



ILLUSTRATIES ANNE VAN WIJEN

Door onze medewerker  
**Rens Lieman**

**H**et is nog vroeg in de ochtend als een bus met tachtig start-upondernemers vertrekt uit New York City. De bestemming: een wintersportresort op zo'n drie uur rijden noordwaarts. Daar worden de ski's ondergebonden, stappen ze het skiliftje in en 'pitchen' ze in de zes minuten die het duurt om boven op de berg te komen hun product of dienst aan investeerders, herkenbaar aan de gele hesjes.

Sumeet Shah draagt zo'n geel hesje. Namens de New Yorkse durfkapitaalafirma Brand Foundry is hij „altijd op zoek” naar nieuwe investeringsmogelijkheden. Op een normale werkdag spreekt hij vijf of zes ondernemers, in een maand buigt hij zich over zo'n tweehonderd businessplannen.

Shah is een venture capitalist: een durfinvesteerder. Durfinvesteerders investeren geld uit fondsen in jonge, innovatieve bedrijven waarvan ze verwachten dat die snel kunnen groeien. Gebruikelijk is dat wanneer zo'n 'VC' in beeld komt, de start-upondernemer zelf al tijd en geld in zijn onderneming heeft geïnvesteerd, en al geld heeft opgehaald bij vrienden, familie, *angel investors* (vermogende particulieren, vaak zelf oud-ondernemers) of toekomstige klanten (crowdfunding). Meestal is er al een product of dienst, maar om te groeien, om meer personeel aan te kunnen nemen, is veel geld nodig.

#### Het doel? Veel geld verdienen

Hier komt de durfinvesteerder om de hoek kijken. Die is in tegenstelling tot de bank bereid om in dit nog vroege en relatief onzekere stadium grote bedragen te investeren in ruil voor meestal - aandelen in de onderneming. Hun doel is een lucratieve *exit*, zoals dat heet in jargon: drie, zes of soms wel tien keer de investe-

#### INVESTERINGEN

## 'We geven niet alleen een cheque, hè?'

Wil een start-up een beetje doorgroeien, dan is er op den duur geld nodig. Het liefst veel. Daarvoor zijn er de durfinvesteerders. Die trekken graag hun portemonnee, maar willen ook prestaties, groei en ambitie zien.

ring terugverdienen, als de onderneming naar de beurs gaat of wordt verkocht. Of dat lukt is natuurlijk niet zeker. Wat maakt dat die 'VC's' het aandurven om miljoenen te investeren in een start-up die soms nog niet eens winstgevend is?

In de jaren vijftig is in New York en Boston de durfkapitaalindustrie ontstaan, weet Coos Santing, risicokapitaal-expert bij StartupDelta, het initiatief van Economische Zaken om in Nederland een beter ecosysteem voor start-ups te creëren. Santing schreef in 2013 een beleidsonderzoek over financiering voor startende en snelgroeiende ondernemingen. De ondertitel: *Lessen voor Nederland uit de San Francisco Bay Area*. Want New York mocht dan de primeur hebben, San Francisco heeft de durfkapitaalindustrie groot en bekend gemaakt: inmiddels gaat er jaarlijks zo'n 9 miljard euro in om.

Sinds de jaren tachtig is er ook in Nederland een durfkapitaalindustrie. De fondsen worden 'gevuld' door pensioenfondsen, verzekeraars, banken en de overheid (door middel van het Europees Investeringsfonds).

Vorig jaar investeerden durfinvesteerders in Amsterdam en omstreken gemiddeld tussen de 400.000 en 450.000 euro in de eerste ronde dat een start-upondernemer durfkapitaal ophaalt, zo staat in de Global Startup Ecosystem Ranking 2015 van softwarebedrijf Compass. Het Europese gemiddelde is 570.000 euro. Voor die ranglijst vergelijkt Compass het investeringsklimaat, de marktgrootte en de kosten en het aanbod van talentvol technisch personeel. In Europa staat Nederland hierbij op een vijfde plek, achter Londen, Berlijn, Parijs en Moskou. Wereldwijd staat Nederland op plek negentien.

In de Verenigde Staten zijn durfkapitaalfondsen nog altijd groter en wordt er dus ook meer geïnvesteerd. Silicon Valley voert de wereldwijde ranglijst aan met gemiddeld 840.000 euro in de eerste durfkapitaalwervingsronde, gevolgd door New York met 800.000 euro.

Waar letten investeerders op? Roel de Hoop, partner bij de Amsterdamse investeringsmaatschappij Prime Ventures kijkt in ieder geval goed naar de cijfers. „Die kunnen vaak iets bevestigen wat ik al uit mijn gesprek met de ondernemer opmaakte, of het kan iets aan het licht brengen dat de ondernemer zelf nog niet door had. Dat laatste gebeurt regelmatig.”

Corné Jansen, van investeerder INKEF Capital: „Meten is ontzettend belangrijk. Dat kun je ook in de begindagen van je onderneming doen, de fase waarin wij vaak instappen. De ondernemer is dan meestal zo'n twee jaar bezig. Ik wil zien dat het product of de dienst aanslaat. Niet alleen winst- of omzetcijfers zijn daar een indicatie van, ik kan ook een en ander afleiden uit gebruikersdata: groeit het aantal gebruikers, blijven ze terugkomen? Als je kunt laten zien dat wat je op kleine schaal doet, werkt, kunnen wij een voorspelling van maken.”

#### Zes tot acht jaar samen doorbrengen

En toch: „We investeren vooral in de persoon”, zegt De Hoop. „We moeten het zes tot acht jaar met elkaar uithouden. In goede en slechte tijden. In zo'n eerste gesprek wil ik dus vooral een visie horen - over hoe de wereld in elkaar steekt, hoe hij of zij die wil veranderen op zijn vakgebied, hoe het bedrijf groot gemaakt gaat worden.”

Jansen: „Ik wil ook niet alleen maar de directeur spreken, maar ook de ontwerper, de hoofdprogrammeur, het hoofd verkoop; hebben zij allemaal dezelfde ideeën over de toekomst? En zijn ze bereid om te luisteren, staan ze open voor nieuwe ideeën?” Shah, met een hieraan refererende tegeltjeswijsheid: „Je hebt twee soorten ondernemers: de een heeft bravoure, de ander is arrogant. Beiden weten goed wat ze willen en zijn overtuigd van hun kunnen, maar bij een arrogante ondernemer slaat dat door naar niet willen luisteren naar anderen. Wij geven niet alleen maar een cheque, hè? We zijn er

ook om een ondernemer te adviseren, om ze te helpen die volgende stap te laten zetten.”

Als er een wederzijds goed gevoel is kunnen de onderhandelingen beginnen. Santing, van StartupDelta: „Hoe groot wordt het aandeel van de investeerder, wat zijn zijn rechten, in hoeverre verwatert dat aandeel in volgende investeringsrondes? Het is moeilijk voor de ondernemer om dit spel goed te spelen - zij spelen het meestal voor het eerst, voor VC's is het gesneden koek.”

Blendle-medeooprichter Alexander Klöpping herkent dat: „Wij wisten echt van niets. Is tien-duizend veel? Een ton? Een miljoen, of tien? Waar komt dat geld überhaupt vandaan? Wat

#### Je hebt twee soorten ondernemers: de een heeft bravoure, de ander is arrogant'

voor voorwaarden zijn redelijk?” Klöpping ging te rade bij andere ondernemers. Zo kon hij waarderingen vergelijken, leren wat redelijke voorwaarden waren. De Nederlandse waarderingen waren te laag, concludeerde hij, waarop Blendle een deal sloot met de Duitse uitgeverij Axel Springer SE en The New York Times Company, die samen drie miljoen euro investeerden tegen 23 procent van de aandelen.

Advies van andere ondernemers vragen is altijd aan te raden, zeggen ook de durfkapitaalverstrekkers. Santing geeft aan dat er inmiddels online meer informatie te vinden is over dit proces. YouTube-colleges bijvoorbeeld, of het blog op Veecee.co, opgericht door twee jonge, Nederlandse investeerders.

Als de zaken op hoofdlijnen besproken zijn

en beknopt zijn uiteengezet op hooguit een paar A4'tjes, timmeren de advocaten het juridisch dicht in een contract. Grofweg drie maanden later heeft de ondernemer het geld op zijn rekening - bij een deal met INKEF meestal tussen de 1 en 4 miljoen euro in de eerste ronde, tussen de 5 en 15 miljoen bij Prime Ventures, dat vaak later instapt.

#### Alleen bij internationale ambitie

Geen weg terug nu: er moet gegroeid worden. Jansen en De Hoop investeren niet in ondernemers zonder internationale ambitie. Het bedrijf moet „een paar honderd miljoen” waard worden, dat lukt zelden als alleen binnen de landsgrenzen wordt geopereerd. Al zijn er natuurlijk uitzonderingen, zoals Marktplaats dat voor 225 miljoen euro verkocht werd aan eBay.

Investeerders bewaken dat groeiproces nauwkeurig. Zowel De Hoop als Jansen bedingen vrijwel altijd een zetel in de raad van commissarissen van het bedrijf waarin ze investeren. Ook buiten de boardroom is er veel contact. Wekelijks een belletje, maandelijks een rapportage, direct contact bij incidenten. De Hoop: „Goed nieuws is leuk, maar begin maar met de tegenvallers. We zitten in hetzelfde schuitje. Als er lekkage is wil ik het direct weten.”

Investeerders kunnen helpen. Ze hebben een netwerk van ondernemers, advocaten, fiscalisten en managers die kunnen inspringen. Afhankelijk van de ernst van de problemen wordt die hulp vrijblijvend of dwingend aangeboden. Een enkele keer wordt geconcludeerd dat de directeur, meestal ook oprichter, aan zijn plafond zit. „Dan ga je kijken of het in het belang van het bedrijf is om daar iemand anders neer te zetten. Meestal is dat uiteindelijk ook beter voor de oprichter”, zegt De Hoop. Jansen: „Maar dat zijn wel lastige gesprekken. Het betekent ook meestal niet dat-ie het slecht doet hè? Het kan alleen beter. Of sneller.” Met het grote geld komen grote verantwoordelijkheden.