

SUCCESVOL INVESTEREN IN STARTUPS

Jeroen Bertrams is een van de meest actieve angels in Nederland. Hij investeerde in meer dan tweehonderd startups waaronder vijf unicorns. Naast zijn werk als investeerder helpt hij bedrijven en startups bij het ontwikkelen van hun digitale strategie en realiseren van online groei. Hij schreef acht managementboeken, onder meer over online marketing en social media.

JEROEN BERTRAMS

SUCCEESVOL
INVESTEREN IN
STARTUPS

SCRIPTUM

© 2019 Jeroen Bertrams, jeroen@bertrams.net

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any other means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any other information storage and retrieval system, without permission from the publishers.

ISBN 978 94 6319 178 4 | NUR 801

www.scriptum.nl

[Twitter.com/scriptumNL](https://twitter.com/scriptumNL)

[Facebook.com/UitgeverijScriptum](https://facebook.com/UitgeverijScriptum)

Inhoud

| | |
|---|----|
| Voorwoord | 9 |
| 1 Iedereen kan investeren | 11 |
| Wanneer ben je een angel? | 13 |
| Voordelen en nadelen | 14 |
| Via welke kanalen kun je investeren? | 19 |
| Welk rendement kun je behalen? | 29 |
| In hoeveel bedrijven moet je investeren | 32 |
| 2 Strategie en doelen | 37 |
| 3 Soorten deals | 45 |
| Aandelen | 45 |
| Converteerbare lening | 46 |
| SAFE | 48 |
| Initial coin offering | 49 |
| Andere soorten | 50 |
| 4 Soorten rondes | 52 |
| Friends & family | 52 |
| Seed | 53 |
| Series | 54 |

| | | |
|---|---------------------------------------|-----|
| 5 | <i>Dealflow</i> | 55 |
| | Deals vinden | 56 |
| | Deals naar jou toe laten komen | 64 |
| | Dealflow management | 68 |
| 6 | <i>Selectie en beoordeling</i> | 70 |
| | Belangrijkste termen | 71 |
| | Pitchdeck analyse | 76 |
| | Potentiële multiple | 78 |
| | Team | 79 |
| | Investeerders | 86 |
| | Product | 89 |
| | Businessmodel | 91 |
| | Schaalbaarheid | 92 |
| | Tractie | 92 |
| | Markt en concurrentie | 94 |
| | Marketing en sales | 95 |
| | Financiën | 97 |
| | Weerbaarheid | 100 |
| | Exit mogelijkheden | 101 |
| | Grootste risico's en rode vlaggen | 101 |
| 7 | <i>Deal scorecard</i> | 103 |
| | Waarom werken met een scorecard | 103 |
| | Invullen van de scorecard | 104 |
| | De deal scorecard in de praktijk | 110 |
| 8 | <i>Deal maken</i> | 114 |
| | Hoeveel investeren | 116 |
| | Vorm van investering | 118 |

| | |
|---|------------|
| Waardering bepalen | 118 |
| Modellen om de waardering te bepalen | 123 |
| Voorwaarden | 125 |
| Cap table | 134 |
| 9 <i>Portfolio management</i> | 135 |
| Voortgang volgen | 135 |
| Redenen waarom startups falen | 136 |
| Kennis en ervaring delen | 137 |
| Netwerk benutten | 137 |
| Besteed tijd aan successen, niet aan mislukkingen | 138 |
| 10 <i>Rendement</i> | 140 |
| Rendement berekenen | 141 |
| Valley of death | 142 |
| 11 <i>Exits</i> | 145 |
| Soorten exits | 146 |
| Aandelen verkopen | 148 |
| Op het juiste moment uitstappen | 149 |
| 12 <i>Tips, trucs en valkuilen</i> | 151 |
| Valkuilen | 151 |
| Tips en trucs | 153 |
| 13 <i>Begrippenlijst</i> | 157 |
| Eindnoten | 162 |

Voorwoord

Als beginnende *angel* heb je vaak geen idee hoe je toegang krijgt tot startups, hoe je ze moet beoordelen, en op welke wijze je een deal kunt structureren. Dat gold ook voor mij toen ik in 2006, vlak nadat ik zelf een mooie exit had gemaakt, naar methodes zocht om te investeren in startups. Toen ik uiteindelijk toegang kreeg tot mijn eerste paar deals, stapelde ik fout op fout. Ik stak geld in bedrijven die, achteraf gezien, nauwelijks kans van slagen hadden en waarbij alle signalen op ‘rood’ stonden. Maar op het moment van de investering zag ik gouden bergen.

Ik heb het geluk gehad dat ik rustig ben begonnen met investeren en daardoor voldoende tijd heb gehad om vast te stellen dat mijn beoordeling van deals (sterk) voor verbetering vatbaar was. Na die bewustwording ben ik gaan werken aan een data-gedreven model waarmee ik jonge bedrijven kon beoordelen. Dat model, en alle kennis die erin is verwerkt, ligt aan de basis van dit boek.

Inmiddels ben ik ruim tweehonderd investeringen verder. En heel veel data rijker. Al die data gebruik ik om mijn aanpak te verbeteren. Doel is het vinden van een rode draad: waarom slagen bepaalde bedrijven wel en anderen juist niet? Welke data lagen ten grondslag aan de meest succesvolle bedrijven in mijn portfolio en wat waren de kenmerken van de mislukkingen?

Ik investeer vooral in startups in de Verenigde Staten. Desondanks is dit boek ook uitermate geschikt voor angels die graag geld willen

steken in Nederlandse bedrijven. De wijze van beoordeling van start-ups is immers vergelijkbaar.

Het is een lang, leuk en soms duur leerproces geweest. Met het schrijven van dit boek hoop ik beginnende en ervaren angels te helpen om de stappen die ik heb doorlopen een stuk sneller te zetten.

Jeroen Bertrams
jeroen@bertrams.net

1

Iedereen kan investeren

De afgelopen jaren is het aantal startups razendsnel gegroeid. Door de sterk gedaalde kosten die gepaard gaan met het opzetten van een nieuw bedrijf en de populariteit van ondernemen onder zowel studenten als (jong) werkenden, zal de groei in het aantal startups de komende jaren naar verwachting doorzetten.

Veel van deze startups hebben financiering nodig. Waar vroeger alleen geld kon worden opgehaald bij vrienden, familie of bij een bank, zijn de mogelijkheden voor het verkrijgen van een investering tegenwoordig vele malen groter. En steeds vaker spelen informal investors, in dit boek 'angels' genoemd, daarbij een belangrijke rol.

Angels investeren geld en vaak ook tijd in jonge bedrijven die zichzelf nog moeten bewijzen. Startups gebruiken het geld bijvoorbeeld omdat ze een concept verder willen ontwikkelen of omdat ze de groei van een onlangs gelanceerde dienst willen versnellen.

Het aantal angels in Nederland is de afgelopen jaren snel gestegen. Officiële cijfers ontbreken, maar naar schatting zijn er vele tienduizenden mensen in meer of mindere mate op persoonlijke titel actief als investeerder. Het gaat hierbij lang niet alleen om succesvolle ondernemers die een bedrijf hebben verkocht en nu een deel van de opbrengst herinvesteren in jonge bedrijven. Juist doordat mensen tegenwoordig al met relatief kleine bedragen kunnen meedoen aan investeringsrondes, is de groep Nederlandse angels sterk gegroeid.

Via bepaalde crowdfunding platformen is het al mogelijk om vanaf twintig euro in startups te investeren. En: nu een spaarrekening nauwelijks nog iets oplevert, zoeken steeds meer mensen naar goede en leuke alternatieven.

Er zijn allerlei redenen om te investeren in jonge bedrijven. Feit is echter dat de meeste angels het belangrijk vinden om in ieder geval een financieel rendement te behalen op hun investeringen. En juist daar gaat het vaak mis. Veel angels hebben moeite om een aanvaardbaar resultaat te behalen. Opvallend genoeg kunnen ze achteraf goed aangeven waarom bepaalde investeringen niet het gewenste resultaat hebben opgeleverd. Zelf kan ik daar over meepraten. Bij één van mijn eerste investeringen stonden vrijwel alle signalen op rood, maar toch stapte ik in.

Met dit boek tracht ik huidige en toekomstige angels te helpen bij het realiseren van hun doelen. Of dat nu een hoog rendement is of juist iets heel anders. De afgelopen jaren heb ik in meer dan tweehonderd bedrijven geïnvesteerd en ik heb meer dan 12.000 pitchdecks beoordeeld. Al vrij snel kreeg ik in de gaten dat een datagedreven aanpak van investeren tot betere resultaten leidt. Ik ben alles gaan vastleggen: van cijfers uit pitchdecks tot en met alle belangrijke data met betrekking tot de performance van het bedrijf. Zo bouw ik van elke investering een historie op die me in staat stelt om succes dan wel mislukking beter te verklaren. Inmiddels zijn bepaalde patronen zichtbaar. En die patronen vormen onder meer de basis voor dit boek.

Ik ben ervan overtuigd dat iedereen in staat is om een goede angel te worden. Mits er sprake is van een gedegen aanpak. Zomaar investeren in enkele bedrijven die een leuk verhaal hebben, levert meestal geen succes op. Dit boek helpt bij het realiseren van een persoonlijke aanpak waarmee je als investeerder wordt geholpen om jouw doelen te bereiken, of die nu financieel van aard zijn of helemaal niet.

Wanneer ben je een angel?

Wie op LinkedIn zoekt naar mensen die zichzelf omschrijven als ‘investor’ krijgt ruim 10.000 resultaten in Nederland. Dat aantal stijgt met de dag. Wie de profielen bekijkt, stelt vast dat slechts een klein deel van hen fulltime investeerder is. De meeste angels investeren naast hun normale werk. Het zijn zowel (voormalige) ondernemers als mensen in loondienst. In allerlei sectoren en in allerlei rollen. Sommigen zijn heel actief, anderen investeren maar af en toe. Kortom: angels zijn er in alle soorten en maten.

Eén ding hebben ze allemaal gemeen: ze investeren voor eigen rekening en risico geld (en vaak tijd en kennis) in jonge ondernemingen teneinde bepaalde doelen te realiseren. Zo bezien is iedereen die geld heeft geïnvesteerd in een startup een angel. Ook als dat maar twintig euro is.

Toch wordt iemand vaak pas als angel gezien als hij grotere bedragen investeert. Er wordt wel eens gesteld dat een angel over een vrij vermogen moet beschikken van minimaal 500.000 euro, waarvan slechts een klein deel mag worden aangewend voor investeringen in startups.

In diverse landen gelden bepaalde eisen aan investeerders voordat ze geld mogen steken in startups. In de Verenigde Staten bestaan zelfs regels voor mensen die via crowdfunding willen investeren. Het bedrag dat maximaal per jaar in startups mag worden gestoken, wordt bepaald op basis van je inkomen en vermogen. Wil je echt aan de slag als angel in de Verenigde Staten, waarbij je relatief grote bedragen rechtstreeks in startups steekt, dan geldt dat je een zogenaamde ‘accredited investor’ moet zijn. Die status is op twee manieren te bereiken: ofwel je bezit minimaal één miljoen dollar (exclusief de waarde van je huis), ofwel je hebt de afgelopen twee jaar minimaal 200.000 dollar verdiend.

In Nederland gelden geen specifieke regels voor investeringen in startups. Door het groeiend aantal startups en toenemend aantal kanalen dat kan worden gebruikt om te participeren in jonge bedrijven, kan vrijwel iedereen met een stukje vrij vermogen een start maken als angel investor.

De Angel Capital Association,¹ een vereniging waarvan ruim 14.000 Amerikaanse accredited investors lid zijn, publiceerde in november 2017 een onderzoek waaruit bleek dat de gemiddelde leeftijd van een angel ten tijde van de eerste investering 48 jaar is. De gemiddelde leeftijd van alle angels is 58 jaar. Slechts acht procent is jonger dan veertig. Bijna tachtig procent is man. Angels zijn vaak (voormalige) oprichters en vroege medewerkers van startups, bestuurders of managers bij grote bedrijven, of ze werken als consultant, accountant, advocaat, of dokter. Het gemiddelde bedrag per deal ligt rond de 30.000 euro maar door grote verschillen tussen individuele investeerders is dat bedrag enigszins vertekend. Sommige angels investeren per deal nog geen duizend euro, terwijl anderen meer dan een miljoen inleggen. De mediaan ligt op 20.000 euro.

Kortom: niet alleen het aantal angels is de afgelopen jaren snel toegenomen, ze werken vrijwel allemaal op hun eigen unieke wijze. De standaard angel bestaat niet meer.

Voordelen en nadelen

Als je overweegt om angel te worden, dien je rekening te houden met enkele belangrijke voordelen en nadelen. Laten we eerst de nadelen bespreken:

- Je kunt geld verliezen
- De meeste startups falen
- De mislukkingen komen snel

- Investeringsen zijn illiquide
- Je moet vaak lang wachten op exits
- Investeren kost meestal meer tijd dan gedacht.

Je kunt geld verliezen Er zijn angels die enorm veel geld hebben verdiend met hun investeringen. Denk bijvoorbeeld aan Andy Bechtolsheim die 100.000 dollar in Google investeerde nog voordat het bedrijf officieel was geregistreerd. Bij de huidige koers is dat belang miljarden waard. Of Jason Calacanis, die 100.000 dollar in Uber stak nog voordat ook maar een enkele taxi aan Uber was gekoppeld. Natuurlijk dromen we allemaal van een investering in de volgende Adyen of Thuisbezorgd, maar de realiteit is helaas anders. Het is belangrijk om je te realiseren dat investeren in jonge, private bedrijven sterk verschilt van bijvoorbeeld investeren in vrij verhandelbare aandelen. Terwijl op de beurs een aandeel kan stijgen en dalen, geldt voor angels dat de uitkomst veel vaker alles of niks is. Statistieken geven aan dat het heel vaak ‘niks’ is. De kans is dan ook aanwezig dat je, zeker als je maar enkele investeringen doet, een (groot) deel van je geld kwijt raakt.

De meeste startups falen Toen ik begon met investeren werd mij voorgehouden dat zeven van de tien investeringen geheel of gedeeltelijk zouden mislukken, twee zouden het redelijk doen, en één zou een groot succes worden. Hoewel de ratio's tegenwoordig anders liggen – meer daarover later in dit boek – zit er wel een kern van waarheid in. Je dient als angel bestand te zijn tegen (veel) mislukkingen. Hoe goed je ook bent in het ontdekken van kansrijke startups, de meerderheid faalt gegarandeerd.

De mislukkingen komen meestal snel Niet alleen leveren de meeste investeringen uiteindelijk vrijwel niks op, de mislukkingen komen

altijd snel en de successen pas na vele jaren. Hou er rekening mee dat je de eerste jaren vooral te maken hebt met tegenvallers. Vooral heel snelle mislukkingen kunnen pijn doen. Je moet bestand zijn tegen bedrijven waarin je veel geld hebt gestoken die binnen een jaar omvallen.

Investerings zijn illiquide Investerings in jonge bedrijven zijn vrijwel altijd illiquide. Je maakt het geld over en kunt het daarna niet meer aanraken. Het geld is van het bedrijf en je zult moeten wachten totdat er een exit is voordat liquiditeit optreedt. En dat wachten duurt steeds langer. Bedrijven kiezen tegenwoordig minder snel voor een beursgang of verkoop. In plaats daarvan blijven ze langer geld ophalen bij investeringsfondsen, mede beïnvloed door de enorme hoeveelheid kapitaal die beschikbaar is bij grote fondsen.

Je moet vaak lang wachten op exits Toen Yahoo naar de beurs ging, was het bedrijf nog geen miljard dollar waard. Tegenwoordig is een beursgang van een technologiebedrijf onder een miljard een uitzondering. Succesvolle startups willen eerst de stempel 'unicorn' behalen (een waarde van één miljard dollar) en denken zelfs daarna niet direct aan een beursgang. Bedrijven als Lyft en Uber zijn typische voorbeelden. Pas na het realiseren van een waardering van tientallen miljarden begonnen ze met de voorbereidingen van een beursgang. Maar ook overnames vinden steeds later plaats. Ook hier geldt dat ondernemers eerst de magische grens van een miljard willen passeren voordat ze gaan nadenken over een verkoop.

Voor angels brengt deze ontwikkeling een belangrijk nadeel met zich mee: je moet langer wachten op je geld, juist bij de grootste klappers. Je dient dit nadrukkelijk mee te nemen in je financiële planning. Waar je vroeger gemiddeld nog zes tot zeven jaar op een

exit moest wachten, is dat inmiddels opgeschoven naar zeven à acht jaar.

Investeren kost meestal meer tijd dan gedacht Sommige angels zijn in staat om na één korte blik op een pitchdeck te bepalen of ze in een bedrijf investeren. Ze maken geld over en gaan verder met andere zaken. Ook daarna besteden ze weinig tijd aan de startups. Toch loopt het meestal anders: een gemiddelde investering vereist meer stappen dan gedacht: het analyseren van een pitchdeck, ontmoetingen met het team, uitvoeren van markt- en concurrentieonderzoek, product-analyse, discussie over waardering, onderhandeling over voorwaarden, en bezoek aan notaris en advocaat. En daarna begint het pas. Je gaat de startup ondersteunen en het bedrijf volgen. Jaren lang.

De meeste angels die ik ken, stellen dat de hoeveelheid tijd die ze steken in hun activiteiten als investeerder vele malen groter is dan verwacht. Tegelijkertijd vinden ze dat meestal geen probleem. Ze willen juist betrokken en geïnformeerd blijven. Startups helpen waar ze kunnen. Wees er op voorbereid dat je rol als angel vaak meer tijd vereist dan je vooraf zou verwachten.

VOORDELEN

Goed, je bent tot hier gekomen. Dat betekent dat de nadelen je niet direct hebben afgeschrikt. Gelukkig zijn er ook diverse voordelen te benoemen, waaronder:

- Je kunt geld verdienen
- Je helpt startups bij hun groei
- Je kunt je netwerk uitbouwen
- Succes geeft enorm veel energie.