakteriseerd worden door snelle veranderingen en onzekerheid (Lange et al., 2024).

Een andere soft skill die bijzonder benadrukt wordt, is **emotionele intelligentie**. Business angels moeten niet alleen het zakelijke potentieel van een start-up beoordelen, maar ook de capaciteiten en motivaties van het oprichtersduo begrijpen. Het vermogen om de emotionele dynamiek binnen het team te begrijpen en te beheren, kan leiden tot sterkere werkrelaties en uiteindelijk meer succes bij het uitvoeren van het businessplan (Politis, 2008). Door zowel emotionele als praktische ondersteuning te bieden, zorgen business angels ervoor dat ondernemers de motivatie behouden en de nodige middelen hebben om uitdagingen te overwinnen.

Door deze soft skills dragen business angels significant bij aan het succes van start-ups in hun vroege stadia. Hun rol als "**slimme geldinverteerders**" gaat verder dan het verstrekken van kapitaal en omvat het bieden van strategische inzichten, begeleiding en emotionele steun die essentieel zijn voor het navigeren van de uitdagingen van vroege fase ondernemerschap (Lange et al., 2024).

Tabel 6: Soft skills van business angel en hun impact op start-ups (Bron: Zelf samengesteld)

Soft skill	Omschrijving	Impact op start-ups
Mentorschap & coaching	Begeleiding bij strategische keuzes, advies bij cruciale beslissingen	Verhoogt slaagkansen en strategisch inzicht, vooral in vroege fases
Communicatie & empathie	Goede interpersoonlijke vaardigheden en emotioneel begrip	Creëert vertrouwen en sterkere werkrelaties
Presentatievaardigheden	Vermogen om ideeën overtuigend te presenteren aan anderen	Verhoogt aantrekkelijkheid voor externe investeerders
Strategisch denkvermogen	Inzicht in marktpositionering, groeistrategieën en risico's	Helpt bij formuleren van effectieve strategieën
Netwerkvaardigheden	Toegang tot waardevolle contacten	Vernselt groei en zichtbaarheid
Probleemoplossend vermogen	Praktische ervaring met bedrijfsvoering en crisismanagement	Ondersteunt bij het omgaan met onzekerheid en veranderingen
Emotionele intelligentie	Vermogen om teamdynamiek, motivatie en interpersoonlijke spanningen te begrijpen	Verbeterd teamcohesie en verhoogt motivatie

3.5. Relevantie

Business angels spelen een steeds belangrijkere rol in de financiering en ontwikkeling van start-ups. Waar voorheen de nadruk vooral lag op hun financiële bijdrage, groeit de aandacht voor de **strategische en niet-financiële waarde** die zij leveren. Naast kapitaal brengen zij waardevolle kennis, ervaring, mentorschap en netwerkmogelijkheden mee, die essentieel zijn voor het succes van start-ups vooral in hun vroege ontwikkelingsfasen (Lange et al., 2024).

Dit onderzoek richt zich specifiek op de soft skills van business angels en hoe deze van invloed zijn op de selectie van start-ups waarmee zij samenwerken. Soft skills zoals **communicatie** (Tenca et al., 2019), **empathie**, **leiderschap** (Lange et al., 2024), en **onderhandelingsvaardigheden** (Polcz, 2021), worden in de bestaande literatuur vaak onderbelicht, terwijl ze in de praktijk cruciaal blijken voor het slagen van de samenwerking tussen angels en ondernemers. De mate van **wederzijds vertrouwen** (Maxwell et al., 2011), **interactie** (Tenca et al., 2019), en het **vermogen om constructief te overleggen** (Blaseg & Hornuf, 2024) wordt sterk beïnvloed door deze persoonlijke vaardigheden en is van directe invloed op het groeipotentieel van de start-up.

Hoewel er veel onderzoek bestaat naar de financiële impact van business angels, is er relatief weinig aandacht voor de rol die **soft skills spelen in de onderlinge relatie en besluitvorming**. Start-ups, vooral in de vroege stadia, hebben niet alleen behoefte aan financiële middelen, maar ook aan begeleiding, advies en toegang tot netwerken. Dit vraagt om een **goede persoonlijke en strategische match** tussen angel en ondernemer (Lange et al., 2024).

Tegelijkertijd blijkt uit verschillende studies dat deze samenwerking niet altijd vlekkeloos verloopt. Volgens Politis (2008) en Tenca et al. (2019) ontstaan conflicten vaak door **mismatches in verwachtingen**, bijvoorbeeld over de mate van betrokkenheid of invloed van de angel op strategische beslissingen. Maxwell et al. (2011) tonen aan dat **gebrek aan vertrouwen en transparante communicatie** vaak leiden tot frictie of zelfs voortijdige beëindiging van de samenwerking. Angels kunnen zich ondergewaardeerd voelen wanneer hun advies wordt genegeerd, terwijl ondernemers zich beperkt voelen in hun autonomie.

Juist hier komt het belang van soft skills naar voren. Vaardigheden als empathie, strategisch denken, conflicthantering en emotionele intelligentie kunnen **spanningen voorkomen en relationele veerkracht opbouwen**. Het ontbreken ervan vergroot de kans op een mislukte samenwerking, ongeacht de zakelijke capaciteiten of financiële middelen. Soft skills vormen daarmee een **kritieke succesfactor** in het ecosysteem van business angel-investeringen (Berger, 2021).

4. Methodologie

4.1. Inleiding

Dit onderzoek onderzoekt hoe soft skills van business angels hun keuze voor samenwerkingen met start-ups beïnvloeden, met een specifieke focus op de Vlaamse start-upsector. Het doel van deze masterproef is om diepgaand inzicht te verkrijgen in de rol die soft skills spelen in de besluitvorming van business angels bij het selecteren van start-ups. De keuze voor Vlaanderen is gebaseerd op zowel praktische overwegingen zoals toegang tot een persoonlijk netwerk van business angels en start-ups, als inhoudelijke redenen namelijk het gebrek aan gericht onderzoek naar deze thematiek binnen de Vlaamse context.

Voor dit kwalitatieve onderzoek worden semi-gestructureerde interviews afgenomen met 7 business angels en 7 start-ups. De analyse van de data gebeurt aan de hand van grounded theory, een methodologische benadering die bijzonder geschikt is voor het verkennen van relatief onderbelichte onderzoeksdomeinen waar bestaande theorieën tekortschieten of ontbreken. Grounded theory laat toe om theorieën inductief te ontwikkelen op basis van de beleving en ervaringen van de deelnemers, in plaats van louter bestaande theorieën te bevestigen (Glaser & Strauss, 1998).

Deze aanpak is bijzonder waardevol in dit onderzoek, omdat de rol van soft skills in investeringsbeslissingen moeilijk te vatten is met enkel kwantitatieve data of vooraf vastgelegde kaders. Grounded theory maakt het mogelijk om de complexiteit van interpersoonlijke dynamieken, intuïtieve oordeelsvorming en relationele factoren grondig te begrijpen. Zo draagt deze methode bij aan het formuleren van nieuwe, contextspecifieke inzichten over hoe soft skills het selectieproces van start-ups door business angels beïnvloeden.

4.2. Theoretische steekproeftrekking

Interviews worden gebruikt als methode van dataverzameling. Deze keuze is gemaakt omdat interviews diepgaande informatie verschaffen over de percepties en ervaringen van business angels met betrekking tot soft skills en hun invloed op de selectie van start-ups. Door semi-gestructureerde interviews af te nemen, kan het onderzoek patronen en thema's identificeren die essentieel zijn voor het begrijpen van de rol van soft skills in het beslissingsproces. Het interviewprotocol staat opgenomen in de bijlage.

De interviews worden afgenomen bij 7 business angels en 7 start-ups in Vlaanderen, met als doel een breed scala aan perspectieven te verzamelen. Dit helpt om de verschillende soft skills te identificeren die een rol spelen bij de selectie van start-ups en om te analyseren hoe deze vaardigheden investeringsbeslissingen beïnvloeden. De deelnemers delen hun eigen ervaringen, overtuigingen en percepties, wat bijdraagt aan een diepgaand en genuanceerd inzicht in het onderwerp. De gekozen steekproefgrootte bleek voldoende om thematische saturatie te bereiken, waarbij geen nieuwe inzichten meer naar voren kwamen in de latere interviews.

Hieronder een lijst met alle respondenten, om vertrouwelijkheid te waarborgen blijven de respondenten anoniem:

Tabel 7: respondentenlijst

Respondent*	Geslacht	Ervaring	Soort investeerder	Interview: Fysiek/ online
B1	Man	> 10 jaar	Netwerk-gebaseerd	Fysiek
B2	Man	> 10 jaar	Privé investeerder	Online
B3	Man	> 10 jaar	Netwerk-gebaseerd	Online
B4	Man	> 10 jaar	Privé investeerder	Online
B5	Man	4 jaar	Institutioneel	Online
B6	Man	2 jaar	Institutioneel	Online
B7	Vrouw	2 jaar	Privé investeerder	Online
Respondent*	Geslacht	Opstart	Sector	Interview: Fysiek/ online
S1	Man	> 5 jaar	Cybersecurity	Online
S2	Man	> 5 jaar	ICT	Fysiek
S3	Man	> 5 jaar	Multisectoraal	Online
S4	Vrouw	> 5 jaar	Biotech	Fysiek
S5	Vrouw	2 jaar	AI & Vastgoed	Fysiek
S6	Vrouw	3 jaar	Toerisme	Online
S7	Vrouw	> 5 jaar	Biotech	Online

*B = Business Angels

S = Start-up

Om toegang te krijgen tot de steekproef, werden diverse kanalen ingezet, zoals LinkedIn, e-mail, Facebook en persoonlijke netwerken. Deze gevarieerde benadering vergroot de representativiteit van de steekproef, wat de validiteit van de bevindingen ten goede komt.

4.3 Dataverzameling en -analyse

Voor dit onderzoek werden semigestructureerde interviews afgenomen bij veertien deelnemers: zeven business angels en zeven start-ups, allen actief in Vlaanderen. De meeste interviews vonden online plaats, terwijl enkele deelnemers de voorkeur gaven aan een fysiek gesprek. De interviews duurden tussen de dertig minuten en één uur, met een gemiddelde duur van ongeveer 35 min per interview. De interviews werden opgenomen met toestemming van de respondenten en vervolgens getranscribeerd met een gemiddelde van 9 transcriptiepagina's.

Om de rechten en privacy van de deelnemers te waarborgen, werd strikt gehandeld volgens ethische richtlijnen, met bijzondere aandacht voor anonimiteit. Persoonlijk identificeerbare informatie werd volledig uitgesloten uit de uiteindelijke publicatie. Respondenten kregen bovendien de vrijheid om vragen al dan niet te beantwoorden en konden op elk moment beslissen om bepaalde vragen te weigeren. Dit gaf hen maximale controle over welke persoonlijke informatie ze wensten prijs te geven.

4.4 Het coderingsproces

Het coderingsproces binnen dit onderzoek bestond uit drie opeenvolgende fasen: open codering, axiale codering en selectieve codering.

In de eerste fase, open codering, werden belangrijke elementen uit de interviewtranscripties geëxtraheerd en gecodeerd, met als doel relevante thema's en concepten te identificeren. De codering gebeurde volgens de 'in vivo'-methode, waarbij zoveel mogelijk de terminologie van de respondenten zelf werd overgenomen om zo dicht mogelijk bij hun ervaringen en perspectieven te blijven.

Tabel 8: Voorbeeld eerste fase codering

Respondent S5
Ik ben niet kieskeurig geweest bij de selectie van mijn investeerders omdat het aanbod laag is
Ik heb wel twee aanboden geweigerd omdat de voorwaarden gewoon echt not done waren
Ik verwacht absoluut niet dat een business angel betrokken is
Ik heb angels die echt wekelijks coachen en ons begeleiden

In de tweede fase, axiale codering, werden de individuele codes met elkaar vergeleken en samengebracht in bredere concepten. Deze stap bracht onderlinge relaties tussen codes aan het licht en legde de basis voor meer abstracte categorieën. Deze benadering is geïnspireerd op de methodologie van Glaser en Strauss (1967), zoals uiteengezet in hun werk *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*.

Tabel 9: Voorbeeld axiale codering

Respondent B7	
Open codering	Axiale codering
Ik ga liefst op zoek naar een team van founders waar ieder lid wel een bepaalde soft skill bezit	Liefst team met complementaire soft skills
Voor mij is eerlijkheid en open communicatie toch wel echt extreem belangrijk	Eerlijkheid en open communicatie belangrijk
Luistervaardigheid en samenwerkingsvermogen zie ik als een gegeven dat beide goed moet zitten	Luistervaardigheid en samenwerkingsvermogen moeten goed zijn
Los van het product en de service is er een klik nodig want anders is samen werken heel moeilijk.	Er moet klik zijn los van product

In de derde en laatste fase, selectieve codering, werden de gevonden concepten verder verfijnd tot enkele centrale kerncategorieën. Met de centrale onderzoeksvraag als leidraad werden coherente verbanden gelegd en werden opvallende patronen en eventuele afwijkingen uit de data geïdentificeerd.

Tabel 10: Voorbeeld selectieve codering

Respondent S3	
Axiale codering	Selectieve codering
Relatie met investeerder vergt veel soft skills	Soft skills van de ondernemer
Vertrouwen is belangrijk	Ethiek & waarden
Relatie lijkt op die met medewerkers	Samenwerking & relatie angel-ondernemer
Samenwerking stopzetten is financieel risicovol	Samenwerking & relatie angel-ondernemer

5. Resultaten

5.1. Business angels naar start-ups

5.1.1. Welke selectiecriteria hanteren business angels bij het investeren in start-ups?

Business angels hanteren uiteenlopende investeringscriteria bij de beoordeling van start-ups. Zowel subjectieve als objectieve factoren spelen een significante rol in hun besluitvormingsproces en bepalen of een start-up al dan niet in aanmerking komt voor financiering. In dit onderdeel wordt onderscheid gemaakt tussen subjectieve (mensgerichte) en objectieve (zakelijke) selectiecriteria, zoals die naar voren kwamen uit interviews met verschillende investeerders.

5.1.1.1 Subjectieve selectiecriteria

Bij het selecteren van start-ups baseren business angels en hun samenwerkingspartners zich vaak op subjectieve factoren, ook wel soft skills genoemd. Deze mensgerichte criteria blijken in de praktijk doorslaggevend te zijn en wegen in sommige gevallen zelfs zwaarder dan objectieve gegevens.

B4: "Ik zou bijna zeggen dat het alleen maar subjectieve criteria zijn die spelen."

De kwaliteit, samenstelling en mentaliteit van het oprichtersteam worden als cruciaal beschouwd. Er wordt onder meer gekeken naar de visie van het team, de manier waarop ondernemers omgaan met medewerkers en hoe complementair de teamleden zijn. Sommige investeerders geven de voorkeur aan teams van twee of drie personen, omdat dit het risico verlaagt wanneer één persoon uitvalt. Persoonsgebonden eigenschappen zoals mindset en coachability worden vaak als belangrijker gezien dan zakelijke of financiële parameters.

B6: "Wij kijken vooral naar de persoon. Dus wij begeleiden geen ondernemingen, maar wij zeggen: 'We begeleiden de ondernemers'."

B1: "Hoe complementair is je team, hè? Hoe zit de rolverdeling binnen dat team? Team is wel heel belangrijk, hè."

B3: "Één is heel belangrijk: de fit met de ondernemers. En ik zeg ondernemers, want als het één persoon is, dan is dat meestal een groot risico."

Voor veel investeerders is een persoonlijke klik met de oprichter(s) niet zomaar een criterium, maar een onmisbare voorwaarde. Het draait hierbij niet alleen om het opbouwen van een prettige verstandhouding, maar om het vinden van een diepe, wederzijdse match waarin vertrouwen en wederzijds begrip centraal staan. Deze klik betekent dat beide partijen dezelfde taal spreken, niet alleen letterlijk, maar ook figuurlijk ze delen dezelfde visie, waarden en ambitie. Daarnaast is het essentieel dat ze het vermogen bezitten om een duurzame samenwerking aan te gaan, waarbij zij gezamenlijk uitdagingen kunnen overwinnen en langdurig successen kunnen boeken. Zonder deze persoonlijke verbinding wordt het moeilijk om de intensiteit en het doorzettingsvermogen op te brengen die nodig zijn voor een vruchtbare en stabiele samenwerking op de lange termijn.

B3: "Deze lange termijn samenwerking benadrukt de noodzaak van een goede persoonlijke fit."
B6: "Het is een people to people business, persoonlijke klik is zeer belangrijk."

Communicatieve vaardigheden vormen een essentiële competentie voor ondernemers, met name in de selectie- en begeleidingsfase van investeringsprocessen. Het vermogen om de eigen visie en plannen helder, overtuigend en afgestemd op het profiel van verschillende typen investeerders over te brengen, speelt een bepalende rol in het opbouwen van vertrouwen en het realiseren van succesvolle samenwerkingen. Daarnaast moeten ondernemers in staat zijn om constructieve feedback op een professionele en reflectieve manier te ontvangen en te integreren in hun bedrijfsvoering. Dit vraagt niet alleen om open communicatie, maar ook om een houding die gericht is op continue verbetering. Transparantie en openheid gelden in dit verband als fundamentele waarden; ze vormen de basis voor een duurzame relatie tussen ondernemer en investeerder, waarin wederzijds respect en integriteit centraal staan.

B5: "De basis is toch eigenlijk zo van: je moet elkaar vertrouwen, hè."
B6: "Het probleem is enkel dat in heel veel start-ups gedacht wordt dat communicatie vooral is: hoe goed kan ik mijzelf presenteren? Maar het is eigenlijk ook: hoe goed kan ik luisteren naar feedback?"
B1: "Een ondernemer die niet wil luisteren is de moeilijkste ondernemer om in te investeren."

Daarnaast hechten business angels veel waarde aan de passie en het enthousiasme van de ondernemer. Die 'spark', de overtuiging en bezieling voor hun product of dienst kan het verschil maken tussen een afwijzing of een investering. Dat wordt ook aangegeven door de starters zelf.

S2: "Je moet dat enthousiasme echt weten over te brengen. Als dat niet lukt, als die energie niet overkomt, dan zal een business angel waarschijnlijk niet investeren."

Vertrouwen vormt de basis van elke samenwerking. Hoewel ethische waarden zoals eerlijkheid en transparantie zelden als formeel criterium worden geformuleerd, zijn ze vaak doorslaggevend. Sommige investeerders vertrouwen hierbij op contractuele afspraken of de sector waarin een start-up actief is, terwijl anderen bepaalde sectoren op ethische gronden uitsluiten.

B5: "De basis is toch eigenlijk dat je elkaar moet kunnen vertrouwen."
B3: "Als het gevoel ontstaat dat de ondernemer niet open of transparant is, of iets verbergt, haken we meestal af."
B1: "Dat geeft ook een stukje vertrouwen aan dat je niet, eh, niks te verbergen hebt en dat je open wil zijn met je investeerders."

5.1.1.2 Objectieve selectiecriteria

Hoewel subjectieve factoren vaak als doorslaggevend worden ervaren, kijken investeerders ook naar een aantal duidelijke objectieve criteria.

Financiële parameters en het gewenste investeringsbedrag spelen in de eerste fase een rol. De investeringsbedragen verschillen per business angel: sommigen hanteren een vork tussen €70.000 en €80.000, terwijl anderen eerder inzetten op bedragen tussen €10.000 en €50.000. Ook bestaande omzet of opgehaald kapitaal kunnen van belang zijn, al worden deze minder vaak expliciet genoemd. Een basis van financiële onderbouwing is noodzakelijk, al wordt erkend dat plannen vaak te optimistisch zijn opgesteld.

B1: "Financieel moet het plaatje ook kloppen. Ik zie te vaak ondernemers die hun cijfers niet op orde hebben. Een realistische financiële prognose en een helder verdienmodel zijn cruciaal."
B6: "Ik kijk ook naar businessgebonden zaken zoals omzet en innovatie."

Het businessplan speelt een onmisbare rol bij de beoordeling van een start-up. Alle geïnterviewden benadrukken het belang van een degelijk en goed onderbouwd plan als fundament voor hun investeringsbeslissingen. Hoewel zij zich realiseren dat veel plannen optimistisch zijn opgesteld en soms te maken hebben met onvermijdelijke onzekerheden, vormen het groeipotentieel, de schaalbaarheid van het concept en de financiële projecties nog altijd de kern van hun analyse. Deze elementen worden niet oppervlakkig, maar juist grondig en kritisch geëvalueerd om een realistisch beeld te krijgen van de kansen en risico's die een start-up met zich meebrengt.

B3: "Een goed businessplan is echt wel heel belangrijk."
B5: "Het businessplan en de kwaliteit daarvan is ook wel cruciaal voor mij."
B7: "Realisme is vaak ver zoek in de businessplannen van starters, en daar moet je wel door kunnen prikken."

Tot slot wordt de product-market fit unaniem genoemd als essentieel objectief criterium. Een goed product is onvoldoende als er geen duidelijke markt of afzetpotentieel is. Het moet evident zijn dat er vraag bestaat naar het aanbod van de start-up.

B3: "Er moet wel echt potentieel op de markt zijn."
B5: "Er moet uiteraard ook wel een markt zijn voor het product, dat is ook zeer belangrijk."
B1: "Daarnaast moet er een duidelijk marktpotentieel zijn. Ik wil geen project steunen waarvan de doelgroep te klein is of waar de groeimogelijkheden beperkt zijn."

Tabel 11: Selectiecriteria van business angels bij investering in start-ups (Bron: Zelf samengesteld)

Type criterium	Selectie criterium	Beschrijving
Subjectief (mensgericht)	Teamkwaliteit en mentaliteit	Samenstelling van het oprichtersteam, visie, complementariteit, coachability
	Persoonlijke klik	Vertrouwd gevoel, gedeelde waarden, langdurige samenwerking mogelijk
	Communicatieve vaardigheden	Duidelijke, open communicatie; vermogen om feedback te verwerken
	Passie en overtuiging	Bezieling voor het product/dienst, enthousiasme, intrinsieke motivatie
	Vertrouwen & ethische normen	Transparantie, eerlijkheid, betrouwbaarheid, sectorgebonden ethische voorkeuren
Objectief (zakelijk)	Financiële parameters	Gewenst investeringsbedrag, bestaande omzet, opgehaald kapitaal
	Businessplan	Duidelijkheid, onderbouwing, realistische financiële projecties, schaalbaarheid
	Product-market fit	Aanwijsbare vraag in de markt, marktkansen, reële afzetmogelijkheden

5.1.2. De rol van soft skills in een duurzame samenwerking

Naast de soft skills die als selectiecriteria worden genoemd, spelen deze vaardigheden ook een belangrijke rol gedurende de samenwerking tussen business angels en ondernemers. In de beginfase, tijdens de investeringsbeslissing, worden factoren zoals communicatievaardigheden, persoonlijke klik en de teamdynamiek zorgvuldig geëvalueerd. Echter, gedurende de samenwerking komen andere vaardigheden naar voren, zoals luistervaardigheid, communicatie, samenwerking, flexibiliteit en probleemoplossend vermogen. Deze worden door de respondenten als essentiële elementen voor een succesvolle en duurzame samenwerking beschouwd.

B7: "Ik zie het investeren meer dan puur een financieel instrument."

Een aantal respondenten benadrukte het belang van communicatie en luistervaardigheid in de samenwerking. Het vermogen om te luisteren en openlijk te communiceren, vooral wanneer dingen niet volgens plan verlopen, is cruciaal voor een vruchtbare samenwerking. Business angels stellen dat wanneer er een gebrek aan communicatie of luistervaardigheid is, dit vaak leidt tot misverstanden en conflicten.

B1: "De dossiers die fout lopen zijn meestal degene waar de communicatie verstoord is."
 B5: "Elk businessplan is per definitie fout, er zullen altijd dingen fout lopen, maar het moet wel besproken worden."
 B3: "Luistervaardigheid is cruciaal, een business angel speelt een adviserende rol, dus je moet wel advies aannemen."
 B6: "Het is cruciaal dat men feedback kan aanvaarden en ermee om kan gaan."

Verder werd het vermogen om goed samen te werken binnen het team als een belangrijke factor genoemd. Respondenten beschouwen teams die niet effectief kunnen samenwerken als een negatieve indicator voor het succes van een start-up.

B4 "Wat ik echt belangrijk vind, is teamplayer zijn. Als je geen teamplayer bent, kan je geen succesvol bedrijf beginnen."
 B7 "Hoe het team in elkaar steekt, is wel echt heel belangrijk."

Flexibiliteit werd ook genoemd als een sleutelvaardigheid in het start-up landschap, waar veranderingen en onzekerheden aan de orde van de dag zijn. Respondenten gaven aan dat ondernemers in staat moeten zijn om snel te reageren op onverwachte uitdagingen en hun strategieën hierop aan te passen. Deze flexibiliteit is nauw verbonden met probleemoplossend vermogen, wat als een essentiële soft skill wordt beschouwd. Het vermogen om effectief met problemen om te gaan, blijkt vaak bepalend voor het succes van een start-up in deze dynamische en onvoorspelbare sector.

B1 "De flexibiliteit van de ondernemer wordt ook gezien als belangrijk."
 B5: "Flexibiliteit is in het start-up landschap ook wel cruciaal."

Tabel 12: Essentiële soft skills voor duurzame samenwerking volgens business angels (Bron: Zelf samengesteld)

Soft skill	Beschrijving
Communicatievaardigheid	Open, duidelijke en regelmatige communicatie tussen angel en ondernemer
Luistervaardigheid	Actief luisteren, ruimte geven aan feedback, empathisch reageren
Samenwerkingsvermogen	Effectieve interactie binnen het team en met de investeerder
Probleemoplossend vermogen	Creatief en doelgericht omgaan met obstakels en uitdagingen
Flexibiliteit	Snel en adequaat kunnen schakelen bij veranderingen of onverwachte omstandigheden

5.1.3. Ethische overwegingen in de keuze en samenwerking van business angels naar start-ups.

Naast financiële, strategische en persoonlijke criteria, spelen ook ethische overwegingen een wezenlijke rol in het investeringsproces van business angels. Hoewel deze zelden expliciet als doorslaggevend worden benoemd, blijkt uit de interviews dat ze in de praktijk wel degelijk invloed uitoefenen op zowel de beslissing om te investeren als op de verdere samenwerking met de start-up. Belangrijke ethische thema's die hierbij naar voren komen zijn transparantie, eerlijke bedrijfsvoering, vertrouwen, ESG-factoren, persoonlijke normen en waarden, en integriteit.

Transparantie en openheid vormen de fundering van wederzijds vertrouwen. Business angels hechten veel belang aan eerlijke communicatie zowel bij positieve als negatieve ontwikkelingen. Een open communicatiecultuur toont aan dat de ondernemer zijn of haar zaak onder controle heeft en bereid is om ook moeilijke boodschappen te delen. Wanneer die transparantie ontbreekt, ontstaat het gevoel dat informatie wordt achtergehouden of dat het werkelijke risico groter is dan gepresenteerd. Dit kan voor investeerders een reden zijn om af te haken.

B5: "Als dingen goed gaan, oké. Als dingen fout gaan, moet dat ook over gecommuniceerd worden."

B3: "Ik denk ook dat het belangrijk is dat de start-up ondernemers weten dat ook ik heel transparant en open ben."

B1: "Ik hecht veel waarde aan transparantie."

Vertrouwen is een tweede fundamenteel ethisch principe. Dit vertrouwen is niet alleen relationeel, maar ook moreel van aard. De samenwerking tussen een business angel en een start-up is vaak langdurig en begint meestal in een fase waarin het product of de marktvalidatie nog beperkt zijn. In die context draait alles om vertrouwen in de persoon achter het idee. Als dat vertrouwen bij aanvang ontbreekt, is het onwaarschijnlijk dat dit later nog opgebouwd kan worden, wat het belang benadrukt van een sterke persoonlijke klik en wederzijds vertrouwen vanaf het begin.

B5: "De basis is echt vertrouwen, je moet elkaar kunnen vertrouwen."

ESG-factoren (Environmental, Social, Governance) worden slechts sporadisch als doorslaggevend genoemd, maar blijven wel een moreel referentiepunt. Slechts één respondent gaf aan uitsluitend te investeren in sociaal-maatschappelijke projecten. De meerderheid van de respondenten houdt ESG-criteria enkel in het oog wanneer dit expliciet gevraagd wordt of wanneer ethische bezwaren zich spontaan aandienen. Toch worden duidelijke grenzen getrokken bij dossiers die ethisch problematisch aanvoelen, deze worden niet verder overwogen.

B3: "Ik investeer momenteel alleen in sociaal maatschappelijke dossiers."

B4: "Het hele ESG-verhaal is in mijn ogen veel te overroepen."

B7: "Ik ga niet voor elk dossier na of ze heel ethisch verantwoord zijn. Als er me iets opvalt, dan zal ik wel afhaken, maar ik onderzoek het niet."

B1: "Maatschappelijke verantwoordelijkheid speelt een steeds grotere rol in investeringen."

Integriteit en het consequent nakomen van afspraken worden eveneens als essentieel beschouwd. Respondenten benadrukken dat betrouwbaarheid en consistent gedrag cruciaal zijn. Een ondernemer moet doen wat hij of zij belooft, niet alleen richting investeerders, maar ook tegenover klanten, leveranciers en andere stakeholders. Integriteit wordt gezien als een wederzijdse plicht binnen de relatie tussen ondernemer en investeerder.

B7: "Als ze niet eerlijk zijn tegen mogelijke klanten of leveranciers, tja, dan kun je eigenlijk ook niet verwachten dat ze wél eerlijk zullen zijn tegen aandeelhouders of mensen uit de raad van bestuur."

B5: "Als iemand iets zegt, dan moet je er kunnen vanuitgaan dat dat zo is."

5.1.4. Soft skills van business angels als fundament voor duurzame samenwerking

Uit de analyse blijkt dat de soft skills van business angels niet alleen belangrijk zijn bij de initiële selectie van start-ups, maar ook een cruciale rol spelen in het opbouwen en onderhouden van een duurzame samenwerking. Respondenten geven expliciet aan dat eigenschappen zoals empathie, luistervaardigheid, geduld, kritische maar constructieve communicatie en betrouwbaarheid essentieel zijn voor het vertrouwen en de continuïteit van de relatie tussen angel en ondernemer. Enkele respondenten geven aan dat ze op zoek zijn naar een angel die naast financiële steun ook mentaal betrokken is.

S1: "Ik wil een angel die niet alleen financieel ondersteunt, maar ook mentaal."

S4: "Onze angels groeien echt mee in het traject en hebben passie voor wat we doen."

De data toont aan dat luistervaardigheid en het vermogen om als klankbord te fungeren, als essentieel worden ervaren door de start-ups. Respondenten geven aan bewust te zoeken naar een "vader- of moederfiguur" (S6) en waarderen investeerders die kritische feedback geven. Tegelijkertijd benadrukken business angels zelf dat ze hun rol als mentor en coach serieus nemen.

S1: "Luisteren en begrijpen wat er echt aan de hand is, is iets wat een business angel echt moet kunnen."

S4: "Luistervaardigheid is echt belangrijk voor de angel."

S6: "Ik wil ook kwetsbaar kunnen zijn tegen mijn investeerders, dus vertrouwen is echt wel essentieel."

B4: "Ik stel mijn netwerk open en probeer vooral verbindend te communiceren."

Empathie wordt door de meeste respondenten als een cruciale soft skill beschouwd. Een business angel moet zich kunnen inleven in de situatie van de ondernemer en begrip tonen voor de uitdagingen van het ondernemerschap. Start-ups waarderen investeerders die de ups en downs van het ondernemerschap begrijpen. Echter, één respondent gaf aan dat empathie niet van belang is.

S1: "Wat wij echt zoeken in een business angel is iemand die ons begrijpt, niet alleen financieel, maar ook mentaal."

S2: "Ik vind empathie altijd heel belangrijk."

S5: "Empathie is echt totaal niet belangrijk voor mij, dat moet hij zo ver mogelijk weglaten."

S7: "Ik denk toch wel dat een goede investor heel empathisch moet zijn."

Communicatie wordt door start-ups gezien als een van de meest waardevolle soft skills van business angels. Dit komt tot uiting in verschillende aspecten. Ten eerste, transparantie en eerlijkheid: start-ups hechten veel waarde aan investeerders die open communiceren, wat hen zelf aanmoedigt om ook eerlijk te zijn over zowel successen als tegenslagen. Daarnaast waarderen ondernemers het wanneer angels zich kunnen inleven in de realiteit van het ondernemerschap. Een business angel die actief luistert en meedenkt, fungeert als een waardevolle sparringpartner. Effectieve communicatie vormt de sleutel tot het creëren van ruimte voor openheid, wederzijds begrip, emotionele ondersteuning en constructieve feedback. De kwaliteit van deze interactie heeft een grote invloed op het succes en de duurzaamheid van de samenwerking.

S7: "De investors moeten heel down to earth, eerlijk en transparant zijn."

S6: "Het is vooral belangrijk dat zaken in vertrouwen blijven."

S5: "Communicatie is het allerbelangrijkst en dat kan alleen werken als het open, direct en eerlijk gebeurt."

S1: "Start-ups hebben behoefte aan oprechte en eerlijke gesprekken, niet alleen aan goedkeuring."

Tabel 13: Essentiële soft skills van business angels voor duurzame samenwerking (Bron: Zelf samengesteld)

Soft skill	Beschrijving
Empathie	Vermogen om zich in te leven in de situatie van de ondernemer, begrip tonen
Luistervaardigheid	Aandachtig luisteren en fungeren als klankbord voor de start-up
Geduld	Tolerantie en begrip bij tegenslagen en groeipijnen van het bedrijf
Constructieve communicatie	Open, eerlijke en respectvolle feedback die bijdraagt aan groei en vertrouwen
Betrouwbaarheid	Nakomen van afspraken, beschikbaar zijn en emotionele betrokkenheid tonen

5.2. Start-ups naar business angels

5.2.1. Selectiecriteria van start-ups bij de keuze van business angels

Hoewel business angels traditioneel worden gezien als de partij die een selectie maakt bij investeringsbeslissingen, hanteren ook start-ups duidelijke selectiecriteria bij het aangaan van een samenwerking. De mate waarin zij selectief kunnen zijn, hangt sterk af van het investeringsklimaat en het beschikbare aanbod van kapitaal. Uit de interviews blijkt dat deze selectiecriteria uiteenlopen van fundamentele financiële voorwaarden tot strategische, relationele en complementariteitsaspecten.

5.2.1.1. Financiële investering

De primaire motivatie voor start-ups om business angels aan te trekken is de behoefte aan financieel kapitaal. Dit geldt in het bijzonder wanneer traditionele financieringsbronnen, zoals banken, niet beschikbaar zijn vanwege het risicoprofiel van de onderneming. Start-ups hanteren doorgaans een minimum investeringsbedrag als voorwaarde. In één geval wordt het financieel meest aantrekkelijke voorstel gekozen, zelfs als er minder persoonlijke klik is tussen de ondernemer en de investeerder. Tegelijkertijd wordt benadrukt dat ondernemers zich niet enkel mogen laten leiden door het beschikbare kapitaal, omdat dit op langere termijn tot conflicten of ongewenste samenwerking kan leiden.

S4: "Specifieke criteria hebben wij niet, wel een minimum bedrag"

S5: "Ik ben niet kieskeurig geweest bij de selectie van mijn investeerders omdat het aanbod laag is"

S6: "Ik wil dat die persoon wel wat zorgt voor het bedrijf, niet gewoon de harde financieel gedreven investeerder"

5.2.1.2. Niet-financiële elementen

Naast kapitaal hechten start-ups veel belang aan de niet-financiële bijdrage van business angels. Dit omvat vooral het leveren van strategisch advies, het fungeren als klankbord, en het delen van relevante expertise. Er is een duidelijke voorkeur voor angels die ervaring hebben met het bouwen en opschalen van ondernemingen, financiering, of organisatieontwikkeling. Sectorgebonden expertise is niet noodzakelijk vereist, zolang de toegevoegde waarde op andere vlakken substantieel is. Ex-ondernemers worden gewaardeerd om hun praktijkgerichte inzichten en ervaring.

S2: "Vanuit de venture zelf is het belangrijk om na te denken van wat is die man zijn background? Kijken naar sector kennis en ervaring is daar wel echt belangrijk"

S1: "Ik ken mijn sector door en door, ik heb geen angel nodig die mij hierin gaat bijstaan. Ik heb iemand nodig met ondernemerservaring die mij kan helpen mijn bedrijf groot te maken."

S6: "Ik kijk vooral naar de achtergrond van de investeerder"

Het netwerk van een business angel wordt als bijzonder waardevol beschouwd. Dit netwerk kan bijdragen aan toegang tot potentiële klanten, andere investeerders en strategische partners, zowel binnen als buiten de sector. De kwaliteit en toegankelijkheid van het netwerk worden dan ook vaak expliciet geëvalueerd door de start-up.

S5: "Netwerk is voor mij ook wel een belangrijke om te zorgen voor introducties"
S4: "Onze angels hebben hun netwerk echt open getrokken en dat heeft ons toch wel goed geholpen"
S2: "Ik kijk echt na of die persoon wel een gunstig netwerk heeft"

De persoonlijke betrokkenheid en houding van de business angel zijn eveneens van groot belang. Start-ups waarderen investeerders die betrouwbaar zijn, ondersteuning bieden, en zich betrokken tonen bij de ontwikkeling van het bedrijf. De gewenste mate van betrokkenheid verschilt per start-up: sommige verkiezen enkel sporadisch adviesmomenten, terwijl anderen intensieve coaching waarderen. Tegelijk is er een sterke afkeur voor micromanagement.

S1: "Mentorship is een van de grootste voordelen van een goede business angel. Het gaat niet alleen om geld, maar ook om advies en begeleiding."
S4: "De betrokkenheid van de angels is bij ons wel belangrijk in de zin van openheid en engagement maar het blijft ook wel beperkt"
S5: "Ik verwacht absoluut niet dat een business angel betrokken is, maar ik heb wel angels die mij wekelijks coachen en begeleiden en dat apprecieer ik enorm"
S5: "Ik ben wel echt super allergisch voor micromanagers"

Tot slot zoeken start-ups naar business angels die complementair zijn aan het bestaande team of de raad van bestuur/advies. Er wordt bewust gezocht naar profielen die gaten opvullen, bijvoorbeeld in business development of projectmanagement. Dit wordt zowel door ondernemers als door angels zelf benadrukt.

S4: "We hebben ondertussen een hele grote groep business angels bij elkaar gekregen en het is echt een team"
S1: "Eh eigenlijk van kijk ik ken de business en ik weet wat het nodig heeft. Maar ja hoe krijg ik dat allemaal gebouwd en hoe krijg ik dat vermarkt? Dat was wel een uitdaging. Dus daar heb ik wel eh wel op gelet dat ik daar de juiste mensen voor aan boord trak."
B6: "Zorg ervoor dat het echt complementair is. Neem bijvoorbeeld dat bedrijf met die ingenieurs – zij hebben geen behoefte aan een vijfde ingenieur. Wat zij nodig hebben, is iemand die zich richt op projectmanagement of business development, iemand die kan helpen de markt op te gaan."

Hoewel start-ups in de vroege fase vaak weinig keuzemogelijkheden hebben vanwege het beperkte aanbod aan investeerders, betekent dit niet dat zij elk voorstel accepteren. Sommige ondernemers weigeren investeringen wanneer de voorwaarden als ongunstig worden ervaren. Naarmate een onderneming groeit en meer tractie en geloofwaardigheid opbouwt, vergroot haar onderhandelingspositie, waardoor een selectiever investeringsbeleid mogelijk wordt.

Tabel 14: Niet-financiële selectiecriteria van start-ups bij het kiezen van business angels (Bron: Zelf samengesteld)

Categorie	Toelichting
Ervaring en expertise	Business angels met ervaring in ondernemerschap, organisatieontwikkeling of financiering worden sterk gewaardeerd.
Aanvullende kennis	Angels die vaardigheden of inzichten hebben die het team niet bezit, zoals in business development of opschaling.
Netwerk	Een relevant en toegankelijk netwerk is essentieel voor introducties tot klanten, partners en andere investeerders.
Betrokkenheid en support	Angels die betrouwbaar zijn, advies geven en betrokken blijven zonder te micromanagen, worden als waardevol gezien.
Mentorschap	Begeleiding, coaching en het fungeren als sparringpartner, eerder dan puur kapitaalverstrekking.
Complementariteit	Angels worden geselecteerd op hoe goed zij het bestaande team aanvullen qua vaardigheden en strategie.

5.2.2. De invloed van ethische normen van investeerders op start-upbeslissingen

De ethische normen en waarden van business angels blijken een cruciale rol te spelen in het besluitvormingsproces van start-ups. Hoewel de mate waarin deze normen de uiteindelijke beslissing beïnvloeden varieert per situatie, is de onderliggende betekenis ervan voor startende ondernemers onmiskenbaar. Uit de interviews komt naar voren dat ethiek vooral wordt geïnterpreteerd als het aanwezig zijn van vertrouwen, oprechtheid en integriteit in de samenwerking.

Respondenten benadrukken dat het opbouwen van wederzijds vertrouwen essentieel is voor een succesvolle relatie met investeerders. Openheid en transparantie worden beschouwd als fundamentele voorwaarden voor ethisch gedrag. Verschillende ondernemers geven aan dat zij actief zoeken naar investeerders die eerlijk, transparant en oprecht communiceren.

S2: "Ik vraag en verwacht echt dat ze open en transparant zijn"

S3: "Ethiek ja dat speelt zeker mee maar dat moet vastgelegd worden in de terms of agreement"

S5: "Open en eerlijkheid is echt wel het belangrijkste voor mij"

S7: "Ik verwacht dat mijn investors heel open en transparant zijn. Wij proberen zelf ook heel transparant naar onze angels te zijn."

Start-ups zoeken investeerders waar de persoonlijke normen en waarden in lijn liggen met die van henzelf. Ze geven aan dat de mens achter het kapitaal minstens even belangrijk is als de investering zelf. Respondenten herkennen bewust gedragingen en houdingen die zij als onethisch ervaren, zoals narcisme, autoritair gedrag of onredelijke voorwaarden, en mijden investeerders die zich op deze wijze gedragen.

S5: "Zo'n slecht voorstel geven" met onredelijke voorwaarden.

S2: "Vooral de ego game hè, dat proberen te vermijden"

S1: "Je hebt niks aan een hoop haantjes in uw aandeelhouderschap die denken dat ze dat allemaal beter weten."

Hoewel start-ups zelden formele ethische screenings uitvoeren, hanteren zij impliciete verwachtingen op basis van interpersoonlijk contact, aanbevelingen uit het netwerk en de indrukken tijdens gesprekken. Non-ethisch gedrag, zoals manipulatie, gebrek aan transparantie of het nastreven van puur eigenbelang, wordt unaniem beschouwd als een doorslaggevende reden om een samenwerking af te wijzen.

Ondernemers gaan er vaak van uit dat investeerders die via bestaande contacten worden geïntroduceerd, zich ethisch gedragen. Toch benadrukken zij dat zodra er signalen van onethisch gedrag zichtbaar worden, zoals oneerlijke voorstellen of een gebrek aan respect, dit een absolute reden is om verdere samenwerking te weigeren.

5.2.3. De impact van soft skills van business angels op de samenwerking met start-ups

Soft skills van business angels spelen een substantiële rol in zowel de selectie door start-ups als in het verdere verloop van de samenwerking. Hoewel deze interpersoonlijke vaardigheden zelden expliciet op de voorgrond worden geplaatst, blijkt uit de interviews dat ze in de praktijk een doorslaggevende invloed hebben op de kwaliteit en duurzaamheid van de relatie tussen investeerder en ondernemer. Ondernemers hechten waarde aan eigenschappen zoals empathie, communicatievaardigheden, luisterbereidheid, vertrouwen en betrokkenheid, die als fundamenten dienen voor wederzijds begrip en effectieve samenwerking.

5.2.3.1. De rol van de persoonlijke klik

Hoewel niet door alle respondenten als criterium benoemd, blijkt voor veel start-ups de persoonlijke klik met de business angel een belangrijke voorwaarde voor succesvolle samenwerking. Deze klik creëert open communicatie en verlaagt de drempel om contact op te nemen met de investeerder. Het ontbreken ervan wordt als een risico gezien, zelfs als de zakelijke voorwaarden op papier aantrekkelijk zijn.

S2: "Ja, we kiezen voor de mens hè. Dus eh meestal is dat de persoonlijke relatie die ze met u willen aangaan."

S3: "De relatie tussen investeerder en ondernemer kan tot spanningen leiden dus dat vraagt veel op vlak van soft skills"

S5: "Een persoonlijke klik speelt voor mij absoluut geen rol"

S6: "Ik vind het echt belangrijk dat ik een klik heb met de investeerder want ik wil die persoon ook wel graag vaak horen"

5.2.3.2. Vertrouwen, integriteit en betrouwbaarheid

Vertrouwen vormt een kerncomponent binnen de relatie tussen start-up en investeerder. Respondenten verwachten dat business angels zorgvuldig omgaan met vertrouwelijke informatie en zich integer en respectvol opstellen. Transparantie en eerlijkheid worden daarbij als essentieel beschouwd.

S6: "Het is vooral belangrijk dat zaken in vertrouwen blijven"

S7: "De investors moeten heel down to earth, eerlijk en transparant zijn"

S4: "Vertrouwen is wel belangrijk, zij moeten volledig vertrouwen op de informatie die wij hen aanreiken"

5.2.3.3. Empathie en begrip voor de start-upcontext

Business angels met ondernemerservaring of inzicht in de uitdagingen van het starten en opschalen van een bedrijf worden sterk gewaardeerd. Hun vermogen om zich in te leven in de situatie van de oprichters creëert een gevoel van erkenning en steun, vooral tijdens moeilijke momenten.

S1: "Iemand die weet hoe het is om een start-up te runnen en snapt dat het niet altijd over rozen gaat"

S2: "Ik vind altijd empathie is altijd heel belangrijk."

S4: "Ook empathie is belangrijk, zeker in onze sector"

S7: "Ik denk toch wel dat een goede investor heel empathisch moet zijn"

5.2.3.4. Effectieve communicatie en luistervaardigheid

Goede communicatie wordt als essentieel beschouwd voor een vruchtbare samenwerking. Start-ups zoeken angels die helder, eerlijk en direct communiceren, maar tegelijk goed kunnen luisteren en openstaan voor dialoog. Angels gedragen zich idealiter als sparringpartners die kritisch kunnen meedenken en constructieve feedback geven.

S2: "Ik heb liever dat je gewoon brut bent, dat je heel authentiek bent, excentriek, dat maakt mij op dat moment echt niets uit."

S3: "Communicatie is echt heel belangrijk, als er ruis op de communicatie zit zal het niet snel goed lopen."

S5: "Ik heb liefst dat ze heel direct met me communiceren"

S4: "De angels die challengen ons wel en dat is fijn, zo krijg je nieuwe inzichten"

S1: "Waar ik echt een hekel aan heb in elke raad van advies of elke board is mensen die niet luisteren."

S4: "Luistervaardigheid is echt belangrijk van de angel"

S2: "Ik heb aan mijn investor echt een sparringpartner"

5.2.3.5. Betrokkenheid, enthousiasme en morele steun

Tot slot noemen veel respondenten de positieve invloed van angels die oprecht betrokken zijn, steun bieden bij tegenslagen en geloven in het groeipotentieel van de onderneming. De aanwezigheid van vertrouwen en morele steun wordt als bijzonder waardevol ervaren in onzekere of crisissituaties.

S1: "De juiste business angel is iemand die blijft geloven, ook als het moeilijk wordt. Niet blind optimisme, maar realistische steun: 'Oké, dit werkt niet, maar laten we kijken wat wél werkt'"

S2: "Je moet je moet proberen dat enthousiasme ook mee over te brengen hè."

S4: "De angels moeten wel echt geloven in het verhaal"

S7: "Het drama van covid, ja toen hebben we echt wel steun van onze investors nodig gehad en gekregen."

Hoewel soft skills niet altijd expliciet worden meegenomen in de selectiecriteria van start-ups, vormen zij in de praktijk een sleutelfactor in de effectiviteit en duurzaamheid van de relatie tussen ondernemer en investeerder. Eigenschappen zoals empathie, betrouwbaarheid, goede communicatie, luisterbereidheid en betrokkenheid blijken essentieel voor het opbouwen van een partnerschap dat niet alleen financieel, maar ook persoonlijk en strategisch succesvol is.

Tabel 15: Overzicht van relevante soft skills van business angels en hun impact op de samenwerking met start-ups (Bron: Zelf samengesteld)

Soft skill	Concrete invulling	Impact op samenwerking
Persoonlijke klik	Gedeelde waarden, goede verstandhouding, laagdrempelig contact	Versterkt communicatie en vertrouwen; bevordert duurzame relatie
Vertrouwen & integriteit	Openheid, eerlijkheid, transparantie, respect voor vertrouwelijke informatie	Creëert veilige omgeving voor samenwerking en besluitvorming
Empathie & begrip	Inlevingsvermogen, vooral bij ex-ondernemers met ervaring	Leidt tot erkenning van uitdagingen en gepaste ondersteuning
Communicatievaardigheden	Duidelijke, eerlijke, directe communicatie	Vermijdt misverstanden, bevordert heldere afspraken en feedbackloops
Luistervaardigheid	Actief luisteren, openstaan voor input, fungeren als sparringpartner	Versterkt wederzijds begrip en stimuleert constructieve dialoog
Betrokkenheid & enthousiasme	Oprechte interesse, morele steun, geloof in de onderneming	Biedt motivatie en stabiliteit in moeilijke fasen van de start-up

5.2.4. Praktische checklist voor start-ups bij het kiezen van een business angel

Op basis van de uitgevoerde interviews en de analyse van selectiecriteria, ethische overwegingen en relevante soft skills, is een praktische checklist opgesteld. Deze checklist dient als hulpmiddel voor startende ondernemers bij het evalueren van potentiële business angels. De focus ligt hierbij niet alleen op het verkrijgen van financiële middelen, maar op het tot stand brengen van een duurzame en strategisch waardevolle samenwerking.

1. Oriëntatie binnen het eigen netwerk

Startende ondernemers wordt geadviseerd om in eerste instantie hun bestaande netwerk te raadplegen. Personen met ervaring in de sector of met eerdere investeringen kunnen waardevolle inzichten bieden. Vaak blijkt dat succesvolle samenwerkingen met business angels voortkomen uit reeds bestaande relaties, waarbij de investeerder en ondernemer elkaar al langer kennen.

2. Financiële overwegingen

Overweeg om de benodigde financiering op te splitsen in kleinere investeringsbedragen ("tickets"), om zodoende een bredere groep investeerders aan te spreken. Analyseer aangeboden voorwaarden zorgvuldig om nadelige bepalingen vroegtijdig te identificeren. Dergelijke voorwaarden kunnen al een eerste indicatie geven van de mate waarin een investeerder ethisch handelt.

3. Beoordeling van de persoonlijke klik en ethisch gedrag

De persoonlijke relatie tussen ondernemer en investeerder is van groot belang. Investeerders hechten vaak veel waarde aan het team en de persoon achter het project. Let op of de investeerder enthousiasme toont voor het product of de missie van de onderneming.

Daarnaast is het belangrijk dat de investeerder het risicovolle karakter van start-up investeringen begrijpt. Ondernemers doen er goed aan investeerders met een uitgesproken ego of controlerend gedrag te vermijden. Vertrouwen vormt de basis van een vruchtbare samenwerking.

Hoewel formele ethische screening zelden voorkomt, blijkt uit de praktijk dat persoonlijke bekendheid en reputatie vaak leidend zijn. Transparante communicatie, inclusief het delen van zowel positieve als negatieve ontwikkelingen, draagt bij aan het opbouwen van wederzijds vertrouwen.

4. Verwachtingen ten aanzien van betrokkenheid en zachte vaardigheden

Bespreek vooraf het gewenste niveau van betrokkenheid van de investeerder. Sommige ondernemers geven de voorkeur aan actieve ondersteuning, terwijl anderen eerder zoeken naar passieve investeerders.

Waardevolle investeerders zijn bereid tijd te investeren en geven eerlijke, constructieve feedback. Idealiter stellen zij kritische vragen die tot strategische reflectie aanzetten. Vermijd investeerders die de neiging hebben tot micromanagement.

Empathie, flexibiliteit en een realistisch besef van de onvoorspelbaarheid van start-up trajecten zijn belangrijke eigenschappen die een business angel tot een waardevolle sparringpartner maken.

5. Relatiedefinitie en behoud van controle

Het is essentieel de relatie met de investeerder primair als een zakelijke overeenkomst te benaderen. Startende ondernemers moeten opletten voor een te grote machtsconcentratie bij investeerders, met name wat betreft aandelenbezit en stemrecht. Overweeg bijvoorbeeld een model waarbij elke investeerder één stem heeft, of waarbij stemrecht in het geheel wordt uitgesloten.

Leg de onderlinge afspraken vast in een heldere en evenwichtige termsheet, waarin rollen, verantwoordelijkheden en verwachtingen worden gespecificeerd.

Ten slotte is regelmatige en transparante communicatie, zowel formeel (via rapportages) als informeel (bijvoorbeeld via persoonlijke ontmoetingen), van belang voor het onderhouden en versterken van de samenwerking. Ondernemers dienen zich ervan bewust te zijn dat het opbouwen van een vertrouwensrelatie tijd en wederzijdse inzet vereist.

Tabel 16: Quotes ter ondersteuning van de checklist

Netwerk	S7: "Ik heb advies ingewonnen bij ervaren personen uit het werkveld en hen in contact gebracht met de investeerders om inzicht te krijgen in hoe het er in onze sector aan toe gaat." S2: "Ik vind mijn business angels puur via netwerk"
Financiële overwegingen	S5: "Vanwege mijn kapitaalnood heb ik de investering opgesplitst in zeer kleine tickets, vanaf bedragen van 25.000 euro en dat heeft echt geholpen" S5: "Ongunstige aanbiedingen waar je echt zag dat men wil profiteren van mijn kwetsbare positie is een no-go" S2: "Ik zal een aanbod weigeren als ik al merk in de onderhandelingfase dat die persoon de ego-game speelt"
Persoonlijke klik	S6: "Ik zou adviseren om eerst te peilen of er oprechte interesse, enthousiasme en passie is voor het product of verhaal." S4: "het enthousiasme en de steun die wij voelen van onze business angels is een echte meerwaarde" S1: "Niet elke start-up groeit binnen zes maanden uit tot een succes. Een angel die bereid is om het proces te ondersteunen zonder continu druk te zetten, is van onschatbare waarde"
Betrokkenheid	S2: "ik kijk wel echt naar de mate van betrokkenheid die de angel wenst te bieden" S4: "Ik wil dat mijn investeerders de juiste kritische vragen stellen" S1: "Ja. betrokkenheid in de zin van dat ik erop kon rekenen als nodig was. Ja, dat was wel belangrijk voor mij"
Definieer de relatie	S5: "let op dat je geen micromanagers hebt, je moet zelf nog wel controle hebben" S3: "Het blijft een zakelijke overeenkomst" S7: "Onze investeerders hebben geen stemrecht, ze vormen een team en hebben als team een stem"

6. Discussie

In dit onderzoek stond de rol van soft skills van business angels centraal bij het aangaan van samenwerkingen met start-ups. Hoewel business angels algemeen erkend worden als essentiële actoren in de vroege groeifase van start-ups, vanwege hun financiële bijdragen, strategisch advies en toegang tot netwerken blijft de invloed van hun interpersoonlijke vaardigheden onderbelicht in de literatuur. Vaardigheden zoals empathie, communicatie, betrouwbaarheid en luisterbereidheid kunnen echter bepalend zijn voor het opbouwen van wederzijds vertrouwen, het stroomlijnen van verwachtingen en het creëren van een vruchtbare werkrelatie. Dit onderzoek beoogde precies dat aspect te verkennen: hoe deze zogenaamde soft skills van invloed zijn op zowel de selectie van start-ups door business angels als op de kwaliteit en duurzaamheid van de daaropvolgende samenwerking.

Soft skills als selectie criterium én voorwaarde voor samenwerking

Uit de resultaten van dit onderzoek blijkt duidelijk dat soft skills niet slechts een bijkomstige rol spelen in het post-investeringsproces, zoals vaak wordt verondersteld, maar reeds vanaf het **eerste contactmoment een doorslaggevende rol** kunnen spelen in de selectie van start-ups. Dit contrasteert met de heersende opvatting in de literatuur, waarin soft skills doorgaans worden geassocieerd met *post-investment support* (Tenca et al., 2019; Lange et al., 2024), maar zelden als een expliciet **pre-investeringscriterium** worden erkend. De bevinding dat sommige angels bewust op zoek gaan naar founding teams met een complementaire set aan soft skills (zoals aangegeven door Respondent B7) onderstreept dat deze vaardigheden reeds bij de screeningfase als waarde-indicator functioneren.

Deze bevinding biedt een **belangrijke aanvulling op het werk van Lange et al. (2024)**, waarin empathie, communicatie en mentoring vooral worden besproken als factoren die de waarde van angels na investering verhogen. In deze studie blijkt echter dat deze vaardigheden ook als **selectiefilters** worden gebruikt, wat een uitbreiding vormt van hun functionele rol in het investeringsproces.

Een andere sterke lijn in de resultaten is het **belang van empathie en luistervaardigheid**. Meerdere respondenten benadrukken deze als kernkwaliteiten die het verschil maken in het aangaan van duurzame relaties: "Ik vind empathie altijd heel belangrijk" (S2), "Een goede investor moet heel empathisch zijn" (S7). Deze uitspraken sluiten nauw aan bij de literatuur van Maxwell et al. (2011) en Berger (2021), die empathie verbinden aan het opbouwen van vertrouwen onder hoge onzekerheid. Waar eerdere studies zich vooral richten op het nut van soft skills tijdens mentoring en coaching, tonen deze resultaten aan dat **empathie een randvoorwaarde is voor het überhaupt tot stand komen van samenwerking**.

De praktijk geeft ook aanleiding om het belang van de **persoonlijke klik** opnieuw te evalueren. Hoewel de literatuur (zoals Blaseg & Hornuf, 2024) deze klik omschrijft als een informeel of secundair selectie criterium, blijkt uit dit onderzoek dat het vaak fungeert als een doorslaggevende factor. Zoals een respondent stelt: "Ik vind het echt belangrijk dat ik een klik heb met de investeerder, want ik wil die persoon ook wel graag vaak horen" (S6). De implicatie hiervan is dat start-ups niet enkel rationeel kijken naar kapitaal of expertise, maar actief zoeken naar **relationele fit** met hun angel, iets wat in bestaande literatuur slechts zijdelings wordt vermeld.

Toch valt er ook een spanningsveld te constateren. In tegenstelling tot wat sommige literatuur suggereert, namelijk dat angels hun selectie grotendeels baseren op harde criteria zoals ervaring, rendement of sector kennis (Granz et al., 2020) toont deze studie aan dat **zachte, relationele factoren minstens even bepalend** kunnen zijn. Dit duidt op een verschuiving in de praktijk van angel investering: van een strikt financieel-gedreven selectie naar een beoordeling waarin ook menselijke eigenschappen centraal staan.

Een interessante tegenstelling die uit de interviews naar voren komt, is dat hoewel soft skills hoog worden gewaardeerd, ze **zelden expliciet worden geformaliseerd** in het selectieproces. Dit komt overeen met bevindingen uit de literatuur (Politis, 2008; Tenca et al., 2019) die stellen dat interpersoonlijke vaardigheden vaak impliciet worden beoordeeld op basis van buikgevoel, eerdere interacties of aanbevelingen uit het netwerk. Het ontbreken van formele beoordelingstechnieken leidt ertoe dat soft skills wel degelijk centraal staan, maar **op intuïtieve wijze** worden geïnterpreteerd en beoordeeld.

Tot slot wijzen de resultaten op een gedeeld besef, zowel bij angels als bij start-ups, dat het ontbreken van soft skills zoals empathie, open communicatie of integriteit **leidt tot spanningen, misverstanden en soms het afbreken van samenwerking**. Deze bevinding ondersteunt de literatuur van Berger (2021) en Maxwell et al. (2011), die wijzen op de cruciale rol van vertrouwen en relationele veerkracht binnen samenwerkingsverbanden met hoge risico's en weinig garanties.

Van analyse naar toepassing: checklist voor start-ups

Een belangrijke praktische bijdrage van dit onderzoek is de ontwikkeling van een checklist die startende ondernemers kan ondersteunen bij het selecteren van een geschikte business angel. Op basis van de empirische data worden vijf kernaspecten geïdentificeerd die richting geven aan deze selectie, met aandacht voor zowel financiële als interpersoonlijke en ethische dimensies. Deze checklist kan bijdragen aan meer duurzame en strategisch waardevolle investeringsrelaties.

Tabel 17. Praktische checklist voor de selectie van een business angel

Aspect	Aandachtspunten
1. Netwerkoriëntatie	Gebruik bestaande netwerken, vertrouw op persoonlijke referenties
2. Financiële overwegingen	Splits kapitaalbehoefte, beoordeel voorwaarden op ethische en strategische gronden
3. Persoonlijke klik & vertrouwen	Zoek investeerders met oprechte interesse, bouw vertrouwen via transparantie
4. Betrokkenheid & soft skills	Stem het gewenste betrokkenheidsniveau af, vermijd micromanagement
5. Controle & formalisering	Leg afspraken vast in een termsheet, bewaak stemrecht en eigendomsverhoudingen

6.1 Beperkingen van het onderzoek

Zoals elk kwalitatief onderzoek kent ook deze studie enkele beperkingen. In eerste instantie de steekproefomvang en de geografische afbakening. Het onderzoek is beperkt tot 14 respondenten in Vlaanderen. Hoewel thematische saturatie werd bereikt, is voorzichtheid aangeraden bij veralgemening naar andere regio's of culturen waar soft skills mogelijks anders geïnterpreteerd worden.

Daarnaast zijn soft skills deels impliciet en vaak zelfgerapporteerd. Dit verhoogt het risico op sociale wenselijkheid. Respondenten kunnen hun empathie of communicatievermogen overschatten, of zich profileren naar wat wenselijk lijkt.

Tot slot speelt de tijdsdimensie ook een rol. De dynamiek van een samenwerking verandert over de tijd. Een longitudinale studie had kunnen aantonen hoe soft skills hun rol behouden of veranderen naarmate de samenwerking evolueert.

6.2 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Een volgende stap zou een grootschalige survey kunnen zijn waarin de correlatie tussen specifieke soft skills en samenwerkingsduur of rendement wordt geanalyseerd via kwantitatief onderzoek. Ook zou het een interessante toevoeging bieden om te analyseren hoe soft skills gewaardeerd worden in andere landen. Daarnaast kan men ook verder onderzoeken naar hoe soft skills zich gaan ontwikkelen doorheen de levensloop van de samenwerking. Tot slot kan een onderzoek naar de rol van ontbrekende soft skills bij falende samenwerking een diepere betekenis bieden.

6.3 Implicaties voor theorie en praktijk

Voor de academische wereld

Deze studie draagt bij aan een onderbelicht veld door te tonen hoe soft skills niet alleen ondersteunend zijn, maar structureel bepalend voor investeringskeuzes. Waar eerdere studies zich vooral richtten op financiële metrics (Capizzi et al., 2022), maakt dit onderzoek duidelijk dat soft skills een kritische succesfactor zijn.

Voor business angels

Business angels zouden bewust werk moeten maken van de ontwikkeling van hun soft skills. Niet-financiële meerwaarde zoals mentorschap, empathisch vermogen en constructieve communicatie is geen bijzaak, maar een kernonderdeel van succesvolle angel investering.

Voor start-ups

Start-ups doen er goed aan hun eigen soft skills actief in kaart te brengen en uit te dragen tijdens de pitchfase. Een team dat effectief communiceert en openstaat voor samenwerking blijkt aantrekkelijker voor investeerders, wat blijkt uit uitspraken als: "Als er ruis op de communicatie zit, zal het niet snel goed lopen" (S3). Daarnaast kunnen start-ups bij het selecteren van een geschikte investeerder gebruikmaken van de opgestelde checklist, die op basis van dit onderzoek praktische handvatten biedt voor het beoordelen van onder meer ethiek, betrokkenheid en persoonlijke klik met de business angel.

Voor beleidsmakers en incubatoren

Er is een duidelijke rol weggelegd voor beleidsmakers, incubatoren en ondersteuningsorganisaties om opleidingen aan te bieden die gericht zijn op het versterken van soft skills bij zowel business angels als startende ondernemers. Aangezien vaardigheden zoals empathie, strategisch denkvermogen, communicatie en emotionele intelligentie essentieel blijken voor het opbouwen van duurzame investeringsrelaties, kunnen gerichte vormingstrajecten bijdragen aan de kwaliteit van deze samenwerkingen en de groeikansen van start-ups aanzienlijk vergroten.

In Vlaanderen zijn er reeds organisaties die dergelijke ondersteuning actief aanbieden. Zo organiseert BAN Vlaanderen, het Business Angels Netwerk, diverse sessies en workshops waarin naast financiële thema's ook soft skills en interpersoonlijke competenties centraal staan (BAN Vlaanderen, z.d.). Ook NOA – We Are NoA, een platform voor ondernemersmentoring en begeleiding, biedt trajecten aan waarin mentoring, persoonlijke ontwikkeling en professionele matching van startende ondernemers en ervaren mentoren worden gecombineerd (We Are NoA, z.d.). Beide organisaties tonen aan dat soft skills geen bijzaak zijn, maar actief ontwikkeld kunnen en moeten worden binnen het bredere Vlaamse ondernemersklimaat.

7. Conclusie

Deze masterproef onderzocht de rol van soft skills van business angels bij het selecteren van start-ups voor een duurzame samenwerking. Uit het kwalitatieve onderzoek, dat bestond uit semi-gestructureerde interviews met zeven business angels en zeven start-up oprichters in Vlaanderen, blijkt dat soft skills niet alleen een aanvullende, maar een bepalende rol spelen binnen zowel het selectieproces als de latere samenwerking. Business angels geven in hun keuzeprocessen blijk van een duidelijke voorkeur voor oprichters die beschikken over communicatieve vaardigheden, empathie, aanpassingsvermogen en strategisch inzicht. Deze voorkeur gaat verder dan louter rationele criteria en weerspiegelt het belang van relationele afstemming en persoonlijke klik in een context die gekenmerkt wordt door onzekerheid, hoge betrokkenheid en gedeeld risico.

De resultaten tonen aan dat soft skills door business angels worden beschouwd als indicatoren voor de toekomstige samenwerking en de mate van wederzijds vertrouwen. Ook na de investering blijven deze vaardigheden cruciaal voor het onderhouden van een constructieve relatie. Respondenten onderstreepten herhaaldelijk het belang van vertrouwen, open communicatie, conflictmanagement en gezamenlijke besluitvorming als sleutels tot een succesvolle investering. Daarbij kwam ook naar voren dat het ontbreken van dergelijke vaardigheden een belangrijke verklaring vormt voor mislukte samenwerkingen, wat de centrale rol van soft skills verder bevestigt.

Theoretisch draagt dit onderzoek bij aan een verruimd begrip van angel investing door een domein te belichten dat in de bestaande literatuur ondervertegenwoordigd is. Waar eerder onderzoek zich vooral richtte op economische motieven, financiële rendementen en harde selectiecriteria (zoals marktpotentieel of schaalbaarheid), toont dit onderzoek aan dat zachte, relationele criteria (zoals communicatie, empathie en vertrouwen) minstens even doorslaggevend zijn in de besluitvorming van angels. Hiermee wordt de rol van de business angel niet langer uitsluitend gezien als financier, maar als relationele actor die zijn keuze baseert op inschattingen van interpersoonlijke dynamiek. Dit vraagt om een herziening van het traditionele investeringsmodel waarin niet alleen economische, maar ook psychosociale factoren als verklarende variabelen worden meegenomen. Het concept van 'relationele fit' tussen angel en oprichter komt daarbij naar voren als een kernbegrip dat verder kan worden ontwikkeld in toekomstig onderzoek.

Wat betreft de praktische relevantie levert deze studie concrete inzichten op voor zowel business angels als start-ups. Voor angels onderstreept het onderzoek de noodzaak om niet alleen te investeren in bedrijven met groeipotentieel, maar ook om bewust stil te staan bij de relationele component van het ondernemerschap. Het actief ontwikkelen van soft skills zoals empathie, strategische communicatie en emotionele intelligentie verhoogt niet alleen de kwaliteit van de samenwerking, maar ook de kans op langetermijnsucces. Voor start-ups betekent dit dat ze tijdens pitches en kennismakingsgesprekken niet alleen het product of businessmodel moeten toelichten, maar ook hun teamdynamiek, communicatiestijl en openheid tot samenwerking moeten tonen. Het integreren van soft skill-training in ondernemersondersteuning wordt zo een strategische hefboom voor betere matchings tussen investeerder en ondernemer.

Voor toekomstig onderzoek liggen er verschillende aanbevelingen voor de hand. Ten eerste is een grootschalige kwantitatieve studie wenselijk om correlaties te onderzoeken tussen specifieke soft skills en samenwerkingsduur of rendement. Daarnaast kan longitudinaal onderzoek bijdragen aan inzicht in hoe soft skills zich ontwikkelen over de tijd heen. Crossculturele vergelijkingen kunnen blootleggen hoe culturele context invloed heeft op de interpretatie en waardering van soft skills. Tot slot is onderzoek naar gefaalde samenwerkingen een waardevolle aanvulling om het belang van ontbrekende of zwak ontwikkelde soft skills verder te onderbouwen.

Samenvattend bevestigt deze studie dat soft skills van business angels een centrale rol spelen bij het selecteren van start-ups en het vormgeven van duurzame samenwerkingen. De combinatie van financiële middelen met relationele competenties bepaalt in belangrijke mate de meerwaarde van angels voor jonge ondernemingen. In een veld dat traditioneel werd gekenmerkt door financiële parameters, biedt deze studie een mensgericht perspectief op investeren, waarin wederzijds vertrouwen, empathie en communicatie de pijlers vormen van succesvolle ondernemersrelaties. Daarmee draagt dit onderzoek bij aan zowel de verdieping van het wetenschappelijk debat als aan de versterking van de Vlaamse ondernemerspraktijk.

8. Bibliografie

- Baldock, R., & Mason, C. (2015). Establishing a new UK finance escalator for innovative SMEs: the roles of the Enterprise Capital Funds and Angel Co-Investment Fund. *Venture capital (London)*, 17(1-2), 59-86.
<https://doi.org/10.1080/13691066.2015.1021025>
- Berger, M. K. E. S. C. (2021). Trust in the investor relationship marketing of startups: a systematic literature review and research agenda. *Management review quarterly*.
<https://doi.org/10.1007/s11301-020-00191-9>
- Bergset, L., & Fichter, K. (2015). Green start-ups – a new typology for sustainable entrepreneurship and innovation research. *Journal of innovation management (Porto)*, 3(3), 118-144. https://doi.org/10.24840/2183-0606_003.003_0009
- Bertoni, F., Bonini, S., Capizzi, V., Colombo, M. G., & Manigart, S. (2022). Digitization in the Market for Entrepreneurial Finance: Innovative Business Models and New Financing Channels. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(5), 1120-1135.
<https://doi.org/10.1177/10422587211038480>
- Black, B. S., & Gilson, R. J. (1998). Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets. *Journal of financial economics*, 47(3), 243-277.
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00045-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00045-7)
- Blaseg, D., & Hornuf, L. (2024). Playing the Business Angel: The Impact of Well-Known Business Angels on Venture Performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 48(1), 171-204. <https://doi.org/10.1177/10422587231153603>
- Bonini, S., & Alkan, S. (2012). The political and legal determinants of venture capital investments around the world. *Small business economics*, 39(4), 997-1016.
<https://doi.org/10.1007/s11187-011-9323-x>
- Bonini, S., & Capizzi, V. (2019). The role of venture capital in the emerging entrepreneurial finance ecosystem: future threats and opportunities. *Venture capital*, 21(2-3), 137-175.
- Botelho, T., & Mason, C. (2024). 'All for one and one for all?' Business angel groups as collective action. *International small business journal*, 42(8), 945-965.
<https://doi.org/10.1177/02662426241243383>
- Čalopa, M. K., Horvat, J., & Lalic, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management : Journal of Contemporary Management Issues*, 19, 19-44.
- Capizzi, V., Croce, A., & Tenca, F. (2022). Do Business Angels' Investments Make It Easier to Raise Follow-on Venture Capital Financing? An Analysis of the Relevance of Business Angels' Investment Practices. *British journal of management*, 33(1), 306-326. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12526>
- Carluccio, C. (2016). *Crowdfunding for SMEs*. Palgrave Macmillan.
<https://EconPapers.repec.org/RePEc:pal:pmsbfi:978-1-137-56021-6>
- Cegielska, E. (2020). LIMITATIONS ON THE ACTIVITY OF BUSINESS ANGELS IN FINANCING STARTUPS. *Acta Scientiarum Polonorum. Oeconomia*, 19(3), 5-12.
<https://doi.org/10.22630/ASPE.2020.19.3.23>
- Cockayne, D. (2019). What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography. *Geoforum*, 107, 77-87. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2019.10.009>
- Cohen, S., & Hochberg, Y. (2014). Accelerating Startups: The Seed Accelerator Phenomenon. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2418000>

- Croce, A., Guerini, M., & Ughetto, E. (2015). Angel Financing and the Performance of High-Tech Start-Ups. *Journal of Small Business Management*, 56.
<https://doi.org/10.1111/jsbm.12250>
- Croce, A., Ughetto, E., Scellato, G., & Fontana, F. (2021). Social impact venture capital investing: an explorative study. *Venture capital (London)*, 23(4), 345-369.
<https://doi.org/10.1080/13691066.2021.1982069>
- Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startup firms. *Journal of business venturing*, 18(6), 689-708.
[https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(02\)00127-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(02)00127-1)
- de Lange, D., & Valliere, D. (2020). Sustainable firms and legitimacy: Corporate venture capital as an effective endorsement. *Journal of Small Business Management*, 58(6), 1187-1220.
- Deffains-Crapsky, C., & Klein, P. G. (2016). Business angels, social networks, and radical innovation. *Contemporary entrepreneurship: Multidisciplinary perspectives on innovation and growth*, 275-290.
- Diekel, F., Bach, Vanessa, Finkbeiner, Mathias forthcoming Assessing the climate performance potential of start-ups: Insights and guidance on environmental sustainability assessment of young ventures Highlights of Sustainability.
- Falcão, R., Maria João, C., & António Carrizo, M. (2023). Why do business angels invest? Uncovering angels' goals. *Cogent Business & Management*, 10(2).
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2234134>
- Feeney, L., Haines, G. H., & Riding, A. L. (1999). Private investors' investment criteria: Insights from qualitative data. *Venture capital (London)*, 1(2), 121-145.
<https://doi.org/10.1080/136910699295938>
- Gbadegeshin, S. A., Natsheh, A. A., Ghafel, K., Mohammed, O., Koskela, A., Rimpiläinen, A., Tikkanen, J., & Kuoppala, A. (2022). Overcoming the Valley of Death: A New Model for High Technology Startups. *Sustainable futures*, 4, 100077. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2022.100077>
- George, J., Aboobaker, N., & Zakkariya, K. A. (2023). Entrepreneurial cognition and premature scaling of startups: a qualitative analysis of determinants of start-up failures. *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, 15(1), 96-112.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JEEE-11-2020-0412>
- Gidron, B., Israel-Cohen, Y., Bar, K., Silberstein, D., Lustig, M., & Kandel, D. (2021). Impact Tech Startups: A Conceptual Framework, Machine-Learning-Based Methodology and Future Research Directions. *Sustainability*, 13(18), 10048.
<https://www.mdpi.com/2071-1050/13/18/10048>
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1998). Grounded theory. *Strategien qualitativer Forschung. Bern: Huber*, 4.
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (1999). *What Drives Venture Capital Fundraising?* (0898-2937).
https://uha.summon.serialssolutions.com/2.0.0/link/0/eLvHCXMwnV1LSwMxEB60BRUE3_ioskcv2252dpPdiwVrqweRUITwVLJ5oCDbum3x75vZ7ipU8OA1uSQkmZlvMvN9ABi2A3_FJmCmhLVW2UQJavYxaF3cIIM0QyvdMIkq3OPoBW_7VKpzVbfGUJVLbSJLu60nilmHfrdYURuxbrTD59EpOiztVLUWldmSMChAc3r_sNw9l3A3GUtJfSSlFoPUGzANsFWTHjnkxh7fxnk0ssMdpbVILOSCdzK-

- [WEVxfdmvd5OzMrDI7_X_guNldyaoo9WDP5PmzWzcmzA7gkKm_vpiAyWu-5dEjG68lSWsQbLHJdyDfKLnQP4WnQf-zd-ZWYgq8cwmN-zK1UhhBppDFOA00koCK2Lt6ysTWhRp2SLKINGecqiBUTmukgEkhnFUs8gkY-yc0xeCZMrGRScJHqCJVODY-yiJAm16HE4ARa9dbH1YuYjX_2ffr39BlS LakRKM3Rgsa8WJhz5_hf5UV1nF8eoq4T](https://doi.org/10.1007/978-3-030-17612-9_5)
- Granz, C., Henn, M., & Lutz, E. (2020). Research on Venture Capitalists' and Business Angels' Investment Criteria: A Systematic Literature Review. In A. Moritz, J. H. Block, S. Golla, A. Werner, A. Moritz, J. H. Block, S. Golla, & A. Werner (Eds.), *Contemporary Developments in Entrepreneurial Finance* (pp. 105-136). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-030-17612-9_5
- Grilli, L. (2019). There must be an angel? Local financial markets, business angels and the financing of innovative start-ups. *Regional Studies*, 53(5), 620-629.
- Harrer, T., & Owen, R. (2022). Reducing early-stage Cleantech funding gaps: an exploration of the role of Environmental Performance Indicators. *International journal of entrepreneurial behaviour & research*, 28(9), 268-288. <https://doi.org/10.1108/IJEBR-10-2021-0849>
- Interdisciplinarity, G. (2019). Special issue on startup and innovation. *GAP Interdisciplinarity*
- Jetter, M., & Stockley, K. (2023). Gender match and negotiation: evidence from angel investment on Shark Tank. *Empirical economics*, 64(4), 1947-1977. <https://doi.org/10.1007/s00181-022-02305-6>
- Klein, M., Neitzert, F., Hartmann-Wendels, T., & Kraus, S. (2019). Start-up Financing in the Digital Age – A Systematic Review and Comparison of New Forms of Financing. *The journal of entrepreneurial finance*, 21(2), 45-98. <https://go.exlibris.link/vPMD0nvR>
- Krans, J., Bosmans, G., Saleminck, E., & De Raedt, R. (2019). Cognitive Bias Modification of Expectancies (CBM-E): Effects on Interpretation Bias and Autobiographical Memory, and Relations with Social and Attachment Anxiety. *Cognitive therapy and research*, 43(6), 1028-1042. <https://doi.org/10.1007/s10608-019-10032-z>
- Lam, W. (2010). Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping: Supply, demand and creation of entrepreneurial finance. *International journal of entrepreneurial behaviour & research*, 16(4), 268-295. <https://doi.org/10.1108/13552551011054480>
- Lange, J., Rezepa, S., & Zatrochová, M. (2024). The Role of Business Angels in the Early-Stage Financing of Startups: A Systematic Literature Review. *Administrative Sciences*, 14(10), 247. <https://www.mdpi.com/2076-3387/14/10/247>
- Lefebvre, V., Certhoux, G., & Radu-Lefebvre, M. (2022). Sustaining trust to cross the Valley of Death: A retrospective study of business angels' investment and reinvestment decisions. *Technovation*, 109, 102159. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2020.102159>
- Lerner, J., Schoar, A., Sokolinski, S., & Wilson, K. (2018). The globalization of angel investments: Evidence across countries. *Journal of financial economics*, 127(1), 1-20. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.05.012>
- Macht, S. A., & Robinson, J. (2009). Do business angels benefit their investee companies? *International journal of entrepreneurial behaviour & research*, 15(2), 187-208. <https://doi.org/10.1108/13552550910944575>

- Mason, C. (2008). THE REAL VENTURE CAPITALISTS: A REVIEW OF RESEARCH ON BUSINESS ANGELS. *Working Paper*.
- Mason, C. (2016). Researching business angels: definitional and data challenges. In *Handbook of research on business angels* (pp. 25-52). Edward Elgar Publishing.
- Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2019). The changing nature of angel investing: some research implications. *Venture Capital : an International Journal of Entrepreneurial Finance*, 21(2-3), 177-194.
<https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1612921>
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2015). Business Angel Investment Activity in the Financial Crisis: UK Evidence and Policy Implications. *Environment and planning. C, Government & policy*, 33(1), 43-60. <https://doi.org/10.1068/c12324b>
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2015). Business Angel Investment Activity in the Financial Crisis: UK Evidence and Policy Implications. *Environment and Planning C: Government and Policy*, 33(1), 43-60. <https://doi.org/10.1068/c12324b>
- Maurya, A. (2012). *Running Lean: Iterate from Plan A to a Plan That Works*. O'Reilly Media, Incorporated. <https://books.google.be/books?id=j4hXPn233UYC>
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M. (2011). Business angel early stage decision making. *Journal of business venturing*, 26(2), 212-225.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2009.09.002>
- Maxwell, A. L., & Lévesque, M. (2014). Trustworthiness: A Critical Ingredient for Entrepreneurs Seeking Investors. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(5), 1057-1080. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2011.00475.x>
- McGloin, R., Saxton, A., Rao, A., Hintz, E., Coletti, A., Hamlin, E., Turner, M., & Mathieu, J. (2024). Examining the Importance of Developing Entrepreneurial Communication Skills in Accelerator Programs: A Focus Group Based Approach. *Entrepreneurship Education and Pedagogy*, 7(4), 468-493.
<https://doi.org/10.1177/25151274231183382>
- Polcz, K. (2021). Pitching as an entrepreneurial soft skill in the world of startups. *GiLE Journal of Skills Development*, 1(2), 5-6.
- Politis, D. (2008). Business angels and value added: what do we know and where do we go? *Venture capital (London)*, 10(2), 127-147.
<https://doi.org/10.1080/13691060801946147>
- Ramadani, V. (2009). Business angels: who they really are. *Strategic change*, 18(7-8), 249-258. <https://doi.org/10.1002/jsc.852>
- Savin, I., Chukavina, K., & Pushkarev, A. (2023). Topic-based classification and identification of global trends for startup companies. *Small business economics*, 60(2), 659-689. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00609-6>
- Sevilla-Bernardo, J., Sanchez-Robles, B., & Herrador-Alcaide, T. C. (2022). Success Factors of Startups in Research Literature within the Entrepreneurial Ecosystem. *Administrative Sciences*, 12(3), 102.
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/admsci12030102>
- Shepherd, D. A., & Gruber, M. (2021). The Lean Startup Framework: Closing the Academic–Practitioner Divide. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45(5), 967-998. <https://doi.org/10.1177/1042258719899415>
- Siefkes, M., Bjørgum, Ø., & Sørheim, R. (2023). Business angels investing in green ventures: how do they add value to their start-ups? *Venture capital*, 1-30.
<https://doi.org/10.1080/13691066.2023.2260101>

- Sorheim, R. (2005). Business angels as facilitators for further finance: an exploratory study. *Journal of small business and enterprise development*, 12(2), 178-191.
<https://doi.org/10.1108/14626000510594593>
- Sorheim, R., & Landstrom, H. (2001). Informal investors - A categorization, with policy implications. *Entrepreneurship and regional development*, 13(4), 351-370.
<https://doi.org/10.1080/08985620110067511>
- Tenca, F., Croce, A., & Ughetto, E. (2019). Business angels research in entrepreneurial finance: A literature review and a research agenda. *Contemporary Topics in Finance: A Collection of Literature Surveys*, 183-214.
- Umans, I., Vandekerckhof, P., & Oyen, R. (2021). Van start-up naar scale-up – Financieringsproblemen vanuit een ondernemersperspectief: multiple case study. <https://go.exlibris.link/vXDTsVLC>
- Wiltbank, R. (2009). Siding with the Angels: Business angel investing – promising outcomes and effective strategies. *NESTA/ British Angels Business Association*.
<https://www.effectuation.org/?research->
- Yagüe-Perales, M.-C., & López-Paredes. (2024). Assessing the impact of seed accelerators in start-ups from emerging entrepreneurial ecosystems. *International entrepreneurship and management journal*.
<https://doi.org/10.1007/s11365-024-00956-8>
- Zinecker, M., Skalicka, M., Balcerzak, A. P., & Pietrzak, M. B. (2022). Identifying the impact of external environment on business angel activity: Znanstveno-Strucni Casopis. *Ekonomika Istrazivanja*, 35(1), 83-105.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1080/1331677X.2021.1888140>

9. Bijlagen

Interviewprotocol: business angels

Deel 1: Algemene Ervaring en Selectiecriteria

1. Kunt u iets vertellen over uw ervaring als business angel en uw investeringsstrategie?
2. Welke criteria vindt u het belangrijkste bij het selecteren van een start-up om in te investeren?
3. Hoe weegt u subjectieve factoren (zoals het team en de cultuur) af ten opzichte van objectieve criteria (zoals marktpotentieel en financiën)?
4. Hoe heeft uw selectieproces zich door de jaren heen ontwikkeld?
5. Kunt u een situatie beschrijven waarin uw inschatting van een team doorslaggevend was in uw beslissing?

Deel 2: Soft Skills bij de Evaluatie van Start-ups

6. Hoe belangrijk vindt u de interpersoonlijke en communicatieve vaardigheden van een start-up team bij uw selectieproces?
7. Hoe beïnvloeden ethische overwegingen – zoals transparantie, eerlijke bedrijfsvoering, conflict of interests - uw beslissing om met een start-up samen te werken?
8. In hoeverre speelt uw eigen mate van betrokkenheid bij een start-up een rol in uw investeringsbeslissing?
9. Als u deze 10 soft skills moet rangschikken van meest naar minst belangrijk, hoe zou u dat doen?
 - Empathie
 - Luistervaardigheid
 - Besluitvaardigheid
 - Onderhandelingsvaardigheden
 - Probleemoplossend vermogen
 - Flexibiliteit
 - Leiderschap
 - Overtuigingskracht
 - Stressbestendigheid
 - Samenwerkingsvermogen

Deel 3: De Rol van Soft Skills in de Samenwerking

12. Hoe belangrijk vindt u de persoonlijke klik of relatie met de oprichters van een start-up?
13. Wat is uw ervaring met het opbouwen van een vertrouwensrelatie met ondernemers, en hoe beïnvloedt dit uw samenwerking?
14. Hoe denkt u dat ondernemers de soft skills van een business angel waarderen bij hun keuze voor een investeerder?
15. Heeft u ooit een samenwerking beëindigd vanwege een mismatch in soft skills? Zo ja, kunt u daar iets over vertellen?
16. Welke strategieën gebruikt u om eventuele interpersoonlijke conflicten met ondernemers te vermijden of op te lossen?

Deel 4: Ethische Overwegingen bij de Selectie van Start-ups

18. Welke ethische normen hanteert u bij het kiezen van een start-up?

19. In hoeverre let u op ethische overwegingen zoals eerlijke bedrijfspraktijken, transparantie en sociale verantwoordelijkheid bij het evalueren van een start-up?
20. Hoe belangrijk is het voor u dat een start-up een ethisch verantwoord businessmodel heeft voordat u investeert?
21. Hoe beïnvloeden uw persoonlijke ethische normen de keuze van de start-ups waarmee u samenwerkt?
22. Kunt u een voorbeeld geven van een situatie waarin ethische overwegingen een doorslaggevende rol speelden bij uw investeringsbeslissing?

Deel 5: Reflectie en Afsluiting

23. Zijn er specifieke soft skills die volgens u onderbelicht blijven maar cruciaal zijn in duurzame samenwerkingen met start-ups?
24. Wat zou u adviseren aan nieuwe business angels met betrekking tot het gebruik van soft skills in hun selectie- en samenwerkingsproces?
25. Hoe ziet u de toekomst van investeringen in start-ups met betrekking tot de rol van soft skills?
26. Heeft u nog aanvullingen of opmerkingen over dit onderwerp?

Interviewprotocol start-ups

Deel 1: Ervaring met Business Angels

1. Kunt u iets vertellen over uw ervaring met het aantrekken van business angels?
2. Welke criteria hanteerde u bij het kiezen van een business angel voor uw start-up?
3. Wat waren de doorslaggevende factoren in uw keuze om met een specifieke business angel samen te werken?
4. In hoeverre waren de betrokkenheid en begeleiding van de business angel van invloed op uw keuze?
5. Hoe heeft uw samenwerking met de business angel zich door de tijd heen ontwikkeld?

Deel 2: Soft Skills van Business Angels

6. Welke soft skills waardeert u het meest bij business angels?
7. Kunt u een situatie beschrijven waarin de soft skills van een business angel een positieve of negatieve impact hadden op uw samenwerking?
8. In hoeverre speelde de manier waarop een business angel beslissingen neemt een rol in uw samenwerking?
9. Als u deze 10 soft skills moet rangschikken van meest naar minst belangrijk, hoe zou u dat doen?
 - Empathie
 - Luistervaardigheid
 - Besluitvaardigheid
 - Onderhandelingsvaardigheden
 - Probleemoplossend vermogen
 - Flexibiliteit
 - Leiderschap
 - Overtuigingskracht
 - Stressbestendigheid

- Samenwerkingsvermogen

Deel 3: De Fit tussen Business Angels en Start-ups

12. In hoeverre speelde de persoonlijke klik of relatie met uw business angel een rol in uw keuze om samen te werken?
13. Hoe belangrijk was het voor u dat de business angel een vertrouwensrelatie met u kon opbouwen?
14. Heeft u ooit een samenwerking moeten beëindigen vanwege een mismatch in soft skills? Zo ja, kunt u daar iets over vertellen?
15. Hoe heeft de samenwerking met uw business angel uw eigen soft skills beïnvloed of verbeterd?
16. Welke strategieën gebruikte uw business angel om een sterke samenwerking met u en uw team op te bouwen?
17. Hoe verliep de communicatie tussen u en uw business angel? Waren er bepaalde communicatievormen of -tools die beter werkten dan andere?

Deel 4: Ethische Overwegingen van Business Angels

18. Welke ethische waarden vindt u essentieel bij een business angel en waarom?
19. Op welke manier hielden business angels in uw ervaring rekening met aspecten zoals eerlijkheid, transparantie en maatschappelijke verantwoordelijkheid?
20. In hoeverre speelde de ethische visie van uw business angel een rol bij hun besluit om te investeren in uw start-up?
21. Hoe heeft de ethische houding van uw business angel de dynamiek en besluitvorming binnen uw samenwerking beïnvloed?
22. Kunt u een concreet voorbeeld geven waarin ethische overwegingen een doorslaggevende factor waren in uw samenwerking?
23. Bent u ooit geconfronteerd met een ethisch dilemma tijdens de samenwerking met een business angel? Zo ja, hoe ging u daarmee om?
24. Heeft uw business angel actief bijgedragen aan het ontwikkelen van ethische richtlijnen of beleid binnen uw start-up? Zo ja, op welke manier?

Deel 5: Reflectie en Afsluiting

26. Zijn er specifieke soft skills die volgens u onderbelicht blijven, maar cruciaal zijn in de samenwerking met een business angel?
27. Wat zou u adviseren aan start-ups bij het kiezen van een business angel op basis van soft skills en ethiek?
28. Wat zijn volgens u de belangrijkste lessen die u heeft geleerd uit de samenwerking met uw business angel?
29. Heeft u nog aanvullingen of opmerkingen over dit onderwerp?