

**HOE
VIND IK
EEN
INVEST
TEERDER
?**



Peter Rikhof
Wietze Willem Mulder

COLOFON

© 2011 C365 Business Media

Uitgeverij: C365 Business Media, Muiderberg, www.c365.nl
Tweede druk, aangepaste versie

Ontwerp: Marjolein Rams / Annelies Frölke

Eindredactie: Koen van Santvoord

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag worden veeelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar worden gemaakt, in enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande toestemming van de uitgever.

Ondanks alle aan de samenstelling van dit boek bestede zorg kan noch de redactie, noch de auteurs, noch de uitgever aansprakelijkheid aanvaarden voor schade die het gevolg is van enige fout in deze uitgave.

ISBN 978-90-89590725 / NUR 800 - Bedrijfskunde

www.hoevindikeeninveesterder.nl



Beste ondernemer,

Voor u ligt een praktische handleiding voor ondernemers die op zoek zijn naar risicodragend kapitaal. Het binnenhalen van geld van een informal investor is een bewuste keuze en vereist een lange voorbereiding. Reken al gauw op een half jaar doorlooptijd van de eerste oriëntatie tot het moment dat u het geld op uw bankrekening heeft.

Business Angels Netwerken Nederland, de koepelorganisatie voor netwerken van informal investors, heeft in 2010 onderzoek laten verrichten naar de werking van de informal capitalmarkt. Daaruit komt naar voren dat ondernemers vaak slecht zijn geïnformeerd en nauwelijks weten wat een informal investor beweegt om in uw bedrijf te investeren. Veel ondernemers realiseren zich ook niet dat het gaat om risicodragend vermogen, in ruil voor een percentage van de aandelen. U haalt dus een actieve participant aan boord die op geregelde tijden graag meedenkt over de koers van het bedrijf. Tot slot bleken veel informal investors teleurgesteld over de kwaliteit van de businessplannen die zijn ontvangen. Kortom, alle reden voor dit boek waarmee u als ondernemer beter geïnformeerd en voorbereid het traject in gaat met een informal investor.

Voor de Nederlandse economie is het van groot belang dat er nieuwe bedrijven worden opgericht en dat jonge bedrijven kunnen doorgroeien. Informal investors spelen daarin een cruciale rol. Binnen de netwerken die lid zijn van onze organisatie wordt al veel gedaan aan training en opleiding van ondernemers die op zoek zijn naar investeerders, met als doel meer en betere deals te bewerkstelligen. Met deze uitgave willen we u een leidraad in handen geven voor een succesvolle reis door de wereld van informal capital. Met als einddoel het realiseren van uw businessplan. Ik wens u daarbij veel succes.

Harry Helwegen
*Voorzitter Business Angels
Netwerken Nederland*

	Voorwoord	9
HOOFDSTUK 1	Markt voor risicokapitaal	11
	<i>De kapitaalmarkt</i>	13
	<i>Bronnen van risicokapitaal</i>	17
	<i>Levensfase en kapitaalbehoefte</i>	21
	<i>Overheidsregelingen</i>	24
	<i>De praktijk: René Reijtenbagh</i>	28
HOOFDSTUK 2	Particuliere investeerders	31
	<i>Wat is een business angel?</i>	33
	<i>Motieven om te investeren</i>	36
	<i>Investeringscriteria</i>	37
	<i>Investeerdersnetwerken</i>	39
	<i>De praktijk: Wout van der Wijk</i>	42
HOOFDSTUK 3	Businessplan	45
	<i>Het businessplan</i>	47
	<i>Het idee</i>	50
	<i>De markt</i>	51
	<i>De ondernemer en zijn team</i>	53
	<i>De financiële projecties</i>	55
	<i>De exit-strategie</i>	56
	<i>De praktijk: Peter van Praag</i>	60
HOOFDSTUK 4	Financiële projecties	63
	<i>De kapitaalbehoefte</i>	65
	<i>De waarde van het bedrijf</i>	69
	<i>Het aandelenbelang</i>	73
	<i>De praktijk: Frank Verbeek</i>	74
HOOFDSTUK 5	Zoeken & vinden	77
	<i>Netwerken</i>	79
	<i>Intermediairs</i>	82
	<i>Het benaderen van een investeerder</i>	84
	<i>De praktijk: Hugo Westerink</i>	88

HOOFDSTUK 6	Pitchen	91
	<i>Voorbereiding op de presentatie</i>	93
	<i>Inhoud van de presentatie</i>	94
	<i>De presentatie</i>	99
	<i>Voorbereiden op Q&A</i>	100
	<i>De kapitale vraag</i>	102
	<i>De praktijk: Bart Blokhuis</i>	104
HOOFDSTUK 7	Onderhandelen	107
	<i>Eerste afspraak</i>	109
	<i>Onderhandelingsfase</i>	111
	<i>Intentieovereenkomst</i>	117
	<i>De praktijk: Michiel Bloemer</i>	122
HOOFDSTUK 8	Overeenkomsten	125
	<i>Due diligence</i>	127
	<i>De contracten</i>	131
	<i>Closing</i>	134
	<i>De praktijk: Carlos Daal</i>	136
HOOFDSTUK 9	Na de deal	139
	<i>De rol van de investeerder</i>	141
	<i>Afspraken</i>	144
	<i>Nieuwe financieringsronde</i>	147
	<i>Op weg naar de exit</i>	149
	<i>De praktijk: Jeroen Blankendaal</i>	150
	EHBO	153
	<i>Vragen, knelpunten en misverstanden</i>	155
	Index netwerken	165
	Bronnen	180
	Over de auteurs	182

Voor dit boek hebben we gesproken met diverse ondernemers, investeerders, adviseurs en vakspecialisten. Zonder hun vakkennis en praktijkervaring hadden we dit boek niet kunnen schrijven. Wij zijn allen bijzonder erkentelijk voor hun belangeloze medewerking.

Ruud Bakker

*Investeerder|directeur
B+B Vakmedianet*

Hans Bertram

Investeerder

Jeroen Blankendaal

Directeur|eigenaar Kadenza

Michiel Bloemer

Investeerder|partner TIIN Capital

Bart Blokhuis

Partner KplusV

Martijn Blom

*Investeerder|partner
De Investeerdersclub*

Jeroen van den Brink

Directeur|eigenaar Seatme.nl

Carlos Daal

*Directeur|eigenaar
The Dutch Company*

Harry Helwegen

Voorzitter BAN Nederland

Hein de Jong

Directeur|eigenaar De WoonOutlet

Valentine van der Lande

Directeur|eigenaar TenPages.com

Patrick Leers

Managing partner Mind Hunter

Peter van Meersbergen

*Investment manager
Maxwell Group*

Hendrik van der Meulen

Adviseur KplusV

Bernd Mintjes

*Investeerder|directeur
Maxwell Group*

Peter van Praag

Investeerder|partner SupportMyPC

René Reijtenbagh

*Projectmanager Meesters van de
Toekomst*

Boris Scheepers

Directeur|eigenaar MT MediaGroep

Michel Simons

Oprichter|partner NextStage

Frank Verbeek

*Investeerder|managing partner
Elstar Participaties*

Hugo Westerink

*Hoofd ABN Amro Informal
Investment Services*

Wout van der Wijk

Investeerder|partner Seatme.nl

Beste lezer,

Met dit boek willen we u helpen bij het vinden van de juiste investeerder voor het realiseren van uw businessplan. Want hoewel de behoefte aan risicodragend vermogen fors is toegenomen de laatste jaren, is het verbazingwekkend hoe weinig ondernemers van investeerders afweten. Dat geldt allereerst voor het hebben van inzicht in wie investeerders zijn en wat hen beweegt om eventueel in uw bedrijf te participeren. Daarnaast hebben veel ondernemers ook geen idee wat het betekent om een investeerder aan boord te hebben.

Alle ondernemers die we voor dit boek hebben gesproken waren vooral gericht op het binnenhalen van geld om zo snel mogelijk hun plannen te realiseren. Bijna geen enkele ondernemer had van tevoren stil gestaan bij het gewenste profiel van de investeerder of de praktische gevolgen van een langdurig zakelijke partnership. Vragen als: hoe ga je met elkaar om, welke rol speelt de investeerder in het bedrijf en hoe en wanneer ga je weer uit elkaar, werden amper gesteld, terwijl ze van groot belang zijn voor een vruchtbare samenwerking.

Het goede nieuws is dat het vinden en binden van de juiste investeerder geen *rocket science* is. U heeft het voor een groot gedeelte zelf in de hand. Naast hard werken en een beetje geluk, betaalt een goede voorbereiding zich altijd uit. Als dit boek daar een bijdrage aan kan leveren, zijn we ruimschoots in onze opzet geslaagd. Veel succes!

Peter Rikhof, Wietze Willem Mulder
Muiderberg, Zwolle

1. MARKT VOOR RISICO KAPITAAL

'Jonge starters met weinig ervaring zullen vooral zelf hun opstartfase moeten financieren met eigen spaargeld of financiële hulp van familie en vrienden'

René Reijtenbagh
projectmanager Meesters van de Toekomst

Inhoud

1.1 De kapitaalmarkt	13
<i>Vreemd vermogen</i>	14
<i>Eigen vermogen</i>	15
<i>Solvabiliteit</i>	16
<i>Risico en rendement</i>	16
1.2 Bronnen van risicokapitaal	17
<i>Vrienden en familie</i>	17
<i>Informal investors</i>	18
<i>Seedfondsen</i>	19
<i>Participatiemaatschappijen</i>	19
<i>Super informals</i>	20
<i>De beurs</i>	21
1.3 Levensfase en kapitaalbehoefte	21
<i>Idee-/planfase (voorbereiding)</i>	22
<i>Startfase</i>	23
<i>Vroege groeifase</i>	23
<i>Groeifase</i>	23
<i>Volwassenheidsfase</i>	23
<i>Neergang- of doorstartfase</i>	24
1.4 Overheidsregelingen	24
<i>Microfinanciering</i>	24
<i>Regeling Durfkapitaal</i>	25
<i>Borgstellingskrediet MKB (BMKB)</i>	25
<i>Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk (WBSO)</i>	25
<i>Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)</i>	25
<i>Groefaciliteit</i>	27
 <i>Praktijkcase Trends op de kapitaalmarkt</i>	 28

Al in de gouden eeuw wisten de heren van de VOC dat je als ondernemer eerst kosten moet maken voordat je geld kunt verdienen. Onder het motto 'De cost gaet voor de baet uyt' was de VOC het eerste bedrijf ter wereld dat aandelen uitgaf om haar handelsexpedities te kunnen bekostigen. Daarbij werd het geduld van de toenmalige aandeelhouders overigens behoorlijk op de proef gesteld. Pas 34 jaar na de oprichting in 1602 kregen ze hun eerste dividend uitgekeerd.

Ook in deze tijd zult u als ondernemer in de meeste gevallen eerst kosten maken. **Of u nu een revolutionair nieuw product wilt lanceren of uw bestaande bedrijf wilt uitbouwen: u heeft kapitaal nodig om deze plannen te financieren.** Daarnaast heeft u liquide middelen nodig om uw bedrijf te laten draaien (werkkapitaal) en zult u enige reserves achter de hand willen hebben voor onverwachte tegenvallers. Kortom, zonder kapitaal komt uw onderneming niet van de grond. Geld is de brandstof van ieder bedrijf.

In dit hoofdstuk geven we allereerst een overzicht van de verschillende vermogensmarkten waarop u terecht kunt als u op zoek bent naar kapitaal. Vervolgens staan we uitgebreid stil bij de eigenschappen van risicodragend vermogen en de partijen die u daarvan kunnen voorzien. Daarna laten we de samenhang zien tussen de levenscyclus van een bedrijf, het soort kapitaal dat in die fase nodig is en de verschillende soorten kapitaalverschaffers die daarvoor in aanmerking komen. Tot slot geven we een overzicht van de verschillende overheidsregelingen waarop u als geldzoekende ondernemer een beroep kunt doen.

1.1 De kapitaalmarkt

Vragers en aanbieders van kapitaal komen bij elkaar op de vermogensmarkt. Deze bestaat uit de kapitaalmarkt (vermogenstitels met een onbepaalde looptijd of met looptijden vanaf twee jaar) en de geldmarkt (vermogenstitels met een looptijd van een dag tot twee jaar). In dit boek gaat het met name over de kapitaalmarkt, omdat we ervan uitgaan dat u vermogen voor langere tijd wilt aantrekken.

De kapitaalmarkt is geen homogene markt: elke kapitaal-

Lenen kost geld

Het is verstandig eerst alle mogelijkheden van de vreemd vermogenverschaffers (hypotheek, krediet, leasing en factoring) te proberen. Vreemd vermogen is vele malen goedkoper dan risicodragend vermogen.

verschaffer hanteert zijn eigen voorwaarden ten aanzien van omvang, looptijd, risico en rendement. Later in dit hoofdstuk komen we daar nog uitgebreid op terug. De belangrijkste onderverdeling van de verschillende vermogenstitels op de kapitaalmarkt is die tussen vreemd vermogen en eigen vermogen.

Vreemd vermogen

Vreemd vermogen is rentedragend vermogen dat over het algemeen wordt geleend tegen een onderpand. Het geld wordt geleend en moet dus (met rente) worden terugbetaald. Banken en financiële instellingen zijn de aangewezen partijen voor het verstrekken van vreemd vermogen. Ze hebben een scala aan producten, variërend van hypothecaire leningen en rekening-courantkredieten tot debiteurenfinanciering en leaseconstructies. Slechts een paar producten hebben een risicodragend karakter.

Het is een hardnekkig misverstand dat u als ondernemer zomaar even naar de bank kunt gaan als u geld nodig heeft. Banken mogen zich niet baseren op een enthousiast verhaal en de ongetwijfeld rooskleurige vooruitzichten van uw onderneming. Ze moeten in het kader van Basel II (en de nog strengere Basel III-richtlijnen) afgaan op vaststaande feiten en aanwezige zekerheden. Verwacht dus niet dat een bank geld zal verstrekken zonder zekerheden. Een bank leent geld en wil garanties voor de terugbetaling. Blanco financiering (zonder zekerheden) is voor een bank geen optie, omdat ze anders zelf extra eigen vermogen achter de hand moet houden als buffer.

Verstrekkers van vreemd vermogen op basis van zekerheden worden ook wel financiers genoemd. Zoals gezegd, financiers willen hun geld altijd terug hebben. En daarbij proberen ze risico's zoveel mogelijk te vermijden. Naarmate de overlevingskansen van een onderneming kleiner zijn, neemt de financieringsbereidheid van vreemdvermogenverschaffers zienderogen af.

Zelfs als er bij een bedrijf wel zekerheden zijn in de vorm van machines, voorraden of debiteuren zijn financiers

uiterst voorzichtig. De waarde die een verschaffer van vreemd kapitaal toekent aan de activa van een onderneming (het onderpand) is meestal lager dan het feitelijke kapitaalbeslag. Vergelijk het met de financiering van een huis: doorgaans is een hypothecaire lening niet groter dan tachtig procent van de executiewaarde. Banken achten de terugbetalingszekerheid bij het omvallen van een onderneming vaak niet hoger dan vijftig procent.

Het continuïteitsrisico is over het algemeen het grootst bij startende en jonge ondernemingen. Bovendien staan deze ondernemingen vaak voor relatief grote investeringen en hebben ze te maken met aanzienlijke aanloopverliezen. De zekerheden die zij ten behoeve van het aantrekken van bancair geld kunnen bieden zijn dan ook aanzienlijk beperkter dan bij meer volwassen ondernemingen. Daarom is het in de startfase voor veel ondernemers bijna onmogelijk om vreemd vermogen aan te trekken.

Eigen vermogen

Naast vreemd vermogen kunt u op de kapitaalmarkt terecht voor eigen vermogen, ook wel risicodragend vermogen genoemd. Eigen vermogen wordt door de eigenaren van het bedrijf ingebracht in ruil voor aandelen of (in combinatie met) een achtergestelde lening. Eigen vermogen is risicodragend vermogen omdat de verschaffers van eigen vermogen het volledige continuïteitsrisico lopen. In geval van faillissement bent u als aandeelhouder al uw ingebrachte geld kwijt. Als beloning voor het beschikbaar stellen van eigen vermogen hebben de aandeelhouders recht op de winst die het bedrijf maakt en de eventuele waardeestijging van de aandelen.

Het eerste (eigen) vermogen is meestal afkomstig van de ondernemer zelf. Dat kan spaargeld zijn, de overwaarde op het huis of een verkochte aandelenportefeuille. In de praktijk is die eerste financiële buffer vaak niet voldoende, zodat extra kapitaal nodig is.

Deze externe verstrekkers van risicodragend (eigen) vermogen worden investeerders genoemd. In ruil voor zijn

Solvabiliteit =

$$\frac{\text{eigen vermogen}}{\text{totaal vermogen}} \times 100\%$$

ingebrachte kapitaal krijgt een investeerder aandelen. Hij loopt net als de ondernemer het volledige ondernemersrisico. Op het moment dat het bedrijf failliet gaat, is ook een investeerder al zijn geld kwijt. De ondernemer hoeft hem niet terug te betalen. Dit in tegenstelling tot een financier, die in principe wel moet worden terugbetaald.

Geen enkele onderneming kan functioneren zonder eigen vermogen, doorgaans in de vorm van aandelenkapitaal, eventueel aangevuld met ingehouden winsten of achtergestelde leningen. Vooral voor startende en jonge ondernemingen is het kunnen beschikken over (ruim) voldoende risicodragend kapitaal van levensbelang.

Eigen vermogen zorgt voor financiële veerkracht. Het kan dienst doen als zekerheid voor het aantrekken van vreemd vermogen en kan als buffer dienen voor slechte tijden of voor het faciliteren van groeiplannen. Startende bedrijven zonder onderpand beginnen meestal met honderd procent eigen vermogen.

Solvabiliteit

Een belangrijk kengetal in relatie tot het vreemde en eigen vermogen is de solvabiliteit. De solvabiliteit zegt iets over het weerstandsvermogen van het bedrijf.

De solvabiliteitsratio wordt bijvoorbeeld door de bank gebruikt als u een kredietaanvraag doet. In het algemeen wordt een bedrijf als gezond gezien als minimaal 30% tot 40% van het totale vermogen uit eigen vermogen bestaat.

In dit boek gaan we met name in op het zoeken naar risicodragend vermogen (niet naar vreemd vermogen). Omdat we uitgaan van een investering in een startend bedrijf of een jong groeiend bedrijf met een relatief hoog risicoprofiel, wordt ook gesproken van durfkapitaal of *venture capital*.

Risico en rendement

Net als bij beleggen geldt ook voor investeren in bedrijven dat risico en rendement met elkaar samenhangen. Het risico dat verstrekkers van risicokapitaal lopen hangt allereerst samen met de levensfase van de onderneming. Bij een

startend bedrijf zijn de risico's uiteraard het grootst, bij het overnemen van een bestaand bedrijf zijn de risico's relatief beperkt. Daarnaast hangt het risico af van de aard van het bedrijf. Een innovatieve technostarter met een revolutionair product heeft een hoger risicoprofiel dan een nieuw advocatenkantoor of uitzendbureau.

Ook de omvang van de benodigde investering kan een rol spelen bij de bepaling van het risico. **Een starter die gelijk een miljoen euro vraagt is mogelijk iets te ambitieus. Een groei bedrijf dat vijftigduizend euro nodig heeft, kampt waarschijnlijk met een liquiditeitsprobleem.** Wijkt de kapitaalvraag te veel af van de norm, dan worden investeerders voorzichtig.

Er is een positief verband tussen risico en rendement. Over het algemeen geldt dat investeerders bij een groter risico ook een hoger rendement verlangen. Andersom geldt dit ook: bij een lager risico nemen investeerders vaak genoegen met minder rendement.

U moet er bij risicokapitaal van uitgaan dat investeerders inzetten op een totaal rendement (dividend + waarde stijging/investering) van tussen de 10% en 30% op hun geïnvesteerde kapitaal.

1.2 Bronnen van risicokapitaal

Als u risicokapitaal zoekt, kunt u zich wenden tot diverse partijen. Hieronder bespreken we de belangrijkste verschaffers van risicokapitaal en geven we kort aan wat de voor- en nadelen zijn.

Vrienden en familie (< 30.000 euro)

Vrienden en familie vormen de belangrijkste bron van risicodragend vermogen buiten uzelf. Zij kunnen u vooral in de beginfase (voorbereiding, startfase) het vertrouwen geven en uw plannen steunen. De bedragen gaan meestal de 30.000 euro nauwelijks te boven en hebben doorgaans de vorm van een persoonlijke lening zonder onderpand of aandelenruil.

Tachtig procent van het externe risicodragend vermogen

Crowdfunding

U kunt op zoek gaan naar een investeerder van een ton. Maar u kunt ook proberen honderd investeerders bij elkaar te krijgen die ieder duizend euro in uw bedrijf willen investeren. Zie daar het principe van crowdfunding. U laat de 'massa' investeren in uw bedrijfsconcept. Zie ook de praktijkcase aan het einde van dit hoofdstuk.

is afkomstig van vrienden en familie. Geld lenen bij vrienden en familie is laagdrempelig en relatief snel te realiseren, maar een belangrijke voorwaarde is dat de betrokkene het geld ook echt kan missen. Bij voorkeur dus niet het zuurverdiende spaargeld van uw beste vriend of de pensioenvoorziening van uw schoonvader.

VOORDELEN

- + Makkelijk te vinden
- + Er is al een vertrouwensband
- + Fiscaal aftrekbaar

NADELEN

- Kleine bedragen
- Onervaren, onzekere investeerder
- Gevaar verstoorde vriendschap/familierelatie

Informal investors (50.000 - 500.000 euro)

Wie meer kapitaal nodig heeft, komt uit bij particuliere investeerders (ook wel *business angels* of *informal investors* genoemd). Over het algemeen zijn dit vermogende ex-ondernemers die hun geld hebben verdiend met de (gedeeltelijke) verkoop van hun bedrijf. Ze worden mede-eigenaar door een gedeelte van de aandelen te kopen of door het verschaffen van een achtergestelde lening (vaak ook een combinatie van beide).

Nederland telt naar schatting tweeduizend actieve informals die met name investeren in de (pre)start- en vroege groeifase van een bedrijf. Het gaat in de regel om bedragen tussen de 50.000 en 250.000 euro. Naast geld brengen informal investors ook hun kennis en ervaring in en stellen zij hun persoonlijke netwerk beschikbaar voor de ondernemer.

Informal investors werken in toenemende mate samen in syndicaten en business angel netwerken (BAN). Het voordeel is dat ze daardoor kennis en ervaring kunnen delen, meer financiële armslag hebben en de risico's beter kunnen spreiden.

VOORDELEN

- + Leveren ook kennis en netwerk
- + Laten de ondernemer ondernemen
- + Lange tijdshorizon

NADELEN

- Moeilijk te vinden
- Persoonlijke klik belangrijk
- Hoge rendementsverwachting

Seedfondsen (50.000 - 500.000 euro)

Seedfondsen komen voort uit de regeling Seed-faciliteit van TechnoPartner (een onderdeel van het ministerie van Economische Zaken, Landbouw & Innovatie). Deze regeling is in het leven geroepen om de onderkant van de risicokapitaalmarkt te stimuleren voor technostarters en creatieve starters.

Op dit moment zijn er ongeveer dertig actieve Seedfondsen. De inleg van de betrokken investeerders (vooral participatiemaatschappijen) wordt voor vijftig procent, met een maximum tot vier miljoen euro, aangevuld door TechnoPartner. Deelnemende investeerders kunnen op deze wijze onderling én met TechnoPartner de financiële risico's beperken.

VOORDELEN

- + Helpen graag starters
- + Financieren ook ontwikkeling
- + Hebben lange adem

NADELEN

- Lang besluitvormingstraject
- Kans op veel bemoeienis
- Relatief duur geld

Participatiemaatschappijen (0.5 - 20 mln euro)

Een participatiemaatschappij (ook wel *venture capitalist* of *private equity* genoemd) heeft veel meer geld ter beschikking voor investeringen dan informele investoren. Een paar honderd miljoen euro per fonds is de regel. Er zijn zo'n 150 participatiemaatschappijen in Nederland, waarvan er ongeveer zestig zijn verenigd in de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP).

Participatiemaatschappijen beheren het vermogen van grote particuliere beleggers en beleggingsfondsen,

Corporate venturing

Om feeling te houden met de markt en kennis te verwerven investeren grote gevestigde bedrijven ook in kansrijke starters. Dit wordt *corporate venturing* genoemd. Naast geld wordt vaak ondersteuning geboden in de vorm van huisvesting, faciliteiten en managementondersteuning. Succesvolle participaties kunnen na verloop van tijd voor 100% worden overgenomen en geïntegreerd in het moederbedrijf.

waarmee ze concrete afspraken maken over te behalen rendement, doelgroepen, selectiecriteria en besluitvorming. Hierdoor worden risico's zoveel mogelijk vermeden en wordt op zeker gespeeld. Een participatiemaatschappij is doorgaans niet geïnteresseerd in starters, maar vooral in snelle groeiers, reorganisaties of bedrijfsovernames, meestal in de vorm van een management buy-in (MBI) of management buy-out (MBO).

VOORDELEN

- + Veel expertise en geld
- + Professionele houding
- + Internationale netwerken

NADELEN

- Mijden risicovolle starters
- Meer rapportage, minder begeleiding
- Relatief duur geld

Naast de gewone participatiemaatschappijen zijn er in Nederland ook vijf fondsen met een bijzondere doelstelling. Deze Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen (ROM) stimuleren de bedrijvigheid in hun regio. Qua profiel en voor- en nadelen komen ze grotendeels overeen met gewone participatiemaatschappijen. Grootste verschil is dat de investeringsbeslissingen niet altijd alleen op zakelijke gronden worden genomen, maar ook politiek worden gestuurd (stimuleren regionale economie en werkgelegenheid).

Super informals (2 - 50 mln euro)

Super informals zijn grote particuliere beleggers die over veel meer geld beschikken dan de gemiddelde informal investor. Het zijn met name rijke (ex-)ondernemers die ook in de *Quote 500* te vinden zijn. Vaak hebben deze ondernemers, net als veel rijke ondernemersfamilies in Nederland, hun eigen investeringsmaatschappij opgezet.

Deze zogenaamde *family offices* investeren bedragen vanaf twee miljoen euro in bedrijven die hun bestaansrecht hebben bewezen, voor zowel overname, groei, reorganisatie als verzelfstandiging. Door het grote vermogen dat

ze beheren hebben deze super informals weinig tijd voor begeleiding van de ondernemer. Om toch grip op de situatie te houden, hebben ze bij voorkeur een controlerend belang (vaak de meerderheid) in de onderneming.

VOORDELEN

- + Groot vermogen
- + Kunnen snel handelen
- + Professionele houding

NADELEN

- Moeilijk te benaderen
- Stellen hoge eisen
- Willen een meerderheidsbelang

De beurs (15 - 500 mln euro)

De AEX is van origine bedoeld om bedrijven in de gelegenheid te stellen nieuw geld op te halen bij beleggers. Tegenwoordig wordt de beurs vooral gebruikt voor de secundaire handel. Pogingen om via Alternext de beurs aantrekkelijker te maken voor kleine en middelgrote bedrijven zijn in Nederland nog geen succes. Een alternatief is de in 2008 opgerichte Nederlands Participatie Exchange (NPEX), die inmiddels al wel de eerste MKB-bedrijven aan groeikapitaal heeft geholpen.

VOORDELEN

- + Aandelen goed verhandelbaar
- + Veel geld beschikbaar
- + Goed voor naamsbekendheid

NADELEN

- Beperkt toegankelijk
- Hoge introductiekosten
- Grote communicatiedruk

1.3 Levensfase en kapitaalbehoefte

Een bedrijf gaat in de loop der jaren door verschillende ontwikkelingsfasen heen. In elke levensfase heeft een onderneming vaak een specifieke financieringsbehoefte, met bijbehorende kenmerken als de omvang van de financiering, de vorm (aandelen, lening, subsidie) en het risicoprofiel.

Er is een verband tussen de ontwikkelingsfase van de onderneming, de omvang van de kapitaalbehoefte en het soort kapitaalverschaffer dat daarbij past. Dit kan inzicht-

telijk worden gemaakt aan de hand van onderstaand figuur waarbij de ontwikkelingsfase (risicofactor) van de onderneming wordt afgezet tegen de omvang van de kapitaalbehoefte. In het schema dat ontstaat, kunnen de meest voor de hand liggende kapitaalverschaffers geprojecteerd worden.

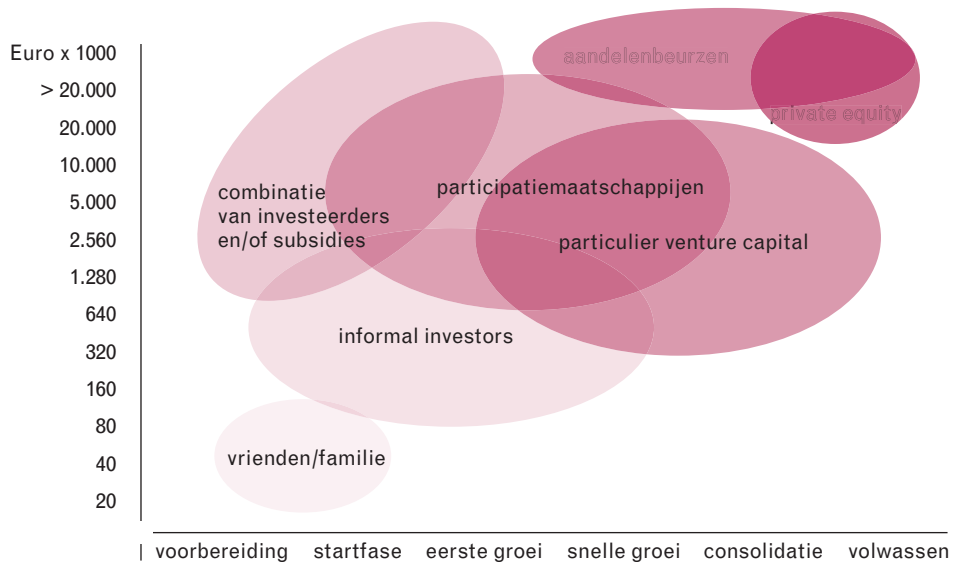
Idee-/planfase (voorbereiding)

In de voorbereidingsfase heeft u beperkt kapitaal nodig om te onderzoeken of uw idee of concept kans van slagen heeft om op de markt te brengen.

Kapitaalbehoefte: < 50.000 euro.

Voor de hand liggende financiering: eigen spaargeld, subsidies, inbreng van vrienden en familie.

Levensfase versus kapitaalbehoefte (BRON: NEBIB)



Startfase

De startfase is het begin van de onderneming. De nadruk ligt op het vervolmaken van het product en de marktintroductie. Deze fase vereist grote investeringen in tijd en geld. Winst maken lukt in deze fase niet of nauwelijks.

Kapitaalbehoefte: 50.000 - 150.000 euro.

Voor de hand liggende financiering: eigen geld, subsidies, informal investor.

Vroege groeifase

In de vroege groeifase neemt het aantal klanten significant toe en wordt geïnvesteerd in (efficiëntere) grotere productieaantallen, marketingactiviteiten en organisatorische aanpassingen (zoals huisvesting en personeel).

Kapitaalbehoefte: 150.000 - 300.000 euro.

Voor de hand liggende financiering: informal investor, kleinere participatiemaatschappij.

Groeifase

In de groeifase is een betere afzetbasis gerealiseerd en wordt beperkte winst gemaakt. De ondernemer investeert fors in uitbreiding en modernisering van het bedrijf. De organisatie heeft groeistuipen en de concurrentie is sterk.

Kapitaalbehoefte: 300.000 - 1.000.000 euro.

Voor de hand liggende financiering: informal investor, participatiemaatschappij, particulier venture capital (super informal en family office) en eventueel de NPEX.

Volwassenheidsfase

In de volwassenheidsfase stabiliseert de groei en ligt het accent op kostenbesparing en op verfijning van het productieproces om het eigen vermogen te laten groeien. In deze fase is het zaak de concurrentie de baas te blijven en is het vaak lastig om nieuwe klanten te vinden. Als groei niet langer mogelijk is, moet er een nieuw idee komen.

Kapitaalbehoefte: > 1.000.000 euro.

Voor de hand liggende financiering: participatiemaatschappij, particulier venture capital.

Neergang- of doorstartfase

Als het bedrijf geen kans ziet in te spelen op de behoeften van de klant, neemt de vraag af en wordt er geen winst meer gemaakt. De ondernemer komt op een driesprong: overname door een bedrijfsopvolger, herstructurering voor een herstart of bedrijfsbeëindiging (stoppen of faillissement). Voor de hand liggende financiering: participatiemaatschappijen en particulier venture capital.

De kapitaalmarkt is in werkelijkheid uiteraard een stuk ingewikkelder dan in de voorgaande figuur weergegeven. Het schema kan wel een goed hulpmiddel zijn om te bepalen in welke richting u de verschafter van risicodragend vermogen kunt zoeken.

1.4 Overheidsregelingen

In combinatie met uw zoektocht naar risicokapitaal op de commerciële markt is het raadzaam om te bekijken of de overheid u een handje kan helpen. De overheid heeft namelijk een aantal regelingen die het aantrekken van risicokapitaal door starters en (door)groeiers moet bevorderen.

Deze regelingen bestaan enerzijds uit fiscale faciliteiten en garanties voor investeerders, anderzijds uit subsidies (die u dus niet terug hoeft te betalen) voor innovatie en onderzoeksprojecten.

We zetten de bekendste regelingen hier op een rij, met de kanttekening dat deze regelingen nog wel eens veranderen; vooral de subsidies staan fors onder druk.

Microfinanciering

Voor (startende) ondernemers die krediet en begeleiding nodig hebben, is er microfinanciering. Het gaat om een borgstellingregeling waarbij de overheid garant staat voor een lening tot 35.000 euro. Het krediet wordt verstrekt door Qredits, Stichting Microkrediet Nederland.

Regeling Durfkapitaal

De Regeling Durfkapitaal maakt het voor particulieren fiscaal aantrekkelijk om geld uit te lenen aan een startende ondernemer. De regeling, ook bekend onder de naam Tante Agaath-regeling, is echter vanaf 2011 flink gekort. De vrijstelling voor de vermogensrendementsheffing in box 3 blijft overeind, andere fiscale voordelen verdwijnen geleidelijk.

Borgstellingskrediet MKB (BMKB)

Ondernemers in het MKB kunnen een borgstelling krijgen voor een gedeelte van een krediet. Daardoor kunnen ze bij de bank meer lenen dan zij op basis van hun onderpand zouden krijgen. De bank kan bij de overheid een beroep doen op de Borgstellingskrediet MKB (BMKB). De overheid staat voor maximaal 1,5 miljoen euro garant. In de meeste gevallen staat de overheid voor 45% van het krediet garant, voor innovatieve bedrijven is dit 60%. Voor starters en bestaande mkb-bedrijven is het garantiepercentage zelfs 80% (voor kredietbedragen tot 250.000 euro).

Wet Bevordering Speur- en Ontwikkelingswerk (WBSO)

De WBSO is een fiscale stimuleringsregeling. Door een korting op de loonheffing kan bespaard worden op de (loon)kosten voor technologisch speur- en ontwikkelingswerk. Voor zelfstandigen bestaat de aftrek uit een vast bedrag dat jaarlijks wordt vastgesteld. Startende ondernemers krijgen een extra tegemoetkoming voor speur- en ontwikkelingswerk.

Garantie Ondernemingsfinanciering (GO)

De regeling Garantie Ondernemingsfinanciering biedt banken de mogelijkheid om nieuwe bankleningen te verstrekken en/of bankgaranties af te geven met een garantie van vijftig procent door de overheid. Het minimum van een GO-verstrekking bedraagt 1,5 miljoen euro. Per onderneming kan maximaal 150 miljoen euro aan leningen en/of bankgarantiefaciliteiten onder de GO uitstaan. De regeling is bestemd voor ondernemingen met substantiële acti-

Denk bij uw financiële planning ook aan:

→ **Eigen inbreng**

Heeft u iets in te brengen, breng het dan vooral in voordat u aan anderen vraagt te investeren.

→ **Beperking van de uitgaven**

Geen startend bedrijf kan overbodige luxe dragen, zoals dure kantoorruimte of een te grote auto.

→ **Subsidies en (garantie)regelingen van de overheid**

AgentschapNL en TechnoPartner voeren de subsidieregelingen van de overheid uit

→ **Bijzondere potjes**

Allerlei instellingen met meer of minder commerciële doelstellingen verstrekken geld aan (startende) bedrijven met ideële motieven.

→ **Kredieten van banken en financiële instellingen**

Zij hebben een breed assortiment aan producten waarvan sommige een risico-dragend karakter hebben. Laat u goed informeren over de voor- en nadelen van die producten.

→ **Incubators**

Incubators zijn te omschrijven als kraamkamers voor nieuw ondernemerschap. Incubators bieden de (aspirant-) ondernemer een combinatie van huisvesting, coaching en financiering van risicokapitaal.

→ **Leasing**

Kantoormiddelen en auto's kunt u leasen in plaats van kopen. Leasemaatschappijen leveren u goederen (vaak inclusief onderhoud en afschrijving) die aan uw behoeften en financiële mogelijkheden zijn aangepast.

→ **Factoring**

U verkoopt uw facturen aan een factormaatschappij, die ervoor zorgt dat ze op tijd worden betaald en u krijgt (een deel van) het geld van de openstaande facturen vooruitbetaald. Factoring is gespecialiseerd werk; het is meer dan debiteurenfinanciering.

→ **Leverancierskrediet**

Uw leveranciers verlangen niet altijd contante betaling, maar meestal betaling binnen een bepaalde termijn (bijvoorbeeld drie maanden).

→ **Werknemersparticipatie**

Uw werknemers sparen of kopen aandelen in uw bedrijf, bijvoorbeeld door inhouding van een deel van hun loon. Zo worden ze voor een deel eigenaar van het bedrijf wat hun betrokkenheid en inzet ook nog eens vergroot. Het is goedkoop geld (u betaalt geen rente of andere vergoeding), maar u levert wel aandelen in.

viteiten in Nederland en met voldoende rentabiliteits- en continuïteitsperspectieven. Met bankleningen en bankgarantiefaciliteiten van minimaal 1,5 miljoen euro en maximaal 150 miljoen euro is de regeling gericht op grote en middelgrote ondernemingen.

Groefaciliteit

De overheid heeft de Groefaciliteit in het leven geroepen voor situaties waarin ondernemers risicodragend vermogen nodig hebben. Denk aan snelle groei, bedrijfsovername, management buy-out of expansie in het buitenland. Op grond van de Groefaciliteit verleent de overheid garanties (50%) aan banken en participatiemaatschappijen voor het verstrekken van risicodragend vermogen. Zij doet dit na goedkeuring door AgentschapNL. Een bank kan een garantiefinanciering aanvragen bij de verstrekking van risicodragend vermogen tot maximaal 5 miljoen euro in de vorm van achtergestelde leningen. Voor risicodragend vermogen (achtergestelde leningen of aandelenkapitaal) verstrekt door participatiemaatschappijen valt maximaal 25 miljoen euro onder de garantieregeling.

RENÉ REIJTENBAGH

TRENDS OP DE KAPITAALMARKT

Internationalisering, samenwerken in syndicaten en focus op financiering van bestaande bedrijven. Dat zijn volgens René Reijtenbagh, projectmanager Meesters van de Toekomst, de belangrijkste trends op de markt voor informeel kapitaal.

Informal investors hebben altijd een belangrijke rol gespeeld bij de financiering van jonge veelbelovende starters. Maar juist deze groep dreigt nu het slachtoffer te worden van de huidige crisis op de financiële markten. Omdat banken het steeds vaker laten afweten bij de groei-financiering van bestaande bedrijven, kloppen deze gevestigde ondernemers nu *en masse* aan bij informal investors.

‘Het is in feite een versnelling van een trend die al een tijdje gaande is’, weet René Reijtenbagh, projectmanager bij Meesters van de Toekomst, het angelnetwerk van Ontwikkelingsmaatschappij Oost Nederland. ‘Informal investors schuiven op in de bedrijfskolom en financieren steeds vaker proposities die voorheen door banken en participatiemaatschappijen werden ingevuld. Want waarom investeren in een risicovolle starter zonder track record als je

als informal ook kunt instappen bij een gevestigd bedrijf dat zich al bewezen heeft?’, aldus Reijtenbagh. Daardoor is het voor een beginnende ondernemer bijna kansloos om de start van zijn bedrijf door een informal investor gefinancierd te krijgen.

Familie en vrienden

Volgens Reijtenbagh zullen jonge starters met weinig ervaring vooral zelf hun opstartfase moeten financieren met eigen spaargeld of financiële hulp van familie en vrienden. ‘Voor de crisis maakte je met een goed verhaal en een persoonlijke klik nog wel eens een kans bij een investeerder, maar die tijd is echt voorbij.’ Het gevolg van deze ontwikkeling is dat het merendeel van de proposities die Reijtenbagh op dit moment aan zijn 230 aangesloten informals voorlegt vooral uit groeibedrijven bestaat. Daarbij ligt de focus ook nog eens op regionale be-

‘Jonge starters met weinig ervaring zullen vooral zelf hun opstartfase moeten financieren met eigen spaargeld of financiële hulp van familie en vrienden’

drijven, want de doelstelling van het oostelijke netwerk is het realiseren van maximale toegankelijkheid van privaat risicokapitaal voor kansrijke bedrijven in de provincies Gelderland en Overijssel.

Hiervoor worden regelmatig matchings-bijeenkomsten georganiseerd en biedt Meesters van de Toekomst ook trainingen en workshops aan voor ondernemers en beginnende (novice) business angels om ze beter geëquipeerd de risicokapitaalmarkt te laten betreden. Resultaat is dat jaarlijks enkele tientallen proposities aan de aangesloten informals worden gepresenteerd waarvan er gemiddeld zo'n tien per jaar ook daadwerkelijk gefinancierd worden.

Risico's spreiden

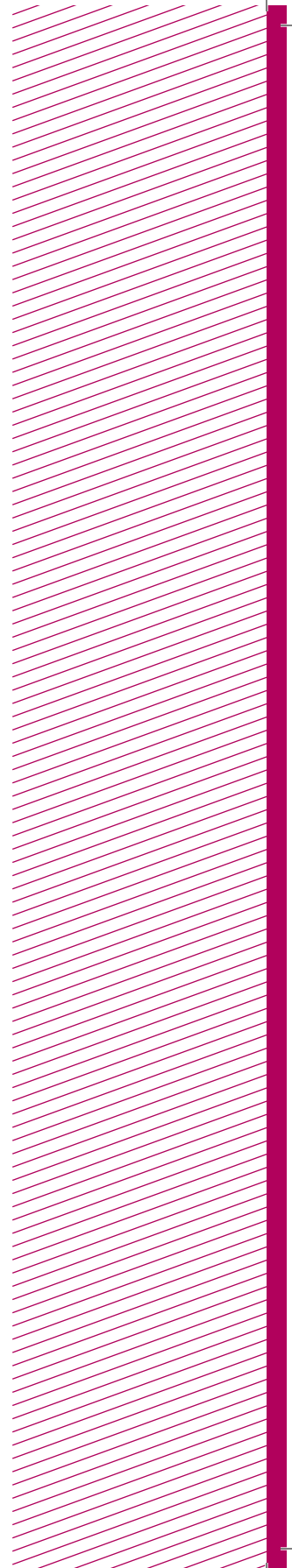
De verschuiving van informals naar grote deals met minder risico sluit naadloos aan op twee andere trends die de projectmanager op de informalmarkt waarneemt: syndiceren en internationalisatie. 'Informals werken steeds vaker samen door zich te organiseren in syndicaten: groepjes van investeerders die gezamenlijk in een project investeren. Daarmee kunnen informals hun individuele risico's beter spreiden en zijn ze ook in staat om grotere bedragen te inves-

teren, soms wel tot ruim boven een miljoen euro. Daarnaast zie je dat de informalmarkt internationaler is geworden. De nieuwe generatie informals is relatief jong en veel meer gewend om grenzenloos te denken.' Vanuit zijn standplaats in Arnhem heeft Reijtenbagh regelmatig contact met Duitse investeerders die in Nederlandse bedrijven willen investeren. Daarmee haalt een Nederlandse ondernemer die naar Duitsland wil niet alleen zijn financiering op, maar weet hij zich via de Duitse investeerder ook gelijk verzekerd van een netwerk dat een vliegende start mogelijk maakt.

Een laatste trend die Reijtenbagh de laatste twee à drie jaar waarneemt bij de binnenkomende en gefinancierde proposities is dat ze vaak een link hebben met *social investing*. 'Ik merk dat investeerders eerder bereid zijn te investeren in een activiteit met maatschappelijke relevantie. Het is niet doorslaggevend, maar het helpt wel als het te financieren bedrijf ook nog een beetje bijdraagt aan een betere milieu of maatschappij. Dat is overigens niet uit altruïsme: het blijkt dat proposities met oog voor mens of milieu vaak ook zakelijk succesvoller zijn. En daar is het een investeerder uiteindelijk om te doen.'

OM TE ONTHOUDEN MARKT VOOR RISICOKAPITAAL

- Financiers verstrekken vreemd vermogen op basis van zekerheden. Verschaffers van vreemd vermogen willen hun geld altijd terug hebben.
- Investeerders steken risicodragend (eigen) vermogen in een onderneming, meestal in de vorm van aandelenkapitaal of een achtergestelde lening. Risicodragend vermogen is kapitaal waar geen zekerheden tegenover staan.
- Bij een investering in een startend bedrijf spreekt men ook wel van durfkapitaal, risicokapitaal of venture capital.
- Het rendement dat investeerders behalen bestaat uit dividend en waardevermeerdering van hun aandelen.
- Voor risicokapitaal zijn er verschillende partijen tot wie u zich kunt wenden, zoals familie en vrienden, informal investors en participatiemaatschappijen.
- Elke partij heeft zijn voor- en nadelen. De beste keuze is mede afhankelijk van de levensfase van de onderneming.
- Naast de mogelijkheden op de vrije markt heeft de overheid een aantal regelingen die het aantrekken van risicokapitaal door starters en (door)groeiers moet bevorderen.



2. PARTICULIERE INVES- TEERDERS

'Ik wilde weer het gevoel hebben dat we met een paar jongens de wereld gaan veroveren'

Wout van der Wijk
investeerder|partner Seatme.nl

Inhoud

2.1 Wat is een business angel?	33
<i>Praktijkervaring</i>	34
<i>Branche kennis</i>	35
<i>Netwerk</i>	35
<i>Ondersteuning</i>	35
<i>Vervolgfinanciering</i>	35
2.2 Motieven om te investeren	36
<i>De fun van het ondernemerschap</i>	36
<i>Maatschappelijke betrokkenheid</i>	36
<i>Behoeftte aan een uitgebalanceerd investeringsportfolio</i>	36
<i>Behoeftte om erbij te horen</i>	37
<i>Behoeftte om te blijven leren</i>	37
2.3 Investeringscriteria	37
<i>Rendement</i>	38
<i>Ontwikkelfase</i>	38
<i>Investeringsbedrag</i>	38
<i>Innovatief product</i>	38
<i>Groeimarkt</i>	38
<i>Locatie</i>	38
<i>Exit-strategie</i>	39
2.4 Investeerdernetwerken	39
<i>Praktijkcase Ondernemend investeren</i>	42

In het vorige hoofdstuk gaven we een overzicht van alle partijen tot wie u zich kunt wenden als u op zoek bent naar risicodragend vermogen. In dit hoofdstuk gaan we uitgebreid in op het fenomeen particuliere investeerder, ook wel business angel of informal investor genoemd. Na het benaderen van familie en vrienden is de particuliere investeerder voor veel ondernemers de eerste kennismaking met de professionele investeringswereld. **Daarom zullen we in de rest van dit boek het investeringsproces beschrijven vanuit het zoeken, vinden en binden van deze particuliere investeerder.** De stappen die we in dit proces doorlopen zijn grotendeel representatief voor het investeringstraject met andere partijen, zoals een angel netwerk, seedfonds of participatiemaatschappij.

De particuliere investeerder komt voornamelijk in beeld als u op zoek bent naar risicodragend vermogen tussen de 50.000 en 500.000 euro. Ook specifieke kennis of een netwerk kan een reden zijn om voor een informal te kiezen. Maar wie is deze particuliere investeerder? Waarom investeert hij? Welke criteria hanteert hij?

Daarnaast kijken we in dit hoofdstuk naar de verschillen tussen een informal investor en andere investeerders en in hoeverre ze elkaar kunnen aanvullen. Tot slot gaan we wat dieper in op het opereren van business angels in netwerken. Waarom doen ze dat en wat zijn de voor- en nadelen van deze samenwerking voor zowel de informals als de ondernemer? In het vervolg zeggen we bewust 'hij': 97% van de investeerders is man.

2.1 Wat is een business angel?

De term business angel is terug te voeren op de Amerikaanse musicalindustrie in de jaren twintig van de vorige eeuw. *Business angel* of *angel investor* refereert aan rijke particulieren die geld investeerden in de grote musicals die toen op Broadway draaiden. Daarbij ging het veel investeerders niet alleen om rendement, maar waren ze heimelijk ook op zoek naar een vleugje glamour in hun leven.

Later werd de term business angel gebruikt in de context

Business devil

Als een business angel alleen oog heeft voor zijn eigen belang of zich ineens tegen de ondernemer keert en zelfs probeert hem eruit te werken, dan wordt ook wel gesproken van een business *devil*.

Andere kenmerken van een 'foute' investeerder: hij eist een meerderheidsbelang of zelfs absolute zeggenschap, neemt plaats op de stoel van de ondernemer, verlangt een salaris, fee of vaste vergoeding voor zijn werkzaamheden, houdt er een andere agenda op na of vraagt (privé-)garanties van de ondernemer.

van het financieren van ondernemingen in de startfase. Letterlijk opgevat gaat het om 'engelengeld dat uit de hemel komt', hoewel we verderop in dit hoofdstuk zullen zien dat business angels allesbehalve filantropen zijn.

In navolging van de Verenigde Staten en Engeland zien we eind jaren tachtig het fenomeen business angel ook in Nederland opkomen. De eerste generatie particuliere investeerders bestond vooral uit succesvolle softwareondernemers die tijdens de automatiseringsboom hun bedrijf goed wisten te verkopen. De afgelopen vijftien jaar zijn daar nog enkele duizenden ondernemers bijgekomen. Naast succesvolle ict- en internetondernemers zijn dat vooral babyboomers die ruim voor hun pensioen het (familie)bedrijf van de hand hebben gedaan. Alles bij elkaar telt Nederland op dit moment naar schatting tweeduizend actieve informals die 1,5 à 2 miljard euro hebben geïnvesteerd. Naast deze actieve informals zijn er bij benadering nog zo'n 5.000 à 10.000 potentiële angels (ook wel *virgin angels* genoemd), die wel het geld en de achtergrond hebben, maar nog niet actief hebben geïnvesteerd.

Er zijn verschillende pogingen gedaan om tot een definitie van het begrip business angel te komen. Je zou kunnen zeggen dat **een business angel een vermogende particulier is (meestal een ex-ondernemer die zijn bedrijf heeft verkocht) die een gedeelte van zijn geld actief investeert in veelbelovende bedrijven in ruil voor aandelen, een achtergestelde lening of een combinatie van beide**. Daarbij gaat het bij een business angel altijd om zijn eigen geld. Per investering gaat het om bedragen tussen de 50.000 en 500.000 euro. Business angels hebben echter meer te bieden dan hun financiële inbreng alleen.

Praktijkervaring

De meeste business angels hebben zelf al vele jaren ervaring met het ondernemen en het opzetten van nieuwe bedrijven. Ze kennen de valkuilen en weten waar je op moet letten bij de bedrijfsvoering. Vooral voor jonge ondernemers is dat een nuttige en waardevolle aanvulling.

Branchekennis

Business angels investeren vaak in de branche waarin ze zelf actief zijn geweest. Daardoor kunnen ze goed inschatten wat het potentieel is van de onderneming waarin ze investeren. Ook zijn ze op de hoogte van de ontwikkelingen in die branche. Het is kennis waar u direct uw voordeel mee kunt doen.

Netwerk

U krijgt niet alleen advies, u kunt vaak ook gebruikmaken van het zakelijke en persoonlijke netwerk van de business angel. De meeste investeerders zijn actief betrokken bij de marketing en sales van het bedrijf en helpen mee om potentiële afnemers te vinden.

Ondersteuning

Business angels staan aan uw kant. Het gaat ze niet alleen om financieel gewin, maar ze vinden het leuk om u te helpen het bedrijf verder te ontwikkelen. Daarbij is een persoonlijke klik essentieel om samen succes te boeken.

Vervolgfinanciering

De meeste informals houden geld achter de hand om ook een tweede financieringsronde bij u te kunnen doen. Of anders kunnen ze u helpen met het vinden van andere investeerders of een participatiemaatschappij voor vervolffinanciering.

Mede op basis van deze eigenschappen zijn business angels bij uitstek geschikt om jonge ondernemingen (start- en snelle groeifase) te begeleiden. **Typisch voor business angels is dat ze zich bemoeien met de dagelijkse gang van zaken.** Vooral in het begin, direct na de investering, zijn ze nadrukkelijk aanwezig. Naarmate het bedrijf steviger op de rails staat trekken ze zich enigszins terug.

Een gevaar dat altijd op de loer ligt is dat een business angel verandert in een *business devil*. Bijvoorbeeld als de investeerder het roer overneemt omdat hij denkt dat hij het

Top-5 investerings-motivaties

1. Behalen rendement op lange termijn (waardeontwikkeling aandelen)
2. Uitdaging
3. Verlenen van (management) ondersteuning aan (startende) bedrijven
4. Persoonlijke relatie met (startende) ondernemer
5. Zinvol bezig willen zijn

BRON: BAN NEDERLAND

zelf beter kan. Of dat hij u eruit probeert te werken omdat hij denkt beter af te zijn zonder u. Ook kan een investeerder een volgende investeringsronde blokkeren door onredelijke eisen te stellen of door plotseling weg te lopen van de onderhandelingstafel.

Ondanks deze kansen op conflict zullen de meest business angels er alles aan doen om tot een goede samenwerking te komen. Daar hebben ze zelf alle belang bij, om hun investering niet in gevaar te brengen. De betrokkenheid en mentale steun van een business angel zal overigens alleen effect hebben als u openstaat voor zijn advies en begeleiding. Als dat niet zo is, moet u zich goed afvragen of een business angel voor u wel de juiste partner is.

2.2 Motieven om te investeren

De belangrijkste reden waarom een business angel in uw bedrijf investeert is het behalen van financieel rendement.

Het gaat in de eerste plaats om geld verdienen en in dat opzicht is er geen enkel verschil tussen business angels en andere investeerders, zoals participatiemaatschappijen of beleggingsfondsen. Maar er zijn wel degelijk verschillen. Uit diverse onderzoeken komt namelijk naar voren dat business angels naast rendement ook gevoelig zijn voor andere, meer persoonlijke motieven.

De fun van het ondernemerschap

De meeste business angels zijn zelf ondernemer geweest en zijn een beetje verslaafd aan de kick van iets nieuws beginnen en het aangaan van competitie met andere partijen. Ze vinden het leuk om een bedrijf mee op te bouwen.

Maatschappelijke betrokkenheid

Veel informals zijn maatschappelijk betrokken en voelen een zekere verantwoordelijkheid om iets terug te doen voor hun naaste omgeving.

Behoeftte aan een uitgebalanceerd investeringsportfolio

De meeste informals investeren ook in vastgoed, aande-

Sexy business

Naast serieuze investeringscriteria zijn business angels ook gevoelig voor leuke extra's die een investering met zich meebrengt. Denk aan een wijnboerderij, een restaurant, of een strandtent. Altijd leuk om over te praten, bovendien is de investeerder verzekerd van een kistje wijn, de beste tafel of de mooiste ligplaats.

len en obligaties en hebben derhalve ruimte om een gedeelte van hun geld in 'hoog risico/hoog rendement'-projecten te stoppen.

Behoeft om erbij te horen

Vooraf voor de oudere informals is het investeren in jonge bedrijven een manier om betrokken te blijven bij het ondernemerswereldje en het sociale netwerk dat daaraan verbonden is. Zo voorkomen ze dat ze in een zwart gat vallen.

Behoeft om te blijven leren

De meeste informals zijn actieve en nieuwsgierige mensen met de behoefte om te blijven leren en zich verder te ontwikkelen.

Persoonlijke betrokkenheid is het meest typerende kenmerk van een business angel. Dit geldt zowel voor zijn werkrelatie met u als ondernemer, als voor zijn motivatie om te investeren. **Het feit dat business angels met hun eigen, zuurverdiende geld in u investeren maakt wel dat ze emotioneel kunnen reageren.** Dat kan zowel positief, enthousiast en trots zijn als succes wordt behaald, maar ook negatief, geïrriteerd en boos als het niet goed gaat. Kortom, emoties zijn een belangrijk aspect om rekening mee te houden in de relatie met uw investeerder.

2.3 Investeringscriteria

Business angels investeren in een breed scala van branches en bedrijven. Dat gaat van software en medische apparatuur tot online webshops of een keten van hippe koffie winkels.

Bij de keuze van hun investeringen laten veel investeerders zich leiden door hun buikgevoel en de aanwezigheid van een persoonlijke klik met de ondernemer. De vent is belangrijker dan de tent, is een veelgehoorde investeerderwijsheid. Vooral als het gaat om bedrijven die in de vroege startfase zitten is dat vaak het enige waar een investeerder op af kan gaan.

Funding gap

De kloof tussen wat een individuele business angel maximaal wil investeren (een half miljoen euro) en wat de minimuminleg is van een participatiemaatschappij (een miljoen euro) wordt de *funding gap* genoemd. Dit gat wordt vaak opgevuld door angelnetwerken die meer kunnen investeren dan een individuele business angel.

Voor zover business angels wel een lijstje met investeringscriteria hanteren worden, naast de persoonlijkheid en (commerciële) capaciteiten van de ondernemer, de volgende zaken vaak genoemd die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

Rendement

De belangrijkste voorwaarde om te investeren is dat er binnen een termijn van drie tot zeven jaar (langer kan ook) een rendement valt te behalen van gemiddeld zo'n 20% à 30% per jaar.

Ontwikkelfase

Business angels investeren vooral in de (pre-)start- en snelle groeifase omdat ze dan zowel financieel als voor wat betreft hun inbreng van kennis, ervaring en netwerk de meeste toegevoegde waarde bieden.

Investeringsbedrag

Zolang het een individuele investeerder betreft gaat het in de regel om bedragen tussen de 50.000 en 500.000 euro per investering, gemiddeld meestal zo'n 150.000 euro.

Innovatief product

Het bedrijf heeft bij voorkeur een innovatief, nieuw product of dienst met goede marktperspectieven en een duidelijk onderscheidend concurrentievoordeel. Bij voorkeur zijn er patenten aanwezig.

Groeimarkt

De markt waarop het bedrijf actief is moet voldoende 'emerging' kenmerken hebben, dus voldoende marktomvang en groeipotentieel.

Locatie

Het is geen absolute must, maar veel business angels vinden het toch prettig als het bedrijf waarin zij investeren in de regio is gevestigd waar de investeerder woont.

Smart money

Geld van business angels wordt ook wel *smart money* genoemd. Zij stellen naast kapitaal ook kennis, ervaring en hun netwerk ter beschikking aan de ondernemer. Dit in tegenstelling tot de investeerder die alleen maar een cheque uitschrijft en verder geen verstand heeft van de branche of een relevant netwerk ontbeert. In dat geval spreekt men van *dumb money*.

Dat maakt het gemakkelijker om af en toe langs te wippen.

Exit-strategie

Business angels willen hun investering verzilveren via een exit. Bij voorkeur door hun aandeel te verkopen aan een externe (strategische) partij. Dus kijken ze met name naar bedrijven die zich kunnen ontwikkelen tot een aantrekkelijke overnamekandidaat.

Samengevat zijn particuliere investeerders vooral op zoek naar jonge, startende bedrijven met een onderscheidend product, bij voorkeur in een groeiemarkt, die binnen een aantal jaren – liefst internationaal – kunnen uitgroeien naar een omzet van minimaal vijf miljoen euro.

Een veel gehoorde klacht onder investeerders is dat de meeste ondernemersplannen die zij onder ogen krijgen slecht onderbouwd zijn en vooral te weinig ambitie hebben. Geld is geen enkel probleem, maar waarom zou iemand twee ton riskeren voor een bedrijf dat wellicht prima in het levensonderhoud van een ondernemer voorziet, maar daarnaast nauwelijks extra waarde creëert voor de aandeelhouders?

2.4 Investeerdersnetwerken

Behalve individueel opereren de meeste business angels steeds vaker in groepsverband. Enerzijds geeft dit een grotere financiële armslag en kunnen kennis en ervaring met elkaar worden gedeeld en uitgewisseld. Anderzijds is het gemakkelijker om interessante bedrijven te vinden en kunnen risico's beter worden gespreid. Vooral de hoeveelheid en kwaliteit van het aantal businessplannen en participatievoorstellen (dealflow) is voor veel informals reden om zich aan te sluiten bij een investeerdersnetwerk. In de praktijk zijn veel business angels daarom zelfs lid van meerdere netwerken.

Afhankelijk van het soort netwerk is de samenwerking tussen informal investors meer of minder geformaliseerd. In de eenvoudigste variant van cofinanciering is er sprake

Verskil business angel en participatiemaatschappij

Business angels en participatiemaatschappijen zijn allebei verschaffers van venture capital (ondernemend vermogen of private equity). En hoewel ze allebei investeren in jonge, snelgroeïende bedrijven zijn er ook verschillen.

1. Het allerbelangrijkste verschil is dat business angels **investeren met hun eigen geld**, terwijl participatiemaatschappijen investeren met geld van derden (beleggers, pensioenfondsen, verzekeraars, etc.).
2. Bovendien gaat het bij business angels om **veel kleinere bedragen** (tot 500.000 euro), zijn ze persoonlijk betrokken bij het bedrijf waarin ze investeren en heeft een business angel over het algemeen meer geduld: 7 tot 10 jaar is geen uitzondering, terwijl de meeste participatiemaatschappijen maximaal 5 jaar in een bedrijf willen zitten.
3. Door zijn eigenschappen en manier van werken is een business angel daarom bij uitstek **geschikt om te investeren in startende bedrijven**, de fase waarin een product moet worden ontwikkeld of in de markt gezet. Participatiemaatschappijen doen nauwelijks nog mee in deze riskante, vroegefase-investeringen die veel begeleiding vergen. Zij kijken liever naar groei-bedrijven met een bewezen trackrecord en naar management buy-outs bij familiebedrijven.

In de praktijk zijn business angels en participatiemaatschappijen vaak complementair aan elkaar. De informal helpt het bedrijf in de eerste ronde van de grond te komen, gezamenlijk doen ze vaak een tweede kapitaalinjectie en vervolgens stapt de participatiemaatschappij (al dan niet samen met een super informal of family office) fors in om het bedrijf echt groot te maken, vaak in combinatie met een nieuw professioneel management.

van een groep of syndicaat waarbij een lead-investor het voortouw neemt. Hij neemt het grootste deel van de investering voor zijn rekening en gaat vervolgens op zoek naar andere co-investors die met hem mee willen doen. Dat kunnen andere informal investors zijn, maar bijvoorbeeld ook een participatiemaatschappij.

Een andere, steeds meer voorkomende vorm is die van het business angel netwerk. Nederland telt op dit moment 12 business angel netwerken (BAN) die zich gezamenlijk weer hebben georganiseerd in Business Angel Netwerk Nederland (BANN). De meeste van deze angelnetwerken komen maandelijks bij elkaar. Vaak wordt zo'n bijeenkomst afgesloten met een diner waarbij enkele ondernemers hun businessplan of participatievoorstel mogen pitchen. Afhankelijk van de belangstelling kunnen vervolgens een of meerdere individuele informals besluiten om op een voorstel in te gaan.

De meest vergaande en geformaliseerde variant van samenwerking is die waarbij een groep informal investors met elkaar een eigen investeringsfonds vormt. Bij zo'n investeringsfonds wordt meestal bij meerderheid van stemmen beslist of er wel of niet (collectief) wordt geïnvesteerd in een aangeboden propositie. Vervolgens wordt per participatie vanuit het investeringsnetwerk een vaste contactpersoon voor de ondernemer aangewezen en neemt iemand uit het netwerk plaats in de raad van commissarissen of raad van advies.

Voor u als ondernemer is het belangrijk om te beseffen dat het werken met een groep van investeerders voor- en nadelen met zich meebrengt. Aan de ene kant zijn de financiële mogelijkheden van een groep een stuk groter (zeker als u meer dan 250.000 euro nodig heeft) en kunt u een professionelere (minder opportunistische) benadering verwachten dan bij een individuele informal. Aan de andere kant duurt de investeringsbeslissing meestal langer en gaat er – zeker als u meerdere investeerders heeft die niet op een lijn zitten – veel tijd verloren met vergaderingen en onderling overleg.

WOUT VAN DER WIJK

ONDERNEMEND INVESTEREN

Wout van der Wijk was 38 toen hij zijn marktonderzoeksbureau verkocht aan een beursgenoteerd bedrijf. Hij is sindsdien een ondernemende informal die nauw betrokken is bij zijn participaties en zelf de mouwen opstroopt als het moet.

Wout van der Wijk is een exponent van de nieuwe generatie business angels die de laatste tien jaar is voortgekomen uit de internetboom. Samen met Kees de Jong start hij begin jaren negentig een marktonderzoeksbureau in Rotterdam. Na enkele jaren van 'hard werken en weinig verdienen' begint het bedrijf pas echt goed te lopen als ze zich gaan richten op datacollectie via internet. Ze groeien uit tot een Europees bedrijf dat het duo in 2004 verkoopt aan een Amerikaanse onderneming.

Nog voor zijn veertigste is Van der Wijk ineens een vermogend man. Hij richt zich nog een tijdje op de internationale uitbouw van het marktonderzoeksbureau en wordt daarnaast investeerder. Op de eerste plaats om rendement te halen, daarnaast wil hij ook betrokken blijven bij de nieuwe en spannende ontwikkelingen die op dat moment plaatsvinden. In eerste instantie stopt hij

'enkele tonnen' in een paar software- en internetbedrijfjes, maar hij komt er al snel achter dat het nog niet zo gemakkelijk is zijn eerste succes te kopiëren. 'Als investeerder sta je toch een beetje langs de zijlijn. Zeker investeren in high-tech start-ups blijft altijd een gok, je bent erg afhankelijk van de mensen die het moeten doen. Ik kwam er achter dat ik me daar niet zo goed bij voelde.'

Pioniersvirus

Van der Wijk besluit om bij zijn volgende investeringen meer persoonlijk betrokken te zijn. Ook richt hij zijn vizier wat meer op de maakindustrie vanwege het koekjesfabriekgevoel: een fabriek waar iets ingaat en iets tastbaars weer uitkomt. In 2006 stapt hij samen met een vriend in AGMI, een productiebedrijf dat is gespecialiseerd in verkeersborden. Zijn vriend wordt algemeen directeur en Van der Wijk is op de achtergrond

‘Ik wilde weer het gevoel hebben dat we met een paar jongens de wereld gaan veroveren’

betrokken. Binnen een jaar hebben ze het kwakkelende bedrijf weer stevig op de rails. Als zijn werk bij AGMI er zo'n beetje op zit, raakt Van der Wijk toch weer bevangen door het pioniersvirus. ‘Ik wilde weer het gevoel hebben dat we met een paar jongens de wereld gaan veroveren.’ In 2010 stapt hij als investeerder en meewerkend partner voor 24% in Seatme.nl, een online reserveringsdienst voor restaurants. Hij is er niet dag en nacht mee bezig, maar de persoonlijke betrokkenheid is groot. ‘Daardoor voel ik snel aan hoe het bedrijf ervoor staat en of er moet worden bijgestuurd of niet.’

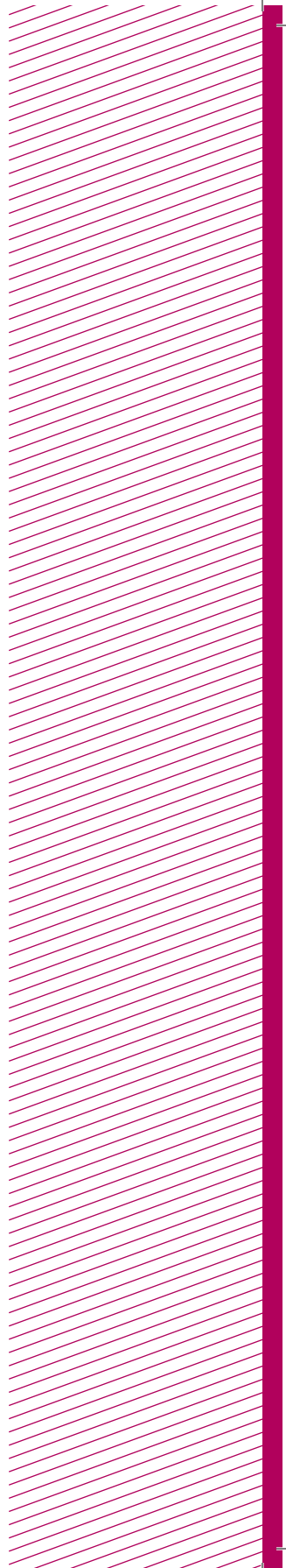
Huwelijk

Van der Wijk heeft inmiddels zijn weg gevonden als ondernemende investeerder. Per saldo heeft hij de afgelopen 7 jaar een aardig rendement op zijn investeringen behaald, met name dankzij een mooie exit bij AGMI. Maar een goede ondernemer is nog niet per definitie een goede investeerder, heeft hij gemerkt. Andersom hebben ondernemers ook vaak een verkeerd beeld van wat een investeerder beweegt, aldus Van der Wijk. ‘**Veel ondernemers zien een investeerder als een zak geld die ze moeten binnenhalen. Als de deal rond is, is het voor hen**

gedaan. Maar voor een investeerder begint het dan pas.’ Volgens Van der Wijk gaat het vooral om onderling respect en vertrouwen. Daarnaast is goede communicatie cruciaal. ‘Je moet zorgen dat er geen ruis ontstaat, want dat leidt al snel tot irritaties. Het is eigenlijk niet anders dan in een gewoon huwelijk: je moet met elkaar blijven praten, anders groei je uit elkaar.’

OM TE ONTHOUDEN PARTICULIERE INVESTEERDERS

- Particuliere investeerders, ook wel informal investors of business angels genoemd, komen vooral in beeld bij investeringen tussen de 50.000 en 500.000 euro.
- Naast hun financiële inbreng hebben informal investors een aantal andere zaken te bieden, zoals ondernemerservaring, branchekennis en een netwerk.
- Een business angel investeert, in tegenstelling tot een participatiemaatschappij, niet alleen vanwege het geldelijk gewin. Plezier, maatschappelijke betrokkenheid en sociale contacten zijn minstens zo belangrijk.
- Informal investors hanteren diverse criteria bij het beoordelen van een propositie. Naast rendement en benodigd investeringsbedrag spelen zaken als ontwikkelfase, innovatief karakter en locatie van het bedrijf een rol.
- Particuliere investeerders opereren in toenemende mate in groepsverband via een syndicaat of een business angel netwerk. Grotere financiële armslag en risicospreiding zijn hiervan de grootste voordelen.



3. BUSINESS- PLAN

'Ondernemers met een launching customer staan met 1-0 voor. Een eerste klant kan mij al over de streep trekken'

Peter van Praag
investeerder | partner SupportMyPC

Inhoud

3.1 Het businessplan	47
<i>Executive summary</i>	47
<i>Idee</i>	48
<i>Bedrijf</i>	48
<i>Markt</i>	48
<i>Klanten</i>	48
<i>Concurrenten</i>	49
<i>Team</i>	49
<i>Exit-strategie</i>	49
<i>Financiële projecties</i>	49
3.2 Het idee	50
<i>Uitvoerbaar idee</i>	50
<i>Groeipotentie</i>	50
3.3 De markt	51
<i>Klanten</i>	52
<i>Concurrentie</i>	52
3.4 De ondernemer en zijn team	53
3.5 Financiële projecties	55
<i>Rendement</i>	55
<i>Kapitaalbehoefte</i>	56
3.6 De exit-strategie	56
<i>Return on investment</i>	56
<i>Exit</i>	57
<i>Verkoop van aandelen</i>	57
<i>Fusie of overname</i>	58
<i>Beursgang</i>	58
 <i>Praktijkcase Businessplan beoordelen</i>	 60

U wilt de start of de beoogde groei van uw bedrijf financieren door het aantrekken van risicokapitaal. Met een goed businessplan vergroot u de kans dat een investeerder daadwerkelijk investeert in uw bedrijf. In dit hoofdstuk laten we eerst zien hoe een ondernemingsplan wordt opgebouwd en welke aspecten daarbij aan bod komen. Deze aspecten worden vervolgens verder uitgediept. Ook geven we aan welke vragen de investeerder zal stellen, zodat u daar in uw plan op kunt anticiperen.

3.1 Het businessplan

Uw businessplan is voor een investeerder vaak de eerste kennismaking met uw bedrijf. Het is daarom cruciaal dat het document er professioneel uitziet, goed is onderbouwd en uw ideeën duidelijk onder woorden brengt.

De ene investeerder hecht overigens meer waarde aan een businessplan dan de andere. Sommige investeerders letten niet zozeer op de marktanalyse, een liquiditeitsbegroting of het verwachte rendement, maar volgen meer hun gevoel bij het beoordelen van het businessmodel en het idee achter de cijfermatige voorspellingen. Betekent dit dat u een bepaald hoofdstuk niet hoeft te schrijven? Nee. **Een goed ondernemingsplan laat namelijk zien dat u over alle aspecten van uw bedrijf heeft nagedacht.**

Realiseert u zich verder dat investeerders veel businessplannen onder ogen krijgen. Zorg ervoor dat uw plan origineel is en niet meer dan twintig pagina's telt. Eerst bespreken we kort de structuur van het businessplan, daarna gaan we dieper op de diverse aspecten in.

Executive summary

Ieder businessplan bevat een *executive summary* als eerste hoofdstuk. Dit is een samenvatting van maximaal twee pagina's van het totale businessplan, bedoeld als inleiding van uw gehele propositie. Iedere investeerder leest als eerste de samenvatting van uw plan waarin de belangrijkste punten uiteengezet worden. De belangrijkste pijlers komen meestal terug in uw *elevator pitch* voor de investeerder.

Laat concurrenten de markt openbreken

Is uw idee nieuw, origineel en baanbrekend? Hoewel dat als een succesformule klinkt, kan het sommige investeerders ook afschrikken. Het kost relatief veel geld om hier een markt voor te creëren, klanten te informeren over hoe het concept werkt en waarom zij het nodig hebben. Soms betaalt het zich uit om niet de eerste met een noviteit te zijn. Laat concurrenten de kosten voor het openbreken van de markt en de productintroductie maar voor hun rekening nemen, zodat u daarna met een verbeterde versie komt in een bestaande, groeiende markt.

De samenvatting is het visitekaartje van uw plan. Concentreert u zich vooral op het kort en bondig omschrijven van de potentie van de markt, de (potentiële) klanten, de concurrentieanalyse, het financiële plaatje, de capaciteiten van het team en de aantrekkelijke exit-strategie. Benoem ook eventuele overtuigingspunten: een intellectueel eigendom, een samenwerkingsovereenkomst met een strategische partner of een intentieverklaring van een potentiële klant.

Idee

Geef een beknopte uitleg over het product of de dienst die uw bedrijf aanbiedt. Maak duidelijk dat uw business-idee een behoefte in de markt vult. Vermeld ook eventuele patenten op uw product of dienst, want daarmee laat u uw concurrentievoordeel zien. Bedenk dat investeerders doorgaans niet zitten te wachten op uitgebreide technische verhandelingen over uw product. Ze willen vooral lezen waarom klanten zitten te wachten op uw product of dienst.

Bedrijf

Beschrijf kort de historie van uw bedrijf en vermeld de successen die uw bedrijf wellicht al heeft behaald. Maar laat vooral zien wat uw missie is. Wat is uw verdienmodel? Hoe kan uw investeerder geld verdienen aan uw product of dienst?

Markt

De groeipotentie van de markt waarin u opereert wordt in dit gedeelte van uw businessplan duidelijk. Hieruit blijkt dat u de markt doorgrond heeft, de trends en ontwikkelingen kent en weet wat er gevraagd wordt om uw bedrijf tot een succesverhaal te maken. Let wel op dat u een realistisch beeld schetst van de groeipotentie.

Klanten

Wie zijn uw afnemers, wat zijn hun kenmerken, waar hebben ze behoefte aan, waarom doen ze hun aankopen en wat is hun uitgeefpatroon? U laat aan een investeerder zien dat

u uw klanten in de consumenten- of zakelijke markt kent, dat u hun afwegingen bij hun aankoopproces begrijpt en de demografie van de afnemers weet. Vermeld ook intentieverklaringen die potentiële klanten hebben ondertekend.

Concurrenten

Geef een overzicht van bedrijven die vergelijkbare producten of diensten aanbieden of die in een vergelijkbare behoefte van de klant voorzien. Laat zien dat u uw concurrenten kent, beschrijf hun sterke en zwakte eigenschappen en laat zien dat u ze niet onderschat. Verklaar waarom u onderscheidend bent en beschrijf de toetredingsdrempels voor nieuwe concurrenten.

Team

Wie zijn de mensen op de essentiële plekken binnen de organisatie, welke verantwoordelijkheden dragen ze en wat zijn hun capaciteiten? Beschrijf van elke persoon de achtergrond, ervaring en competenties. Wees ook eerlijk om te vermelden welke vaardigheden u mist binnen uw bedrijf en op welke manier u deze leemte gaat vullen.

Exit-strategie

Iedere investeerder wil weten hoe u hem een fors rendement bezorgt op zijn investering. Door een exit-strategie in het businessplan op te nemen, ziet een investeerder dat u heeft nagedacht over de eindfase van uw relatie met hem. Laat zien hoe zijn mogelijke *return of investment* eruit ziet door middel van financiële projecties, noem namen van bedrijven die uw onderneming eventueel kunnen overnemen of geef voorbeelden van exit-strategieën bij vergelijkbare bedrijven.

Financiële projecties

In dit hoofdstuk toont u de financiële projecties (exploitatie-, liquiditeits- en investeringsbegroting) waarop uw kapitaalbehoefte is gebaseerd. U overtuigt een investeerder door prognoses te geven voor de komende 12 tot 18

maanden, aangevuld met een realistische waardering van uw bedrijf en het aandelenbelang dat u weg wilt geven.

Mocht een investeerder na het lezen van uw *executive summary* of het gehele businessplan geen heil in uw idee zien, dan is al uw werk niet voor niets geweest. U kent alle aspecten rondom uw bedrijf, u weet de sterke en zwakke punten van ieder teamlid te benoemen en u heeft alle feiten en cijfers voor uzelf op een rijtje. Wanneer u op zoek gaat naar een andere investeerder, bent u beter ingelicht en zelfverzekerder.

3.2 Het idee

Uw propositie valt of staat met een goed businessidee. Het maakt niet uit of dat idee nog in de steigers staat, er al een prototype aanwezig is of dat de productie al begonnen is. Het gaat erom dat u een investeerder overtuigt dat uw idee succesvol zal zijn wanneer hij u van kapitaal voorziet. De geldschieter moet uw concept als een aantrekkelijke investering zien.

Uitvoerbaar idee

De basis van uw idee moet uitvoerbaar zijn. En liefst moet het een gat in de markt zijn. **Maar het belangrijkste voor een kapitaalverschaffer is dat er een bedrijf omheen kan worden gebouwd. Daarbij is schaalbaarheid het sleutelwoord.** Hoe makkelijker het bedrijf kan worden opgeschaald tegen lage meerkosten, hoe interessanter het is.

Groeipotentie

Er zijn genoeg ideeën die een ondernemer voldoende winst opleveren om zijn bedrijf te runnen en er zelf van rond te komen. Investeerders zijn echter op zoek naar ideeën die hoge rendementen op hun financieringen opleveren. Ook de markt waarin het bedrijf opereert moet tot snelle wasdom komen om een aantrekkelijke opbrengst op de investering mogelijk te maken. Investeerders mijden branches die in verval zijn of al zijn uitgegroeid.

3.3 De markt

De kwaliteit van uw idee kan nog zo goed zijn, als de markt te klein is, is uw propositie niet interessant voor een investeerder. Zorg daarom voor een gedegen marktanalyse, waarin u overtuigend laat zien dat er ruimte is voor uw idee in de markt. Zeker als een grote investering nodig is, zult u de investeerder ervan moeten overtuigen dat de marktkansen erg gunstig zijn.

Stap niet in de valkuil door al te mooie toekomstvoorspellingen af te geven. Afhankelijk van de markt kan de belofte dat u 1% of 2% marktaandeel verwacht in het eerste jaar al tot fronsende wenkbrauwen leiden. Veel investeerders rekenen niet eens op een marktaandeel hoger dan 5% in de eerste vijf jaar.

Het veroveren van marktaandeel is niet de enige manier om uw bedrijf te laten groeien. Wanneer u een constant marktaandeel van bijvoorbeeld 2% in handen heeft in een markt die ieder jaar met 50% groeit, groeit uw bedrijf ook met 50% per jaar.

Voor een goede marktanalyse is goed onderzoek vereist. Verzamel informatie bij brancheverenigingen, bij commerciële banken die marktrapportages schrijven of door te praten met insiders. Stel uzelf de volgende vragen:

- Waar bevindt zich de markt? Lokaal, regionaal, landelijk, continentaal, intercontinentaal, mondiaal?
- Wat zijn de kenmerken van uw (toekomstige) klanten. Denk bij consumenten aan leeftijd, inkomen, opleiding. Bij zakelijke klanten gaat het om branche, aantal medewerkers en omzet.
- Wat is het uitgeefpatroon van uw klanten?
- Wat is de grootte van uw markt?
- Wat waren de groeipercentages van uw markt over de afgelopen vijf jaar?
- Wat zijn de verwachte groeipercentages van uw markt over de aankomende vijf jaar?
- Wat zijn de belangrijkste trends en ontwikkelingen in uw markt?

Top-5 investeringscriteria

1. Persoonlijkheid van de ondernemer
2. Verwachte rendement op lange termijn
3. Kennis van de markt van de ondernemer
4. Commerciële vaardigheden van de ondernemer
5. Mate waarin de ondernemer zelf risicodragend participeert

BRON: BAN NEDERLAND

Wees eerlijk en schets een realistisch beeld over de potentie van de markt. Een ervaren investeerder vertrouwt niet alleen op uw cijfers, maar vraagt ook mensen die bekend zijn met de markt naar hun verwachtingen.

Klanten

Wanneer er van uw idee een prototype is gemaakt of het productieproces al gestart is, heeft u wellicht al enkele (potentiële) klanten gesproken die interesse tonen in uw product. Voor een investeerder betekent dat twee dingen: u heeft uw eigen klant gevonden en er zijn mensen die geloven in uw product of dienst. Door zo'n *launching customer* weet de investeerder dat u uw businessidee kunt verkopen en dat er daadwerkelijk een markt voor is.

Voor een investeerder kan het van belang zijn dat een potentiële klant een intentieverklaring ondertekent. In een dergelijk document staat bijvoorbeeld dat de klant het product of de dienst afneemt wanneer het gereed is en als het werkt zoals u heeft voorgespiegeld. Dit onderstreept het vertrouwen in uw product of dienst.

Concurrentie

Uiteraard bent u niet de enige ondernemer die marktaandeel wil veroveren. Concurrenten zullen wellicht met andere (verbeterde) versies van uw product of dienst komen. Eén manier om uw concurrentievoordeel uit te buiten is het beschermen van uw rechten. Voor bedrijven in Nederland is het Benelux-Bureau voor de Intellectuele Eigendom (BBIE) de officiële instantie voor de registratie van ideeën, modellen en merken.

Het is het overwegen waard wanneer u een uniek product of dienst in de markt gaat zetten, om alle ideeën, prototypes, ontwerpen en processen te beschermen. Het kan hierbij gaan om een geheim ingrediënt voor een nieuwe verzorgingscrème, de broncode van uw software, maar ook om het vastleggen van de naam, het logo en eventueel het motto van uw product of dienst.

Hoewel merkregistratie veel geld kan kosten, zeker bij

patenten, moet u het als een investering zien. Zowel voor uw concurrentievoordeel als voor het over de streep trekken van een investeerder. **Business angels zien het als een kostbaar bezit wanneer u uw rechten wettelijk beschermd heeft.**

Investeerders kijken wel kritisch naar wát u beschermd heeft. Heeft u octrooi aangevraagd voor de juiste landen, bevindt het copyright zich op de volledige uitvinding en zijn de licenties van het product compleet?

Bij het maken van een concurrentieanalyse kunt u gebruikmaken van informatie uit het handelsregister van de Kamer van Koophandel, gesprekken met verkopers en leveranciers uit uw branche en door te speuren op internet. Denk hierbij aan de volgende punten:

- Welk type bedrijven concurreren met u?
- Wie zijn uw specifieke concurrenten?
- Wie heeft welke octrooien, handelsmerken en auteursrechten in bezit?
- Hoe groot is het marktaandeel van iedere concurrent?
- Wat zijn de opstartkosten van uw concurrenten?
- Hoe goed gefinancierd is uw concurrentie (sommige investeerders gaan namelijk de uitdaging niet aan met een goedgefinancierde onderneming in uw markt)?
- Op welke kenmerken (prijs, kwaliteit, eigenschappen) verschilt u van uw concurrenten?
- Wat zijn uw concurrentievoordelen?
- Wie zijn uw toekomstige concurrenten en met welke obstakels zullen zij geconfronteerd worden wanneer ze de markt betreden?

3.4 De ondernemer en zijn team

Veel investeerders slaan de bladzijdes van een businessplan om totdat ze bij het hoofdstuk over de ondernemer en zijn team zijn beland. Onder investeerders is 'eerst de vent, dan de tent' immers een veelgehoorde uitspraak. Ofwel, de ondernemer – en niet het product of de dienst – is het meest bepalend voor het succes van het bedrijf. Daarom kijken investeerders naar u als persoon en naar uw capaciteiten als

Slimme mensen aantrekken

Wellicht is uw team niet compleet en moeten bepaalde functies nog vervuld worden. Een slimme ondernemer verzamelt bekwame mensen om zich heen. Dat geldt niet alleen voor medewerkers binnen uw bedrijf, maar ook voor externe adviseurs, zoals een accountant of een advocaat. Een investeerder ziet het als een kwaliteit dat u geschikte personen aantrekt, want een succesvol bedrijf bestaat uit slimme mensen.

ondernemer. Bent u degene die de kar kan trekken? Heeft u genoeg kennis en ervaring? Is het team voldoende capabel om er een succesvol bedrijf van te maken? Het zijn allemaal vragen die een investeerder zichzelf stelt.

Wat investeerders ook interessant vinden, is uw *track record*. Ondernemers die eerder een bedrijf hebben opgezet of een succesvolle onderneming opbouwden hebben een streepje voor. Sommige investeerders gaan niet eens met een ondernemer aan tafel zitten wanneer hij geen ervaring heeft met het opbouwen van een bedrijf. Dat u als ondernemer een keer onderuit bent gegaan met uw bedrijf, hoeft geen nadeel te zijn. De lering die u heeft getrokken uit die ervaring zorgt ervoor dat u meer bagage meeneemt naar het nieuwe avontuur dat u met een investeerder aangaat.

Daarnaast probeert een investeerder te peilen of u als persoon *coachable* bent door bijvoorbeeld navraag te doen bij uw vorige werkgever, naaste collega's of andere ondernemers waarmee u zaken heeft gedaan. De investeerder is niet alleen iemand die een zak geld meebrengt, maar is vaak ook betrokken als adviseur of commissaris bij uw bedrijf. Luistert u naar adviezen van anderen, bent u flexibel genoeg en staat u open voor meningen, suggesties en ideeën van anderen? **Voor investeerders kan het een dealbreker zijn wanneer hij merkt dat de ondernemer alleen maar zijn eigen plan trekt.**

Voordat u op zoek gaat naar een investeerder, is het goed om uzelf en uw team te evalueren. De meeste investeerders hebben liever een slecht plan met goede mensen dan een goed plan met slechte mensen. Ieder bedrijf loopt namelijk tegen moeilijkheden en obstakels aan. Het verschil tussen een mislukking of een succes wordt dan niet gemaakt door het product of de dienst, maar door de kwaliteit van de ondernemer en zijn team. Waar in het onroerend goed alles draait om 'locatie, locatie, locatie', is 'mensen, mensen, mensen' het belangrijkste ingrediënt in de investeringswereld. Investeerders willen weten welke personen welke functie bekleden. Om uw team te evalueren, kunt u het volgende schema gebruiken.

Functie	Naam	Opleiding	Ervaring	Successen
Dagelijkse leiding				
Financiën				
R&D				
Productie				
Marketing				
Technologie				
Sales				

3.5 De financiële projecties

Voordat een investeerder zijn portemonnee trekt, zal hij kijken naar uw eigen inbreng in het bedrijf. Investeerders zien het als een blijk van vertrouwen wanneer u uw spaargeld in de onderneming stopt of uw hypotheek verhoogt. **Anders gezegd: als u zelf niet eens in uw bedrijf investeert, waarom zou een investeerder dat dan wel doen?**

Investeerders betalen het liefste 'groeigeld'. Kapitaal dus om de ontwikkeling van uw product of dienst, groei of uitbreiding van uw bedrijf te financieren. Geld om een verlieslijdend bedrijf er weer bovenop te helpen, zult u niet gauw bij een informel vandaan halen.

Rendement

Geldverschaffers baseren hun beslissing om te investeren in eerste instantie op het rendement dat ze denken te behalen. Het verwachte rendement van uw concept moet hoger (of zelfs vele malen hoger) zijn dan wanneer de investeerder zijn geld stopt in minder riskante investeringen, zoals aandelen, obligaties of vastgoed. Investeerders zijn bewust op zoek naar een hoog rendement, aangezien het risico om in uw prille idee te investeren ook hoog is.

Rendement na exit

Volgens een onderzoek van Robert Wiltbank, professor *Strategy and Entrepreneurship* aan de universiteit van Willamette, eindigt een meerderheid van de participaties van investeerders in een debacle. Van de 414 onderzochte exits leverde 49 investeringen de hoofdprijs op met een rendement groter dan 300 procent.

VERLIES

Groot	200
Aanzienlijk	33
Klein	27
Totaal	260

WINST

0-25%	29
25-49%	25
50-100%	18
100-300%	33
> 300%	49
Totaal	154

BRON: AT THE INDIVIDUAL LEVEL:
OUTLINING ANGEL INVESTING IN THE
UNITED STATES

Kapitaalbehoefte

Eén van de belangrijkste onderdelen van de propositie, zowel voor u als voor een investeerder is het financiële plaatje. Voordat u bij een investeerder uw businessplan inlevert, zult u moeten weten hoeveel geld u nodig heeft. U moet berekenen wat uw kapitaalbehoefte is om de start of groei van uw bedrijf mogelijk te maken.

Vanwege het belang van goede financiële projecties is hier een apart hoofdstuk aan gewijd. In het volgende hoofdstuk wordt uitgebreid stilgestaan bij de berekening van uw kapitaalbehoefte, de waarde van uw bedrijf en het aandelenbelang dat u af wilt staan aan een investeerder.

3.6 De exit-strategie

Volgens menig investeerder houden ondernemers hier het minste rekening mee: de exit-strategie. Investeerders financieren bedrijven omdat ze het leuk vinden om een bedrijf mee op te bouwen, de startende ondernemer willen ondersteunen of 'iets' hebben met het product of de dienst. Maar uiteindelijk wil iedere business angel winst behalen op zijn investering. **Wanneer u een hoofdstuk wijdt aan de exit van de investeerder, valt u al op tussen de grote groep geldzoekende ondernemers die dat niet doen.** Denk dus niet alleen aan het binnenhalen van een investeerder, maar ook aan de eindfase van het avontuur met een investeerder.

Return on investment

Iedere investeerder is op zoek naar de hoofdprijs onder de aangeboden proposities. Van de tien investeringen sukkelen er gemiddeld zes, presteren er drie redelijk tot goed en is één de grote klapper. Het rendement van een investeerder wordt uitgedrukt in het percentage dat per jaar verdiend wordt aan de investering. Dit getal wordt berekend door de winst die een investeerder behaalt op zijn geïnvesteerde bedrag te delen door het geïnvesteerde bedrag. Die uitkomst wordt gedeeld door het aantal jaren dat het duurde om die winst te ontvangen.

Let op dat u geen beloftes doet over het rendement aan

Return on investment

De investeerder neemt een belang van 20% in het bedrijf tegen een inleg van 100.000 euro. Na drie jaar wordt de onderneming verkocht voor 1.000.000 euro, waarvan 200.000 euro voor de investeerder is (namelijk 20%). De *return on investment* is dan 33,3%.

$$\frac{100.000}{100.000} / 3 \times 100\% = 33,3\%$$

een investeerder. Het verwachte rendement op een investering is geen garantie, maar eerder een scenario dat gestaafd is op toekomstverwachtingen. Een investeerder weet uiteraard dat u hem geen zekerheid kunt bieden (vandaar de naam risicodragend vermogen), maar het is goed om uw woorden af te wegen voordat u ze gebruikt in uw businessplan en elevator pitch.

Exit

Wanneer u uw onderneming tot een succes heeft gemaakt, wordt u een interessante prooi voor een groter, concurrerend bedrijf. Rond deze periode is het voor een informal investor lucratief om uit te stappen. Zijn kapitaal heeft u geholpen om het bedrijf op te starten of door te laten groeien tot een succesvolle onderneming en het wordt tijd dat zijn investering winstgevend wordt. Bovendien heeft een bedrijf in zo'n volwassen levensfase eerder managers dan ondernemers nodig. Voor sommige informals is dan de lol van het investeren eraf, wanneer ze niet meer te maken hebben met echte entrepreneurs.

Voor een investeringsfonds of een participatiemaatschappij hoeft een overname nog geen uitstapmoment te zijn. Zij blijven soms als aandeelhouder in het bedrijf zitten, mede door hun expertise in het investeren in een groter bedrijf.

De drie meest voorkomende exits van een investeerder zijn een verkoop van zijn aandelenpakket, een fusie of overname van het bedrijf en een beursgang.

Verkoop van aandelen

Aandelenverkoop vindt plaats wanneer uw bedrijf zich ontwikkelt tot het een duidelijke waarde heeft. Het aandelenpakket wordt verkocht aan een aandeelhouder of een nieuwe investeerder, mits de opbrengst voldoet aan het beoogde rendement. Bij een verkoop ontvangt uw investeerder (contant) geld.

Fusie of overname

Uw bedrijf groeit uit tot een waardevolle speler op de markt, waardoor u een overnameprooi wordt voor grotere bedrijven, die zich wellicht bedreigd door u voelen. **Bij een overname betaalt het wervende bedrijf geld, aandelen of een combinatie van beide aan uw investeerder.** Bij een fusie bundelt uw onderneming de krachten met een ander bedrijf om een grotere speler te worden. Uw investeerder ontvangt geen geld, maar aandelen in het nieuwe bedrijf. De verwachting is namelijk dat het geheel groter zal zijn dan de som der delen, waardoor er een hoger rendement voor de investeerder in het verschiet ligt. Beide uitkomsten zijn wenselijk voor uw investeerder, zolang het beoogde rendement maar wordt behaald.

Beursgang

Met een beursgang verkoopt u publiekelijk aandelen van uw bedrijf om bijvoorbeeld kapitaal op te halen voor verdere groei van uw onderneming. Investeerders zien een gang naar de beurs meestal zitten, omdat hun investering wordt omgezet in aandelen die ze – wanneer de tijd is gekomen dat ze uit uw bedrijf willen stappen – kunnen verkopen.

Het is uiteraard lastig om de toekomst van uw bedrijf te voorspellen. Toch is het interessant voor een potentiële investeerder dat u alvast nadenkt voor welke bedrijven u een aantrekkelijke overnamekandidaat bent. Denk hierbij aan de volgende punten:

- Wie zijn de grote bedrijven in uw markt?
- Welke bedrijven hebben in het verleden acquisities gedaan, welke bedrijven hebben zij overgenomen en wat was de prijs die betaald is?
- Voorziet uw product of dienst in een behoefte binnen een van deze bedrijven en zo ja, op welke manier?
- Denk ook aan grote bedrijven die niet in uw markt opereren. Welke daarvan hebben de behoefte om uw markt te betreden? Waarom bent u een aantrekkelijke

overnamekandidaat voor deze bedrijven? Hebben ze in het verleden acquisities gedaan?

Wanneer de investeerder ziet dat u moeite heeft gedaan om realistisch over zijn exit-strategie na te denken, vergroot dit de kans dat hij aan boord stapt.

PETER VAN PRAAG

BUSINESSPLAN BEOORDELEN

Investeerder Peter van Praag ziet jaarlijks tientallen businessplannen voorbijkomen. Daarbij let hij vooral op twee zaken: waar komt de omzet vandaan en wat is het *commitment* van de ondernemer zelf?

Peter van Praag zat in zijn loopbaan aan beide kanten van de onderhandelingstafel: zowel als ondernemer als investeerder. Met als voorlopig hoogtepunt het in 2007 naar de Amerikaanse beurs brengen van het door hem opgezette Collexis, een softwarebedrijf gespecialiseerd in kennismanagement. 'Letterlijk van de notaris in mijn dorp tot aan de Nasdaq', glimlacht de energieke vijftiger.

Als informal investor ziet hij jaarlijks enkele tientallen proposities voorbijkomen van ondernemers die op zoek zijn naar geld. Volgens Van Praag zien de financiële projecties in de meeste businessplannen die hij onder ogen krijgt er gelikt uit. 'Maar als investeerder kijk ik niet naar de kostenkant, ik let vooral op waar de omzet vandaan komt. Dat is voor mij écht interessant.'

Een ondernemer die helder voor ogen heeft hoe zijn omzet binnenstroomt, heeft bij Van Praag een streepje voor. In zijn eigen zoektocht naar risicodragend vermogen

leerde hij namelijk een belangrijke les die Van Praag tegenwoordig als investeerder ook toepast bij ondernemers die bij hem aankloppen: het belang van een of meerdere launching customers. Het is voor Van Praag een harde eis voordat hij ook maar één euro investeert. 'Je hebt als ondernemer veel betere papieren wanneer je in een vroege fase potentiële klanten vindt die in jouw product of dienst geloven. Klanten die er iets voor willen betalen en die samen met jou in de etalage willen staan en hun nek voor je uitsteken.'

Daar ligt ook het grootste leerpunt voor ondernemers, wat Van Praag betreft.

Ondernemers vergeten nog wel eens dat het product of de dienst ook verkocht moet worden. Iedere ondernemer steekt bij hem het verhaal af dat het geen probleem is om dat product te verkopen, dat klanten daadwerkelijk zitten te wachten op die dienst.

Van Praag: 'Maar zolang er nog geen enkele

‘Ondernemers met een *launching customer* staan met 1-0 voor. Een eerste klant kan mij al over de streep trekken’

potentiële klant een toezegging heeft gedaan, zeg ik: we maken nog een afspraak en dan kom je over een maand weer terug met drie intentieverklaringen, waarin klanten verklaren dat ze afnemers worden wanneer het product of de dienst werkt zoals het prototype beloofde.’

Schoorsteen

Van Praag investeert zelf voornamelijk in jonge software- en internetbedrijven met een klein beetje omzet, waar uiteraard al een klant aanwezig is en die vanaf dat punt willen groeien. Hoewel participeren in startende ondernemingen een wereld met weinig zekerheden is, wil Van Praag in ieder geval weten of er behoefte is aan het nieuwe product of dienst. Daarom staan ondernemers met een *launching customer* bij hem al met 1-0 voor. ‘Uiteindelijk is het toch een vreemde die met jouw geld buiten gaat spelen’, aldus Van Praag. ‘Dan wil je alle beïnvloedbare risico’s in ieder geval zo klein mogelijk maken. Het op tafel leggen van een intentieverklaring kan mij als investeerder dan zeker over de streep trekken.’

Een ander hokje dat de investeerder op zijn checklist afvinkt, is de hoeveelheid geld die de ondernemer als inkomen uit de

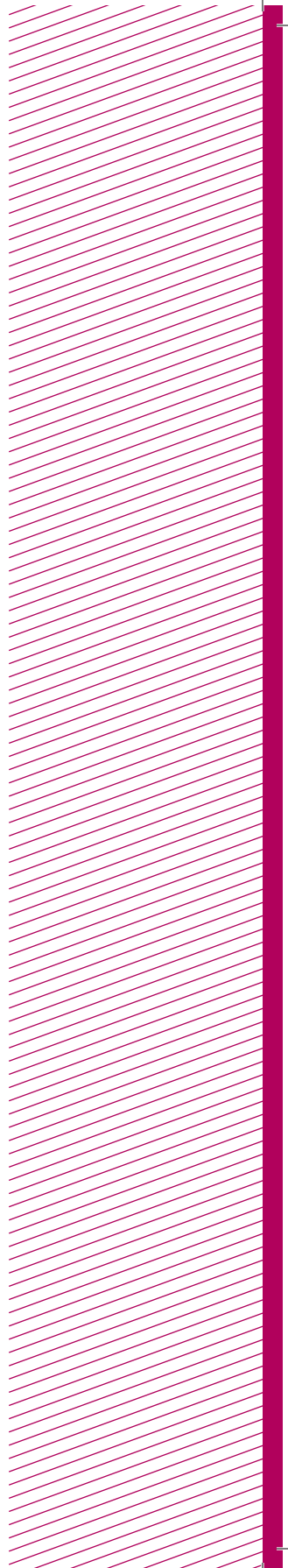
onderneming trekt. Stiekem kijkt Van Praag dus toch met één oog naar de kostenkant in het businessplan. Want de hoogte van de managementfee zegt hem veel over de toewijding van de ondernemer. Inmiddels heeft Van Praag een formulering voor die vraag gevonden: wat is het kleinste bedrag dat je nodig hebt om de schoorsteen thuis te laten branden? Een investeerder wil dan niet een al te hoge prijs horen. ‘Hoeveel van mijn geld wordt niet rechtstreeks in het bedrijf gestopt’, is een belangrijk criterium voor een investeerder. Het stelt Van Praag gerust wanneer een ondernemer antwoordt dat hij de broekriem toch nog iets kan aanhalen, want dat betekent dat iemand door het slijk wil gaan om van zijn bedrijf een succes te maken.

Soort schaakbord

Van Praag geniet van die aftastende fase tussen hem en een geldzoekende ondernemer waar hij wel brood in ziet. ‘Dat spel is verschrikkelijk interessant, want het leert je zo veel. Eigenlijk zit er niet veel verschil tussen een ondernemer en een investeerder, ze zitten aan een soort schaakbord beiden hetzelfde spelletje te spelen.’

OM TE ONTHOUDEN BUSINESSPLAN

- Investeerders kijken naar het totaalpakket van de propositie, dus naar het verdienmodel, de marktpotentie, de concurrenten, de ondernemer en zijn team, de financiële projecties, het rendement en de exit-strategie.
- Het gaat voor een investeerder niet hoofdzakelijk om het product of de dienst, maar de vraag of er een succesvol bedrijf omheen gebouwd kan worden.
- Investeerders zoeken bedrijven die zich in een groeimarkt bevinden.
- Intentieverklaringen van (potentiële) klanten kunnen een investeerder over de streep trekken.
- Investeerders zien het als een pluspunt als ondernemers hun intellectuele eigendommen hebben beschermd.
- Investeerders kijken allereerst naar de ondernemer, zijn ervaringen en capaciteiten, en dan pas naar het product.
- Iedere investeerder zoekt rendement op zijn investering; hoe groter het risico, hoe groter het rendement moet zijn.
- Wanneer u alvast nadenkt over een exit-strategie voor uw investeerder, heeft u al een streepje voor op andere geldzoekende ondernemers.



4. FINANCIËLE PROJECTIES

'Liever een goed
onderbouwd jaar, dan
drie jaar vooruit rekenen
op basis van een simpele
extrapolatie'

Frank Verbeek
investeerder/managing partner
Elstar Participaties

Inhoud

4.1 De kapitaalbehoefte	65
<i>Exploitatiebegroting</i>	66
<i>Liquiditeitsbegroting</i>	66
<i>Investeringsbegroting</i>	67
4.2 De waarde van het bedrijf	69
<i>Fase van het bedrijf</i>	69
<i>Risico's elimineren</i>	69
<i>Factoren die de waarde beïnvloeden</i>	71
4.3 Het aandelenbelang	73
<i>Praktijkcase Waarde bepalen</i>	74

In het vorige hoofdstuk hebben we laten zien welke aspecten in een businessplan moeten terugkomen. In dit hoofdstuk geven we extra aandacht aan de financiële projecties die in dit plan moeten worden opgenomen. Het bepalen van de kapitaalbehoefte aan de hand van deze financiële overzichten is namelijk een van de lastigste onderdelen van het investeringsproces.

Voordat u op zoek gaat naar een investeerder, moet u weten hoeveel geld u nodig heeft om uw idee te kunnen realiseren. Uw kapitaalbehoefte, de waarde van uw bedrijf en het aandelenbelang dat u afstaat aan een investeerder staan met elkaar in verband. Hoe meer geld u van een investeerder vraagt, des te meer aandelen u moet weggeven. Dat betekent dat u niet meer geld wilt vragen dan nodig is. Aan de andere kant kost het ook tijd, moeite én geld wanneer u te weinig kapitaal heeft gevraagd en daardoor al vrij snel voor een tweede maal financiering moet zoeken. Kortom, het is belangrijk om een goede inschatting te maken van het bedrag dat u daadwerkelijk nodig heeft.

We gaan eerst in op de financiële projecties die in uw businessplan moeten staan en hoe u aan de hand hiervan uw kapitaalbehoefte berekent. Daarna geven we enkele inzichten in het waarderen van uw bedrijf. Tot slot bespreken we de aandelenverdeling tussen u en een investeerder.

4.1 De kapitaalbehoefte

Om te bepalen wat uw kapitaalbehoefte is, maakt u voor een gedeelte gebruik van enkele financiële projecties die in uw businessplan horen te staan. Hoewel in sommige ondernemingsplannen zelfs meer dan vijf jaar vooruit wordt gekeken, zijn veel business angels al tevreden met een financiële planning voor de volgende 12 tot 18 maanden. Want in de praktijk blijkt het nauwelijks mogelijk om voor de periode daarna nog realistische cijfers te produceren. Bovendien, **wat heeft het voor zin om naar mooie winstcijfers over vijf jaar te kijken, wanneer uw bedrijf de moeilijke beginfase niet eens overleeft?**

Investeerders willen in ieder geval voor de komende

Sweat equity

Uw eigen inbreng in het bedrijf hoeft niet alleen uit geld te bestaan. Denk maar eens aan uren, contacten, kennis, contracten en patenten. Alles wat van waarde is voor uw bedrijf behalve geld wordt ook wel *sweat equity* genoemd. Een definitie van deze term is 'alles wat de ondernemer heeft gedaan om het toekomstige succes dichterbij te brengen'.

18 maanden drie gedetailleerde begrotingen zien: een exploitatiebegroting, een cashflow- of liquiditeitsbegroting en een investeringsbegroting. Aanvullend is het handig als u er ook een (openings-)balans en een winst-en-verliesrekening aan toevoegt.

Exploitatiebegroting

De exploitatiebegroting is een soort winst-en-verliesrekening waarin u de verwachte omzet en kosten (variabel en vaste) onder elkaar zet. Deze begroting geeft u snel inzicht in wanneer en hoeveel omzet u denkt binnen te halen (excl. BTW), welke kosten u verwacht te maken en wat het brutobedrijfsresultaat is in de geplande periode.

IN 4 STAPPEN NAAR UW EXPLOITATIEBEGROTING

1. Bepaal uw verwachte omzet (producten of uren x tarief, excl. BTW)
2. Bepaal de variabele kosten (inkoopkosten en alle productiegerelateerde kosten)
3. Bepaal de vaste kosten (huur, salaris, computers, etc.)
4. Het bedrag dat u overhoudt is het brutobedrijfsresultaat

Liquiditeitsbegroting

De liquiditeitsbegroting is een kasstroomoverzicht waarin u een indicatie geeft hoeveel geld u ontvangt en uitgeeft. U ziet met de liquiditeitsbegroting (incl. BTW) wanneer u hoeveel geld in kas heeft en eventueel tekortkomt (liquiditeitsprobleem). Het geeft u inzicht in hoeveel geld u nodig heeft om het bedrijf te laten draaien. Dit wordt ook wel het werkkapitaal van het bedrijf genoemd. Een belangrijk verschil met het exploitatieoverzicht is dat grote uitgaven aan een machine in de liquiditeitsbegroting geheel worden meegenomen, terwijl in het exploitatieoverzicht de afschrijving op die machine wordt opgevoerd. Anders gezegd, bij het exploitatieoverzicht verwerkt u de kosten en opbrengsten, in de liquiditeitsbegroting de uitgaven en de inkomsten.

IN 3 STAPPEN NAAR UW LIQUIDITEITSBEGROTING

1. Bepaal uw beginsaldo
2. Zet op een rij welke inkomsten en uitgaven u in elke periode verwacht
3. Het verschil tussen beginsaldo en de mutaties is uw kas overschot of -tekort

Investeringsbegroting

De investeringsbegroting geeft een overzicht van alle investeringen die u van plan bent te doen aan het begin van uw bedrijf of project in combinatie met een gedetailleerd overzicht van alle uitgaven die daarbij horen.

Het combineren van de liquiditeitsbegroting (de hoeveelheid werkkapitaal) en de investeringsbegroting (eenmalige grote uitgaven) geeft u in grote lijnen inzicht in hoeveel geld u nodig heeft voor de geplande periode. Voeg daar voor de zekerheid nog eens een extra marge van 10% à 20% aan toe voor onverwachte tegenvallers en u heeft een goede indicatie van uw kapitaalbehoefte. Een investeerder zal u overigens niet helemaal vastpinnen op deze cijfers. Hij weet ook dat de toekomst zich moeilijk laat voorspellen. Maar een geldschietter wil wel het gevoel hebben dat u zich serieus en grondig in de materie heeft verdiept en dat de bedragen niet uit de lucht komen vallen. Dat is uiteraard wel het minst wat hij mag verwachten.

Voor iedere financiële projectie geldt dat u realistisch moet zijn. Wees eerlijk wanneer u verwacht dat er in de eerste maanden aanloopverliezen zijn of dat u voorspelt om na het eerste jaar *breakeven* te draaien. Investeerders zijn wars van hockeystickprognoses en prikken eenvoudig door onrealistische cijfers heen. Wanneer u uw financiële situatie beter schetst dan zij daadwerkelijk is, neigt een geldschietter er eerder naar niet met u in zee te gaan.

Zelfs wanneer u een investeerder door 'mooiere' cijfers weet te verleiden, komt u in de problemen. U haalt te weinig geld op omdat u de situatie rooskleuriger voorstelde dan zij in werkelijkheid is. Gevolg is dat u een tweede financieringsronde moet houden, waardoor u wederom aandelen

Investeerder is geen belegger

Uiteraard zijn de financiële cijfers belangrijk voor een investeerder, maar hij is niet alleen gefixeerd op getallen. Een kapitaalverschaffer is geen belegger die veelal rationeel een beslissing maakt. Een investeerder wil ook enig plezier aan zijn investering beleven, samen met de ondernemer. Wees alert wanneer een geldschieter louter geïnteresseerd is in rendement; het kan zijn dat deze business angel zich na het ondertekenen van het contract tot een *business devil* ontpopt.

in uw bedrijf af moet staan. Bovendien zal uw investeerder enigszins geïrriteerd raken over de verwatering van zijn aandelenpakket, omdat u een tweede maal geld moet ophalen.

Een alternatief is om met een investeerder af te spreken dat zijn financiering in tranches komt, gebaseerd op uw financiële projecties. Telkens wanneer u een financieel doel haalt, komt de investeerder met het volgende deel van het totaal afgesproken bedrag over de brug. Als u een onrealistische mijlpaal niet haalt, mist u dus ook een stuk vervolfinanciering. Sommige investeerders verbinden overigens penalty's aan het niet halen van mijlpalen, zoals het afnemen van een bepaald percentage van de aandelen van de ondernemer.

Het is dus belangrijk om een accurate inschatting te maken van uw kapitaalbehoefte. U wilt niet te veel geld ophalen, want daardoor geeft u te veel aandelen uit handen. Maar u wilt ook niet te weinig geld ophalen, want daardoor heeft u te weinig kapitaal om uw bedrijf draaiende te houden.

Het is goed om te weten dat het een gewoonte is onder investeerders om de financiële verwachtingen van ondernemers te temperen. **Wanneer een investeerder uw financiële overzichten onder ogen krijgt, dan verdubbelt hij blindelings uw kosten, halveert uw omzet en schuift de verwachte winst enkele maanden door.** Ieder bedrijf kampt namelijk met onvoorziene uitgaven en onverwachte tegenslagen. Aan de andere kant, wanneer uw onderneming sneller groeit dan verwacht, verbruikt u ook sneller het kapitaal van een investeerder. Bouw dus een ruime marge in in uw kapitaalbehoefte.

U merkt dat het bepalen van uw kapitaalbehoefte geen simpel rekensommetje is. Vraag hulp van een accountant of financieel expert bij het opstellen van goed onderbouwde financiële overzichten. Zij hebben vaker met dit bijltje gehakt en hun ervaring is een welkome versterking om een investeerder op het financiële terrein te overtuigen.

Investeerder is geen opdrachtgever

Een ondernemer die aankomt met een businessplan waarin een managementfee, een secretaresse, een leaseauto, een nieuw kantoorpand en de pensioen-bv al zijn ingevuld, maakt allerm minst een goede indruk bij een investeerder. Een geldschietter plakt meteen het labeltje 'foute ondernemer' op de propositie, omdat hij er niets voor voelt om het salaris of de oude dag van de ondernemer te financieren. Een dergelijke entrepreneur is niet geschikt voor ondernemerschap, omdat hij zelf geen enkel risico wil nemen. Zo'n ondernemer verwacht de investeerder met een opdrachtgever die alle kosten voor de 'werknemer' vergoedt.

4.2 De waarde van het bedrijf

Als u heeft berekend wat uw kapitaalbehoefte is, rijst de vraag hoeveel procent van de aandelen u daarvoor in ruil afstaat aan een investeerder. Om tot dat antwoord te komen moet u eerst bepalen wat de waarde van uw bedrijf is. En dat is een van de moeilijkste vragen voor een ondernemer die op zoek is naar risicodragend vermogen. Helaas bestaat er geen standaard rekenformule waar na het invoeren van een paar getallen een eenduidig cijfer uitrolt. Waardebepaling is geen exacte wetenschap. Daar komt bij dat het waarderen van een bedrijf in de seed- of start-upfase aanzienlijk moeilijker is dan een onderneming in de vroege groei- of groeifase.

Fase van het bedrijf

Voor een business angel zit het meeste risico in bedrijven die slechts een idee (seed) of een prototype van hun product of dienst (start-up) hebben, omdat in deze fase nog geen enkele klant voor omzet zorgt. Een entrepreneur die wel een afnemer heeft binnengehaald (vroege groeifase) of al een beperkte winst realiseert (groeifase), heeft min of meer bewezen dat er een markt voor zijn product of dienst is. U zult begrijpen dat de waarde van een bedrijf in de vroege groei- of groeifase hoger zal liggen dan in de seed- of start-upfase, simpelweg omdat het risico op een mislukking verkleind is.

Risico's elimineren

Door risico's te elimineren voegt u de meeste waarde toe aan uw onderneming. **Door waardecreatie geeft u ook minder aandelen aan een investeerder weg, omdat u het risico voor hem reduceert.** Hoe groter het risico, hoe groter het geëiste rendement, hoe groter het aandelenbelang voor een investeerder moet zijn. Daarom is een veelgehoorde uitspraak in de wereld van informal investors dat het eerste geld het duurste geld is voor een ondernemer. In die periode geeft hij namelijk de meeste aandelen per euro weg. U kunt proberen om uw bedrijf naar een volgende fase te

Waarderingsmethoden

Er zijn tal van waarderingsmethoden voor bedrijven. Hieronder geven we de drie meest toegepaste berekenmethodes met een korte uitleg waarom deze meestal niet opgaan voor bedrijven in de seed- of startupfase.

Bedenk bij al deze waarderingsmethoden dat een investeerder toch al uitgaat van een (grote) winstpotentie van het bedrijf, anders investeert hij niet in een onderneming.

→ Discounted cashflow

Berekening: De waarde wordt berekend op basis van de toekomstige (vrije) kasstroom.

Bezwaar: De kasstroom wordt berekend mét het geld van de investeerder, dus die cashflow is ook zijn verdienste. Daarnaast is het discountpercentage bij startende ondernemingen zo hoog (circa 90%) dat kasstromen in de toekomst geen enkele waarde hebben (bij 90% discount is een euro over een jaar verdiend nu slechts tien eurocent waard).

→ Intrinsieke waarde/boekwaarde

Berekening: Alle bezittingen verminderd met de schulden (eigen vermogen).

Bezwaar: De intrinsieke waarde zegt slechts iets over de waarde van de bezittingen, maar niet over de toekomstige potentie om met deze middelen geld te verdienen.

→ Rentabiliteitswaarde

Berekening: De 'normale' winst op basis van gemiddelde, genormaliseerde winsten uit het verleden en verwachtingen voor de toekomst gedeeld door het vereiste rendement op het eigen vermogen.

Bezwaar: Bij startende bedrijven zijn weinig tot geen financieel historische gegevens, plus het feit dat deze waarderingsmethode ervan uitgaat dat de winst tot in de eeuwigheid dezelfde waarde aanneemt, terwijl groei juist het doel is van de ondernemer en de investeerder.

Te hoog waarderen

Een hoge waardering van uw bedrijf lijkt op het eerste gezicht positief, omdat u dan meer aandelen in handen houdt. Maar dat pakt niet altijd goed uit. Zelfs wanneer u een eerste investeerder kunt overtuigen om mee te gaan in die waarde en zo een groter aandelenbelang voor uzelf houdt. Wat doet u bij een volgende financieringsronde als andere geldschieters de waarde van uw bedrijf onrealistisch hoog vinden? Vasthouden aan die waardebepaling betekent dat uw onderneming over de kop gaat. De waardering fors naar beneden bijstellen zorgt ook voor een fikse teruggang van de waarde van het aandelenpakket van uw investeerder, waardoor u zaken moet doen met een chagrijnige of zelfs tegenstribbelende aandeelhouder.

loodsen, zodat u minder aandelen hoeft op te geven. Dit kan een investering met geld zijn, zoals het ontwikkelen van een prototype, maar ook met tijd, als u na uw achturige werkdag op zoek gaat naar klanten.

De eerste stap naar waardering van uw bedrijf is over het hek van de burens kijken. Met andere woorden: hoe worden vergelijkbare ondernemingen gewaardeerd? U kunt op basis van recente transacties een inschatting maken van uw eigen bedrijf. Praat bijvoorbeeld met ondernemers in uw niche, houd de financieel-economische krantenpagina's en vakbladen in de gaten of ga eens lang bij een waarderings-specialist (wat u natuurlijk wel geld kost). Vergelijkbare transacties geven u een handvat, maar bieden geen enkel wiskundig houvast.

Factoren die de waarde beïnvloeden

Het waarderen van een bedrijf is afhankelijk van een variëteit van factoren. Niet alleen het product op zich, maar ook de marktpotentie, de kwaliteiten van de ondernemer, de levensvatbaarheid van het concept, de schaalbaarheid van het businessidee, de intellectuele eigendommen, de kwaliteit van de klanten, de omvang van de concurrenten, het aantal potentiële kopers, het sentiment op de markt voor beursgangen, het aantal vereiste financieringsrondes, de toestand van de branche, de fase waarin het bedrijf verkeert, et cetera.

Bedenk dat de waardering van al die factoren van dag tot dag kan verschillen, het is een momentopname. Bijvoorbeeld door het algemene marktsentiment, ontwikkelingen in de branche of gebeurtenissen die hun weerslag hebben op de economie. Dat maakt de waardering van elke factor subjectief. De objectieve waarde van een bedrijf bestaat dan ook niet.

Hoewel ondernemers zich bij het waarderen van hun bedrijf vaak richten op de toekomstige geldstromen, kijken investeerders verder dan het lucratieve businessidee. **Kapitaalverschaffers hanteren bij de waardebepaling meestal een combinatie van het werk dat al is verricht door de on-**

Rekenvoorbeeld waardebeoordeling

Wanneer de investeerder de grootte van zijn aandelenpakket weet, ziet hij ook hoeveel aandelen u in handen heeft.

Als u vraagt om 200.000 euro aan risico-dragend vermogen in ruil voor 20 procent van de aandelen, dan weet de investeerder dat uw pakket aandelen 800.000 euro waard is, en het hele bedrijf dus 1 miljoen euro.

Een geldschietster zal zich binnen een seconde afvragen of die waarde realistisch is en waar die waarde dan zit.

Toch vertegenwoordigt de waarde van het aandelenpakket van een ondernemer vaak niet de afgesproken (subjectieve) waarde van zijn inbreng in het bedrijf.

Maar investeerders hebben liever een klein puntje van een grote taart dan een grote punt van een klein taartje.

Eén financieringsronde

Een veelgemaakte denkfout bij ondernemers is dat ze uitgaan van slechts één financieringsronde. Vaak is één kapitaalinjectie niet genoeg om de volledig verwachte groei van uw bedrijf te financieren. Zelfs als dat wel het geval mocht zijn, is het niet vreemd dat u met een aandelenpakket van een paar procenten achterblijft na die ene financieringsronde, omdat de inleg van een investeerder bijna net zo groot (of soms groter) is als de waarde van uw onderneming.

ondernemer in het bedrijf (zijn totale inbreng) en de potentie van het bedrijf.

U merkt dat er geen simpel antwoord is op de vraag hoeveel uw bedrijf waard is. Dat subjectieve cijfer wordt uiteindelijk tijdens de onderhandelingen tussen u en uw potentiële investeerder bepaald. Maar het is wel goed om erover na te denken voordat u überhaupt op zoek gaat naar een investeerder. Wanneer u uiteindelijk aan de onderhandelingstafel zit met een investeerder, wordt u niet overvallen door een getal dat de geldschieter als dé waarde van uw bedrijf ziet. U heeft dan de kennis in huis om te weten of dit een onacceptabele waardebepaling van uw onderneming is of dat het binnen uw *range* van bepaalde minimale en maximale waarden valt. Sterker nog, u kunt een investeerder zelf een investeringsvoorstel doen dat koerst op uw berekening.

4.3 Het aandelenbelang

De gedachte dat een ondernemer met 51% van de aandelen kan doen wat hij wil, getuigt van weinig realiteitszin. **Investeerdere stellen vaak als voorwaarde dat voor zwaarwegende beslissingen een gekwalificeerde meerderheid nodig is.** De investeerder heeft bijvoorbeeld 35% van de aandelen in handen en eist dat voor bepaalde beslissingen een meerderheid nodig is van tweederde van de aandelen, wat hem feitelijk een vetorecht verschaft. Het gaat daarbij om zaken als het aangaan van leningen, het benoemen van directieleden of het doen van zware investeringen. Toch bedingen veel (goede) investeerdere het liefst een minderheidsbelang in uw bedrijf, omdat ze niet op de stoel van de ondernemer willen zitten.

Hoeveel procent van de aandelen u weggeeft aan een investeerder vloeit voort uit uw kapitaalbehoefte en de waarde van uw bedrijf. Daarbij hanteert een investeerder twee begrippen: *pre-money* en *post-money*. *Pre-money* vertegenwoordigt de waarde van de onderneming vlak voor zijn kapitaalinjectie en *post-money* representeert de waarde van het bedrijf vlak na zijn investering.

FRANK VERBEEK

WAARDE BEPALEN

Veel investeringsdeals verzanden in verhitte discussies over de prijs van de aandelen. Volgens Frank Verbeek, *managing partner* van Elstar Participaties, komt dat doordat veel ondernemers een onrealistische voorstelling hebben over de waarde van hun bedrijf.

Frank Verbeek richtte in 1997 Elstar Participaties op, een financieel adviesbureau dat onder andere ondernemers aan durfkapitaal helpt. Verbeek assisteert entrepreneurs om hun bedrijf klaar te stomen voor een volgende groeifase, waaronder het binnenhalen van een investeerder. Na dat moment begeleidt Elstar Participaties de onderneming in het creëren van waarde.

Verbeek heeft in al die jaren heel wat businessplannen voorbij zien komen. Volgens hem zijn de meeste ondernemers iets te rooskleurig over de acceptatie van hun product of dienst in de markt. Die ondernemer klopt bij Verbeek aan met het verhaal dat geld het enige is dat nog ontbreekt om van zijn bedrijf een daverend succes te maken. 'Ze hebben zo lang aan het product gewerkt, dat ze denken dat het niet beter gemaakt kan worden', legt Verbeek uit. 'En dus dat mensen op hun product zitten te wachten.'

Doordat ondernemers de situatie zo florissant inzien, rolt er uit de berekening een kapitaalbehoefte die vaak niet strookt met de werkelijkheid. De ondernemer vraagt dan een te laag bedrag van zijn investeerder. Dat is een gevaar voor zowel de entrepreneur als de investeerder, want een tweede financieringsronde is het gevolg, vaak al binnen een jaar. Dat betekent voor de ondernemer dat hij wederom een stuk zeggenschap moet weggeven en voor de investeerder dat zijn aandelenpakket verwatert. Bovendien is een noodgedwongen financieringsronde slecht voor het onderlinge vertrouwen en de sfeer. 'Een ondernemer denkt liever niet na over een bijfinanciering, juist omdat hij het zo zonnig inziet. Door die onrealistische zienswijze verwacht hij dat zijn bedrijf toch wel een succes wordt.' De conclusie van de managing partner van Elstar Participaties is dat ondernemers over het algemeen te

‘Liever een goed onderbouwd jaar, dan drie jaar vooruit rekenen op basis van een simpele extrapolatie’

optimistisch zijn over de slagingskans van hun propositie.

Geen hoofdprijs

Verbeek zag de waarderingen van bedrijven de afgelopen jaren wel weer ‘op een normaler niveau’ terugkomen. Een van de eerste vragen die hij aan een geldzoekende ondernemer stelt, is hoeveel hij denkt dat zijn onderneming waard is en vooral waarom. Verbeek: ‘Een geldschietter gaat dan echt niet de hoofdprijs betalen voor een aandelenbelang van een paar procenten.’

Ondernemers die een realistische kijk hebben op de waarde van hun bedrijf en het aandelenpakket dat ze moeten weggeven, hebben een grotere slagingskans bij het vinden van een investeerder. Toch ziet Verbeek nog geregeld uitschietters voorbij komen. De naïeveling die geen enkel idee heeft wat de waarde van zijn bedrijf is en het ook niet zoveel uitmaakt hoeveel zeggenschap hij in het bedrijf weggeeft aan een investeerder. Dergelijke ondernemers vinden het prima wanneer ze zelf een minderheidsbelang overhouden, zolang ze maar kunnen beginnen met de start of groei van hun bedrijf.

Het andere type ondernemer heeft bijvoorbeeld al een jaar aan het bedrijf gewerkt

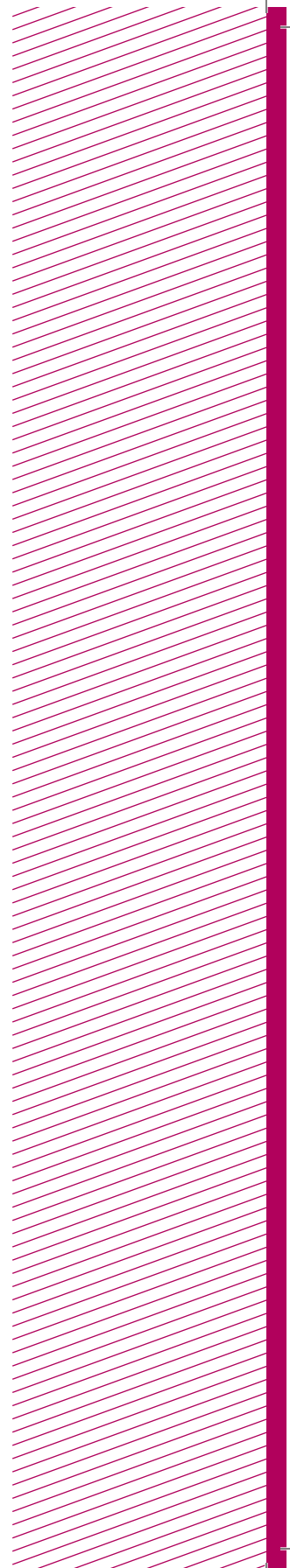
en vindt dat die inspanning een bepaalde waarde vertegenwoordigt. Terecht, vindt Verbeek. ‘Maar daardoor zijn ze vrij star in de grootte van het aandelenbelang dat ze weg willen geven. Deze ondernemers willen slechts een miniem stukje van hun bedrijf afstaan, waardoor de deal vastloopt. Gelukkig heb je ook de realisten, die het spelletje met een investeerder wel snappen.’

Natte vingerwerk

Het is voor ondernemers lastig om financiële projecties zoals een balans, een winst- en verliesrekening en een kasstroomprognose op papier te zetten in het businessplan. Het blijft grotendeels nattevingerwerk. Verbeek erkent dat de voorspelbaarheid aan het afnemen is door het turbulente economische klimaat. Hij raadt ondernemers aan om maximaal twaalf maanden vooruit te kijken. ‘Liever een goed onderbouwd jaar, dan drie jaar vooruit rekenen op basis van een simpele extrapolatie’, meent Verbeek. ‘Voorspelbaarheid op de lange termijn is niet meer te doen.’

OM TE ONTHOUDEN FINANCIËLE PROJECTIES

- Het businessplan bevat minimaal de volgende financiële projecties: exploitatiebegroting, liquiditeitsbegroting en investeringsbegroting. Kijk niet verder dan 18 maanden vooruit. Voorspellingen voor over 5 jaar hebben weinig waarde.
- Op basis van deze begrotingen weet u wat uw kapitaalbehoefte is. Voeg voor de zekerheid een marge toe van 10% à 20% voor onverwachte tegenvallers.
- Spiegel de zaken niet (veel) mooier voor dan ze zijn. Investeerders prikken daar doorheen. Zo niet, dan vraagt u te weinig geld en heeft u snel een tweede financieringsronde nodig.
- De waarde van een bedrijf is lastig te bepalen, zeker in de seed- en startfase. Bestaande waarderingsmethoden zijn niet altijd geschikt. Raadpleeg een expert of kijk naar vergelijkbare transacties in uw markt.
- Op basis van de kapitaalbehoefte en de waarde van uw bedrijf kunt u berekenen hoeveel procent van de aandelen u kunt weggeven aan uw investeerder.



5. ZOEKEN & VINDEN

'Het is onze taak om tegen de banden aan te schoppen en te zien of de ondernemer over alle aspecten heeft nagedacht'

Hugo Westerink
*hoofd ABN AMRO Informal
Investment Services*

Inhoud

5.1 Netwerken	79
<i>Ondernemersorganisaties</i>	80
<i>Bankinitiatieven</i>	80
<i>Incubators</i>	81
<i>Pitch-bijeenkomsten</i>	81
<i>Voorlichtingsevenementen</i>	82
<i>Media</i>	82
5.2 Intermediairs	82
<i>Matchmakers</i>	83
<i>Capital searchers</i>	83
<i>Fee</i>	83
5.3 Het benaderen van een investeerder	84
<i>Aanpak</i>	85
<i>Resultaat</i>	86
<i>Praktijkcase Matching Service</i>	88

Nadat u uw businessplan heeft geschreven en uw kapitaalbehoefte in kaart heeft gebracht, kan de zoektocht naar een investeerder beginnen. We waarschuwen alvast: het zal een intensieve zoektocht worden. Het is namelijk geen rechtlijnig proces met simpele antwoorden. Het begint met de vraag: waar vind ik een investeerder?

Een investeringsfonds of een participatiemaatschappij speurt via haar eigen netwerk naar interessante proposities van (aspirant-) ondernemers. Vaak zijn dit soort investeerders vrij eenvoudig te bereiken; ze hebben een website met contactgegevens. Maar de markt van informal investors is veel ondoorzichtiger. Veel van deze business angels hechten waarde aan hun privacy en proberen daarom onzichtbaar te blijven voor de buitenwereld. Ze willen niet te koop lopen met hun vermogen.

Omdat informal investors grotendeels achter de schermen opereren, moet u actief op zoek naar deze financiers van bedrijven in de start- of groeifase. Daarom besteden we het eerste gedeelte van dit hoofdstuk aan het vinden van een informal investor of een informalnetwerk en welke partijen u daarbij van dienst kunnen zijn. Het tweede gedeelte laat zien hoe u een investeerder het beste kunt benaderen met uw propositie, met als doel een afspraak te maken voor een pitch (zie hoofdstuk 6).

5.1 Netwerken

Zoals gezegd blijven de meeste informal investors onder de oppervlakte. **Ze hebben ook geen pagina in de Gouden Gids en er is geen handig overzicht van alle informals op het internet. Slechts een klein deel van de informals treedt in de openbaarheid.**

Daarom begint uw zoektocht met netwerken. Vertel aan zo veel mogelijk mensen dat u op zoek bent naar informele financiering. Begin bij mensen die u kent, zoals vrienden, familie en burens, maar ook uw accountant, advocaat, bankrelatie en andere ondernemers. Wellicht hebben zij het traject eerder bewandeld zonder dat u dit wist. En vergeet ook uw oude contacten niet. Schroom niet om mensen na

Hoe lang duurt de zoektocht?

De praktijk leert dat ondernemers meestal de duur van de zoektocht onderschatten, waardoor ze te laat beginnen met het zoeken naar een investeerder. Dit levert wellicht niet alleen financiële nood op, maar ook een minder sterke onderhandelingspositie. Bedenk ook dat de tijd die gespendeerd wordt aan het zoeken naar een investeerder, tijd is die niet in het bedrijf gestopt wordt.

Zoeken en vinden

1-4 maanden

Pitchen

3-6 maanden

Onderhandelen

1-3 maanden

Due diligence/contract

1-3 maanden

Totale duur

6-16 maanden

BRON: FINDING AN ANGEL INVESTOR

enkele jaren weer eens op te bellen. Hoe meer personen van uw zoektocht af weten, des te groter de kans dat u in contact komt met een informal investor.

Houd elke deur open, want soms kunnen juist onvermoede contacten toegang bieden tot een investeerder. De drie sleutelwoorden voor het zoeken én vinden van de juiste informal investor zijn netwerken, netwerken en netwerken. Maar onthoud wel dat netwerken geen presentatie van uw idee of businessplan is. Het gaat om het in contact komen met de juiste mensen die tot een investeerder kunnen leiden. De wereld is klein. Als u eenmaal een investeerder gevonden heeft, kan deze u zeker in contact brengen met andere informals. Nederlandse investeerders kennen elkaar vaak wel.

Beperk uw zoektocht niet door alleen bestaande contacten te informeren. Bezoek een netwerkborrel van een ondernemersclub of een bijeenkomst door de lokale Kamer van Koophandel. U kunt nooit genoeg netwerken. Het zegt ook iets over uw gedrevenheid, enthousiasme en doorzettingsvermogen.

Ondernemersorganisaties

Bezoek zoveel mogelijk evenementen voor ondernemers. Denk aan vakbeurzen, bijeenkomsten van de branchevereniging, conferenties op uw terrein of workshops over ondernemerschap.

Deze bijeenkomsten hoeven niet per se investeerdergerelateerd te zijn. Het draait niet alleen om het vinden van een informal investor. Het gaat ook om in contact komen met de juiste mensen die leiden tot de juiste investeerder, dus praat met zoveel mogelijk verschillende mensen.

Bankinitiatieven

Financiële instellingen beginnen ook de waarde van een informal investment-netwerk in te zien. Zo richtten ABN AMRO en Rabobank een speciale informal investing service in voor vermogende klanten die op zoek zijn naar

veelbelovende proposities. Deze banken organiseren vaak ook meetings waar informal investors en ondernemers elkaar kunnen ontmoeten.

Incubators

Een incubator is een broedplaats voor ondernemers en ondernemingen. De term incubator is overgewaaid uit de Angelsaksische cultuur waar de aanduiding ‘business incubator’ sinds de jaren tachtig gebruikt wordt voor ondernemingen die startende bedrijven huisvesten. Zo’n broedmachine zorgt niet alleen voor werkruimte, maar begeleidt en adviseert starters op het gebied van ondernemen.

Veel incubators hebben een netwerk opgebouwd of een samenwerkingsverband gesloten met informal investors. **Voor een investeerder is het namelijk aantrekkelijk om te window-shoppen bij incubators, omdat meerdere veelbelovende start-ups zich onder een dak bevinden.** Laat uw gezicht eens zien, praat met de mensen achter de broedplaats en vraag uzelf af of u wellicht gebruikt kunt maken van een incubator.

Pitch-bijeenkomsten

Op een pitch-bijeenkomst, ook wel zakelijke speeddate genoemd, presenteren ondernemers hun businessplan tegenover een groep investeerders. Na de korte pitch is er voor de informal investors de gelegenheid om vragen te stellen over het idee. Niet zelden geeft dat aanleiding om een-op-een vervolgesprekken te voeren. Onder andere regionale ontwikkelingsmaatschappijen organiseren deze pitch-bijeenkomsten.

Zelfs als er geen enkele informal geïnteresseerd is in de plannen van de ondernemer, levert de bijeenkomst nog genoeg op. De ondernemer weet waarom zijn idee niet aantrekkelijk genoeg is voor een investeerder en hij leert wat er aan zijn plan verbeterd moet worden om het gewenste kapitaal binnen te halen. Daarnaast doet de ondernemer tal van contacten op tijdens zo’n bijeenkomst.

AIDA-model

Een formule die u kunt hanteren om een investeerder te benaderen, is het AIDA-model. Deze aanpak bestaat uit vier achtereenvolgende stappen waarmee u uw doel kunt bereiken:

Attention: de aandacht trekken door op te vallen in de grote groep van geldzoekende ondernemers

Interest: de interesse wekken met uw aantrekkelijke investeringsmogelijkheid

Desire: het verlangen opwekken dat de investeerder meer informatie over uw propositie moet hebben

Action: de investeerder tot actie bewegen door een eerste afspraak met u te maken

Voorlichtingsevenementen

Overkoepelende organisaties als Business Angel Netwerk Nederland (BAN Nederland) organiseren voorlichtingsbijeenkomsten, waar zowel ondernemers als investeerders voor uitgenodigd worden. Dit is een ideale gelegenheid voor u om te netwerken met andere ondernemers, adviseurs, intermediairs, investeerders en beheerders van investeringsfondsen.

Media

Op internet valt genoeg te netwerken. Besef dat u ook in contact kunt komen met de juiste mensen via social media en via sociale netwerken. Bekijk bijvoorbeeld wie er veel berichten schrijft over investeringen op Twitter of zoek naar mensen die als beroep 'investeerder' invullen op Facebook of LinkedIn.

Hoewel de meeste informale investoren achter de schermen opereren, zijn er een aantal die er openlijk voor uitkomen dat ze investeren in aantrekkelijke ideeën en bedrijven. Duik dus in vakbladen, tijdschriften en kranten zoals *Brookz*, *Het Financieele Dagblad* en *Quote* en noteer namen van informals die u tegenkomt in de berichtgeving. Maar houd wel in uw achterhoofd dat het meestal om investeerders gaat die graag in de media willen komen.

5.2 Intermediairs

Met actief netwerken, uw gezicht laten zien op bijeenkomsten en het afspeuren van het internet vergroot u de kans om in contact te komen met een informale investeerder. Maar het bezwaar blijft dat – ongeacht uw harde werken – u slechts een beperkt aantal investeerders bereikt van de totale durfkapitaalmarkt in Nederland.

Een andere manier om uw kansen te spreiden is het inschakelen van een intermediair. Deze bureaus bieden verschillende diensten aan rondom het zoeken naar risicodragend vermogen en hebben veel contact met investeerders. Er zijn grofweg twee soorten intermediairs: de matchmakers en de capital searchers.

Matchmakers

Matchmakers bewandelen het eerste gedeelte van het proces met een ondernemer. Organisaties als *KplusV* en *Maxwell Group* en websites als *Investormatch.nl* fungeren als adviseur en matchmaker. De dienstverlening bestaat veelal uit het voeren van een intakegesprek met een ondernemer, begeleiding bij het schrijven van het businessplan en het maken van de presentatie en het in contact brengen met een investeerder. Ze matchen de ondernemer met een informaal, maar zijn geen partij tijdens de onderhandelingen.

Capital searchers

Capital searchers bieden dezelfde dienstverlening aan als matchmakers, maar gaan na het koppelen van een ondernemer aan een investeerder verder met het begeleiden van de ondernemer. Partijen zoals *Credion* en *Mind Hunter* staan de ondernemer bij in de gehele zoektocht. Mocht de informaal serieuze interesse hebben in de propositie, dan helpt de capital search-partij met het bepalen van de waarde van de onderneming, het voeren van de onderhandelingen en het opstellen van de contracten.

Fee

Toch schuilt er een gevaar in het uitbesteden van de zoektocht naar een investeerder. Sommige informals vatten deze hulp bij uw zoektocht op als een negatief punt. Zij vinden dat een ondernemer zelf naar informele financiering moeten zoeken, zodat ze door vallen en opstaan wijzer worden.

Daarnaast kan de vergoeding die matchmakers vragen investeerders tegen de borst stuiten. Bij sommige intermediairs kost deelname een vast bedrag (matchmakers), maar de meeste tussenpersonen vragen een percentage van het totale investeringsbedrag, variërend van 1% tot 5% (capital search). Wees voorzichtig met fees van boven de 5%. Een enkele keer neemt de intermediair een (klein) belang in de onderneming als vergoeding en wordt daarmee aandeel-

Dealmaking?

'Geld is over het algemeen niet het probleem, het gaat vooral om het matchen van de proposities en het opstellen van de contracten. Veel informalnetwerken doen alleen matching en niet de dealmaking. Dat is soms lastig voor de informals. Want dan is de match gemaakt, maar dan moeten zij vervolgens contracten gaan maken en komen ze in eindeloze onderhandelingen terecht over de dealstructuur en alles wat daarmee te maken heeft. Dat vergt kennis.'

BRON: WILLEM VAN DEN BERG,
MANAGING PARTNER TIIN CAPITAL IN BROOKLYN, 16 OKTOBER 2009

houder. Informals zien liever dat hun investering direct besteed wordt aan het bedrijf, dan dat er geld naar een tussenpersoon gaat.

5.3 Het benaderen van een investeerder

U heeft via uw netwerk, een bijeenkomst of het internet de contactgegevens van één of meerdere investeerders in handen. Dan is het tijd om ze te benaderen met uw idee. Het is logisch om van tevoren goed na te denken over welk soort investeerder het best bij u en uw bedrijf past. Probeer alvast enkele vragen over de investeerder te beantwoorden door middel van research op internet of via degene die de investeerder bij u heeft voorgedragen. Denk aan de volgende punten:

- Heeft de investeerder genoeg vermogen om uw kapitaalbehoefte te financieren? En kan de investeerder het geld missen of zelfs verliezen?
- Is het de eerste investering van de investeerder? Dan bestaat het risico dat u een nerveuze investeerder aan boord haalt die continu op uw nek zit.
- In welke bedrijven heeft de investeerder eerder geïnvesteerd? Hoe is het die ondernemingen vergaan?
- In welke fase van een bedrijf investeert de investeerder?
- Is het de seed-, start-up- of vroege fase en in welke fase bevindt u zich?
- In welke sector heeft de investeerder gewerkt? En in welke branche doet hij voornamelijk zijn investeringen?
- Is de investeerder ook ondernemer geweest? Komt hij uit dezelfde branche als uw bedrijf? Kunnen zijn sterke punten, zoals financiën of marketing, u helpen?
- Heeft de investeerder contact met grote venture capitals? Wellicht dat deze connecties van pas komen bij een volgende financieringsronde.
- Probeer zoveel mogelijk te weten te komen over de investeerder door andere bedrijven waarin hij geïnvesteerd heeft, te benaderen. Wat voor type investeerder is hij, hoe groot is zijn betrokkenheid en op welke manier

Informele adviseur

U heeft een geschikte informal investor gevonden. Maar de investeerder wil niet met u in zee gaan omdat hij uit een andere branche komt of momenteel genoeg investeringen heeft lopen. Verbreek niet meteen het contact, maar vraag of hij als een informele adviseur wil dienen. Zijn zakelijke kennis kan u verder helpen, hij kan een aanbeveling doen bij een andere investeerder of u kunt hem nogmaals benaderen bij een eventueel volgende financieringsronde.

heeft hij die bedrijven geholpen, behalve met geld?

→ Kijk of er eventuele rechtszaken lopen tegen de investeerder of tegen één van de bedrijven die hij gefinancierd heeft en waarom er een geding is. Ook rechtszaken uit het verleden kunnen iets zeggen over de investeerder.

Onthoud dat u niet alleen op zoek bent naar kapitaal, maar naar een passende investeerder waarmee u kunt samenwerken, overleggen en beslissen.

Aanpak

Na de selectie kunt u de overgebleven investeerders benaderen. U kunt zowel telefonisch als via een e-mailbericht contact opnemen met een geldschieder, zolang u maar weet welk verhaal u gaat vertellen. Realiseer u dat dit contactmoment een investeerder al een eerste indruk geeft. Via de telefoon zal hij bijvoorbeeld letten op uw communicatieve vaardigheden en hoe goed u uw idee over kunt brengen. Ook bij een e-mail zal hij bekijken hoe u uw plannen ontvouwt. Het is verstandig om een beknopte versie van uw businessplan als leidraad van uw gesprek te gebruiken.

Uiteraard wil een investeerder in eerste instantie zoveel mogelijk informatie krijgen om af te kunnen wegen of hij meer tijd in u moet steken. Dat betekent niet dat u uw gehele businessplan moet voorschotelen. Het uiteindelijke doel is een afspraak maken met de investeerder. In een persoonlijke ontmoeting reserveert een investeerder tijd voor u, kunt u uw plannen uit de doeken doen en kijken of er een klik is.

Mocht u telefonisch contact opnemen met een investeerder, bedenk dan dat hij u al kan vragen om een businessplan. Stuur dan niet het volledige businessplan, maar een samenvatting waarin u de investeerder prikkelt om een afspraak met u te maken. Mocht u via een e-mail een investeerder benaderen, realiseer u dan dat u waarschijnlijk niet de enige (ondernemer) bent die een bericht stuurt naar de investeerder. Om het risico te verkleinen dat uw bericht

Virgin angel

Tijdens de due diligence wilt u erachter komen of de investeerder het risico van zijn investering kan dragen. Vooral bij een virgin angel is dit een onzekere factor. De NeBib adviseert een startende investeerder om niet meer dan 25% van zijn vrije vermogen te investeren en per participatie niet meer dan 5 tot 10% van zijn vrije vermogen te besteden. Want, zo waarschuwt de intermediair voor ondernemers en investeerders, de allereerste deelname van een investeerder gaat (vrijwel) altijd mis.

verloren gaat in de inbox is het verstandig om van tevoren een belletje te plegen naar de investeerder om uw e-mail aan te kondigen.

Verreweg de beste manier om in contact te komen met een investeerder is via een persoonlijke aanbeveling. Een aanbeveling betekent ook dat iemand anders uw plannen presenteert. Behulpvol, maar u bent uiteraard degene die uw bedrijf het beste kan verkopen. Overhandig uw referentie een korte omschrijving van het product of de dienst, de potentie van de markt en het concurrentievoordeel. Mag u na een aanbeveling contact opnemen met de investeerder, noem dan de naam van degene die u aanraadde bij de investeerder.

Resultaat

U zult mogelijk veel investeerders moeten benaderen voordat u resultaat ziet. **Blijf optimistisch, positief en bedenk dat niet iedere investeerder een geschikte investeerder voor uw bedrijf is.** Investeerders zijn gebonden aan een bepaald budget, komen uit een bepaalde branche en kunnen maar een beperkt aantal investeringen managen. Mogelijk zien ze uw idee op zich wel zitten, maar past het niet bij hun huidige omstandigheden.

Toont een investeerder interesse in uw plannen, probeer dan een afspraak te maken. Verpak uw businessplan in een aantrekkelijke presentatie om uw propositie zo goed mogelijk te verkopen tijdens de pitch.

HUGO WESTERINK

MATCHING SERVICE

ABN AMRO heeft voor haar private banking-klienten de matchingservice Informal Investment Services in het leven geroepen. Deze dienstverlening koppelt ondernemers met interessante businessplannen aan informal investors.

Hugo Westerink is hoofd van ABN AMRO Informal Investment Services, een afdeling van de bank die vermogen klanten matcht met kapitaalbehoefte ondernemers. Daarbij gaat het om bedragen tussen circa 75 duizend en 3 miljoen euro. De dienstverlening van ABN AMRO richting een ondernemer bestaat uit het beoordelen van zijn businessplan, een kritische vragenronde en, indien investeringswaardig, het voorleggen van de propositie aan een selectie van de 350 aangesloten informal investors. Deze investeerders kunnen hun voorkeur opgeven voor bijvoorbeeld ondernemingsfase, branche of investeringsbedrag, zodat ze een passende propositie onder hun neus krijgen.

‘Bij het evalueren van de businessplannen maken wij al een behoorlijke schifting’, zegt Westerink, die gemiddeld 400 proposities per jaar voorbij ziet komen. ‘Uiteraard is de

kwaliteit van de ondernemer de belangrijkste factor, maar die uiteindelijke beoordeling laten we over aan de investeerder. Het is onze taak om tegen de banden aan te schoppen en te zien of de ondernemer over alle aspecten heeft nagedacht.’

Doorgroeifinanciering

Het gros van de ondernemers dat aanklopt bij de ‘bank anno nu’ is starter. Maar volgens Westerink zien zijn investeerders ook graag proposities van bedrijven die doorgroeifinanciering zoeken, voorbij komen. Simpelweg omdat er een track record aanwezig is. Ook het investeren in een management buy-in of -out komt zelden voor, omdat bij bijvoorbeeld een MBI de instappende ondernemer nieuw is en het bedrijf voor hem nieuw is. Twee onzekere factoren, terwijl een informal investor wel het grootste gedeelte van de overname financiert.

‘Het is onze taak om tegen de banden aan te schoppen en te zien of de ondernemer over alle aspecten heeft nagedacht’

De eigen inbreng van de ondernemer in zijn bedrijf is vaak een struikelblok, merkt Westerink. ‘Sommige ondernemers zeggen dat ze zelf 5.000 euro investeren. Maar een investeerder mag voor 500.000 euro instappen tegen 30 procent van de aandelen. Dan ben je in mijn ogen geen ondernemer, maar in verkapte loondienst bij de informal investor.’ Beide bedragen hoeven niet in verhouding tot elkaar te staan, erkent hij, maar een investeerder wil meestal wel een significante eigen inbreng van de ondernemer.

Ook de perceptie van ondernemers over een investeerder aan boord halen, kan voor enige frictie zorgen. Daarom gaan Westerink & co niet verder met ondernemers die een informal investor alleen maar zien als een zakje geld met pootjes dat aan komt wandelen. Westerink: ‘Het zijn betrokken investeerders die met hun kennis en ervaring willen bijdragen aan het succes van het bedrijf, maar ze gaan niet op de stoel van de ondernemer zitten. Het gaat er dus om of je als ondernemer openstaat voor deze betrokkenheid.’

Als onafhankelijke matchmaker brengt Informal Investment Services ongeveer 15 ondernemers en investeerders per jaar bij elkaar. Daar hangt voor beide partijen een

prijkaartje aan. Als ondernemer betaal je 550 euro registratiekosten – die pas in rekening worden gebracht als de onderneming wordt voorgelegd aan de investeerder – plus een succesfee van 2,25 procent tot een half miljoen euro en 1 procent boven een half miljoen euro. Voor een investeerder brengt ABN AMRO 1,5 procent in rekening, met een maximum van 5.250 euro.

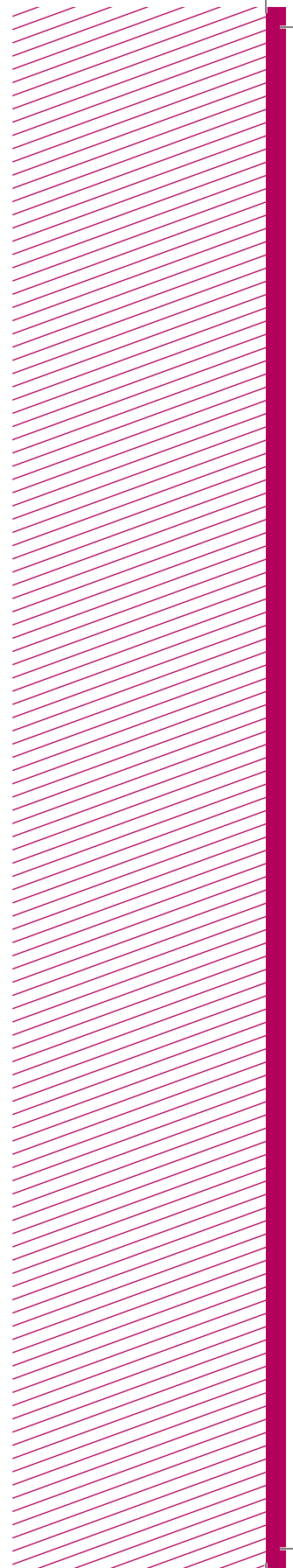
Inlevingsvermogen

Het voornaamste selectie criterium voor een investeerder is zijn inlevingsvermogen in een ondernemer. Dat betekent dat een informal investor zelf ondernemer is (geweest) en voldoende ervaring in het midden- en kleinbedrijf heeft. Een manager met een cv waar alleen maar een dienstverband bij een grote multinational op staat, weet niet altijd wat er speelt bij een klein bedrijf.

Westerink illustreert het verschil tussen het MKB en een corporate-omgeving: ‘Bij zo’n grote onderneming is cashflow nooit een probleem, daar wordt op winst gestuurd. Maar vraag een ondernemer in de straat waar het hem om gaat en hij antwoordt cashflow. Wanneer die ondernemer een grote order binnenkrijgt, zal zijn eerste vraag zijn: kan ik het werkkapitaal financieren?’

OM TE ONTHOUDEN ZOEKEN & VINDEN

- Netwerken is de beste manier om in contact te komen met investeerders.
- Beperk uw zoektocht niet door alleen contacten te informeren die u al kent. Bezoek zoveel mogelijk bijeenkomsten, conferenties en evenementen.
- Met het inschakelen van een intermediair vergroot u uw kansen om een investeerder te vinden.
- De dienstverlening verschilt per intermediair: de een brengt u alleen in contact met een investeerder, terwijl de ander het hele (onderhandelings)proces met u doorloopt.
- Intermediairs vragen altijd een vergoeding of een percentage van het totale investeringsbedrag; geld dat investeerders liever in uw bedrijf stoppen dan aan een tussenpersoon spenderen.
- Informals hebben ook een afkeer tegen tussenpersonen (intermediairs) die een stukje aandeel vragen voor hun diensten maar daar geen cash voor inleggen.
- U moet een selectie maken uit alle potentiële investeerders, want u bent niet op zoek naar een investeerder, maar naar de juiste investeerder.
- U benadert een investeerder met als doel een eerste afspraak te maken, zodat u in een persoonlijk gesprek uw plannen kunt toelichten.



6. PITCHEN

'Het belangrijkste van een pitch is dat ondernemers zichzelf blijven en altijd eerlijk zijn over alles'

Bart Blokhuis
partner KplusV

Inhoud

6.1 Voorbereiding op de presentatie	93
<i>Publiek</i>	93
<i>Format</i>	93
<i>Personeel</i>	94
<i>Locatie</i>	94
<i>Apparatuur</i>	94
6.2 Inhoud van de presentatie	94
<i>Inhoud</i>	95
<i>Opbouw</i>	95
<i>Tijd</i>	97
6.3 De presentatie	99
<i>Manier van presenteren</i>	99
6.4 Voorbereiden op Q&A	100
<i>Persoonlijke klik</i>	102
6.5 De kapitale vraag	102
<i>Praktijkcase Pitch voorbereiden</i>	104

Het eerste gesprek met uw potentiële investeerder staat op de agenda. Eindelijk mag u aan tafel schuiven bij een geldschietter, maar het overhandigen van uw ondernemingsplan is uiteraard niet genoeg. U zult het businessplan moeten verpakken in een aantrekkelijke presentatie, waarin u uw propositie uit de doeken doet en de investeerder weet te overtuigen.

De meeste ondernemers kennen het televisieprogramma *Dragon's Den* wel, waar veel beginnende entrepreneurs sneuvelden nadat ze hun propositie presenteerden aan investeerders zoals Annemarie van Gaal, Henk Keilman en Willem Sijthoff. Het is nog niet eenvoudig om in korte tijd een overtuigend verhaal te brengen. In dit hoofdstuk geven we aan waar u op moet letten en hoe een presentatie er qua vorm en inhoud uit hoort te zien. Tot slot laten we zien hoe u zich goed kunt voorbereiden.

6.1 Voorbereiding op de presentatie

Het maken van een juiste presentatie voor de juiste doelgroep vergt enige voorbereiding. U moet rekening houden met vijf aspecten om uw pitch in goede banen te leiden.

Publiek

Probeer te achterhalen welke personen aanwezig zijn tijdens uw presentatie. Wanneer u een afspraak heeft met een individuele investeerder kan deze alleen komen, maar ook verschijnen met zijn echtgenoot, zakenpartner, accountant, advocaat of een andere investeerder. Schuift u aan tafel bij een informel investors-groep, investeringsfonds of participatiemaatschappij, dan kunt u meerdere investeerders verwachten.

Format

Controleer of uw presentatie aan een bepaald format moet voldoen. Sommige investeerdersgroepen nodigen meerdere ondernemers uit om hun idee te pitchen. Dat betekent vaak dat er een gestructureerd programma is met een strenge tijdslimiet voor uw presentatie en de vragen-

Up-to-date

Markten zijn continu in beweging. Zorg ervoor dat u de meest recente marktcijfers in uw presentatie verwerkt. Up-to-date-cijfers kunnen investeerders imponeren over uw actuele kennis van de markt.

ronde. Als u een ontmoeting met een informal investor heeft, probeer dan uit te zoeken hoeveel tijd hij heeft gereserveerd in zijn agenda.

Personeel

Ga na welke personen van uw bedrijf geacht worden aanwezig te zijn. Investeerders willen wellicht praten met de oprichter, directeur of andere mensen die een belangrijke functie bekleden, zoals degene die leiding heeft over de technologie of marketing van uw bedrijf.

Locatie

Waar vindt uw presentatie plaats? Een afspraak met een informal investor-groep, investeringsfonds of participatiemaatschappij zal eerder in een grote ruimte plaatshebben dan wanneer u uw pitch houdt voor één informal investor. Dit kan bijvoorbeeld plaatsvinden in een koffiezaak of bij de investeerder thuis.

Apparatuur

Zoek uit of alle faciliteiten voorhanden zijn op de afgesproken locatie voor uw presentatie. Denk bijvoorbeeld aan een internetverbinding, een stopcontact, een verlengsnoer, een projector of eventueel een computer met een cd-rom of een USB-aansluiting. Gebruikt u een projector voor een grote investeerdersgroep, wees dan op tijd aanwezig om alle kabels aan te sluiten en te controleren of alles werkt. Een presentatie voor een individuele investeerder gebeurt vaak via een laptop, dus zorg ervoor dat u een verlengsnoer of een andere energievoorziening meeneemt.

6.2 Inhoud van de presentatie

U heeft alle logistieke details van uw pitch op een rijtje. Dan is het tijd om uw businessplan te verpakken in een presentatie waarin u laat zien dat u een attractieve propositie heeft voor uw potentiële investeerder. Voor het maken van een goede presentatie zijn twee factoren van belang: een duidelijke inhoud en een logische opbouw.

'Ik weet het niet'

Wanneer een investeerder u tijdens de presentatie een vraag stelt waarop u geen (exact) antwoord heeft, wees dan eerlijk en vertel hem dat u het momenteel niet weet. Zeg daarna dat u het gaat uitzoeken en er later op terugkomt. U kunt de vraagstelling ook omdraaien met 'dat weet ik niet exact, maar wat ik wel weet...', gevolgd door een sterk argument. Verzin in ieder geval geen antwoorden en lieg nooit.

Inhoud

Zie uw presentatie bij een investeerder als een eerste (zakelijke) date: u wilt een goede indruk maken, hoopt dat het klikt en probeert daarna een tweede ontmoeting te regelen. **Dit betekent dat u niet alle informatie meteen tentoon moet spreiden, anders is er geen reden voor een vervolgspraak.** U zult dus keuzes moeten maken in wat u wel en niet in de presentatie stopt. Focus daarbij op zaken die de aandacht en interesse wekken van een investeerder.

Uw presentatie is de executive summary van uw businessplan, maar dan gevisualiseerd aan de hand van *bullet points* of korte zinnen. Een dia bevat dus minder gedetailleerde gegevens, want u kunt niet oneindig veel tekst en cijfers op een *slide* kwijt. Gebruik dia's voornamelijk als ondersteuning. Om uw publiek toch te voorzien van alle informatie, maakt u gebruik van hand-outs. Behalve het overhandigen van uw businessplan reikt u een overzicht uit van alle dia's met notitieruimte ernaast. Vergeet ook niet een prototype of enkele foto's van uw product mee te nemen. Onthoud wel dat het uitdelen van voorwerpen ervoor zorgt dat een investeerder zijn ogen van u en uw presentatie afhaalt en dat zijn luistervermogen afneemt.

Opbouw

De volgorde van uw presentatie moet logisch zijn. U begint met een introductie waarin u uzelf en uw bedrijf voorstelt. Daarna pakt u uit met een sterke openingszin, waarmee u de presentatie inleidt. **Uw eerste woorden zetten vaak de toon van de gehele presentatie, dus probeer zelfverzekerd over te komen.** Vertel bijvoorbeeld in twee à drie zinnen waarom uw bedrijf een succes wordt of stel een vraag in de 'Wist u dat...'-vorm, waarmee u de belangstelling van uw publiek vasthoudt. Het doel van de openingszin is interesse wekken van uw potentiële investeerder, zodat hij de volledige pitch aandachtig luistert. Toch zal hij niet de gehele presentatie door dezelfde belangstelling tonen. Niet omdat hij niet geïnteresseerd is, maar omdat zijn ge-

Belangrijke dia's

Wanneer u een presentatie met PowerPoint maakt, houd dan rekening met een maximum aantal van zo'n 12 dia's met bijvoorbeeld de volgende indeling.

1. **Introductie:** uw bedrijfsnaam, een korte beschrijving van uw bedrijf en de naam/functie van de presentator(en).
2. **Samenvatting:** opsomming van elementen waarvan u wilt dat uw publiek ze interesseert, onthoudt en overtuigt, zoals uw concurrentievoordeel, de grootte van uw markt, de groeipotentie van uw bedrijf of de successen van uw team.
3. **Probleem:** een korte beschrijving van het probleem en welke behoefte daardoor ontstaat.
4. **Oplossing:** een korte beschrijving op welke manier uw product of dienst het probleem oplost en dus in die behoefte voorziet.
5. **Markt:** een overzicht van de grootte van de markt, met groeicijfers uit het verleden en van de toekomst.
6. **Klanten:** een korte omschrijving van uw klanten, hun kenmerken en welke behoefte zij hebben.
7. **Verdienmodel:** op welke manier gaat uw bedrijf geld verdienen?
8. **Concurrenten:** een korte beschrijving van uw concurrenten, hun marktaandeel en een korte uitleg van uw concurrentievoordeel.
9. **Team:** een overzicht van welke mensen welke functies bekleden en wat hun ervaringen en competenties zijn.
10. **Financiering:** een kort overzicht van uw financiële projectie.
11. **Kapitaalbehoefte:** wat is uw kapitaalbehoefte en waar gaat u dat geld voor gebruiken?
12. **Investeringsvoorstel:** welk percentage aandelen kan de investeerder tegemoet zien, wat is het rendement dat hij kan verwachten en hoe ziet zijn exit-strategie eruit?

Tien presentatietips

1. Voeg uw bedrijfsnaam en -logo toe op iedere dia
2. Spreek rustig en richt u tot uw publiek
3. Lees de tekst niet op van een slide, maar hanteer steekwoorden die u uitlegt
4. Denk om uw intonatie en vermijd jargon
5. Lichaamstaal zegt meer dan woorden, dus wees u bewust van uw armen, handen, wenkbrauwen, ogen en mond
6. Vermijd té gedetailleerde informatie over (de technologie van) uw product of dienst, het gaat investeerders om het totaalplaatje
7. Blijf altijd eerlijk, realistisch en blaas niet te hoog van de toren door woorden als 'revolutionair product', 'enorm marktaandeel' of 'gigantisch rendement' uit te spreken
8. Beantwoord tussentijdse vragen kort en bondig, in de Q&A-sessie kunt u daar over uitwijden
9. Praat niet alleen, luister ook.
10. Blijf uzelf. Draagt u normaal geen duur pak, doe dat dan nu ook niet. Als het klikt, klikt het toch wel.

dachten inspelen op wat u zegt of omdat hij op een andere manier afgeleid wordt. Verpak daarom uw presentatie als een boterham met jam: het beleg is de minder relevante informatie en het brood is het overtuigende gedeelte waarin u deze gegevens 'sandwich'.

Het is algemeen bekend dat de eerste en laatste woorden die gezegd worden, de meeste kans hebben om onthouden te worden. Daarom moet u sterk beginnen (bovenste stukje brood) en krachtig eindigen (onderste stukje brood). De afsluiter van uw presentatie is het antwoord op de vraag hoe en tegen welke voorwaarden de investeerder kan participeren in uw businessidee.

Tijd

Het is goed om te weten hoeveel tijd de investeerder voor u heeft vrijgemaakt. Op basis van die informatie kunt u inschatten hoeveel minuten uw presentatie mag duren. Daarbij moet u een goede verdeling van punten die u presenteert, zien te vinden. Denk bijvoorbeeld aan het volgende schema, gebaseerd op een presentatie van tien minuten:

Onderdeel	Minuut	Deel van de presentatie
Introductie	00:30	5%
Probleem (behoefte) Oplossing (product/dienst)	02:30	5% 10-15%
Markt Klanten Verdienmodel Concurrenten	06:00	5-10% 5-10% 5% 5-10%
Team Financiën	08:00	10-15% 5%
Kapitaalbehoefte Investeringsvoorstel (rendement/exit-strategie)	10:00	5% 10-15%

Waarschuwingssignalen voor de investeerder

Uw investeerder luistert niet alleen naar uw verhaal, maar let ook op tekenen dat u uw eigen propositie niet volledig begrijpt, trends en ontwikkelingen niet ziet of cijfers verkeerd inschat. Deze zogenaamde *red flags* zijn voor een investeerder eenvoudig te herkennen. Hieronder vindt u de meest voorkomende waarschuwingssignalen voor investeerders.

Bij het ontdekken van één of meerdere *red flags* zal de investeerder zich afvragen of het de moeite waard is om zijn geld aan u toe te vertrouwen. Elimineer ieder waarschuwingssignaal voor een investeerder in uw presentatie door een goede voorbereiding.

- Het onvermogen om uw product of dienst helder en voldoende uit te leggen. Als investeerders uw idee niet in een paar zinnen begrijpen, zijn ze geneigd eerder af te haken.
- Onrealistische verwachting van het marktaandeel dat u verovert. Het is vrijwel ondenkbaar dat u meer dan een paar procent van de totale markt in handen krijgt, zeker in eerste jaren.
- Vermelden dat er geen enkele concurrentie is of uw concurrenten afdoen als 'kleine spelers' of 'geen bedreigingen'. Investeerders weten namelijk dat er in iedere markt concurrenten zijn.
- Teken dat u niet coachable bent. Wanneer u niet luistert naar het advies van anderen, flexibel genoeg bent of openstaat voor meningen, suggesties en ideeën van anderen, zal de investeerder denken dat u teveel uw eigen plan trekt met zijn geld.
- Hockeystickprognoses en onrealistische cijfers. Voor investeerders een teken dat u de markt niet begrijpt, veel te optimistisch bent of dat samenwerken, overleggen en beslissingen nemen met u moeilijk wordt.
- Het plan om het geld te gebruiken voor schulden uit het verleden. Geen enkele investeerder wil eerst de kosten voor lijken in de kast betalen voordat de groei kan beginnen.
- Een deel van de investering afstaan aan de tussenpersoon die u heeft geïntroduceerd bij de informaal.
- De onwil van de ondernemer om een reëel belang van zijn aandelen af te staan aan de investeerder. Deze halsstarigheid kan er voor de investeerder op duiden dat het lastig is om met u samen te werken, te overleggen en beslissingen te nemen.
- Teveel kleine investeerders aan boord in de opstartfase. De ingewikkelde verhouding tussen eigenaren of complexe aandelenstructuur kan investeerders afschrikken om in uw bedrijf te investeren.
- Het idee van de ondernemer dat er slechts één financieringsronde nodig is om het bedrijf tot een aanzienlijke grootte te laten groeien.

De 10-secondereg

Wacht voordat u zich begint voor te stellen aan een investeerdersgroep 10 seconden. Tijdens deze tien tellen voordat uw presentatie daadwerkelijk start kan het publiek wennen aan u als presentator. Deze korte stilte zorgt er ook voor dat de aandacht maximaal is.

Uiteraard is het aantal bestede minuten per onderwerp van uw presentatie in bovenstaande tijdlijn geen exacte wetenschap. Het heeft ook met gevoel te maken, het moment aanvoelen wanneer u één punt iets langer uit moet lichten. Oefen uw pitch in ieder geval met een stopwatch, zodat u niet in tijdnood komt.

6.3 De presentatie

Het belangrijkste ingrediënt voor een goede presentatie is oefening. Dat kan zowel voor een publiek met toehoorders die ervaring hebben met investeren of affiniteit met uw product, als voor buitenstaanders, zoals familie, vrienden of burens. Insiders kunnen u vertellen wat u inhoudelijk moet verbeteren aan uw presentatie. Mensen die niet betrokken zijn bij uw businessidee kunnen kritisch beoordelen of de boodschap helder overkomt.

Manier van presenteren

Wanneer u inhoudelijk een goed verhaal heeft en een logische opbouw heeft gemaakt, is de vraag hoe u de presentatie gaat brengen. Op welke manier u het verhaal vertelt, is van essentieel belang. U kunt zich voorstellen dat het opdreunen van uw businessplan geen enkele investeerder zal opwinden. Houd een inspirerend verhaal waarin uw passie, energie en enthousiasme voor uw bedrijf en product naar voren komt. Deze hartstocht zal in ieder geval informele investoren die zelf ondernemer zijn geweest, aanspreken en herinneren aan hun dagen als entrepreneur.

Uiteraard zoeken investeerders naar voorstellen met voldoende kwaliteit, maar de keuze om te investeren valt of staat met de ambitie die een ondernemer drijft, de passie om er volledig voor te gaan, de energie waarmee een ondernemer zijn bedrijf wil starten of laten groeien en het enthousiasme waarmee hij over zijn bedrijf en product of dienst praat. **Het is een ijzeren wet in de wereld van presenteren dat het publiek voor ongeveer eenderde op de inhoud let en voor tweederde op de spreker.**

De 4-secondereg

Wacht iedere keer nadat u het publiek een belangrijke boodschap meegeeft vier seconden. Tijdens deze korte rustperiode kan een investeerder de mededeling laten bezinken en het geeft hem de tijd om het gesprokene op waarde te schatten voordat u uw presentatie vervolgt

6.4 Voorbereiden op Q&A

Wanneer uw investeerder daadwerkelijk geïnteresseerd is, zal hij na afloop van uw presentatie enkele moeilijke vragen stellen. Dit doet hij niet alleen om uw propositie helder(der) voor ogen te krijgen, maar ook om te testen hoe u op negatieve vragen of het benoemen van zwakheden van uw idee reageert.

Het is van belang om u goed voor te bereiden op deze vraagssessie. **Oefen uw presentatie bijvoorbeeld voor een publiek waarbij u van tevoren vermeldt dat ze op elke slak zout mogen leggen.** Laat ze de advocaat van de duivel spelen en de meest negatieve vragen stellen over elk aspect van uw propositie, zodat u weet welke vragen u kunt verwachten en nog belangrijker, wat u antwoordt. Op deze manier stoomt u zich klaar voor de Q&A-sessie.

Investeerders kunnen de volgende vragen stellen:

- Waarom zouden mensen uw product of dienst kopen?
- Als het zo'n goed idee is, waarom is het niet eerder bedacht/gedaan?
- Waarom moet ik investeren in uw bedrijf?
- Waarom ben ik de juiste investeerder voor u?
- Ik vind de omvang en groeipotentie van de markt ongehoofwaardig. Hoe weet u dat de markt die grootte bereikt?
- Welk bewijs heeft u dat u inderdaad dat percentage van de markt verovert?
- Waarom heeft u nog geen klanten?
- Hoe gaan uw concurrenten op u reageren? Hoe blijft u de goedgefinancierde bedrijven voor?
- Welke andere start-ups zijn met hetzelfde idee bezig? Hoe gaat u deze concurrentie verslaan?
- Kunt u uw marketing- en distributiestrategie uitleggen?
- Welke ervaring heeft u om als directeur van dit bedrijf aan de slag te gaan?
- Wat zijn de zwakheden van uw team?

Stelen investeerders mijn idee?

De nachtmerrie van iedere ondernemer: iemand anders steelt uw businessidee. Sommige entrepreneurs zien het als gevaar om hun plannen uit de doeken te doen, ook in een ondernemingsplan of presentatie. U moet ervan uitgaan dat professionele investeerders uw idee niet stelen. Ze proberen geld te verdienen aan investeringen en de meeste investeerders zijn ervan overtuigd dat een fors rendement het beste met u aan het roer van uw eigen bedrijf behaald wordt. Maar er zijn uiteraard gewetenloze mensen, dus doe in uw *due diligence* naar een investeerder een goede achtergrondcontrole.

- Welke functies moeten nog bekleed worden in uw bedrijf? Heeft u personen in gedachte? Hoeveel geld kost dat?
- Wat doet u wanneer u uw financiële projecties niet behaald?
- Ik denk dat u de kosten heeft onderschat. Hoe heeft u deze cijfers berekend?
- Kunt u ons het beste, slechtste en verwachte scenario schetsen voor toekomstige kapitaalbehoeftes?
- Hoe ziet uw privéleven eruit? Spelen er factoren die u af kunnen leiden om van uw bedrijf een succes te maken?

Behandel iedere vraag doordacht, probeer rustig te reageren zonder u aangevallen te voelen en wees zo eerlijk mogelijk in uw antwoorden.

De vragenronde na uw presentatie is geen eenrichtingsverkeer. Zoals uw potentiële investeerder u vragen stelt, zo kunt u ook van hem informatie achterhalen. Vraag hem waar hij verbeterpunten ziet in uw businessplan, laat hem meedenken over kansen in de markt of laat hem uitleggen hoe hij zijn rol als investeerder in uw bedrijf ziet. Veel ondernemers denken dat ze de onderliggende partij zijn wanneer ze aan tafel schuiven bij een investeerder, vanwege de ervaring van zo'n geldschietter of omdat de financiële nood zo hoog is, dat ze denken niets te kunnen eisen.

Bedenk dat u ook iets te bieden heeft, want u geeft uw investeerder de mogelijkheid om bij u aan boord te stappen om er beide een succesvol bedrijf van te maken. Het gaat namelijk om een samenwerkingsverband dat op een gelijkwaardig niveau gestart moet worden. U mag dus gerust voet bij stuk houden als u ervan overtuigd bent dat een voorwaarde erg belangrijk voor u is. Daarom kan het geen kwaad om iemand mee te brengen die voor *bad cop* speelt en de lastige vragen stelt aan de business angel, zoals uw accountant of advocaat. Op deze manier schaadt het uw relatie met de investeerder niet.

Bedankbriefje

Schrijf binnen 24 uur een persoonlijk briefje of e-mailbericht aan de investeerder waarin u uw dank uitspreekt dat hij tijd voor u vrijmaakte, drie overtuigingspunten van uw propositie opsomt en vragen beantwoordt waar u tijdens de presentatie geen (exact) antwoord op had. Sluit af met nogmaals uw waardering en een verzoek om met elkaar af te spreken.

Persoonlijke klik

Tijdens het eerste gesprek met uw investeerder merkt u meteen of er een persoonlijke klik is. Zoals gezegd let de investeerder voornamelijk op de ondernemer. Daarom zal hij in het vraaggelbesprek ook nadrukkelijk ingaan op uw persoonlijke achtergrond, motivatie en situatie. Hij is benieuwd welke schrammen en builen u heeft opgelopen in uw loopbaan, wat uw drijfveer is om dit bedrijf te starten of door te laten groeien, of u de volledige steun heeft van het thuisfront, of u bent opgewassen tegen uw taak en waarom hij zijn geld aan u zou moeten toevertrouwen.

Een persoonlijke klik is veelal de basis van een goede en prettige samenwerking. Deze klik moet uiteraard van twee kanten komen. Heeft u het gevoel dat de investeerder die tegenover u zit, iemand is met wie u kunt praten, waarmee u dezelfde visie deelt, die het geduld kan opbrengen voor een langetermijninvestering en die voldoende persoonlijkheid heeft om uitdagingen aan te gaan als uw zakenpartner? Vraag uzelf ook af of u met deze informal investor voor langere tijd zou kunnen samenwerken, overleggen en beslissingen nemen.

6.5 De kapitale vraag

Nadat u met uw investeerder van gedachten heeft gewisseld, is het tijd om de belangrijkste vraag aan de geldschieter te stellen: uw investeringsvoorstel, zoals 'ik ben op zoek naar 250.000 euro in ruil voor een substantieel minderheidsbelang'. Stel u flexibel op en sta open voor voorstellen van de investeerder. Ook al is hij geïnteresseerd in uw propositie, dan kan hij nog wel een ander bedrag of een mengvorm van financiering voor ogen hebben.

Wanneer de informal nog twijfelt aan uw propositie, probeer dan te achterhalen waar die aarzeling vandaan komt. Vraag bijvoorbeeld hoe u wel tot een deal zou kunnen komen, wat het verschil is met andere investeringen van de investeerder en of hij aanvullende informatie wenst. Wanneer het antwoord resoluut 'nee' is, probeer dan uit te zoeken waarom de investeerder de deal niet ziet zitten. Stel in ieder

geval de vraag wat u zou moeten doen om uw propositie wel financierbaar te maken voor de investeerder. Maar realiseer u ook dat tijd in een onwelwillende geldschieter stoppen geen zin heeft.

Mocht het nog onduidelijk zijn of de investeerder daadwerkelijk risicodragend kapitaal verschaft, vraag dan wanneer hij verwacht een antwoord te hebben. Verzamel en deel – ongeacht de uitkomst van het eerste gesprek – visitekaartjes uit aan iedereen die aanwezig is bij uw presentatie. Wellicht dat deze personen u later nog kunnen helpen bij het zoeken naar een investeerder of bij een volgende financieringsronde.

BART BLOKHUIS

PITCH VOORBEREIDEN

Bart Blokhuis van KplusV beoordeelt businessplannen en bereidt ondernemers voor op het houden van pitches voor investeerders.

Bart Blokhuis is partner bij KplusV, een onafhankelijk adviesbureau dat ondernemers onder andere helpt met het verkrijgen van risicodragende financiering. Het Arnhemse bedrijf deed in 1996 al onderzoek naar de Nederlandse informal investmentmarkt in opdracht van het ministerie van Economische Zaken. Daarnaast is KplusV al lange tijd betrokken bij het Money Meets Ideas-concept, een platform dat ondernemers met een kapitaalbehoefte koppelt aan informal investors. Het concept is momenteel in handen van Schretlen & Co, de vermogensbank van Rabobank die het als een service aanbiedt voor vermogende klanten die willen investeren in jonge, veelbelovende bedrijven.

‘KplusV zorgt ervoor dat er serieuze proposities op tafel liggen waardoor de slagingskans van een match zo groot mogelijk is’, zegt Blokhuis. ‘Samen met de ondernemers bereiden wij hun presentatie voor, zodat ze een goed verhaal kunnen houden

tegenover investeerders. Daarbij raden wij entrepreneurs aan om zichzelf te blijven en eerlijk te zijn.’ Van de ruim driehonderd ondernemers die jaarlijks bij hem aankloppen, presenteren er per bijeenkomst drie ondernemers hun businessidee. Bij elke bijeenkomst zijn circa 20 informals aanwezig.

Van alle businessplannen die over de bureaus van KplusV gaan, voldoet een ruime meerderheid wel aan de basiseisen. Maar Blokhuis ziet nog te vaak ondernemers die aankomen met de beruchte hockeystickprognose; onrealistische cijfers over de omzet en winstgevendheid waar investeerders gemakkelijk doorheen prikken. Ook aan de onderbouwing van de kapitaalbehoefte schort het volgens hem nogal. De meeste ondernemers hebben wel een idee, maar die calculatie is eerder gebaseerd op nattevingerwerk dan een doordachte berekening.

Voordat matchmaker KplusV daadwerkelijk de ondernemer begeleidt in het informal-traject, worden allereerst de financiële

‘Het belangrijkste van een pitch is dat ondernemers zichzelf blijven en altijd eerlijk zijn over alles’

projecties realistischer getekend. Daarna gaat het adviesbureau samen met de ondernemer aan de slag om de inhoud, opbouw en vorm van de presentatie zo aantrekkelijk en helder mogelijk uit te werken.

Onervaren en groen

Veel ondernemers kijken nogal op tegen informal investors, omdat de meeste investeerders voorheen succesvolle ondernemers waren die hun vermogen hebben vergaard met de verkoop van hun bedrijf. ‘Ondernemers kennen de wereld van informal investment onvoldoende en denken daardoor dat die informal het allemaal wel zal weten’, vertelt Blokhuis. **‘Maar eerlijk gezegd weet die investeerder het vaak ook niet. Als ondernemer is hij wel succesvol geweest, maar als informal investor is hij vaak nog onervaren en ontzettend groen.’**

Na de presentatie van een ondernemer volgt een vragenronde voor investeerders, waarin ze de ondernemer stevig aan de tand voelen over zijn businessidee. Dan gaan de ondernemers de deur uit en overleggen alle informals in een rondetafeldiscussie over de aantrekkelijkheid van de proposities. Pas tijdens de afsluitende borrel komen de agenda's tevoorschijn om een vervolg-

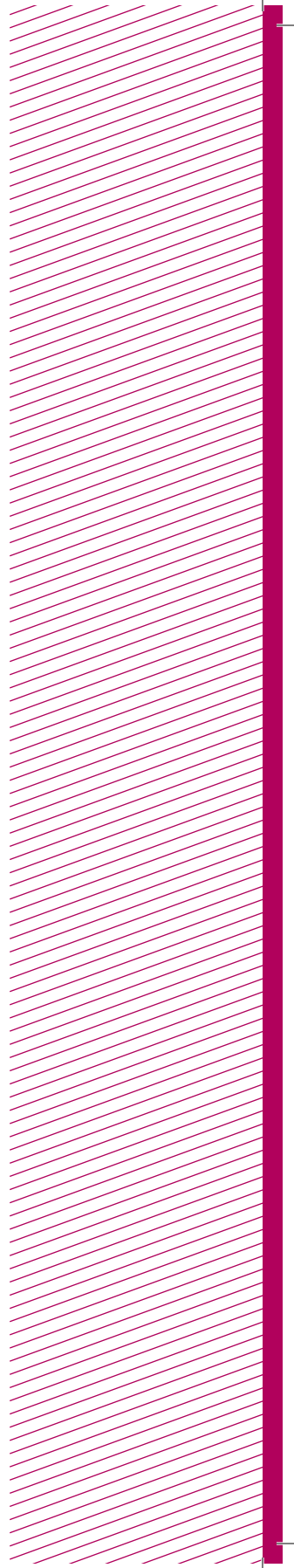
afpraak te maken en trekt het adviesbureau zijn handen van het proces af. Met de totstandkoming van de deal bemoeit KplusV zich niet. De matchmaker neemt daardoor geen belang in een bedrijf, maar ontvangt een succesfee.

Tegenvallen

Hoewel KplusV door een strenge selectie van geldzoekende ondernemers een hoog slagingspercentage heeft, gaat het ook na de deal nog wel eens fout. Vooral omdat de ondernemer de toegevoegde waarde van de informal investor tegen vindt vallen. Blokhuis: ‘Het beloofde netwerk dat hij in zou brengen is erg klein of zijn kennis van de sector is gedateerd.’ Of omdat de propositie iets anders uitvalt dan is voorgeschoteld aan de informal. ‘Dan vindt de investeerder dat hij teveel betaald heeft voor zijn pakket aandelen. Wij noemen dat de wet van Pi: de ontwikkeltijd van een product of dienst is drie keer zo lang en de kosten zijn drie keer zo hoog. Het duurt dus aanmerkelijk langer voordat er geld wordt verdiend’, legt Blokhuis uit. ‘Maar ondernemers en investeerders moeten wel in hun achterhoofd houden dat er nog nooit een businessplan exact is uitgekomen.’

OM TE ONTHOUDEN PITCHEN

- Bepaal allereerst de omstandigheden waaronder u uw presentatie houdt. Wie zijn erbij aanwezig, hoeveel tijd heeft u, welke technische voorzieningen zijn aanwezig?
- Zorg voor een goede opbouw van uw presentatie. Begin en eindig hoe dan ook prikkelend. Wek interesse op. Maak uw presentatie niet te lang. Gebruikt u PowerPoint? Dan zijn 12 sheets meer dan voldoende.
- Oefen uw presentatie voor een publiek en gebruik hun feedback om uw presentatie zowel qua vorm als inhoud aan te scherpen.
- Investeerders prikken snel door onrealistische voorspellingen heen. Ook houden ze niet van ondernemers die te eigenwijs zijn en dus niet coachable. Voorkom red flags tijdens uw presentatie.
- Wees voorbereid op kritische vragen na afloop van uw presentatie. Stel vooraf een Q&A op. Schroom niet om zelf ook vragen te stellen.



7. ONDER- HANDELEN

'Sommige ondernemers denken dat hun bedrijf 10 miljoen euro waard is. Dan probeer je ze ervan te overtuigen dat het zonder jouw investering niets waard is'

Michiel Bloemer
investeerder | partner TIIN Capital

Inhoud

7.1 Eerste afspraak	109
<i>Wederzijdse klik</i>	110
7.2 Onderhandelingsfase	111
<i>Businessplan</i>	112
<i>Waardebepaling</i>	112
<i>Dealstructuur</i>	115
<i>Zeggenschap</i>	115
7.3 Intentieovereenkomst	117
<i>Inhoud</i>	119
<i>Ontbindende voorwaarden</i>	120
<i>Praktijkcase De onderhandeling</i>	122

We gaan er even vanuit dat u een vlekkeloze presentatie heeft gehouden, dat u de kritische vragen die daarna op u werden afgevuurd grotendeels heeft kunnen beantwoorden en dat er na afloop iemand op u afkomt die aangeeft geïnteresseerd te zijn in uw verhaal. U wisselt visitekaartjes uit en spreekt af elkaar te bellen of te mailen voor het maken van een vervolgspraak. Hiermee is in feite het onderhandlingsproces begonnen.

Het is overbodig te zeggen dat het een uitzondering is als uw eerste presentatie gelijk een vervolgspraak oplevert. In de praktijk bent u vaak maanden en vele presentaties verder voordat u met een serieus geïnteresseerde investeerder aan tafel zit. Houd daar ook rekening mee bij uw financiële planning.

Tijdnood is een van de grootste valkuilen bij het vinden van de juiste investeerder. Met de bodem van de kas in zicht gaan veel ondernemers relaties aan met investeerders die eigenlijk niet bij ze passen. Of ze doen bij de onderhandelingen zoveel concessies dat ze zichzelf feitelijk klem zetten; een situatie die zelden leidt tot een vruchtbare en succesvolle samenwerking.

In dit hoofdstuk gaan we dieper in op het onderhandlingsproces tussen ondernemer en investeerder. Van de eerste vervolgspraak, het uitwisselen van ideeën en plannen tot het daadwerkelijk onderhandelen over geld, zeggenschap en de dealstructuur. Met als eindresultaat een intentieovereenkomst waarin alle afspraken formeel en juridisch zijn verwoord.

7.1 Eerste afspraak

De meest logische locatie voor een vervolgspraak is bij u op kantoor. Een investeerder zal graag bij u langskomen om een eerste indruk te krijgen van het bedrijf waar hij wellicht in gaat investeren. Het gaat hem uiteraard niet alleen om de locatie maar ook om de sfeer, de medewerkers die er rondlopen en de wijze waarop het bedrijf is georganiseerd.

In feite geldt ook voor een bedrijfsbezoek: u maakt maar een keer de eerste indruk. Dus zorg er op zijn minst voor dat

Zakelijk huwelijk

Het aangaan van een zakelijk partnership wordt vaak vergeleken met een huwelijk. Daarbij staat de persoonlijke klik voorop. Er moet sprake zijn van onderling respect en vertrouwen, anders wordt het niets. Het is een gezamenlijk avontuur waarbij de relatie in voor- en tegenspoed goed zal moeten blijven. Het is samen cashen of samen crashen.

alles er opgeruimd en verzorgd uitziet, dat de brochures klaarliggen, de beamer is geïnstalleerd en de broodjes zijn gesmeerd. Breng ook uw personeel op de hoogte van de belangrijke gast. Vaak wil een investeerder ook even kort kennismaken met uw belangrijkste medewerkers die hem het idee moeten geven dat hij niet in een *one-man-show* investeert.

Behalve voor een nadere toelichting op uw zakelijke plannen is zo'n eerste gesprek ook bedoeld om elkaar wat beter te leren kennen. Stel vooral open vragen over de achtergrond en interesses van de investeerder. Hoe staat hij in het leven, wat is zijn zakelijke visie, welke plannen en ambities heeft hij nog? Wat meer specifieke vragen die u in dit gesprek aan de investeerder zou kunnen stellen zijn:

- Wat is uw achtergrond, ervaring en expertise?
- Waarom zou u in dit bedrijf willen investeren?
- Welke contacten en relaties zou u kunnen inbrengen?
- Hoe ziet u uw relatie met het bedrijf? Welke rol wilt u gaan spelen?
- Wat is uw investeringshorizon, hoe lang wilt u in het bedrijf participeren?
- Heeft u financiële ruimte voor een eventuele tweede ronde?

Wederzijdse klik

Zoals al een paar keer eerder gesteld: bij informal investing staat de persoonlijke relatie tussen ondernemer en investeerder voorop. Het gaat om respect en vertrouwen. Bent u de persoon die dit bedrijf een stap verder gaat brengen? Daarnaast moet u elkaar een beetje aardig vinden, anders wordt het niks. **Een investeerder zal in eerste instantie op zoek gaan naar een persoonlijke connectie met u en uw bedrijf. Vindt hij het leuk en interessant wat uw bedrijf doet?**

Vertrouwen en respect krijgt u niet zomaar, dat moet u verdienen. Daarom is het in ieder geval belangrijk dat u realistisch en betrouwbaar overkomt. Een beetje enthous-

Geheimhoudingsverklaring

Op een bepaald moment in het onderhandelingsproces is het gebruikelijk om de investeerder een geheimhoudingsverklaring (Non Disclosure Agreement, NDA) te laten tekenen. Daarin verklaart de investeerder dat hij vertrouwelijk zal omgaan met de informatie die hem onder ogen komt, de informatie niet zal gebruiken voor eigen gewin of doeleinden en naar derden toe absolute geheimhouding belooft ten aanzien van de informatie. Het eerste vervolgesprek is een logisch moment om een NDA door de investeerder te laten tekenen. Het beste is wel om een NDA van te voren op te sturen en alvast te laten ondertekenen. Laat de investeerder niet op het gesprek zelf een NDA ondertekenen, dan voelt hij zich overvallen en moeten hij eerst alles nog lezen. Met als gevolg dat hij wellicht niet wil tekenen en de ontmoeting voor niets is gepland.

siasme hoort erbij, maar gaat u vooral niet overdrijven of de zaak opkloppen. Noem realistische cijfers, benoem uw concurrenten – die heeft u namelijk ook – en laat u in dit stadium zeker niet verleiden tot uitspraken over de waardering van uw bedrijf. Want als u op alle fronten veel te rooskleurige en niet onderbouwde cijfers op tafel legt is dat vaak een vroege dealbreker. Een investeerder zal in zo'n geval ernstig gaan twijfelen aan uw inschattingsvermogen en kennis van de markt.

Het gaat bij zo'n eerste gesprek uiteraard niet alleen om de indruk die de investeerder van u heeft, maar ook andersom. Ook bij u moet er sprake zijn van een klik en een goed gevoel, want u gaat elkaar over een periode van jaren nog heel vaak tegenkomen.

Er zijn verschillende uitkomsten van deze eerste kennismaking denkbaar. Bij een wederzijds goed gevoel maakt u waarschijnlijk afspraken voor een of meer vervolgessies. Het kan ook zijn dat de investeerder besluit om niet verder te gaan. Dan is het uiteraard belangrijk voor u om te weten waarom dat zo is. Ligt dat aan de propositie, aan u als persoon of zijn er zaken voor hem niet duidelijk of onzeker? Probeer dat in ieder geval boven water te krijgen. En mocht de propositie niet in zijn portefeuille passen, vraag dan of hij relaties of collega-investeerders kent voor wie uw verhaal wel interessant zou kunnen zijn.

Het is ook mogelijk dat u zelf geen goed gevoel heeft over een toekomstige samenwerking. Bijvoorbeeld omdat een persoonlijke klik ontbreekt of omdat de achtergrond of motieven van de investeerder niet aansluiten op wat u zoekt. Aarzel in zo'n geval vooral niet om de onderhandelingen af te breken. Net als bij veel andere beslismomenten in het (zakelijke) leven geldt zeker in deze situatie: bij twijfel niet doen.

7.2 Onderhandelingsfase

In aansluiting op de eerste kennismaking bestaat de onderhandelingsfase meestal uit een aantal vervolgessies waarin de deal langzaam wordt gekneed en 'voorgekookt'.

Exclusiviteit

Wanneer een investeerder serieus met u in onderhandeling wil gaan en kosten gaat maken voor advisering, is het logisch dat u de onderhandelingen niet zomaar kunt afbreken om met een ander verder te gaan. De investeerder kan in dat geval vragen om een zekere periode waarin hij op basis van exclusiviteit met u mag onderhandelen. Mocht u exclusiviteit overeen willen komen, dan kan dat door een schriftelijke overeenkomst op te stellen, eventueel in een gezamenlijke overeenkomst met de geheimhouding.

Het is een proces van veel en intensief overleg, aftasten en uitruilen. Aan het eind van deze onderhandelingsfase worden alle afspraken meestal formeel en juridisch verwoord in een intentieovereenkomst.

Businessplan

Allereerst zal er overeenstemming moeten komen over het definitieve businessplan. Het is aan te bevelen om samen met uw investeerder nog een paar keer goed naar het plan te kijken. Zo leert u elkaar ook beter kennen en kunt u gelijk gebruikmaken van de ervaring en expertise van de investeerder. Het kan zelfs voorkomen dat de investeerder aanbiedt om er samen met een door hem aangedragen adviseur naar te kijken. Maak daar gerust gebruik van, maar zorg wel dat de investeerder de rekening betaalt. Hoewel het samenwerken aan het businessplan zal leiden tot een grotere betrokkenheid van de investeerder, blijft u als ondernemer te allen tijde verantwoordelijk voor de uitvoering. De investeerder gaat de kar niet trekken, dat zult u als ondernemer toch echt zelf moeten doen.

Waardebepaling

Een van de meeste gevoelige onderwerpen in de onderhandelingen is de bepaling van de waarde van het bedrijf en daarmee het vaststellen van de prijs van de aandelen. Als het goed is, heeft u al in een eerder stadium (zie hoofdstuk 5) voor uzelf bepaald hoeveel geld u nodig heeft en wat uw gedachten zijn over de waarde van uw bedrijf.

Het is slim om allereerst zoveel mogelijk feiten en argumenten aan te voeren die de risicoperceptie van de investeerder verkleinen. Want hoe lager het risico, hoe groter de bereidheid om te investeren. Daarnaast kunt u, door enthousiaste verhalen over uw product en de groeiperspectieven van uw bedrijf, de waardeperceptie van uw investeerder ten aanzien van het bedrijf positief beïnvloeden.

Er komt een moment waarop u concrete bedragen en percentages moet noemen. Wacht daar overigens niet te lang mee. **Als blijkt dat u en uw investeerder qua waardering**

en aandelenpercentage mijlenver uit elkaar liggen, moet u serieus overwegen de onderhandelingen in een vroegtijdig stadium af te breken. De kans dat u alsnog tot een deal komt is dan zo klein, dat u zich de moeite van een lang en vruchteloos onderhandelingstraject beter kunt besparen.

Het is zeer aan te bevelen om in deze fase van de onderhandelingen gebruik te maken van een ervaren adviseur, bij voorkeur met een stevige juridische basis. Elke beslissing in dit stadium heeft onvermijdelijk gevolgen voor de prijs, de zeggenschap, fiscaliteit en vele andere factoren. De paar duizend euro die u aan advieskosten kwijt bent, zijn een schijntje vergeleken bij de bedragen die straks op het spel staan als het bedrijf een daverend succes (of mislukking) wordt. Bovendien kan uw adviseur de rol van *bad guy* op zich nemen, waardoor uw persoonlijke relatie met de investeerder geen deuken oploopt.

Onderhandelen is een spel van geven en nemen waarin emoties en psychologie een grote rol spelen. Het is de kunst om u zo goed mogelijk in te leven in de tegenpartij. Waarom wil uw investeerder een belang in uw bedrijf, wat vindt hij belangrijk, wat telt voor hem minder zwaar? Als voorbereiding kan het nuttig zijn om eerst eens te praten met een andere ondernemer die door uw investeerder is gefinancierd. Dat geeft u een idee van zijn onderhandelingsstijl en wellicht een beter inzicht in de zaken die voor hem van belang zijn.

Over het algemeen is het aan de ondernemer om als eerste een bedrag te noemen, uiteraard onderbouwd met argumenten en berekeningen. Als het goed is heeft u uit de verschillende gesprekken met uw investeerder een beeld gekregen van zijn visie op het bedrijf en de markt. Ook heeft hij waarschijnlijk aangegeven wat zijn voorwaarden zijn met betrekking tot minimum rendement en beoogde investeringshorizon. Neem deze informatie en verwachtingen mee in uw waardering voorstel. Daarmee vergroot u de kans dat de investeerder zich herkent in het verhaal en de daarop gebaseerde waardebeoordeling.

Soorten aandelen

→ Gewone aandelen

Waardepapier en eigendomsrecht van een onderneming. Geeft recht op winst (dividend) en zeggenschap.

→ Preferente aandelen

Aandeel met extra winstrechten. Geeft recht op winst of uitkering bij liquidatie voordat de gewone aandeelhouders iets hebben ontvangen.

→ Cumulatief preferente aandelen

Aandeel met extra winstrechten die met terugwerkende kracht kunnen worden uitgeoefend. Zo kan een verliesjaar (geen dividend) het jaar daarop alsnog worden gecompenseerd.

→ Prioriteitsaandelen

Aandeel met extra stemrechten. Houders van deze aandelen hebben bijvoorbeeld het recht om bestuurders te benoemen of te ontslaan.

Dealstructuur

In de praktijk gaan de onderhandelingen niet alleen over de waarde van het bedrijf of het percentage dat de investeerder krijgt. Van belang is ook hoe de deal is gestructureerd: wat zijn de voorwaarden waaronder de investering wordt verleend? Wordt het hele bedrag in een keer overgemaakt of in tranches, waarbij voor elke tranche targets zijn geformuleerd die eerst gehaald moet worden?

Investeerders willen vaak niet het gehele investeringsbedrag ruilen tegen aandelen, maar splitsen het liever op in bijvoorbeeld 50% aandelenvermogen en 50% achtergestelde lening (die in principe moet worden terugbetaald). Bij een lening probeert de investeerder er liefst een converteerbare achtergestelde lening uit te slepen. Zo'n *convertible* geeft hem het recht tegen een vooraf bepaalde prijs de lening om te zetten in aandelenvermogen. Gaat het goed met het bedrijf dan kan hij vrij goedkoop zijn aandelenbelang vergroten. Op dezelfde wijze kan er ook onderhandeld worden over het soort aandelen dat de investeerder krijgt.

Investeerders proberen steeds vaker preferente aandelen te bedingen, waarbij ze dus vóór de gewone aandeelhouders (meestal de ondernemer) hun winstrecht kunnen uitoefenen. Daarnaast hebben ze in geval van uitkering bij liquidatie voorrang boven de gewone aandeelhouders, al zal er in de praktijk dan niet meer zoveel te halen zijn.

Zeggenschap

Een laatste belangrijk element in de onderhandelingsfase zijn de afspraken over zeggenschap. **Hoewel de meeste investeerders genoeg nemen met een minderheidsaandeel, zullen ze niet accepteren dat ze vervolgens geen enkele invloed meer hebben op het bedrijf en hun investering.**

Het is vrij gebruikelijk dat een investeerder bedingt dat een ondernemer zijn goedkeuring moet vragen bij belangrijke strategische beslissingen of bij het doen van uitgaven boven bijvoorbeeld 25.000 euro. Ook kan de investeerder zijn toezichthoudende positie formaliseren door plaats te nemen in de raad van advies.

Onderhandelingstips

Geen enkele onderhandeling is hetzelfde. Toch zijn er een paar algemeen geldende tips die u in gedachten moet houden:

1. Voorbereiding

Een goede voorbereiding is het halve werk. Voordat u met de 'tegenpartij' aan tafel schuift, is het belangrijk dat u uw strategie al heeft bepaald. Weet waarover u praat. Bepaal uw doel, hoe wilt u daar komen en wat heeft u daarvoor nodig? Bepaal wat u belangrijk vindt en tot waar u wilt gaan.

2. Inleven in andere partij

Houd rekening met argumenten van de tegenpartij. Vraag wat de investeerder belangrijk vindt. Door een samenvatting te geven van zijn wensen laat u zien dat u hem belangrijk vindt en serieus neemt. Probeer u zich in zijn positie te verplaatsen. En luister goed. Laat iemand uitspreken en interrumppeer niet.

3. Onderhandelingsruimte houden

Creëer ruimte, voor zowel uzelf als voor de ander. Zet niet te hoog in zodat er geen weg terug meer is. Blijf alert.

4. Omgaan met weerstand

Probeer er in een onderhandelingsgesprek achter te komen waar de weerstand vandaan komt. Neutraliseer deze weerstand en denk oplossingsgericht. Sta open voor ideeën van de tegenpartij. Probeer van tevoren te bedenken wat eventuele barricades kunnen worden, zodat u daar meteen op kunt inspringen.

5. Integriteit

De beste manier om te onderhandelen is open en eerlijk. Zorg dat men u geen verwijten kan maken door achter iemands rug om te gaan. Aan de andere kant mag in het spel wel enige vorm van gogme aanwezig zijn.

6. Voor wat hoort wat

Concessies doen is een van de kenmerken in een onderhandeling. U zult ook zelf concessies moeten doen. Bepaal vooraf waar u water bij de wijn wilt doen. Maar geef nooit zo maar wat weg.

7. Win-winsituatie

Zorg dat u beiden met een goed gevoel uit de onderhandelingen komt. De relatie stopt namelijk niet na de onderhandeling, het is juist het begin! Zorg dat er een goede vertrouwensbasis is gecreëerd voor een duurzame relatie. Onderhandelen blijft een spel, geen wedstrijd.

Het meest gevoelige punt voor veel ondernemers is dat investeerders soms de mogelijkheid willen hebben om de bestuurder (lees: de ondernemer) te ontslaan bij aantoonbaar mismanagement. Bij een individuele minderheidsaandeelhouder zal dat niet zo snel voorkomen, maar als het meerdere investeerders betreft of een participatiemaatschappij, dan wordt deze clausule meestal wel opgenomen.

Wat de uitkomst van de onderhandelingen ook is, het is belangrijk dat zowel u als de investeerder er een goed gevoel over heeft. U heeft er allebei geen belang bij om het onderste uit de kan te halen of de ander het vel over de oren te trekken. Dit leidt onvermijdelijk tot frustratie en onvrede en is een bijna honderd procent garantie voor toekomstige discussies en conflicten.

7.3 Intentieovereenkomst

U heeft met uw investeerder een mondeling akkoord bereikt over de omvang en voorwaarden van zijn investering. Het is gebruikelijk om vervolgens het onderhandelingsresultaat te formaliseren en vast te leggen in een intentieovereenkomst (ook wel Letter of Intent of LOI genoemd).

Een intentieovereenkomst is een bindend document dat puntsgewijs de hoofdpunten en de voorwaarden van de investering bevat. Ook worden de onderwerpen benoemd waar nog overeenstemming over bereikt moet worden. Daarnaast wordt opgenomen dat partijen de intentie hebben om met elkaar tot een participatieovereenkomst te komen (zie hoofdstuk 8) en wordt meestal ook de verdere procedure en de beoogde tijdsplanning vastgelegd.

Een ervaren investeerder laat de intentieverklaring opstellen door zijn jurist. In sommige gevallen wordt de intentieverklaring overgeslagen, met name als het gaat om slechts één investeerder en een klein investeringsbedrag. In dat geval komt meteen de participatieovereenkomst op tafel. Het opstellen van een LOI kost relatief veel tijd en geld, wat bij een kleine deal niet in verhouding staat tot de meerwaarde van dit document.

Met het opstellen van een intentieverklaring begint het

Rekenvoorbeeld verwatering

Investeerder A (eerste financieringsronde) investeert 100.000 euro en krijgt daarvoor 20% van de aandelen (100.000 aandelen van 1 euro per stuk). De waarde van het bedrijf is daarmee vastgesteld op 500.000 euro.

Het gaat echter niet goed met het bedrijf en er komt een tweede financieringsronde. Investeerder B (tweede financieringsronde) investeert 50.000 euro en krijgt daarvoor ook 20% van de aandelen. De waarde van het bedrijf is daarmee vastgesteld op 250.000 euro.

Door deze nieuwe financieringstransactie is de waarde van het aandelenbelang van Investeerder A verminderd (verwaterd) met 50.000 euro (20% van 250.000 euro is 50.000 euro). Zijn honderdduizend aandelen zijn nu geen 1 euro per stuk waard maar nog slechts 0,50 euro per stuk.

Een investeerder uit de eerste ronde probeert vaak te bedingen dat hij in geval van dreigende verwatering (gratis) extra aandelen krijgt waarmee zijn verwatering wordt gecompenseerd. Deze compensatie gaat vaak ten koste van het aandelenbelang van de ondernemer.

Ankeren

De eerste keer dat u de waarde van uw bedrijf noemt, is dit gelijk de maximale prijs die een investeerder ervoor zal willen betalen. Psychologisch gezien fungeert deze prijs dan als anker voor de rest van de prijsonderhandelingen. Daarnaast geldt dat de laagste prijs die u noemt, altijd de hoogste prijs is die u zult krijgen.

juridische proces tussen u en uw investeerder. Het is van groot belang dat u zelf een jurist in de arm neemt, ongeacht de grootte van de investering. De totstandkoming van de deal brengt veel fiscale en juridische zaken met zich mee waar u zelf niet in thuis bent. Het is aan te bevelen om zelf een jurist te zoeken en geen gebruik te maken van de advocaat die aan de kant van de investeerder staat. Het feit dat u zelf uw jurist betaalt is de beste garantie dat uw belangen in deze onderhandelingen goed worden beschermd.

Tot slot raden we u aan om al in een vroeg stadium overeenstemming te bereiken over de hoofdlijnen van de intentieovereenkomst, zoals de verdeling van de aandelen, de zeggenschap en de exit-regeling. Het is zonde van alle tijd, moeite en energie als tijdens het opstellen van het definitieve document conflictpunten aan het licht komen waardoor de deal alsnog afketst.

Inhoud

De omvang van de intentieverklaring verschilt per investeerder en is vaak ook afhankelijk van de transactiegrootte. Bij een kleine participatie wordt soms gewerkt met een eenvoudige LOI die slechts bestaat uit één A4'tje met een aantal bepalingen. De inhoud bestaat dan in ieder geval uit de afgesproken bedrijfswaardering, de voorgestelde kapitaalinjectie en de wettelijke rechten en plichten van beide partijen. Maar bij een angel-groep zijn de intentieverklaringen een stuk uitgebreider en hebben deze soms al het karakter van een definitieve overeenkomst.

Voor een investeerder is het van belang dat hij een stem heeft bij belangrijke bedrijfsbeslissingen, zoals bij uitgaven van een bepaalde omvang, het opzetten van een nieuwe financieringsronde of bij een fusie of overname. Daarnaast wil een investeerder bescherming van zijn aandelen tegen verwatering. Verwateren betekent dat de aandelen van de zittende aandeelhouders minder waard worden omdat er (bijvoorbeeld door een tweede financieringsronde) extra aandelen worden uitgegeven tegen een lagere prijs.

Het gaat bij anti-verwateringsbepalingen om het vinden

van een goede balans. Als de zittende informal te weinig wordt beschermd bestaat er een kans dat hij alsnog afhaakt. Maar als hij te veel wordt beschermd schrikt dat toekomstige nieuwe investeerders af. Ook zal de informal in deze fase – en wellicht al eerder – exclusiviteit bedingen om te voorkomen dat u in de tussentijd ook nog met andere investeerders gaat praten.

Nadat de intentieovereenkomst is opgesteld, zal het document in de praktijk enkele malen over en weer gaan. Wellicht dat u het nog niet volledig eens bent met bepaalde voorwaarden, dat de interpretatie van begrippen voor alle partijen nog niet duidelijk is, of dat een advocaat zaken ontdekt die in strijd zijn met de bedoeling van de betrokkenen. Het kan dus zomaar enige weken duren voordat de intentieverklaring daadwerkelijk rond is.

Ontbindende voorwaarden

Hoewel de intentieverklaring in principe een bindend document is, voegen informals meestal een aantal ontbindende voorwaarden toe. De meest voorkomende 'ontsnappingsclausule' is de due diligence. **Als uit het boekenonderzoek naar voren komt dat de cijfers te rooskleurig zijn voorgesteld, of dat er nog andere onaangename feiten aan het licht komen, dan kan dat voor een investeerder reden zijn om de deal alsnog af te blazen.** In de praktijk – zeker bij kleine afwijkingen – zal er meestal een (her)onderhandelingsronde volgen, maar het is in ieder geval niet bevorderlijk voor de sfeer en het vertrouwen.

MICHEL BLOEMER

DE ONDERHANDELING

Onderhandelen is volgens investeerder Michiel Bloemer een kwestie van geven en nemen, maar je moet wel realistisch blijven. 'Sommige ondernemers denken dat hun bedrijf zomaar 10 miljoen euro waard is.'

Michiel Bloemer is in alle opzichten de ultieme informal investor. In eerste instantie was hij zelf jarenlang actief als ondernemer in het familiebedrijf van zijn grootvader. Nadat het bedrijf eind jaren negentig werd verkocht, richt hij zich fulltime op het investeren in veelbelovende bedrijven. De afgelopen tien jaar is Bloemer actief als fondsbeheerder bij The Informal Investor Network (TIIN) Capital, het investeerdersnetwerk dat hij samen met collega Gert-Jan Wanrooy eind jaren negentig heeft opgericht. TIIN Capital bestaat inmiddels uit een netwerk van circa 800 investeerders (waarvan 300 actief) die niet alleen *case-by-case* instappen, maar ook vanuit een gezamenlijk fonds investeren. De ervaren informal heeft de afgelopen 25 jaar met vele honderden ondernemers om de tafel gezeten. Vroeger deed hij die gesprekken in zijn eentje, tegenwoordig met minimaal twee personen. De principes zijn na al die jaren nog steeds

hetzelfde. De vent is nog steeds belangrijker dan de tent. 'Het is altijd een combinatie van gut feeling en een goed onderbouwd verhaal. Wat voor indruk maakt de ondernemer, is hij betrouwbaar, is hij in staat om de kar te trekken?' Maar alleen een goede persoonlijke indruk is niet meer voldoende. De cijfers moeten ook kloppen, referenties worden nagetrokken, de informatie door derden gecheckt.

Spanningsveld

Het selecteren van proposities is uiteindelijk een kwestie van afvinken en risico's elimineren. Als de propositie binnen het TIIN-investeringsprofiel past en de ondernemer een solide en betrouwbare indruk maakt, is het tijd om te gaan onderhandelen. Bloemer: 'Voor waarderen heb je heel mooie modellen, maar je kunt ook even snel een berekening maken op de achterkant van een bierviltje en dan weet je het meestal binnen

‘Sommige ondernemers denken dat hun bedrijf zomaar 10 miljoen euro waard is. Dan probeer je ze ervan te overtuigen dat het zonder jouw investering niets waard is’

drie minuten. Sommige ondernemers denken dat hun bedrijf zomaar 10 miljoen euro waard is. Dan probeer je ze ervan te overtuigen dat het zonder jouw investering niets waard is. Dat is een lastig spanningsveld, maar als een ondernemer niet realistisch is kun je dat maar beter meteen zeggen.’

Toch kan het voorkomen dat een ondernemer een sterke onderhandelingspositie heeft. Bijvoorbeeld als er meerdere kapers op de kust zijn voor hetzelfde bedrijf. Snel handelen is dan het devies. Bloemer: ‘**Normaal zeg je *take it or leave it*. Maar als het echt interessant is en er zijn nog andere investeerders die belangstelling hebben, ligt het anders.** Dan probeer je zo snel mogelijk de zaak dicht te spijkeren door aan te geven dat je aan een letter of intent wilt werken onder de voorwaarde van exclusiviteit.’

Bloemer is geen voorstander van druppelfinanciering, waarbij het investeringsbedrag in meerdere porties wordt opgeknipt. Afhankelijk van het halen van bepaalde doelstellingen wordt dan een volgende tranche overgemaakt. ‘Je creëert dan elke keer weer een ‘nee-moment’ waarbij je de ondernemer heel erg aan een draadje laat hangen. Daar hou ik niet zo van.’ Toch bedingt ook TINN Capital wel eens aanvul-

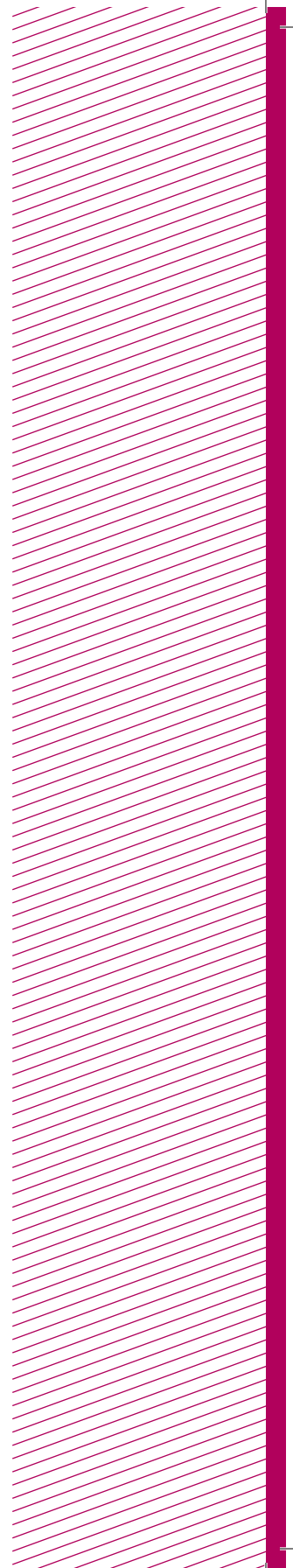
lende voorwaarden om de ondernemer extra te prikkelen. ‘Maar dan spreken we wel duidelijk milestones af met een penalty. Als hij die milestones niet haalt is hij bijvoorbeeld 5 of 10% van de aandelen kwijt.’

Gevoelig punt

Behalve waardering en prijs van de aandelen is de zeggenschap altijd een heikel punt in onderhandelingen. TIIN Capital neemt uit principe altijd een minderheidsbelang - de ondernemer is de baas - maar als het echt niet goed gaat wil ze wel de mogelijkheid hebben om een andere manager aan te stellen. Bloemer: ‘Dat moet je van tevoren goed bespreken en dat ligt natuurlijk gevoelig. Maar soms blijkt dat de ondernemer geen geschikte CEO is, dan groeit het hem van alle kanten boven het hoofd. In zo'n geval is hij vaak veel gelukkiger in een andere functie. Al zal hij dat zelf niet snel toegeven.’

OM TE ONTHOUDEN ONDERHANDELEN

- Veel ondernemers verkijken zich op de tijd die het kost om met de juiste investeerder aan tafel te komen.
- Het kan zijn dat de investeerder tijdens de gesprekken besluit om niet verder te gaan. Dan is het uiteraard belangrijk voor u om te weten waarom dat zo is.
- Zaken die tijdens deze onderhandelingen aan de orde komen zijn het definitieve businessplan, de waardebeoordeling, de zeggenschap en de dealstructuur. Daarnaast zijn ook de voorwaarden waaronder de investering verstrekt wordt belangrijk.
- Zowel ondernemer als investeerder moeten een goed gevoel hebben over de deal. Het onderste uit de kan halen leidt onvermijdelijk tot frustratie en onvrede.
- Het is gebruikelijk om het onderhandelingsresultaat te formaliseren en vast te leggen in een intentieovereenkomst. De meest voorkomende ontbindende voorwaarde van een intentieovereenkomst is de due diligence.



8. OVEREEN- KOMSTEN

'De factuur van een
juridisch adviseur
weegt niet op tegen de
financiële, mentale en
psychische schade van
een foute investeerder'

Carlos Daal
directeur The Dutch Company

Inhoud

8.1 Due diligence	127
<i>Financieel</i>	128
<i>Fiscaal</i>	128
<i>Juridisch</i>	129
<i>Product dienst</i>	129
<i>Markt</i>	129
<i>Personen</i>	130
8.2 De contracten	131
<i>De participatieovereenkomst</i>	131
<i>De aandeelhoudersovereenkomst</i>	133
<i>De geldleningsovereenkomst</i>	133
<i>De statuten</i>	134
<i>De managementovereenkomst</i>	134
8.3 Closing	134
<i>Op de bankrekening</i>	134
<i>Praktijkcase Contracten tekenen</i>	136

Sluitingstijd

Tussen de ontvangst van het businessplan en de daadwerkelijke investering in het bedrijf zit maximaal 90 dagen, zo blijkt uit onderzoek van Profit Dynamics onder business angels. Volgens de respondenten duurde het gemiddeld 67 dagen tot het sluiten van een deal.

U heeft samen met uw investeerder de intentieverklaring ondertekend. Nu is het tijd om de hoofdlijnen van de Letter of Intent op papier te zetten. De deal is bijna *signed, sealed* en *delivered* - met handtekeningen onder de diverse contracten. Maar voor het zover is, voert de investeerder eerst nog een onderzoek uit op alle feiten, cijfers en beweringen die u heeft gedaan: de due diligence.

In dit hoofdstuk leggen we uit wat zo'n due diligence inhoudt, welke aspecten er onderzocht worden en wat de consequenties kunnen zijn wanneer uw geldschieter onaangename gegevens boven tafel haalt. Daarna zetten we alle overeenkomsten op een rij die worden gebruikt bij de juridische vastlegging van de samenwerking tussen u en uw investeerder.

8.1 Due diligence

Tot nu toe moest de investeerder u op uw woord geloven. Uiteraard heeft de business angel zelf al informatie ingewonnen, bijvoorbeeld over de groeipotentie van de markt of over uw kwaliteiten als ondernemer. Maar in de afsluitende fase van het proces loopt hij nog eenmaal alle zaken langs die in uw businessplan staan, om er zeker van te zijn dat er geen konijn uit de hoge hoed komt.

Parallel aan de intentieovereenkomst loopt de due diligence. Dit onderzoek neemt enkele dagen tot weken in beslag. Bij de start van een nieuw bedrijf zijn minder zaken om tegen het licht te houden dan bij een onderneming die groeifinanciering zoekt. Door deze controle tegelijkertijd met de intentieverklaring uit te voeren, blijft de vaart in het proces.

Afhankelijk van de grootte van de investering en de fase waarin uw bedrijf verkeert, neemt een informal investor zelf de volledige due diligence op zich, samen met zijn accountant of advocaat. Een enkele keer schakelt hij een deskundige in die de marktcijfers doorneemt.

Bij een informal investor-groep, investeringsfonds of participatiemaatschappij werkt het anders. Meestal huren deze investeerders adviseurs in op het gebied van due diligence.

Meewerken aan due diligence

Wees een investeerder altijd een stap voor. Vraag in een vroeg stadium aan de investeerder welke informatie hij tijdens de due diligence wil achterhalen. Dit geeft u de tijd om alle benodigde documenten te verzamelen voor het onderzoek begint. Ook kunt u uw familie, vrienden en zakenrelaties van tevoren inlichten dat uw investeerder hen mogelijk benadert om een beeld van u te vormen.

Waarom? Simpelweg omdat er meer budget voorhanden is en het vaak om grotere deals gaat. Deze experts bestaan uit advocaten, accountants, marktdeskundigen, technici en intellectueel eigendomspecialisten.

Hoe bereidt u zich voor op de due diligence? Maak overzichtslijsten, verzamel de papieren en vraag relevante documenten op, zodat het proces niet langer duurt dan nodig is. Hoe meer u meewerkt met de due diligence, des te eerder u het kapitaal van uw investeerder ontvangt. Hieronder vindt u een overzicht van de meest voorkomende onderzoeksgebieden van de due diligence.

Financieel

Het financiële onderzoek gebeurt meestal door de accountant. Deze loopt - soms in samenwerking met een marktdeskundige - de toekomstige cijfers en de waardebeoordeling nog eens na. Hij kijkt daarbij naar de grote lijnen. Daarnaast wordt de financiële situatie van uw bedrijf ontleedt. Hoeveel debiteuren telt de onderneming? Heeft het bedrijf schulden? Zijn er betalingsachterstanden? Ook zal de investeerder willen weten met welke banken, verzekeraars, adviseurs of *investment bankers* u zaken doet of heeft gedaan. Heeft u een lening bij een financiële instelling? Zijn er documenten van pandrechten of hypotheeklasten? Uw investeerder wil een overzicht van elke lening en wil weten hoe goed uw relatie met uw bank is, voor het geval een eventuele extra banklening nodig is.

Fiscaal

Het fiscale onderzoek richt zich op de structuur van de onderneming. Heeft u uw bedrijf rechtsgeldig opgericht? Heeft de onderneming bijvoorbeeld een holding in het buitenland en waarom is dat dan? Zijn de genoemde aandeelhouders de enige of zijn er andere, onbekende participanten? **Uw investeerder wil niet verrast worden door kleine aandeelhouders als familie, vrienden of andere informal investors.** Ook eventuele belastingaangiftes worden tegen

Thuisfront

Voor veel investeerders is de privésituatie een belangrijke factor. Sommige geldschieters gaan pas investeren zodra ze er zeker van zijn dat de ondernemer de volledige steun van het thuisfront krijgt. Een informal investor weet als oud-ondernemer als geen ander dat het opzetten of laten doorgroeien van een bedrijf ontzettend veel tijd vergt, stress oplevert en de nodige opofferingen verlangt. Een stabiel gezin dat de ondernemer te allen tijde bijstaat is daarom van groot belang.

het licht gehouden. Heeft een accountant belastingaangifte gedaan? Heeft de fiscus de ingediende aangifte geaccepteerd? Zijn de belastingen juist en volledig afgedragen? Uw investeerder voelt er weinig voor om naheffingen te betalen.

Juridisch

Het juridische onderzoek legt overeenkomsten onder het vergrootglas. Welke contracten zijn er met leveranciers getekend? Zijn er overeenkomsten met filiaalhouders? Heeft u uw handtekening onder een leasecontract gezet? Uw investeerder wil weten welke langlopende verplichtingen u bent aangegaan en hoe makkelijk u daar vanaf komt. Bovendien wil de investeerder het personeel van uw bedrijf doorlichten. Welke arbeidscontracten hebben zij? Wordt het intellectueel eigendom overgedragen aan de werkgever? Lopen er civiele of strafrechtelijke procedures, veroordelingen of gerechtelijke bevelen tegen medewerkers? Uw investeerder zal incapabele medewerkers willen ontslaan, maar met een contract voor onbepaalde tijd kan dat een dure zaak worden.

Product/dienst

De technologie van het product of de dienst krijgt nogmaals een test. Werkt het prototype zoals beloofd? Is het product of de dienst voldoende gebruiksvriendelijk? Zijn uw ideeën, modellen en merken goed geregistreerd en worden deze voldoende beschermd door auteursrechten, licenties en patenten? Uw investeerder wil weten hoe goed u uw intellectueel eigendom beschermt.

Markt

Uw investeerder schakelt een branchevereniging in of een commerciële bank die marktrapportages schrijft, vraagt een marktdeskundige of benadert andere investeerders uit uw sector om een goed beeld van de potentie van de markt te krijgen. Is de markt klaar voor introductie van uw businessidee? Wie zijn uw concurrenten? Zitten potentiële klanten echt te wachten op uw product of dienst?

Salaris

De hoogte van het inkomen van de ondernemer is voor de meeste investeerders een belangrijk aspect. Wanneer de entrepreneur zich bescheiden opstelt qua salariseisen, vertelt dat de investeerder veel over de betrokkenheid en de wil van de ondernemer om van het bedrijf een succes te maken.

Personen

Uw investeerder zal willen praten met mensen die bij u, uw team en uw onderneming betrokken zijn. Meestal vraagt hij om een lijst met personen die hij kan benaderen om meer over u te weten te komen. Ervaren investeerders graven dieper dan de namen op het papiertje dat u heeft overhandigd. Deze investeerders praten bijvoorbeeld met medewerkers, managementleden, zakenrelaties, voormalige werknemers, klanten en leveranciers, uw huidige accountant en advocaat, familie en vrienden of zelfs concurrenten.

Daarnaast komen ook de medewerkers aan bod die binnen het bedrijf belangrijke functies vervullen. De investeerder probeert de persoonlijke motivatie, de achtergrond, de financiële situatie, het privéleven en de betrokkenheid bij het bedrijf van ieder individu te achterhalen.

In het ideale geval is er voor de investeerder geen enkele aanleiding om zijn investering te annuleren. In dat geval komen uw informatie, cijfers en beweringen in de propositie grotendeels overeen met de perceptie van de investeerder.

Mocht de investeerder toch een tegenvaller ontdekken, dan kan dat de (vertrouwens)relatie schaden of zelfs de transactie stopzetten. Wees dus eerlijk in ieder woord van uw businessplan en presentatie. De consequentie kan zijn dat de investeerder het risico van zijn investering groter acht dan voor de due diligence. Daardoor kan hij een groter aandeelbelang eisen of zijn kapitaal in meer tranches verdelen, om het risico van zijn investering te verkleinen.

In deze fase is het jammer als de deal alsnog afketst. Het proces is slechts één stap verwijderd van afronding en beide partijen hebben er al veel tijd, moeite en energie in gestopt. **Vraag uzelf dus af of het loont om voet bij stuk te houden voor bijvoorbeeld 5% meer aandelen of een tranche minder van de totale investering.**

Contractknelpunten

Een meerderheid van de investeerders ervaart onvoldoende kennis bij ondernemers over het afsluiten van de overeenkomsten, zo blijkt uit onderzoek van Business Angels Netwerk Nederland (BANN). Slechts een klein percentage van de geldschieters trekt zelf het boetekleed aan en zegt niet te weten hoe je de contracten op papier zet.

8.2 De contracten

En dan de volgende stap. De onderhandelingen tussen u en uw investeerder zijn afgerond. Dat betekent dat er een akkoord op tafel ligt met alle voorwaarden waar beide partijen zich in kunnen vinden. Uw advocaat of de jurist van de investeerder stelt op basis van de intentieverklaring en de eventueel nieuwe afspraken na de due diligence de participatieovereenkomst op. Dat is overigens niet het enige contract. U moet nog vier documenten ondertekenen om de deal te sluiten: een aandeelhoudersovereenkomst, geldleningsovereenkomst, statuten en een managementovereenkomst.

De participatieovereenkomst

De participatieovereenkomst is het basiscontract tussen u en uw investeerder. In deze overeenkomst staan alle afspraken tussen beide partijen. Hoewel iedere participatieovereenkomst er anders uitziet qua vorm en inhoud, komt het volgende meestal aan de orde:

- identiteit van de aandeelhouders
- inbreng aandeelhouders en wijze van investering
- besluit tot herplaatsing van bestaande aandelen of uitgifte van nieuwe aandelen
- aandelenverdeling
- zeggenschapsverdeling
- stemrecht en garanties
- mijlpalen en tranches
- omgangsregelingen en winstbestemmingen (dividendbeleid)
- exitregeling
- opties voor management en personeel
- statutenwijzigingen
- raad van commissarissen
- directie (benoeming, ontslag en bevoegdheid)
- concurrentiebeding
- intellectueel eigendom en andere activa

Clausules aandeelhoudersovereenkomst

Hoewel alle afspraken tussen een ondernemer en een investeerder in de participatie-overeenkomst staan, is het verstandig om enkele clausules toe te voegen in de aandeelhoudersovereenkomst. Deze extra bepalingen gaan met name over de bescherming van de eigen aandelen bij een verkoop van aandelen door een andere aandeelhouder.

→ **Drag along-/come alongclausule**

Als tijdens de aandeelhoudersvergadering wordt besloten dat een aandeelhouder zijn aandelen wil verkopen, moeten alle andere aandeelhouders ook verkopen.

→ **Tag along-/take me alongclausule**

Als een aandeelhouder (meestal de meerderheidsaandeelhouder) zijn aandelen wil verkopen, mogen andere aandeelhouders hun aandelen volgens dezelfde voorwaarden verkopen. Zo blijft niemand achter.

→ **Texas shoot out-/reciproque aanbiedings-/piggybackclausule**

Bij een aanbiedingsplicht moet een aandeelhouder die een bod doet op de aandelen van een andere aandeelhouder, zijn eigen aandelen tegen een zelfde prijs aanbieden. Op deze manier kan er geen oneerlijk bod worden gedaan dat ver onder de werkelijke waarde ligt.

→ **Anti-verwateringsclausule**

Wanneer nieuwe aandelen worden uitgegeven, hebben de zittende aandeelhouders het recht om extra aandelen bij te kopen. Zo kunnen zij hun aandelenpercentage op peil houden.

→ **Doorstartregeling**

Als er na faillissement een doorstart komt, hebben aandeelhouders opnieuw recht op een aandeel in de onderneming.

→ **Ontslagregeling**

Een meerderheidsaandeelhouder (ongeacht ondernemer of investeerder) kan als directielid niet worden ontslagen. Bij aantoonbaar wanbeleid kunnen de andere aandeelhouders wel de raad van advies vragen om een bindend advies uit te brengen. Zelfs de meerderheidsaandeelhouder kan vervolgens ontslagen worden en vervangen door een nieuw directielid.

→ verplichting voor toekomstige aandeelhouders om partij te worden bij deze overeenkomst

In principe mag er geen enkele verrassing meer in het contract staan, omdat de participatieovereenkomst grotendeels uit de intentieverklaring voortvloeit. Loop voor de zekerheid samen met uw advocaat iedere bepaling in het contract door.

De aandeelhoudersovereenkomst

De aandeelhoudersovereenkomst is een verlengstuk van de participatieovereenkomst, dat de onderlinge verhoudingen tussen de aandeelhouders regelt.

De geldleningsovereenkomst

De geldleningsovereenkomst is nodig wanneer de investeerder ook via een achtergestelde lening participeert. **Meestal bestaat een investering uit een gedeelte aandelenkapitaal en een gedeelte achtergestelde lening.** Met die lening – waar rente over betaald wordt – verkleint de investeerder het risico dat hij al zijn geld kwijt raakt. De lening moet immers te allen tijde terugbetaald worden. In de geldleningsovereenkomst komt meestal aan de orde:

- identiteit van de verstrekker en ontvanger van de geldlening
- datum van ingang en looptijd van de lening
- omvang van het basisbedrag
- hoogte van de rente en voorwaarden van eventuele aanpassing van de rente
- voorwaarden waaronder rente wordt uitbetaald
- voorwaarden voor aflossing
- voorwaarden voor achterstelling (bij welke vorderingen is de lening wel/niet achtergesteld)
- is de lening – indien hij niet afgelost kan worden – converteerbaar in aandelen en onder welke voorwaarden

Wees voorzichtig met contracten

Naast de vijf standaard-overeenkomsten, kan uw investeerder u vragen om andere contracten te ondertekenen. Vertrouw hierbij niet op de ervarenheid of argumenten van de investeerder, maar leg deze overeenkomsten altijd voor aan uw advocaat. U zult niet de eerste ondernemer zijn die met een handtekening onder een juridisch document veel geld of zelfs zijn bedrijf kwijt raakt aan een foute investeerder.

De statuten

De statuten worden bij de oprichting van een BV opgesteld en gewijzigd, wanneer een investeerder aandeelhouder wordt binnen het bedrijf. De oprichtingsakte bevat de naam van de BV, een omschrijving van de werkzaamheden, de vestigingsplaats, het maatschappelijk kapitaal (aandelen) en de doelomschrijving. Deze laatste wordt meestal ruim gedefinieerd, omdat een onderneming geen werkzaamheden mag verrichten die niet vastgelegd zijn in de doelomschrijving.

De managementovereenkomst

De managementovereenkomst is in feite het arbeidscontract voor de ondernemer. Meestal is er sprake van een constructie met een managementholding en werkmaatschappij. Hierbij verhuurt de ondernemer zich vanuit zijn management-BV aan de werkmaatschappij (het feitelijke bedrijf). In een managementovereenkomst staat het salaris, maar bijvoorbeeld ook een concurrentiebeding of wat gebeurt er bij ziekte of overlijden van de ondernemer.

8.3 Closing

De daadwerkelijke ondertekening van de contracten is het sluitstuk. U heeft uw doel bereikt: het vinden van de juiste investeerder voor uw bedrijf. Na het zetten van de handtekeningen is het tijd om elkaar te feliciteren, de champagne te ontkurken en te toosten op een prettige samenwerking.

Op de bankrekening

De deal is pas helemaal rond wanneer u (een gedeelte van) het geld op uw bankrekening ziet verschijnen. De meeste investeerders schrijven het bedrag over naar de zakelijke rekening van het bedrijf. Zorg ervoor dat u in een vroege fase een zakelijke rekening aanvraagt bij een bank, zodat u geen onnodige vertraging oploopt.

Dat het geld op uw bankrekening staat, betekent echter niet dat uw project afgelopen is. Eigenlijk begint het avontuur voor u en uw investeerder pas vanaf dat moment. U

gaat samen met uw nieuwe zakenpartner een succesverhaal van uw bedrijf maken. Maar net als een huwelijk moet u de relatie met uw investeerder ook na de deal goed onderhouden (zie hoofdstuk 9).

CARLOS DAAL

CONTRACTEN TEKENEN

Ondernemer Carlos Daal tekende in goed vertrouwen blindelings een aantal overeenkomsten, opgesteld door zijn investeerder. Enkele maanden later moet hij noodgedwongen zijn aandelenpakket voor 1 euro van de hand doen.

Na een carrière in loondienst voor verschillende bedrijven in de electronicabranche, besluit Carlos Daal om in 2005 voor zichzelf te beginnen. Met zijn jarenlange praktijkervaring, een waslijst aan contacten en een enthousiaste ondernemersgeest begint hij met een compagnon een handelsbedrijf in consumentenelektronica. Het duo importeert producten uit China en zet deze af in heel Europa. Klanten zijn onder meer BCC, MediaMarkt en Saturn.

Al snel merken de ondernemers dat het invoeren van goederen vanuit het Verre Oosten veel van de portemonnee vergt. 'Wanneer je zaken doet met China, moet je vooruit betalen', legt Daal uit. 'Je blijft vaak met een gat zitten, want de productie en het vershippen neemt enkele weken in beslag. Wij hadden enorm veel cash nodig. Door de voorfinanciering ontstond een liquiditeitsprobleem.'

Het duo vindt op een netwerkborrel van ABN Amro een informel investor. Hij wil de groeifinanciering van 300.000 euro voor zijn rekening nemen. Alle ingrediënten voor een goede samenwerking zijn aanwezig, waaronder een persoonlijke klik tussen het trio. Het bedrijf doet na de financiële injectie aanvankelijk uitstekende zaken. De verkoop van de consumentenelektronica valt amper bij te benen. De snelle groei van de onderneming veroorzaakt na een paar maanden een nieuwe kapitaalbehoefte. En dan geeft de investeerder onverwacht niet thuis. De geldschieter geeft Daal voor de nieuwe financieringsronde twee opties: hij betaalt de leningen terug waar hij privé borg voor staat, of de geldverschaffer trekt de stekker uit de onderneming.

Die keuze maakt Daal opeens duidelijk dat zijn compagnon samen met de investeerder onder een hoedje speelt. 'De investeerder

‘De factuur van een juridisch adviseur weegt niet op tegen de financiële, mentale en psychische schade van een foute investeerder’

liet ons beiden contracten ondertekenen, waaronder een borgstelling waar wij individueel privé aansprakelijk voor zijn. Omdat mijn zakelijke partner ook telkens een handtekening zette, dacht ik dat het een normale clause was. Bovendien hadden mijn compagnon en ik een meerderheid van de aandelen in handen, waardoor ik mij geen enkele zorgen maakte over onze zeggenschap bij belangrijke beslissingen.’

Diep dal

Daal onderschatte de consequenties van de overeenkomsten, onder druk van het liquiditeitsprobleem. Zoals de investeerder uitgekiend had, kan hij de totale som niet betalen. Noodgedwongen moet Daal in april 2009 zijn aandelenpakket voor één euro aan de andere aandeelhouders verkopen.

‘Mijn wereld stortte in’, zegt de aangeslagen ondernemer over de machtsgreep. **‘Ik heb iedere bouwsteen zelf neergelegd. Van de een op de andere dag werd mijn eigen bedrijf onder mijn voeten vandaan geveegd.’** Extra zuur voor Daal is dat zijn vennoot uit de familie komt. Hij heeft hem destijds nog wegwijs moeten maken in de elektronica-branchen.

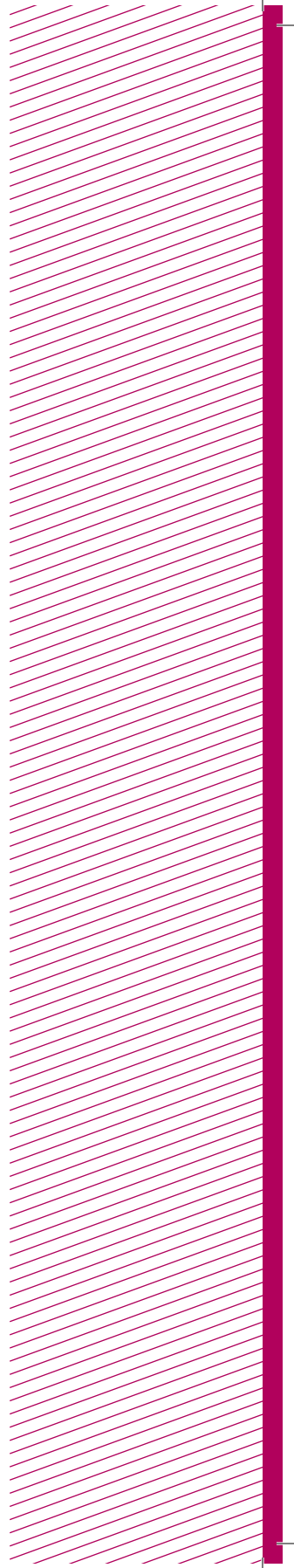
Daal gaat na de coup door een diep dal,

maar zijn ondernemersgeest is niet gebroken. Hij speelt al enige tijd met het idee om een nieuwe geluidsdrager op de markt te brengen. Door de snelle groei van zijn bedrijf kwam Daal niet aan de productontwikkeling toe; achteraf een geluk bij een ongeluk. Begin 2010 zet hij The Dutch Company op. Hij laat zijn i-Compact, een revolutionaire geluidsdrager, wederom produceren in China. Andermaal zoekt hij een investeerder voor de groei van zijn onderneming. Maar Daal heeft zijn lesje geleerd en ondertekent geen contract meer klakkeloos. Hij laat zich bijstaan door deskundigen totdat de deal daadwerkelijk rond is.

Laat je vooral juridisch goed adviseren, raadt Daal ondernemers aan. ‘Zeg niet te snel ja en amen tegen de messias met de zak geld. Mijn verlosser bleek een wolf in schaapskleren. De factuur van een juridisch adviseur weegt niet op tegen de financiële, mentale en psychische schade van zo’n foute investeerder. Ik heb dat hoofdstuk pas na lange tijd een plekje kunnen geven.’

OM TE ONTHOUDEN OVEREENKOMSTEN

- Voordat de participatieovereenkomst wordt getekend, zal de investeerder een due diligence willen doen. Uw bedrijf wordt op tal van gebieden doorgelicht, bijvoorbeeld op financieel, fiscaal en juridisch gebied.
- Levert de due diligence geen grote bezwaren op, dan is het tijd om de participatieovereenkomst te tekenen: het basiscontract tussen u en uw investeerder. In deze overeenkomst staan alle afspraken tussen beide partijen, zoals inbreng van de aandeelhouders, zeggenschapsverdeling, mijlpalen en tranches, benoeming van directieleden en exitregeling.
- Daarnaast zijn andere contracten nodig: de statuten, aandeelhoudersovereenkomst, managementovereenkomst en eventuele geldleningsovereenkomst.
- De aandeelhoudersovereenkomst bevat doorgaans extra bepalingen voor de bescherming van de eigen aandelen bij een verkoop van aandelen door een andere aandeelhouder.
- De geldleningsovereenkomst is nodig wanneer de investeerder ook via een achtergestelde lening participeert. In de geldleningsovereenkomst komen zaken aan de orde als ingangsdatum en looptijd van de lening, omvang van het basisbedrag, hoogte van de rente en voorwaarden voor aflossing.
- De deal is pas helemaal rond wanneer u het geld op uw bankrekening ziet verschijnen. Maar eigenlijk begint het avontuur voor u en uw investeerder dan pas echt.



9. NA DE DEAL

'De maat was vol, want ik wilde niet iedere dag opstaan met het idee dat ik de zakken van iemand anders liep te vullen'

Jeroen Blankendaal
directeur Kadenza

Inhoud

9.1 De rol van de investeerder	141
<i>Informal investor</i>	143
<i>Participatiemaatschappij</i>	143
9.2 Afspraken	144
<i>Rapportages</i>	144
<i>Mijlpalen</i>	145
<i>Slecht nieuws</i>	145
9.3 Nieuwe financieringsronde	147
9.4 Op weg naar de exit	149
<i>Praktijkcase Moeizame samenwerking</i>	150

Geen pinautomaat

Beschouw uw geldschieder niet als een pinautomaat waar u geld uit kunt halen wanneer u het nodig heeft. Een goede investeerder is meer dan een verschaffer van kapitaal, maar ook een waardevolle adviseur en mentor. Houd hem daarom betrokken bij het bedrijf, informeer hem over de gang van zaken en benader hem bij eventuele problemen. Het mooie van een goede investeerder is dat zijn belangen grotendeels parallel lopen met de uwe: u bent beiden gebaat bij groei van de onderneming en het creëren van waarde.

Het is de dag na het ondertekenen van de overeenkomsten. Vanaf vandaag begint de samenwerking met uw investeerder pas echt. Samen gaat u aan de slag om van het bedrijf een succes te maken. Maar hoe gaat u de komende weken, maanden of jaren met elkaar om? Wat moet u doen om de relatie met uw investeerder plezierig, constructief en vruchtbaar te houden? U dacht misschien dat het binnenhalen van een investeerder hard werken is. Maar u zult er snel achter komen dat het binnenhouden van een investeerder nog veel meer aandacht en energie kost.

In dit hoofdstuk staan we in eerste instantie stil bij de rol die uw investeerder heeft binnen de onderneming. Daarna bespreken we hoe u om moet gaan met uw geldschieder: welke werkafspraken maakt u met elkaar, hoe onderhoudt u contact en wat verwacht u van elkaar ten aanzien van betrokkenheid en beschikbare tijd? Ook kijken we even naar wat het betekent als uw bedrijf een nieuwe financieringsronde nodig heeft. We eindigen dit hoofdstuk met de verschillende scenario's die er zijn om ook weer afscheid te nemen van elkaar.

9.1 De rol van de investeerder

Met het aantrekken van de investeerder is er voor uw bedrijf een nieuwe situatie ontstaan. Met het nieuwe kapitaal kunt u nu eindelijk uw plannen uitvoeren. **Maar u heeft er ook een zakenpartner bij gekregen die op de een of andere manier betrokken wil zijn bij de ontwikkelingen binnen uw bedrijf.** Om conflicten te voorkomen is het goed om tijdens de onderhandelingen (zie hoofdstuk 7) al te bespreken wat u van elkaar verwacht in deze samenwerking. Met andere woorden: wie doet wat? Iedere investeerder beheert zijn investering op een andere manier. Daarbij is het contrast in betrokkenheid het grootst tussen een informele investor en een participatiemaatschappij. Daarom lichten we deze twee soorten investeerders er in dit hoofdstuk uit. De mate waarin een investeerder zich bemoeit met uw bedrijf onderscheidt zich voornamelijk op vier vlakken: aandacht, focus, tijd en emotie.

Vijf typen investeerders

Afhankelijk van de afspraken die u met uw investeerder overeen bent gekomen tijdens de onderhandelingen, zijn er grofweg vijf verschillende typen investeerders.

1. De toeschouwer

De 'toeschouwer' is niet tot weinig actief betrokken bij uw bedrijf en de verwachting van een frequente financiële rapportage is laag. De toeschouwer vertrouwt erop dat de ondernemer de kar trekt en zijn geld goed besteedt.

2. De bankzitter

De 'bankzitter' is weinig tot regelmatig actief betrokken bij uw bedrijf en de verwachting van een frequente financiële rapportage is middelmatig. De bankzitter is voor een beperkte tijd beschikbaar voor de ondernemer, mocht hij daar om vragen.

3. De basisspeler

De 'basisspeler' is actief betrokken bij de dagelijkse gang van zaken binnen uw bedrijf. De basisspeler is bereid om een paar uur per week, tot dezelfde hoeveelheid uren als de ondernemer, in het bedrijf te stoppen.

4. De coach

De 'coach' is niet betrokken bij de dagelijkse gang van zaken binnen uw bedrijf, maar staat langs de zijlijn om als adviseur raad te geven. De coach is altijd beschikbaar om zijn kennis en wijsheid met de ondernemer te delen. Soms stroopt dit type investeerder zelfs de mouwen op om bij te springen, mocht de situatie daar om vragen.

5. De baas

De 'baas' is zeer actief betrokken bij uw bedrijf. Zoveel zelfs dat het neigt naar een tweede kapitein op het schip. Niet iedere ondernemer is geschikt om met een type als de baas samen te werken. Deze investeerder past goed bij een oprichter van een bedrijf die meer een techneut is of een creatieve geest heeft, dan echt geschikt is om het roer in handen te hebben.

Rol binnen het management

De meeste investeerders vervullen de rol van coach voor de ondernemer binnen het bedrijf. Dit is de top-5 van rollen van investeerders:

1. Coach of klankbord voor de ondernemer
2. Inbreng van (contacten) netwerk
3. Commissaris
4. Feitelijk uitvoeren van (deel van) dagelijkse management
5. Zelf eindverantwoordelijk

BRON: BAN NEDERLAND

*Informal investor**Aandacht*

De begeleiding van een informal investor is vaak persoonlijk en intensief omdat hij met zijn eigen geld investeert.

Focus

De focus voor een informal investor ligt op het strategische, organisatorische en financiële vlak, maar hij zal als dat nodig is bijspringen bij ieder aspect van de bedrijfsvoering.

Tijd

De tijd die een informal investor besteedt aan zijn investering varieert van een halve dag tot zelfs een paar dagen per week.

Emotie

Het gevoel van een informal investor speelt een belangrijke rol, vanwege de persoonlijke klik met de ondernemer.

*Participatiemaatschappij**Aandacht*

De begeleiding van participatiemaatschappijen is meer op afstand, omdat ze meerdere investeringen doen met andermans geld.

Focus

De focus voor een participatiemaatschappij ligt hoofdzakelijk op het strategische, organisatorische en financiële vlak.

Tijd

De tijd die participatiemaatschappijen besteden aan hun investeringen is beperkt tot maximaal een paar uur per week.

Kostbare tijd

Volgens een onderzoek van Robert Wiltbank, professor *Strategy and Entrepreneurship* aan de universiteit van Willamette, spenderen investeerders ongeveer vier uur per week aan een bedrijf waar ze kapitaal in stoppen. In die uren besteden ze de meeste aandacht aan:

1. Monitoren financiële presentaties
2. Fungeren als klankbord
3. Uitstippelen strategie
4. Spreken met andere investeerders
5. Werven van medewerkers

Toch verschilt de top-5 van bestede uren met de top 5 van wat de investeerders het meest belangrijk achten tijdens die vier uur:

1. Fungeren als klankbord
2. Uitstippelen strategie
3. Monitoren financiële presentaties
4. Werven van medewerkers
5. Spreken met andere investeerders

BRON: AT THE INDIVIDUAL LEVEL: OUTLINING ANGEL INVESTING IN THE UNITED STATES

Emotie

Het gevoel van een participatiemaatschappij speelt geen enkele rol, vanwege de zakelijke kijk op de investering.

Of een investeerder veel of weinig betrokken wil zijn bij uw bedrijf: een goede kapitaalverschaffer heeft er geen enkel belang bij om op uw stoel te gaan zitten. Een investeerder verwacht zonder meer dat u de kar trekt, onvermoeibaar de boer op gaat om uw product of dienst te promoten en daarnaast alle andere operationele problemen oplost. Daar kan hij u wel bij helpen en ondersteunen, maar u bent de ondernemer die het uiteindelijk moet doen.

9.2 Afspraken

Net als in een huwelijk is een goede onderlinge communicatie de belangrijkste voorwaarden om de relatie goed te houden. Als het goed is heeft u in de onderhandelingen met de investeerder (zie hoofdstuk 7) alvast afspraken gemaakt over de inhoud en frequentie van de (financiële) rapportages. Een investeerder wil geïnformeerd worden, maar op welke manier u met hem communiceert, ligt aan u. Als mede-aandeelhouder wil hij op de hoogte blijven van alle beslommeringen rondom 'jullie' bedrijf, ook al is hij niet altijd aanwezig op de zaak. **Wees in ieder geval altijd eerlijk: vertel niet alleen de successen, maar stel een geldschietter binnen een redelijke termijn ook op de hoogte van (slecht) nieuws.**

Rapportages

Is uw investeerder iedere dag bij u op kantoor of ziet u hem slechts eenmaal per kwartaal voor een overleg over de financiële resultaten en ontwikkelingen binnen het bedrijf? Zoals gezegd is de begeleiding van een informal investor vaak persoonlijker en intensiever dan die van een participatiemaatschappij. Afhankelijk van welk type investeerder is een participatiemaatschappij vaak al tevreden met een A4'tje waar de financiële prestaties op staan. Een informal investor wil naast de cijfers ook weten met welke potentiële klanten u heeft gesproken, hoe u de markt bewerkt of wat

voor medewerkers u aan heeft getrokken. Dat betekent niet dat uw business angel continu op de zaak rondhangt. Voor lopende zaken zult u het vaakst met uw investeerder communiceren via e-mail of telefoon en soms bij een lunch of diner.

Mijlpalen

Wanneer u afspraken heeft gemaakt over een gefaseerde investering, waarbij eerst bepaalde milestones gehaald moeten worden voor u een volgende storting ontvangt, is communicatie en een strakke rapportage nog belangrijker. Verwacht u dat u uw doel niet haalt omdat het drie weken langer duurt voordat uw product uit China arriveert, meld het dan meteen aan uw investeerder. Ongeacht de reden. Wacht niet tot enkele dagen voor de datum dat de mijlpaal is gepland. De meeste investeerders zullen begrip tonen voor de vertraging, zolang u het maar op tijd aankaat. Als u het open en eerlijk speelt, zal een investeerder ongetwijfeld bereid zijn de mijlpaal een paar weken of maanden vooruit te schuiven. Hij weet ook wel dat het in de praktijk altijd net even anders loopt dan in het businessplan staat vermeld.

Slecht nieuws

U doet ongetwijfeld uw stinkende best de afgesproken doelstellingen uit het businessplan te realiseren. Maar gaat u er maar gerust vanuit dat sommige zaken anders lopen dan u ze op papier zet. De levertijd van leveranciers is langer, de kosten zijn hoger dan verwacht, de nieuwe website is niet op tijd klaar: de alledaagse praktijk is altijd weerbarstiger dan u denkt. Het slechtst denkbare wat u dan kunt doen is deze tegenvallers niet melden aan uw investeerder. Vertel het zo snel mogelijk aan uw geldschieter, maar analyseer van tevoren het probleem en probeer alvast een oplossing aan te dragen. Uw investeerder ziet dan dat u op tijd communiceert en tegelijkertijd een uitweg voor het vraagstuk bedenkt. Het vertelt hem dat u als ondernemer niet alleen tegenvallers in een vroeg stadium ziet, maar dat u ze ook nog op kunt lossen.

Financieringsrondes

Ondernemers bekijken zich nogal eens op het aantal financieringsrondes. Om uw bedrijf uit te laten groeien tot een grote speler in uw markt, zijn er meerdere rondes nodig om het (groei)kapitaal op te halen. Hieronder vindt u een fictief voorbeeld van het aantal financieringsrondes en de groei die het bedrijf doormaakt.

Eerste financieringsronde

Een informal investor financiert de start of beoogde groei van een bedrijf met 200.000 euro tegen een aandelenbelang van 25%. Met dit geld wordt het product of de dienst verder ontwikkeld en de eerste marktintroductie gedaan.

Tweede financieringsronde

Het product of de dienst slaat aan. Maar om de stap naar een stabiele speler in de markt te maken, is meer geld nodig dan door de informal investor is verstrekt. Er wordt een investeringsfonds binnengehaald die 500.000 euro inlegt in ruil voor 25% van de aandelen. Dit bedrag moet de klantenkring fors uitbreiden en de productieaantallen vergroten.

Derde financieringsronde

De afzetbasis is vergroot, maar het bedrijf kampt met groeistuipe en de concurrentie verhevigt. Om het bedrijf naar een volgende fase te loodsen en de concurrentie voor te blijven, is geld nodig om het product te verbeteren of nieuwe producten te lanceren en om de organisatie te versterken. Een participatiemaatschappij investeert 1.750.000 euro in ruil voor 35% van de aandelen.

Het bedrijf is in drie financieringsronden van een waarde van 800.000 euro naar 5 miljoen euro gegaan. Dit heeft uiteraard invloed op het aandelenpakket van de ondernemer. Ervan uitgaande dat iedere investeerder blijft zitten, maar niet meefinanciert ziet de verdeling van de aandelen er bij een evenredige verwatering als volgt uit.

Financieringsronde	1e	2e	3e
Waardering bedrijf in miljoenen euro's	0,8	2	5
Ondernemer	75	56,25	36,56
Informal investor	25	18,75	12,19
Investeringsfonds		25	16,25
Participatiemaatschappij			35

Aan het einde van alle financieringsrondes is het aandelenpakket van de ondernemer dus ruim 1,8 miljoen euro waard (36,56% van 5 mln). Na de kapitaalinjectie van de participatiemaatschappij is het tijd voor de exit. Stel, dat een strategische koper het bedrijf inlijft voor 15 miljoen euro, dan is de ondernemer bijna 5,5 miljoen euro rijker. Niet slecht voor een businessidee dat voor de eerste financieringsronde nog in de kinderschoenen stond.

Nieuwe financieringsronde

Bij een nieuwe financieringsronde kan uw huidige investeerder van onschatbare waarde zijn. Hij zit middenin de wereld van informal investing, kent waarschijnlijk voldoende investeerders en kan u leiden naar informal investors, informal investorgroepen, investeringsfondsen, participatiemaatschappijen en venture capitalists (super informals of family offices) die in uw financieringsronde willen investeren.

Wanneer het even slechter gaat met het bedrijf, zal een investeerder meer betrokken willen worden bij de dagelijkse gang van zaken om de onderneming weer op de rit te krijgen. **Als uw geldschieter merkt dat zijn investering gevaar loopt, kan het zijn dat uw rol als ondernemer er anders uit komt te zien.** De investeerder zal een mede-ondernemer worden of, in het uiterste geval en als het contract het toelaat (zie hoofdstuk 8), u vervangen als leidinggevende van het bedrijf. Vertel (slecht) nieuws daarom tijdig en wees eerlijk en open over alle zaken die 'jullie' bedrijf aangaan om de relatie met de investeerder goed te onderhouden.

9.3 Nieuwe financieringsronde

Uw bedrijf gaat in de loop van de jaren door verschillende levensfasen heen. In elke fase kan het zijn dat uw onderneming weer een nieuwe financieringsbehoefte heeft, waarbij de omvang van de financiering, de vorm (aandelen, lening, subsidie) en het risico aanzienlijk verschillen. Er is een verband tussen de levensfase waarin uw bedrijf verkeert, de grootte van uw kapitaalbehoefte en het soort investeerders dat daarbij hoort (zie hoofdstuk 1).

U zult in de loop der jaren waarschijnlijk meerdere financieringsrondes moeten houden om uw bedrijf door te laten groeien. Als uw huidige investeerder een volgende ronde zelf volledig kan en wil financieren, scheelt u dat veel tijd en inspanning die u anders zou besteden aan een nieuwe zoektocht. Daarom is het zo belangrijk om de relatie met uw investeerder goed te houden. Door het opgebouwde vertrouwen zal hij eerder bereid zijn een nieuwe investering te doen. Maar het kan ook zijn dat uw geldschieter de complete kapitaalbehoefte niet in zijn eentje op zich wil nemen. In dat geval zult u op zoek moeten naar een of meerdere nieuwe investeerders.

Bespreek vooraf goed de financiële situatie van het bedrijf en de noodzaak van een nieuwe financieringsronde met uw mede-aandeelhouders (vaak de huidige investeerder). Bij elke nieuwe kapitaalinjectie krijgt iedere aandeelhouder te maken met verwatering van zijn aandeel.

Exit-strategieën

De drie meest voorkomende exits van een investeerder zijn een verkoop van zijn aandelenpakket, een fusie of overname van het bedrijf en een beursgang.

→ **Verkoop van aandelen**

Het aandelenpakket wordt verkocht aan een nieuwe investeerder (die vaak de volgende financieringsronde voor zijn rekening neemt)

- + Investeerder ontvangt contant geld
- Bedrijf moet in een fase zitten met een duidelijke waarde

→ **Het aandelenpakket wordt verkocht aan een of meerdere andere aandeelhouders**

- + Investeerder ontvangt contant geld
- Koper moet voldoende geld hebben, vaak een omstreden onderhandeling

→ **Fusie of overname**

Het bedrijf fuseert met een ander bedrijf

- + Investeerder ontvangt aandelen in nieuw (groter) bedrijf
- Aandelen vaak moeilijk verhandelbaar

→ **Het bedrijf wordt verkocht aan een ander bedrijf**

- + Investeerder ontvangt contact geld en/of aandelen
- Bedrijf moet in een fase zitten met een duidelijke waarde

→ **Beursgang**

Het bedrijf gaat naar de beurs

- + Aandelen makkelijk converteerbaar naar contant geld
- Bedrijf moet in een volwassen fase zitten met een grote omvang

Struikelblokken bij exit

Veel investeerders hebben moeite om hun investering met voldoende rendement te beëindigen. Dit is de top-5 van knelpunten bij de exit:

1. Bedrijf heeft zich onvoldoende ontwikkeld
2. Lastig om kopers voor aandelen te vinden
3. Geen knelpunten
4. Financiële afhandeling is complex
5. Lastig om zonder verlies uit te stappen

BRON: BAN NEDERLAND

len. Stel daarom de vraag of extra kapitaal op dit moment een verstandige keuze is en of u echt wel zo'n groot bedrag nodig heeft.

Probeer bij een nieuwe financieringsronde ook waarde toe te voegen door zoveel mogelijk risico's te elimineren (zie hoofdstuk 4). Door waardecreatie geeft u minder aandelen aan een nieuwe investeerder weg, omdat u het risico voor hem reduceert. Immers, hoe groter het risico, hoe groter het rendement, hoe groter het aandelenbelang voor een geldschietter moet zijn.

9.4 Op weg naar de exit

Als het bedrijf in een volgende levensfase komt, kan voor een investeerder de tijd komen om zijn belang te verzilveren. Om een goed rendement te behalen is het voor een investeerder van groot belang om het juiste moment van uitstappen te bepalen. Deze *time-to-exit* is voor een informel vaak langer dan voor een participatiemaatschappij. De investeringshorizon voor een participatiemaatschappij is maximaal vijf jaar, terwijl een informel investor soms wel tot tien jaar verbonden blijft aan een bedrijf. **Zolang het geld van uw investeerder in het bedrijf zit, blijft hij (wettelijk) verbonden aan de onderneming. Kortom, uw relatie met de investeerder eindigt op het moment dat hij zijn aandelen verkoopt.**

U kunt ook besluiten om gezamenlijk met uw investeerder uit te stappen waarbij u beiden het totale aandelenpakket verkoopt aan een ander (concurrerend) bedrijf. Wellicht dat u na de verkoop van uw succesvolle bedrijf zélf als investeerder door het leven wilt gaan. U valt ten slotte onder de kwalificatie van een informel investor: een oud-ondernemer die zijn kapitaal heeft vergaard door zijn eigen opgestarte bedrijf succesvol te verkopen en daarmee andere ondernemers wil ondersteunen...

JEROEN BLANKENDAAL

MOEIZAME SAMENWERKING

Ondernemers Jeroen Blankendaal en Erik Leene gingen voor de startfinanciering van hun bedrijf in zee met twee investeerders. Samen met een standaard aandeelhoudersovereenkomst bleek dat het recept voor veel ellende.

Jeroen Blankendaal richt samen met Erik Leene in 2004 Kadenza op, een bedrijf dat IT-expertise koppelt aan inzicht in bedrijfsprocessen (business intelligence). Bij hun vorige werkgever zitten ze op een dood spoor, waarna het duo op aanraden van een vriend van Blankendaal in contact komt met twee investeerders. Deze financiers zijn op zoek naar beginnende ondernemers die geld nodig hebben om de start van hun bedrijf mogelijk te maken.

Het is niet Blankendaals eerste keuze om een eigen onderneming op te zetten, maar hij realiseert zich dat dit het moment is. 'Omdat het vrij onverwacht op ons pad kwam, had ik er financieel niet op gerekend', zegt hij. 'Vanaf de eerste dag maakte ik kosten die ik eigenlijk niet kon betalen. Ik wist niet hoe lang het duurde voor ik een factuur kon versturen.' De helpende hand van de investeerders biedt uitkomst en na een aantal

gesprekken willen beide duo's met elkaar in zee.

De closing van de deal laat lang op zich wachten. Een heikel punt voor Blankendaal en Leene is de verdeling van de aandelen. De investeerders eisen een meerderheidsbelang in de BV, maar beide ondernemers passen voor 'een verkapt dienstverband waarbij de geldschieters alle keuzes maken'. Uiteindelijk ontvangt ieder individu voor de inleg van 4.500 euro een kwart van de aandelen met evenveel stemrecht.

Een paar weken voor de startdatum van oktober 2004 krijgt Blankendaal een 'lullige bankgarantie' in handen. Dan valt bij hem het kwartje dat zijn investeerders eigenlijk helemaal geen geld in het bedrijf stoppen, maar slechts garant staan voor een lening bij de bank. Kort daarna valt ook de aandeelhoudersovereenkomst op de mat, opgesteld door de financiers. Blankendaal:

‘De maat was vol, want ik wilde niet iedere dag opstaan met het idee dat ik de zakken van iemand anders liep te vullen’

‘Een standaardformulier waarin staat dat wij geen enkele investering boven een paar duizend euro mochten doen zonder hun toestemming. We waren met handen en voeten gebonden.’

Conflict

Kadenza beleeft een vliegende start. In de tweede maand zit het bedrijf al tegen het break-evenpunt aan. In de derde maand noteren de ondernemers het eerste plusje. In 2005 groeit het bedrijf ontzettend snel en onder de streep blijft er een paar ton over. Toen stuitten de vier aandeelhouders op de vraag: wat gebeurt er met die winst? Voor Blankendaal en Leene is het antwoord simpel. Het duo voorziet een forse groei voor Kadenza de komende jaren, wat ook flink wat kosten met zich meebrengt. Maar beide investeerders houden er een heel andere filosofie op na. ‘Je moet altijd je hele BV leegtrekken zodat er niets meer in zit, dan staat dat alvast op je bankrekening’, zeggen ze tegen de ondernemers.

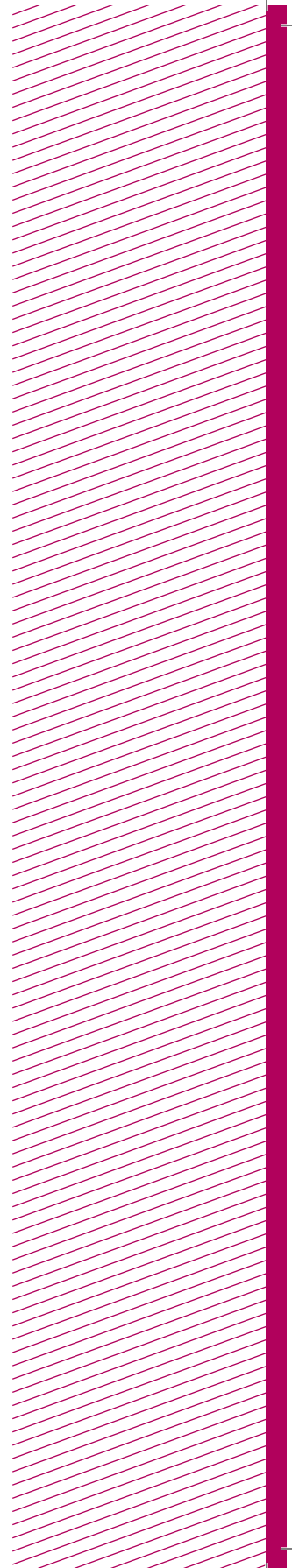
Dat conflict komen de twee partijen nooit meer te boven, mede doordat elk kamp 50 procent van de aandelen in handen heeft. Er ontstaat een patstelling, waardoor Blankendaal en Leene in september 2005 van de

investeerders af willen. Maar de geldschietters beseffen inmiddels dat er veel geld binnenstroomt, waardoor ze geen afstand willen doen van hun aandelenpakket. De verstandhouding verhardt. De ondernemers vertellen de investeerders niets meer over de gang van zaken, maar Blankendaal slaapt slecht door de juridische twist. Hij staat zelfs even op het punt om zijn belang te verkopen aan de investeerders. ‘De maat was vol, want ik wilde niet iedere dag opstaan met het idee dat ik de zakken van iemand anders liep te vullen.’

Door die wanhoopspoging van Blankendaal zien beide investeerders in dat het zo niet werkt en beide partijen laten hun adviseurs onderhandelen over de uitkoopsum. De ondernemers moeten wel even slikken van het bedrag dat er op basis van de jaarrekening uitrolt. **Beide investeerders hielden namelijk na een periode van 2 jaar en 3 maanden elk meerdere tonnen over aan een investering van slechts 4.500 euro.** ‘Wij waren veel te gretig om ons bedrijf te starten’, analyseert Blankendaal achteraf waar het fout is gegaan, ‘waardoor we achteloos zijn geweest om duidelijke afspraken met de investeerders op papier te zetten.’

OM TE ONTHOUDEN NA DE DEAL

- Zorg dat helder is wat de rolverdeling wordt tussen ondernemer en investeerder. Wat verwacht u van elkaar? Wie doet wat?
- Iedere investeerder beheert zijn investering op een andere manier. De begeleiding van een informal investor is vaak persoonlijker en intensiever van aard dan een participatiemaatschappij.
- Er zijn grofweg vijf typen investeerders, afhankelijk van hun betrokkenheid bij uw bedrijf: de toeschouwer, de bankzitter, de basisspeler, de coach en de baas.
- Goede onderlinge communicatie is van levensbelang. Wees altijd open en eerlijk. Niet alleen over de successen, maar ook over zaken die tegenzitten.
- Een groeibedrijf heeft vaak meerdere financieringsrondes nodig. Mogelijk kan uw huidige investeerder een volgende ronde financieren. En anders kan hij u in contact brengen met andere investeerders. Ook daarom is het belangrijk om de relatie met uw investeerder goed te houden.
- De drie meest voorkomende exits van een investeerder zijn een verkoop van zijn aandelenpakket, een fusie of overname van het bedrijf en een beursgang.



EHBO

In de vorige hoofdstukken heeft u stap voor stap gelezen wat u moet doen om een investeerder binnen te halen. Toch kan er tijdens uw zoektocht, of later tijdens de samenwerking, veel mis gaan. Dit hoofdstuk gaat in op de meest voorkomende vragen, knelpunten en misverstanden waar u tegenaan kunt lopen. Bij elke vraag geven we aan hoe u het investeringsproces weer op gang kunt brengen.

ZOEKEN & VINDEN

Ik kan geen investeerder vinden.

Heeft u familie, vrienden of buren ingelicht over uw zoektocht naar een investeerder? Of uw accountant, advocaat of bankrelatie gevraagd of zij een geschikte geldschieter kennen? Alles draait om netwerken. Vertel zoveel mogelijk mensen dat u op zoek bent naar een investeerder. Bezoek evenementen, bijeenkomsten of voorlichtingen voor ondernemers en/of investeerders. Speur eens op internet en kijk op websites als www.Investormatch.nl. Kortom, doe alles wat in uw vermogen ligt om de kans op contact te vergroten.

Een intermediair zegt dat hij investeerders voor mij kan vinden.

Er zijn veel intermediairs die een graantje mee willen pikken in de durfkapitaalmarkt. Maar wees voorzichtig met matchmakers en capital searchbureaus die u gouden bergen beloven. Ten eerste betaalt u een *fee* over het geïnvesteerde bedrag of krijgt de intermediair als vergoeding een klein belang in uw bedrijf. Ten tweede zitten investeerders niet te wachten op deze tussenpersonen, omdat ze hun geld het liefst direct aan uw onderneming besteden.

Tijdens het googelen naar een investeerder kom ik een aantal slechte ervaringen van andere ondernemers tegen.

De meeste mensen zetten eerder hun klachten op internet dan positieve ervaringen met een investeerder. Er zit nog wat wrok, stoom moet worden afgeblazen of iemand wil oprecht andere ondernemers waarschuwen. Bedenk dan altijd welk belang een ondernemer er bij heeft om een investeerder in een kwaad daglicht te stellen. Vraag ook door of de investeerder echt betrokken was bij het bedrijf en op welke manier. Het blijft een lastige afweging, maar vertrouw ook vooral op uw eigen intuïtie.

Het benaderen van investeerders via telefoon en e-mail heeft nog geen enkele afspraak opgeleverd.

Er zijn meerdere investeerders geïnteresseerd in mijn propositie.

Na het lezen van mijn businessplan haakte de investeerder af.

Wat vertelt u een investeerder tijdens dit eerste contact? Doe niet uw hele businessplan uit de doeken. Het doel van het eerste contact is een vervolgspraak maken waarin u meer informatie deelt over uw propositie met de investeerder. U moet een geldschietter dus genoeg vertellen om zijn aandacht te trekken, maar niet te veel om zijn interesse te verliezen. Het kan ook zijn dat u met investeerders spreekt die binnen een minuut zeggen dat ze geen belangstelling hebben. Vraag uzelf dan af of u wel in het investeringsplaatje van hen past, net zo goed als u zich af moet vragen of de investeerder wel bij uw financieringsdeal past.

Een luxeprobleem. Meerdere investeerders zorgt voor een grotere slagingskans. Als u het verstandig aanpakt, kunt er een goede deal uitslepen vanwege het opdrijvende effect tijdens de onderhandelingen. Dat betekent niet dat u een vuil spelletje moet spelen. Wees eerlijk tegenover andere investeerders, vertel gewoon dat er meerdere geïnteresseerden zijn. Dit zorgt er vaak al voor dat een kapitaalverschaffer sneller schakelt en meer water bij de wijn wil doen dan hij in eerste instantie voor ogen had.

BUSINESSPLAN

De investeerder kan het op vele fronten niet met u eens zijn. De schaalbaarheid van uw idee valt tegen, de potentie van de markt is veel kleiner of het verwachte rendement is volgens hem niet realistisch. Vraag aan iedere investeerder waarom hij geen heil ziet in uw propositie. Hoort u telkens dezelfde bezwaren, doe dan opnieuw onderzoek naar de cijfers, evalueer uw beweringen of pas wellicht uw cijfers of businessmodel aan.

Volgens mij heb ik geen concurrenten, maar de investeerder wuift die aanname weg.

Het is voor investeerders een regelrechte dealbreaker wanneer u vertelt dat er geen enkele concurrent van uw bedrijf zou zijn. Een ervaren investeerder weet namelijk dat er altijd concurrenten zijn. Doe opnieuw research, check de markt waar u zich op wil richten of spit in het handelsregister van de Kamer van Koophandel. Ze zijn er namelijk wel.

De investeerder twijfelt aan de capaciteiten van mijn team.

Overweeg of de andere leden van uw team voldoende gekwalificeerd zijn om samen met u de volgende stap te maken. De meeste investeerders baseren hun investeringskeuze voornamelijk op de mensen die het moeten doen. Niet voor niets investeren ze liever in een slecht plan met goede mensen dan in een goed plan met slechte mensen. Daarbij zien ze een ondernemer die incapabele medewerkers durft te ontslaan als een sterke persoonlijkheid en het aantrekken van geschikte mensen als een kwaliteit.

Van een investeerder moet ik eerst een klant binnenhalen voordat hij verder wil praten.

Investeerders zijn eerder geneigd te investeren wanneer ze zien dat een product of dienst in de markt geaccepteerd wordt. Probeer na een lange werkdag enkele potentiële klanten te bellen of uw laatste spaargeld te besteden aan het verbeteren van uw prototype. Het minste wat een investeerder verwacht is een intentieverklaring van een klant die het product of de dienst daadwerkelijk afneemt na de marktintroductie.

Moet ik in mijn businessplan al aandacht besteden aan de exit, dat is toch nog heel ver weg?

De investeerder kan u nog zo aardig vinden, het product aantrekkelijk vinden of een leuk avontuur met u aan willen gaan, uiteindelijk draait het voor hem om de exit. Bedenk dat veel ondernemers niet nadenken over het afscheid van de investeerder, maar zich alleen richten op het binnenhalen van een geldschieter. Wanneer u in uw plan wel aandacht besteedt aan hoe een investeerder een mooi rendement op zijn investering kan halen, dan springt u al uit de grote groep van geldzoekende ondernemers.

Ik maak de omzetcijfers iets rooskleuriger, anders wil de investeerder mijn plan helemaal niet financieren.

Ik vraag een veel ruimer bedrag dan ik nodig heb, dan kan ik een tijdje vooruit.

Ik vind het moeilijk om de waarde van mijn bedrijf te bepalen.

FINANCIËLE PROJECTIES

Een veelgemaakte fout van ondernemers bij het maken van een exploitatie-, liquiditeits-, en investeringsbegroting. De meeste investeerders prikken daar gemakkelijk door heen. Zelfs wanneer u wel een investeerder door 'mooiere' cijfers weet te verleiden, komt uzelf in de problemen. U haalt te weinig geld op met als gevolg dat u al vrij snel een tweede financieringsronde moet houden die u weer aandelen gaat kosten. Bovendien zal uw investeerder *not amused* zijn over de verwatering van zijn aandelenpakket en gaan twijfelen aan uw betrouwbaarheid.

Hoe meer geld de investeerder inlegt, hoe meer aandelen hij daarvoor wil hebben. Daarbij heeft iedere investeerder ook te maken met een budget. Stem uw kapitaalbehoefte af op het bedrag dat u nodig heeft om het bedrijf naar de volgende fase de loods en. Want om uit te groeien tot een succesvol bedrijf heeft u aan één financieringsronde meestal niet genoeg.

De waardering van een bedrijf is een van de lastigste onderdelen van uw zoektocht naar een investeerder. Een simpele rekenformule is er niet. U kunt de waarde baseren op een *multiplier* of op waarderingen van soortgelijke bedrijven, rekening houdend met factoren die de waarde van uw bedrijf beïnvloeden en kijken naar de risico's die voor de investeerder op de loer liggen. Mocht u er echt niet uitkomen, dan kunt u altijd overwegen om een deskundige in te schakelen.

Ik heb al mijn geld, tijd en moeite in het bedrijf gestopt, dus de investeerder krijgt echt niet meer dan vijf procent van de aandelen.

De investeerder heeft zeker interesse, maar kan zich niet vinden in mijn waardering en financiële projecties.

Ik krijg nauwelijks reacties tijdens mijn presentatie, doe ik het wel goed?

Ik heb lang niet alles kunnen vertellen tijdens mijn presentatie.

Een goede investeerder zal absoluut geen meerderheidsbelang in uw bedrijf willen hebben. U bent de vent die de tent moet leiden. Maar de redenering van een paar procenten van de aandelen in ruil voor een investering van bijvoorbeeld enkele tonnen gaat uiteraard niet op. De investeerder wil een realistisch aandelenbelang in uw bedrijf. Bedenk wel dat zonder de investering van de geldschieter u helemaal niets heeft behalve een idee. Laat uw ego niet in de weg staan.

De investeerder ziet uw plan helemaal zitten, maar ziet voor zichzelf geen rendabele deal. Loop uw financiële projecties nog eens na, schat nogmaals de waarde van uw bedrijf in en vraag uzelf af of u voet bij stuk moet houden voor die extra vijf procent van de aandelen. Het zou zonde zijn als alle ingrediënten voor een goede samenwerking aanwezig zijn, maar de deal afketst op een paar procent van de aandelen.

PITCHEN

Vraag aan uw collega's wat ze vonden van uw stijl van presenteren. Is uw stem eentonig? Gebruikt u veel moeilijke woorden? Kwam u wel enthousiast genoeg over? Probeer u op deze punten te verbeteren. Het geheim van een goede presentatie is oefenen, oefenen en oefenen.

Iedere investeerder heeft het druk. Achterhaal van tevoren hoeveel tijd de investeerder voor u heeft vrijgemaakt en stem de lengte van uw presentatie daar op af. Kunt u uw verhaal binnen die tijd nog niet kwijt? Wees dan niet bang om zaken te schrappen, zodat u de belangrijkste boodschap(pen) in ieder geval vertelt.

Als ik moet presenteren, dan tril ik|zweet ik|krijg ik een black-out.

Er werd geen enkele vraag gesteld door de investeerder na mijn pitch.

De investeerder zegt 'nee' tegen mijn investeringsvoorstel, maar dat weiger ik te accepteren.

De investeerder wil ook mijn partner ontmoeten, maar het gaat toch om mij?

Wanneer u grote moeite heeft met presenteren, overweeg dan om iemand anders van uw team de pitch te laten doen. Besluit u om met z'n tweeën naar de presentatie te gaan, neemt u dan plaats op de voorste rij in de zaal. Investeerders kunnen u dan zien en u kunt bij eventuele vragen uit het publiek vanaf de zijlijn antwoord geven.

Het kan zijn dat het voor de investeerder allemaal duidelijk is. Maar erg aannemelijk is dat niet. Zelfs als dat wel het geval is, zal hij normaal gesproken altijd vragen stellen. Al zijn het maar enkele lastige vragen om te testen hoe sterk u in uw schoenen staat. Wanneer de investeerder geen enkele vraag stelt, vraag hem dan waarom hij geen vragen heeft. Probeer op zijn minst een gesprek op gang te brengen.

Een 'nee' van een investeerder betekent meestal ook 'nee'. Stel in ieder geval de vraag wat u zou moeten doen om uw propositie wel interessant te maken voor de investeerder. Maar realiseer u ook dat tijd stoppen in een onwelwillende geldschieter geen zin heeft.

ONDERHANDELEN

De investeerder kijkt voornamelijk naar de risico's van zijn investering. De privé-situatie peilen is voor de meeste investeerders van enorm belang om hun afweging te maken. Heeft de ondernemer de volledige steun van het thuisfront? Die vraag zal de geldschieter tijdens een ontmoeting met uw partner willen beantwoorden. De ondernemer is degene die de kar moet trekken, lange werkdagen maakt en veel van huis is. Wanneer uw partner dat niet ziet zitten, kan dat thuis voor wrevel zorgen. Een ondernemer die daardoor niet lekker in zijn vel zit, zal gewoon minder presteren. Kortom, een instabiele privé-situatie kan een regelrechte dealbreaker zijn.

Ik ben het absoluut niet eens met de waardering van mijn bedrijf door de investeerder.

Het komt vrij zelden voor dat een ondernemer en een investeerder het binnen een minuut eens zijn over de waarde van het bedrijf. Onderhandelen is ook een spel om voor uzelf zo gunstig mogelijke voorwaarden uit het vuur te slepen. Probeer de investeerder ervan te overtuigen waarom u een andere visie heeft over de waardering, maar houd in uw achterhoofd dat u een deal wil maken waar beide partijen mee kunnen leven. U moet namelijk als duo na de deal keihard werken om van het bedrijf een succes te maken.

Mijn investeerder heeft een minderheidsbelang, maar wil wel een stem in belangrijke beslissingen

Een goede kapitaalverschaffer wil geen meerderheidsbelang. Maar omdat de ondernemer een meerderheid van de aandelen in handen heeft, wil de investeerder wel een bepaalde zeggenschap hebben bij belangrijke beslissingen. Het gaat daarbij om zaken als het aangaan van leningen, het benoemen van directieleden of het doen van zware investeringen. Uiteraard heeft uw investeerder vertrouwen in u, maar u speelt wel met zijn geld.

Ik heb een groot liquiditeitsprobleem, dus ik wil snel onderhandelen om de deal rond te krijgen.

Veel ondernemers gaan pas op zoek naar een investeerder wanneer er een liquiditeitsprobleem dreigt. U doet er goed aan om dus al in een vroeg stadium uw zoektocht te beginnen. Maar mocht u onverhoopt tegen een liquiditeitsprobleem aanlopen, overhaast de onderhandelingen met de investeerder dan niet. Dat wekt alleen maar argwaan en ondermijnt uw onderhandelingspositie. U bent dan geneigd om meer water bij de wijn te doen dan goed is voor u en uw bedrijf. Probeer uw rug zo lang mogelijk recht te houden.

De investeerder wil een bepaling in het contract dat hij mij kan ontslaan.

Dit is een vrij gevoelig punt voor de meeste ondernemers, maar tevens een vrij gangbare voorwaarde, vooral voor participatiemaatschappijen. Het is niet zo dat een geldschieter u zomaar op straat kan zetten. De investeerder wil graag de mogelijkheid hebben om zijn investering te redden bij mismanagement van de ondernemer.

De investeerder wil naar aanleiding van het boekenonderzoek extra aandelen.

De investeerder blaast de deal af vanwege het boekenonderzoek.

Heb ik echt een juridische adviseur nodig bij het opstellen en onderhandelen over de contracten?

OVEREENKOMSTEN

De investeerder heeft zaken ontdekt die hem munitie geven om de voorwaarden van de investering meer zijn kant op te doen kantelen. Vraag de investeerder altijd welke punten hij heeft gevonden en wat u eraan zou moeten doen om de deal, zoals die in de intentieverklaring staat, door te laten gaan. Immers, u bent beiden akkoord gegaan met deze verklaring.

Kennelijk is de investeerder op zaken gestuit die zijn beslissingen drastisch veranderen. Vraag de investeerder altijd waarom hij niet meer wil investeren en wat u eraan zou moeten doen om de deal alsnog realiseerbaar te maken. Ook hier geldt, een 'nee' van een investeerder betekent meestal ook een 'nee'. Probeer de punten – indien mogelijk – op te lossen zodat een volgende investeerder niet ook gaat afhaken in deze eindfase. Dat is zonde van alle tijd, moeite en energie die u beiden erin stopt.

Ja, het is absoluut verstandig om een advocaat in te schakelen die ervaring heeft met contracten tussen een ondernemer en een investeerder. Een goede jurist weet exact wat er in een overeenkomst hoort te staan en, nog belangrijker, wat niet. U zult niet de eerste ondernemer zijn die een contract ondertekent en daarna al zijn geld of zelfs bedrijf kwijt is geraakt. De rekening van een advocaat is immers een peulenschilletje in vergelijking met de toekomstige waarde van uw bedrijf.

De investeerder eist een salaris, fee of vaste vergoeding voor zijn werkzaamheden in het bedrijf.

Dit is over het algemeen *not done*. De geldschieter investeert kapitaal in uw bedrijf en staat u bij met zijn ervaring, kennis en advies. Waarom zou hij hiervoor een inkomen moeten ontvangen? Een goede investeerder wil het geld juist besteden aan de groei en waardecreatie van het bedrijf en het niet via een managementfee weer uit de onderneming halen.

Mijn investeerder bemoeit zich nadrukkelijk met het bedrijf, terwijl ik de ondernemer ben.

NA DE DEAL

Gaat het slecht met het bedrijf? Is uw investeerder een 'bazig' type? Als u beide vragen met 'ja' kunt beantwoorden, dan is het logisch dat hij zich gedraagt als de tweede kapitein op het schip. In slechte tijden wordt de investeerder meer betrokken bij de onderneming en bemoeit hij zich meer met de dagelijkse gang van zaken. Als bazig type is hij altijd actief met ieder aspect van het bedrijf. Mocht u dit niet appreciëren, ga dan met hem in gesprek over een andere rolverdeling. Als u beide vragen met 'nee' kunt beantwoorden, ga dan ook met hem in gesprek wat de reden voor zijn gedrag is. Foute investeerders hebben vaak de intentie om het bedrijf over te nemen voor hun eigen financiële gewin.

Ik zie mijn investeerder bijna nooit, is dat niet vreemd?

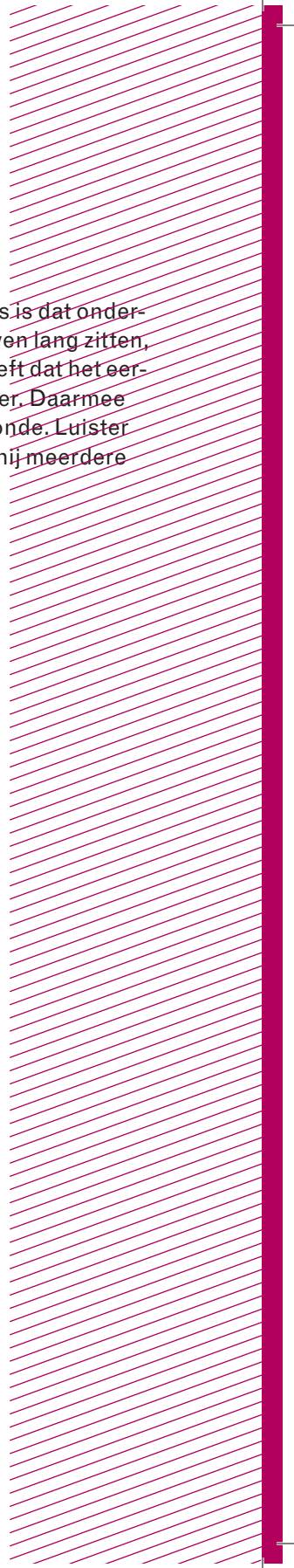
Het kan zijn dat uw investeerder het liefst op afstand zijn investeringen beheert. Hij is dan vaak tevreden met een financiële rapportage die u eens per kwartaal opstelt en opstuurt. Mocht u behoefte hebben aan een investeerder die wat vaker als klankbord fungeert, ga dan met uw investeerder hierover in gesprek.

Mijn investeerder dringt aan op een nieuwe financieringsronde.

Uw investeerder zal niet voor niets een nieuwe financieringsronde voorstellen. Mocht het niet nodig zijn, dan laat hij zijn aandelen ook niet verwateren. Bedenk goed dat uw investeerder vaak eerder met dit bijltje heeft gehakt en dat uw belangen parallel lopen: u bent beiden gebaat bij groei van de onderneming en het creëren van waarde.

Mijn investeerder wil samen het bedrijf verkopen, maar ik ben er nog niet klaar voor.

Een veelgehoorde uitspraak van investeerders is dat ondernemers te laat uit hun bedrijf stappen. Ze blijven lang zitten, terwijl de onderneming zo'n grote omvang heeft dat het eerder managers nodig heeft dan een ondernemer. Daarmee richtten ondernemers hun eigen bedrijf te gronde. Luister goed naar uw ervaren investeerder, zeker als hij meerdere exits heeft meegemaakt.



NETWERKEN

Index

ABN AMRO Informal Investment Services	167
BiD Network	168
Flevolands Informal Investors Network (FLIIN)	169
Informal Capital Network B.V.	170
Investeerdersclub, De	171
Meesters van de Toekomst	172
MIND HUNTER Corporate Finance & Capital Search	173
Money Meets Ideas	174
NextStage	175
TIIN Capital B.V.	176
VentureCapitalDesk	177
Women Professionals Group	178

ABN AMRO Informal Investment Services

Bezoekadres	ABN AMRO Bank N.V. Gustav Mahlerlaan 10 1082 PP Amsterdam
Postadres	ABN AMRO Informal Investment Services Postbus 283 (HQ5041) 1000 EA Amsterdam
Telefoon	+31 (0) 20 6 293 867
Fax	+31 (0) 20 6 280 682
Contactpersoon	Rita Siau (office manager)
Email	iis.info@nl.abnamro.com
Website	www.informalinvestment.nl
Oprichtingsjaar	1999
Aangesloten informals	350

**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase
Alle fasen welkom

Sector(en)
Alle sectoren welkom

Participatiebedrag
€ 100.000 - € 3.000.000

Informal Investment Services is de matching service van ABN AMRO op het gebied van vraag naar en aanbod van risicokapitaal en coaching. Wij brengen ondernemers graag in contact met ons omvangrijke netwerk van investeerders. Dit zijn succesvolle (ex-) ondernemers of topbestuurders die ondernemingen kunnen bijstaan met kapitaal, kennis, ervaring en een netwerk. Wij bieden twee diensten. Informal Investment Match voor risicokapitaal en een coachende inbreng en CoachMatch voor alleen een coachende inbreng.

BiD Network

Bezoek- en postadres

BiD Network
De Ruyterkade 107
1013AA Amsterdam

Telefoon

+31 (0) 20 7 555 000

Fax

+31 (0) 84 8 300 022

Contactpersoon

Maarten de Jong

Email

maarten.dejong@bidnetwork.org

Website

www.bidnetwork.org

Oprichtingsjaar

2005

Aangesloten informals

115

Voorkeur ten aanzien van:

Financieringsfase

Geen voorkeur

Sector(en)

Geen voorkeur

Participatiebedrag

€ 10.000 - € 1.000.000

Ondernemers die zakendoen in ontwikkelingslanden en een bedrijf willen opstarten of uitbreiden, kunnen terecht bij BiD Network voor businessplan formats, persoonlijke feedback op hun plan, gratis coaching en uiteindelijk krijgen zij toegang tot een netwerk van investeerders.

Flevolands Informal Investors Netwerk (FLIIN)

Bezoekadres	FLIIN Het Ravelijn 1 8233 BR Lelystad
Postadres	FLIIN Postbus 123 8200 AC Lelystad
Telefoon	+31 (0) 320 286 794
Contactpersoon	Jacques Timmers
Email	timmers@omfl.nl
Website	www.omfl.nl
Oprichtingsjaar	2007
Aangesloten informals	ca. 60

Voorkeur ten aanzien van:

Financieringsfase
Voorkeur voor groei,
daarna start

Sector(en)
Productiebedrijven in life
sciences, nieuwe materialen,
ICT-niches en nieuwe media

Participatiebedrag
€ 50.000 - € 500.000

Netwerk van informal investors, opererend vanuit de Ontwikkelingsmaatschappij Flevoland BV (OMFL). Innovatieve bedrijven, die risicokapitaal nodig hebben voor hun (door)start in Flevoland, matcht de OMFL met deze informals. De OMFL constateert vooral belangstelling voor productiebedrijven. Denk bijvoorbeeld aan life sciences, nieuwe materialen, ICT-niches en nieuwe media. Detailhandel, horeca en de primaire sector komen op hun voorkeurslijst niet voor.



**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase

Groei, MBO, turnaround

Sector(en)

Productie, groothandel,
ICT, dienstverlening

Participatiebedrag

Tot € 1.000.000

Informal Capital Network B.V.

Bezoek- en postadres

Informal Capital Network B.V.
Schorpioenstraat 61-a
3067 GG Rotterdam

Telefoon

+31 (0) 10 2 891 144

Contactpersoon

Geert Jan Leest

Email

info@informalcapital.net

Website

www.informalcapital.net

Oprichtingsjaar

2003

Aangesloten informals

400

Informal Capital Network (ICN) selecteert investeringsmogelijkheden voor de bij haar aangesloten informal investors, waarbij ICN zelf altijd mee investeert. De expertise ligt vooral ook in het begeleiden van snel groeiende bedrijven en bedrijven in een turnaround. Bij groei-investeringen accepteert ICN ook een minderheidsbelang. Eén van de selectiecriteria is daarbij een sterk management, terwijl bij turnaround-investeringen altijd het management door ICN bijgestaan en versterkt wordt.



**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase
Seed, start en groei

Sector(en)
ICT, innovatie, sociaal,
duurzaam, productie en
dienstverlening

Participatiebedrag
€ 50.000 - € 500.000

De Investeerdersclub

Bezoek- en postadres	De Investeerdersclub Gildstraat 91a 3572 EL Utrecht
Telefoonnummer	+31 (0) 30 20 40 241
Contactpersoon	Martijn Blom
Email	info@deinvesteerdersclub.nl
Website	www.deinvesteerdersclub.nl
Oprichtingsjaar	2009
Aantal aangesloten informals	45

Het meest informele 'informals' netwerk van Nederland. Investeren gaat volgens ons over vertrouwen en fun. Dit lukt het beste in een informele setting, waar de investeerders elkaar kennen. Plezier en deals gaan volgens ons hand in hand.

Onze club bestaat uit actieve informals met uiteenlopende interesses, kennis en expertise. Onderling delen we deze ervaring en leads. De club wordt gerund voor en door investeerders.

Ondernemers nodigen we graag uit voor een kop koffie of thee. Tijdens onze Coffee, Tea and Investment sessies bieden we de mogelijkheid om kennis te maken met elkaar, met ons en informal investment in het algemeen. Voor kansrijke ondernemers en (startende) investeerders organiseren we ook trainingen. Uiteindelijk matchen we slechts de beste proposities aan onze actieve investeerders.

We zijn een groeiende club met een breed netwerk. We werken ondermeer samen met universiteiten, incubators en ontwikkelingsorganisaties als het gaat om het opzetten van nieuwe cirkels en het organiseren van grote activiteiten.

Bij De Investeerdersclub vind je eerlijke feedback, informele bijeenkomsten, actieve investeerders in kleinschalige cirkels en een breed netwerk.



**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase
Start- en groeifase

Sector(en)
Agro food, life sciences,
medische technologie,
high tech en maakindustrie

Participatiebedrag
€ 50.000 - € 1.000.000

Meesters van de Toekomst

Bezoek- en postadres Oost NV Arnhem
Meander 601
6802 EE Arnhem

Telefoon +31 (0) 26 384 42 22
Fax +31 (0) 26 384 42 44
Contactpersoon René Reijtenbagh
Email Rene.Reijtenbagh@oostnv.nl

Bezoek- en postadres Oost NV Enschede
Hengelosestraat 585
7521 AG Enschede

Telefoon +31 (0) 53 851 68 51
Fax +31 (0) 53 851 68 68
Contactpersoon Radboud Dood
Email radboud.dood@oostnv.nl
Oprichtingsjaar 1996
Aangesloten informals 230

Meesters van de Toekomst is het business angels netwerk van de Ontwikkelingsmaatschappij Oost Nederland, kortweg Oost NV. Doelstelling is het realiseren van maximale toegankelijkheid van privaat risicokapitaal voor kansrijke bedrijven in de provincies Gelderland en Overijssel. Hiervoor worden regelmatig matchingsbijeenkomsten georganiseerd. Trainingen en workshops worden aangeboden voor ondernemers en novice business angels om beter geëquipeerd de risico kapitaalmarkt te kunnen betreden. Meesters van de Toekomst is een onafhankelijk netwerk en heeft een goede samenwerking met participatiemaatschappijen en overige financieringsinstellingen. Hierdoor bestaan er goede mogelijkheden voor aanvullende financiering. Meesters van de Toekomst is partner in de valorisatieprogramma's van Universiteit Twente (Kennispark Twente), Radboud Universiteit (HealthValley) en Wageningen Universiteit UR (Start Life Arena).



MIND HUNTER Corporate Finance & Capital Search

Bezoek- en postadres	MIND HUNTER Th. W. van Emmerikstraat 20 2461 WG Langeraar
Telefoon	+31 (0) 651 552 302
Contactpersoon	Rob Berghuis
Email	Rob_Berghuis@mindhunter.com
Website	www.mindhunter.com
Oprichtingsjaar	2006
Aangesloten informals	10.000

Voorkeur ten aanzien van:

Financieringsfase

Geen voorkeur

Sector(en)

Alle sectoren

Participatiebedrag

€ 50.000 - € 100.000.000

We zijn er voor ondernemers en kapitaalverstrekkers (informal investors, business angels, management buy-in (MBI), family offices, venture capital en andere partijen), die voor het zoeken en invullen van een financieringsbehoefte bewust kiezen voor samenwerking met ons. Samen creëren we de juiste match: nationaal, in de Benelux en internationaal.

MIND HUNTER Corporate Finance & Capital Search ontvangt jaarlijks 1.500 financieringsaanvragen en heeft altijd minstens 50-60 actuele projecten. De ervaring leert dat we 90% van onze projecten gefinancierd krijgen.

MIND HUNTER Participations is het venture capitalfonds die bij voorkeur als co-investeerder optreedt.

Money Meets Ideas

Voorkeur ten aanzien van:

Financieringsfase

Iedere fase, met focus op start en groei

Sector(en)

Divers, van cleantech, IT, maakindustrie, healthcare tot franchise

Participatiebedrag

€ 100.000 - € 1.500.000

Money Meets Ideas

Telefoon

+31 (0) 26 355 13 55

Contactpersoon

Hendrik van der Meulen

Email

mmi@schretlen.com

Website

www.moneymeetsideas.nl

Oprichtingsjaar

2002

Money Meets Ideas is een informal investing platform waar particuliere investeerders en ondernemers hun ambities op het gebied van investeren en ondernemen kunnen invullen. Op kleinschalige bijeenkomsten komen kapitaalvraag en -aanbod bij elkaar.

U kunt als informal investor risicodragend kapitaal, kennis en expertise ter beschikking stellen aan ondernemers.

U bent dan nauw betrokken bij de ondernemer en zijn bedrijf. En u biedt jonge expanderende ondernemingen de mogelijkheid om te groeien. Op Money Meets Ideas maakt u kennis met gedreven ondernemers en hun hoogwaardigere plannen.

Als het eigen vermogen of een bancaire financiering tekort schiet, kan een informal investor in veel gevallen een oplossing bieden. Of het nu voor productontwikkeling of marktintroductie is of om de groei van uw onderneming bij te benen. Bovendien kunt u een beroep doen op de kennis, ervaring en het netwerk van de informal investor. Op Money Meets Ideas ontmoet u enthousiaste informal investors met oog voor succes en veel ondernemerservaring.

**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase
Seed, start en groei

Sector(en)
Innovatief (in de brede zin), waarvan het overgrote deel ICT (software, apps, games, mobiel/telecom, etc.), maar ook green tech en innovatieve maak-industrie

Participatiebedrag
€ 50.000 - € 1.000.000

NextStage

Bezoek- en postadres

NextStage
Science Park 400
1098 XH Amsterdam

Telefoon

+31 (0) 85 210 62 45

Contactpersonen

Bas Langelaar en Michel Simons

Email

info@nextstage.nl

Website

www.nextstage.nl

Oprichtingsjaar

2004

Aangesloten informals

100+

Stichting NextStage is een open netwerkorganisatie voor en door innovatieve ondernemers, investeerders en experts.

NextStage organiseert:

- Investormatch bijeenkomsten (presentatie van bedrijven aan informals en fondsen)
- Netwerkevents met interessante sprekers en elevator pitches
- Voorlichtingsbijeenkomsten, workshops en trainingen
- Reizen naar Silicon Valley

Het platform wordt gesponsord door bedrijven, investeerders en kennisinstellingen. Deze partners ondersteunen door hun persoonlijke inzet en/of door het leveren van een financiële bijdrage. Alle partners hebben expertise van innovatieve (groei)bedrijven.

**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase
Groei, MBI, MBO

Sector(en)
Technologie, maakindustrie,
medische technologie en
ICT in de breedste zin van
het woord

Participatiebedrag
€ 300.000 - € 2.000.000

TIIN Capital B.V.

Bezoek- en postadres	TIIN Capital B.V. Biltseweg 8 3735 MC Bosch en Duin
Telefoon	+31 (0) 30 225 12 21
Fax	+31 (0) 30 228 05 21
Contactpersoon	dhr. ir W.H. van den Berg
Email	info@tiincapital.nl
Website	www.tiincapital.nl
Oprichtingsjaar	1998
Aangesloten informals	600

TIIN Capital (The Informal Investor Network) investeert en ondersteunt ondernemers, want naast geld is begeleiding en ondersteuning nodig om te komen tot een succesvolle participatie. TIIN Capital investeert via haar fondsen Buy-out & Growth Fund, TechFund en TIIN TechFund 2. Naar verwachting zullen daar in de nabije toekomst twee fondsen aan toegevoegd worden.

Medio 2011 heeft TIIN Capital als fondsmanager 35 miljoen euro onder beheer en maakt gebruik van een netwerk van bijna 600 informal investors. Hierbij is ondernemerschap, kennis van de markt & technologie (uit het netwerk) en kapitaal van grote toegevoegde waarde voor de participaties. Als ondernemende investeerder geeft TIIN Capital versnelling aan technologie bedrijven met actieve groei en buy & build strategieën. Het fondsmanagement heeft gezamenlijk meer dan 100 jaar ondernemers- en investeringservaring. In de laatste 7 jaar zijn gezamenlijk ruim 50 participaties gerealiseerd.

VentureCapitalDesk (onderdeel van Maxwell Group)

Bezoek- en postadres	ABAN Sciencepark 400 1098 XH Amsterdam
Telefoon	+31 (0) 20 692 63 00
Fax	+31 (0) 20 692 69 59
Contactpersoon	Vicky Fasten
Email	info@venturecapitaldesk.nl
Website	www.venturecapitaldesk.nl
Oprichtingsjaar	2005
Aangesloten informals	100

Voorkeur ten aanzien van:

Financieringsfase
Geen voorkeur

Sector(en)
Geen voorkeur

Participatiebedrag
€ 50.000 - € 1.000.000

Amsterdam Business Angel Network (ABAN) is een investeerdersnetwerk dat is opgezet door Maxwell Group. Dit netwerk kenmerkt zich door de grote verscheidenheid aan investeerders en ook fondsen die in dit netwerk zitten. Meerdere keren per jaar krijgen ondernemers de kans te pitchen op bijeenkomsten van dit netwerk en zich zo bij investeerders bekend te maken. Het netwerk is altijd op zoek naar innovatieve bedrijven en concepten die, naast de pitchbijeenkomsten, ook via de e-mail aan de investeerders gecommuniceerd kunnen worden. Aanmelden voor investeerders en ondernemers kan via www.venturecapitaldesk.nl.



**Voorkeur
ten aanzien van:**

Financieringsfase
Start, groei, MBI, MBO

Sector(en)
Geen voorkeur

Participatiebedrag
€ 25.000 - € 300.000

Women Professionals Group

Contactpersoon Anita de Groot
Telefoon +31 (0) 6 132 617 36
Email anitadegroot@womenprofessionalsgroup.com

Contactpersoon Heske van Eyck van Heslinga
Telefoon +31 (0) 6 516 384 45
Email heskevaneyck@womenprofessionalsgroup.com

Website www.womenprofessionalsgroup.com
Oprichtingsjaar 2010
Aangesloten informals vertrouwelijk

Women Professionals Group richt zich op vrouwelijke ondernemers, bestuurders en commissarissen alsmede vrouwelijke investeerders. Women Professionals Group ondersteunt deze vrouwen door middel van advies, kennis en opleiding. We verbinden (vrouwelijke) investeerders en vrouwelijke ondernemers.

We ondersteunen vrouwen bij het realiseren van hun financieringsbehoefte op een verantwoorde wijze, door middel van:

1. Advisering ondernemingsplannen, investeringsaanvragen, MBI en MBO vraagstukken, verkoop en liquidatie van ondernemingen
2. Advisering groeistrategie en bedrijfsvoering
3. Workshops over financieringsmogelijkheden en beoordelen van investeringen

Voor dit boek zijn interviews gehouden met diverse ondernemers, investeerders, adviseurs en vakspecialisten. Daarnaast zijn de volgende schriftelijke bronnen geraadpleegd.

Boeken

Bell, J.R. *Finding an Angel Investor In A Day: Get it Done Right, Get it Done Fast!* Palo Alto: The Planning Shop, 2007.

Berkey, D. *Raising Venture Capital for the Serious Entrepreneur*. New York: McGraw-Hill, 2008.

Bletz, J. en Witte, N. de. *Ondernemend vermogen: gids voor informal investors*. Stichting PartInvest.

Hiltermann, G. *Financieel management: jaarverslaggeving*. Amsterdam: H&G, 2008.

Hiltermann, G. en Verhoeven, M. *Financieel management: financiële beheersaspecten*. Amsterdam: H&G, 2009.

NeBIB. *De Gids Startkapitaal: handleiding voor nieuwkomers op de kapitaalmarkt*. Breukelen: NeBIB, 2007.

Pluijm, H. van der. *Stappenplan Venture Capital*. Leiderdorp: IT Media, 2010.

Pluijm, H. van der. *Venture Capital Gids*. Leiderdorp: IT Media, 2009.

Preston, S.L. *Angel Financing for Entrepreneurs: Early-Stage Funding for Long-Term Success*. San Francisco: Jossey-Bass, 2007.

Rikhof, P. en Santvoord, K. van. *Hoe koop ik een bedrijf?* Muiderberg: C365 Business Media, 2007.

Rapporten en artikelen

Brookz, diverse uitgaven.

Business Angels Netwerk Nederland. *Nulmeting informal investment*. Amersfoort: Bureau Bartels, 2011.

EIM. *What Determines the Volume of Informal Venture Finance Investment and Does it Vary by Gender?* Zoetermeer: EIM Business and Policy Research, 2010.

Maxwell Group. *Intentieverklaring*. Amsterdam: Maxwell Group, 2011.

Mensink, T. *Venture Capitalists' Product and Market Related Investment Criteria*. Enschede: B&M Business Development, 2010.

Ministerie van Economische Zaken. *De markt voor informal investors*. Amersfoort: Bureau Bartels, 2003.

Mintjes, B. *De elevator pitch: een korte handleiding voor het geven van een pitch*. Amsterdam: Maxwell Group.

Mintjes, B. *Idee, plan en pitch: in 3 stappen van idee naar financiering*. Amsterdam: Maxwell Group.

Mintjes, B. *Product, prototype en produceren: in 3 stappen van idee naar markt*. Amsterdam: Maxwell Group.

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen. *Ondernemend vermogen: de Nederlandse private equity-markt in 2010*. Amsterdam: Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen, 2010.

Power Finance. *Waarderingsmethoden*. Valkenswaard: Power Finance Holding, 2011.

Schuit, J.W.R. en Wijk, M. van. *Informal investors*. Den Haag: Delwel Uitgeverij, 1994.

Sudek, R. *Angel Investment Criteria*. Claremont: Journal of Small Business Strategy, 2007, volume 17, nummer 2.

Vught, A. van. *Informal investing: juridische aandachtspunten voor investeerders bij participatie in een besloten onderneming*. Groenekan: Van Vught Ondernemingsrecht, 2006.

Wiltbank, R. *At the Individual Level: Outlining Angel Investing in the United States*. Salem: Willamette University, 2005.

Peter Rikhof

is journalist, bladenmaker en ondernemer. Hij studeerde economie aan de Vrije Universiteit van Amsterdam en was de afgelopen tien jaar o.a. hoofdredacteur van *Management Team* en het ondernemersblad *Sprout*, waarmee hij werd genomineerd voor de LOF Prijs. Begin 2007 is hij met C365 Business Media zijn eigen uitgeverij begonnen. Naast *Brookz*, een multimediaal platform voor bedrijfsovername, heeft hij in 2011 *Investormatch.nl* gelanceerd, een online platform voor durfkapitaal. Van zijn eerste boek *Hoe koop ik een bedrijf?* zijn er inmiddels meer dan 5.000 verkocht.

**Wietze Willem Mulder**

is journalist en manager online bij C365 Business Media. Hij studeerde journalistiek aan de Christelijke Hogeschool Windesheim in Zwolle en werkte bij *Dagblad van het Noorden* en *FEM Business*. Daarna schreef hij als freelance journalist voor zakelijke titels als *Brookz*, *Eigen Bedrijf* en *Ondernemen!* Sinds 2010 werkt hij als manager online voor C365 Business Media, waar hij verantwoordelijk is voor de website Brookz.nl en Investormatch.nl.

