



Durfkapitaal vervangt eigen onderzoek

Auteur(s):

Jacobs, D.

Waalkens, J.

Hoogleraar, respectievelijk universitair docent bij de faculteit Bedrijfskunde in Groningen. Dany Jacobs is tevens associate dean van tsm Business School in Enschede. Dit artikel komt voort uit een onderzoek dat is uitgevoerd voor de Adviesraad voor het Wetenschaps- en Technologiebeleid (zie D. Jacobs en J. Waalkens, *Innovatie2. Vernieuwingen in de innovatiefunctie van ondernemingen*, 2001, Kluwer, Deventer, in samenwerking met AWT).

Verschenen in:

ESB, 86e jaargang, nr. 4333, pagina 864, 9 november 2001

Brubriek:**Trefwoord(en):**

innovatie

Acquisitie en interne durfkapitaalfondsen vullen traditioneel onderzoek en ontwikkeling steeds meer aan.

De voorbije vijf jaar is snel, maar toch bijna ongemerkt een nieuw innovatiemodel ontstaan. Naast onderzoek en ontwikkeling (O&O) nemen ondernemingen steeds meer hun toevlucht tot interne en externe 'venturing'. Dit is het investeren in meer risicovolle, 'avontuurlijke' projecten. Bovendien houden ze goed in het oog welke door durfkapitaalfondsen ondersteunde startende ondernemingen mogelijk goed bij hun eigen activiteitenportefeuille passen. Er wordt dan ook steeds explicieter gesproken over acquisitie en ontwikkeling (A&O) als alternatief voor of aanvulling op traditionele O&O. In dit artikel wordt een kort beeld geschetst van het toenemend belang van durfkapitaal als instrument voor innovatie. Verder worden financiële durfkapitaalfondsen afgezet tegen durfkapitaalfondsen die onderdeel zijn van grotere, meer 'industriële' gerichte ondernemingen, maar wordt ook aangegeven dat er een toenadering tussen beide modellen is. Tenslotte wordt in enkele voorbeelden beschreven hoe dit in de Nederlandse praktijk werkt.

Het toenemend belang van durfkapitaal bij innovatie

Het belang van risicodragend kapitaal voor innovatie is niet nieuw. In wezen draait het erom dat innovatoren in veel gevallen met hun ideeën geen aansluiting vinden bij grote bedrijven die vooral aandacht hebben voor incrementele innovatie in hun hoofdactiviteit. Radicale ideeën passen niet in bestaande structuren en krijgen daardoor weinig ruimte. Volgens Christensen is dat niet per se een uiting van kortzichtigheid, maar een reëel 'innovatiedilemma'¹. Het is nu eenmaal lastig de belangen van goedlopende activiteiten in de waagschaal te stellen ten voordele van ideeën die zich nog moeten bewijzen. Startende bedrijven worden veelal opgericht door mensen die een goed idee binnen een grote onderneming onvoldoende tot bloei konden brengen. Als antwoord hierop ontstond ondermeer in Silicon Valley het intussen veel gekopieerde model van durfkapitaal².

Bleef durfkapitaal tot voor kort een weliswaar belangrijk, maar toch relatief marginaal verschijnsel in innovatieland, in de tweede helft van de jaren negentig nam het belang ervan zienderogen toe. In de Verenigde Staten bedroeg tot 1996 het aandeel hiervan in de totale O&O-bestedingen minder dan vijf procent. In 2000 was dat tot boven de dertig procent gestegen! In 1991 investeerden Amerikaanse durfkapitaalverstrekkers twee miljard dollar in innovatieve startende ondernemingen; ondanks het reeds verslappend enthousiasme in de tweede helft van 2000, werd vorig jaar nog een recordbedrag gehaald van \$ 68,8 miljard. Ook in Europa zijn vanaf 1995 investeringen via durfkapitaal in een stroomversnelling terechtgekomen, waarbij volgens de oeso Nederland en het Verenigd Koninkrijk voorop liepen. Meer recent hebben ook Zweden en België zich in deze kopgroep genesteld³.

Innovatie-inspanningen blijken bovendien via risicodragend kapitaal productiever, doordat onder andere juist de meer radicale ideeën die niet in bestaande structuren passen tot ontwikkeling kunnen worden gebracht. In 1998 berekenden Kortum en Lerner dat één dollar durfkapitaal drie tot vijf keer zoveel patenten genereert als één dollar traditionele interne O&O-uitgaven. Over een periode van dertig jaar bleek dat Amerikaanse bedrijven die met behulp van durfkapitaal tot stand waren gekomen en slechts drie procent van de investeringen in onderzoek en ontwikkeling vertegenwoordigden, voor vijftien procent van de patenten in de jaren negentig verantwoordelijk waren. Bovendien werden die patenten meer geciteerd en werden er ook meer processen over gevoerd - een mooie indicator van hun technisch en economisch belang⁴.

Steeds meer is men dan ook het belang van durfkapitaal voor innovatie gaan inzien. In een aanzienlijk aantal landen nam de overheid daarom via verschillende mechanismen een deel van het risico van durfkapitaalfondsen over. Dat werkte niet zelden moreel gevaar in de hand: risico's werden minder zorgvuldig afgewogen, want de winsten bleven privaat, terwijl de verliezen werden gesocialiseerd.

Twee modellen van durfkapitaal

Van durfkapitaal bestaan twee hoofdvormen: enerzijds 'pure' initiatieven, die primair gevoed worden vanuit een financieel investeringsmotief, anderzijds 'durf-

initiatieven van industriële of dienstenondernemingen die eigen producten en diensten op de markt brengen (men spreekt dan over 'corporate venturing'). In alle gevallen worden autonome startende bedrijven opgericht en (mede)gefinancierd. Tot corporate venturing worden soms ook nieuwe interne bedrijfseenheden gerekend die als doel hebben een nieuwe technologie of productreeks te ontwikkelen. In dat laatste geval wordt een onderscheid gemaakt tussen externe en interne 'durf-

initiatieven van dergelijke ondernemingen. Het verschijnsel corporate venturing wijst erop dat grote ondernemingen steeds meer een productieve uitweg zoeken voor hun 'innovatiedilemma'.

Verskillende motieven liggen ten grondslag aan corporate venturing:

» het stimuleren van ondernemerschap, een gevoel van eigenaarschap en een meer commerciële aanpak bij de dochteronderneming; soms wordt ook concurrentie georganiseerd met een interne afdeling om die laatste scherper te houden. Bovendien houdt het management van het moederbedrijf meer managementtijd over voor de hoofdactiviteit;

» in een apart bedrijfje de radicale innovatielogica apart houden van de incrementele logica bij de hoofdactiviteit van het moederbedrijf; in veel gevallen overheerst bij corporate venturing dan ook een aanbodgeïnduceerde ('push') benadering (in tegenstelling tot de 'pull'-benadering waarbij de markt als vertrekpunt geldt), gericht op een radicaal nieuwe technologie of een totaal nieuw bedrijfsmodel;

» het financiële risico beperken doordat men het overzichtelijk houdt en buitenstaanders eventueel de mogelijkheid biedt mee te investeren.

In veel gevallen wordt de innovatieve dochter later, als de innovatie blijkt te renderen en synergie gerealiseerd kan worden met de bestaande activiteiten, weer opgenomen in de moederschoot of overgenomen door een van de aandeelhouders. Daar staat tegenover dat veel initiatieven die hun beloftes niet waar kunnen maken, beëindigd worden.

Traditionele durfkapitaal-verschaffers

Bij traditionele durfkapitaalverschaffers is het investeringsmotief primair financieel. In hun beoordeling van bedrijfsplannen hanteren ze een hoger risicoprofiel dan gebruikelijk. Buitengewoon succes bij een beperkt aantal initiatieven moet de verliezen bij de vele mislukkingen dan ruimschoots compenseren. Durfkapitaalverschaffers specialiseren zich steeds meer in een beperkt aantal sectoren of technologieën of laten zich op zijn minst bijstaan door panels van specialisten op bepaalde gebieden, om al die plannen op hun merites te kunnen beoordelen. Een minderheid onder hen wacht ook niet op voorstellen van innovatoren, maar maakt zelf pro-actief sector- of technologiescans en zoekt op basis daarvan innoverende bedrijfjes die ze met eigen kapitaal mogelijk een versneld groeitraject kan laten volgen.

De link tussen de twee soorten bedrijven bestaat erin dat een aantal industriële ondernemingen heel goed volgt welke succesvolle nieuwe initiatieven van de financieel gerichte durfkapitaalfondsen mogelijk goed bij hun activiteitenportefeuille passen. Bedrijven zoals Cisco volgden de voorbije jaren eerder een model van acquisitie en ontwikkeling dan het traditionele O&O-model.

Talent- en technologiescouting via venturing door DSM

DSM heeft gekozen voor een expliciet corporate venturing-beleid, dat uitgevoerd wordt door de afdeling New Business Development. Zo'n tien jaar geleden realiseerde men zich dat het onverstandig was uitsluitend te leunen op hetgeen uit de eigen laboratoria kwam. Om het proces van informatievergaring te versnellen, werd een participatie genomen in het Amerikaanse durfkapitaalfonds Ampersand Ventures, dat investeert in startende bedrijven in de chemische sector. Ampersand is voor DSM een soort venster op de wereld. Het bekijkt per kwartaal 225 aanvragen voor nieuwe initiatieven en DSM kijkt mee. Van de huidige zestien participaties (met mogelijkheid van overname) komen er twee of drie bedrijven in aanmerking om onderdeel van DSM te worden, maar DSM streeft naar een groter aantal: zo'n vijftig participaties, waarvan circa tien passen bij de kerncompetentie van DSM. Volgens een woordvoerder van DSM zaten ze tot nu toe op de achterbank van een soort Greyhound-bus, hobbelden mee en kregen zo uitzicht op het starterslandschap. In de nabije toekomst wil men evenwel een plaats naast de bestuurder in een minivan, met de kaart op de knieën, zodat gerichter gezocht kan worden naar veelbelovende participaties die uiteindelijk geïntegreerd kunnen worden binnen DSM.

Toenadering

In de praktijk zien we steeds meer mengvormen ontstaan tussen de traditionele, financieel gerichte durfkapitaalfondsen en die van grote ondernemingen. Om met de laatste te beginnen: heel wat grote ondernemingen hebben de voorbije jaren fondsen opgericht die voor een groot deel opereren zoals de traditionele durfkapitaalfondsen. Dit gebeurde vooral vanuit twee motieven:

» profiteren van snelle groeiperspectieven buiten hun kernactiviteiten;

» toegang krijgen tot innovatieve ideeën en plannen van ondernemende innovatoren buiten de eigen kennissenkring, gekoppeld aan het dynamiseren van de eigen innovatieafdeling. Alleen al het enthousiasme van jonge innovatoren blijkt erg aanstekelijk ⁵.

In bovenstaand kader illustreren we dit met het beleid van DSM, waarbij we inzoomen op de scoutingfunctie. Ook aan de kant van de traditionele durfkapitaalbedrijven is er sprake van een beweging naar de overkant: zij specialiseren zich in toenemende mate en lijken daardoor steeds meer op traditionele bedrijven. Dat is het meest duidelijk bij het bekendste durfkapitaalbedrijf uit de VS: Kleiner Perkins Caufield & Byers in Silicon Valley ⁶. Dit fonds streeft duidelijk synergie na tussen zijn investeringen. Bovendien is het een uitstekende broed- en doorontwikkelplaats van het beste managementtalent voor high-techbedrijven met snelle groeiperspectieven. Innovatieve ondernemers worden dan ook gelijk geïntegreerd in het Kleiner Perkins-managementsysteem.

Het succes van een onderneming zoals Kleiner Perkins heeft tot vele pogingen geleid dit model van durfkapitaal te kopiëren. In dit verband spreekt men over acceleratoren en ('net-worked') incubatoren. Voorbeelden daarvan in Nederland zijn Newconomy, het internationaal opererende GorillaPark en het door de overheid geïnitieerde Twinning. Ook bij traditionele bedrijven stimuleerde het succes van bedrijven als Kleiner Perkins de verdere toename van corporate venturing. Naar verluidt bestaan er op wereldvlak nu ongeveer 350 van dergelijke ondernemings-durfkapitaalfondsen. Alleen Intel heeft op deze wijze al in 550 startende bedrijven geïnvesteerd ⁷.

Na de internetzeepbel

Sinds het leeglopen van de internetzeepbel in 2000 is het enthousiasme voor de 'venturing'-beweging duidelijk bekoeld, terwijl in de eerste maanden van dat jaar durfkapitaalfondsen zowat met blanco cheques stonden te wapperen en veel ondernemers liever durfkapitaalverstrekker wilden worden dan innovator. In 2001 zal veel minder durfkapitaal opgehaald en geïnvesteerd worden dan de voorbije jaren. Ook bij corporate venturing zien we in zekere mate een dergelijke terugslag ⁸. Maar grote ondernemingen zoals Shell of DSM, die al voor de internetzeepbel met corporate venturing bezig waren, geven aan verder te gaan op de ingeslagen weg. Ze hebben streven met corporate venturing dan ook een ander doel na dan snel geld verdienen. In het kader hierboven wordt duidelijk de potentie van deze alternatieve vorm van de organisatie van O&O getoond. Waar de investeringen van de traditionele durfkapitaalbedrijven afnemen, worden natuurlijk de mogelijkheden beperkt voor het acquisitie en ontwikkelingmodel van bedrijven zoals Cisco. Corporate venturing, dat A&O van 'eigen' startende bedrijven door anderen geenszins uitsluit, wordt daardoor nog belangrijker. Bij Cisco zelf is het accent dan ook nog meer op corporate venturing komen te liggen ⁹.

Shell: corporate venturing

Shell was een van de eerste grote bedrijven die - vijftien jaar geleden - met corporate venturing ging experimenteren. Een van de meest opvallende initiatieven, die een zeer duidelijke weerslag heeft op het O&O-beleid en het innovatievermogen van Shell, is het initiatief GameChanger, dat intussen vijf jaar loopt. GameChanger blijkt succesvol in het genereren van innovaties op een voor het bedrijf onorthodoxe manier.

Het proces van GameChanger werkt simpel, open en snel. Iedereen met een goed idee kan dit, uitgewerkt op een paar a4-tjes, inleveren. Als het beoordelingspanel positief oordeelt over het plan en - niet in de laatste plaats - het enthousiasme van de indiener, wordt tot f 25.000 beschikbaar gesteld om het verder uit te werken. Een belangrijke vraag is daarbij of de initiator er zelf ook geld in zou willen steken.

Na deze initiële fase worden de plannen opnieuw voor een - deze keer groter - panel gebracht. Bij een positief advies wordt nog meer geld vrijgemaakt, gemiddeld twee ton, maar het kan oplopen tot een miljoen gulden. De opdracht is dan een volwaardig business-plan uit te werken. In de afweging speelt de bijdrage van het plan aan de doelstellingen van Shell een belangrijke rol. Gezocht wordt naar ideeën met een grote werksfeer, 'doorbraakinnovaties' met een potentie van honderden miljoenen gulden. Als uiteindelijk een onderneming ontstaat, moet deze de GameChanger-portefeuille binnen maximaal anderhalf jaar verlaten. Daarna wordt ze onderdeel van de conventionele O&O, van Shell Technology Ventures (dat ventures buiten de kerncompetentie van Shell faciliteert) dan wel van een werkmaatschappij die er brood in ziet.

Eind 1999 was er binnen de grootste divisie van Shell (Exploratie en Productie) door GameChanger reeds tachtig miljoen gulden uitgegeven aan de ondersteuning van dergelijke onorthodoxe ideeën. Het initiatief had dan al ruim zevenhonderd ideeën opgeleverd en vijftig projecten waren, in verschillende stadia, in portefeuille. In 1999 ging zo'n dertig procent van het totale O&O-budget van deze Shell-divisie naar projecten die hun oorsprong hadden in GameChanger. In 2000 bleek dat vier van de vijf snelst groeiende onderdelen van deze divisie uit GameChanger waren voortgekomen.

Conclusies en beleidsimplicaties

De afgelopen jaren is een nieuw innovatiemodel ontstaan dat minder planmatig werkt dan het traditionele O&O-beleid van ondernemingen en meer ruimte laat voor mensen met originele ideeën. De internethype van de laatste jaren van de twintigste eeuw bracht een sterke groeiversnelling van dit innovatiemodel met zich, maar het leeglopen van de internetzeepbel heeft de groei van de durfkapitaalbeweging weer afgeremd.

De belangrijkste beleidsimplicatie is dat hier de rol van de overheid uitgespeeld lijkt. De Nederlandse kapitaalmarkt functioneert ook op dit punt goed en het afdekken van risico's in het verleden leidde al snel tot moreel gevaar. De door de overheid geïnitieerde incubator Twinning heeft mogelijk een voorbeeldrol gespeeld, maar lijkt geen toegevoegde waarde te hebben ten opzichte van soortgelijke privé-initiatieven.

1 C. Christensen, *The innovator's dilemma*, Boston, Harvard Business School Press, 1997.

2 Zie D. Kaplan, *The silicon boys and their valley of dreams*, New York, HarperCollins, 1999.

3 Europese Commissie, *Innovation and technology transfer*, oktober 2001, blz. 19.

4 OESO, *A new economy? The changing role of innovation and information technology in growth*, 2000, Parijs, blz. 35; M. Mandel, *The coming internet depression*, London, Pearson Education, 2001, blz. 19-20; No exit, *Financial Times*, 26 februari 2001.

5 K. Finkenzeller, The corporate venture adventure, *Connectis*, februari 2001, blz. 29-31 (bijlage bij *Financial Times*, 31 januari 2001).

6 Zie ook D. Kaplan, op. cit., blz. 155-216; A. Perkins en M. Perkins, *The internet bubble*, Harper Business, 1999, blz. 67-104.

7 K. Finkenzeller, op. cit., *Financial Times*, 3 oktober 2001, blz. 30.

8 *The wrong move?*, Business Week, 1 oktober 2001, blz. EB22-23; *Financial Times*, 3 oktober 2001, bijlage FTIT over 'venture capital'.

9 *Financial Times*, 3 oktober 2001, op. cit.