

Van startup naar scaleup

Welke impact heeft groeikapitaal op de professionalisering van de organisatiestructuur binnen startups?

Masterscriptie parttime opleiding MScBA Bedrijfskunde
Rotterdam School of Management / Erasmus Universiteit

Ruben van Putten
Rotterdam School of Management PMB
Strategisch Management B
Master of Science Business Administration 2016

Afstudeercommissie

Prof. Dr. Peter de Wolf

Prof. Dr. Ir. Gerrit v Bruggen

Copyright 2016 – Ruben van Putten

De auteur verklaart dat de inhoud van deze master thesis door de auteur zelf is opgesteld en dat daarbij geen andere bronnen zijn gebruikt dan de bronnen die zijn vermeld in de tekst en waaraan is gerefereerd in de literatuurlijst. Het auteursrecht van deze scriptie berust bij de auteur. De auteur is verantwoordelijk voor de inhoud van de scriptie.

De Rotterdam School of Management Erasmus Universiteit is alleen verantwoordelijk voor de educatieve begeleiding van deze scriptie en is daarbuiten niet aansprakelijk voor de inhoud van dit document.

Voorwoord

Dit onderzoek is een waardige afsluiting gebleken van 2 intensieve jaren voor de studie Parttime Master Bedrijfskunde. Waar ik meer dan eens heb geworsteld om de academische en theoretische lading te verenigen met mijn persoonlijke praktische instelling als ondernemer, denk ik absoluut een verdieping en verbreding te hebben bereikt in mijn kennis die mij in staat stelt beter om te gaan met alle uitdagingen welke ik dagelijks tegenkom. Niet alleen als ondernemer, die in beperkte aantallen participeerden aan deze opleiding, maar ook als persoon zelf is deze studie een ware verrijking geweest.

Allereerst bedank ik mijn vriendin Linda en onze nog jonge kinderen Milan en Eva-Elize. Ook voor hen was het een hele beproeving om mij zo vaak buitenshuis te hebben om de diverse colleges en groepsopdrachten te voltooien. Meer dan eens bleek dat het thuisfront de studie zwaarder heeft ervaren dan ik als student zelf. Verder gaat mijn dank uit naar Peter de Wolf en Gerrit van Bruggen wiens waardevolle feedback mij in staat heeft gesteld dit onderzoek af te ronden.

De keuze voor het onderzochte onderwerp ligt in het verlengde van mijn interesses, huidige werkzaamheden, maar ook met de invulling mijn toekomstplannen. Het creëren van nieuwe bedrijven en het verder ontwikkelen van businessmodellen is altijd een sterke drijfveer geweest. Een bijkomend voordeel van de academische studie Bedrijfskunde is dat ik beter heb geleerd focus aan te brengen en mij minder te laten leiden door een ongestructureerd gevoel bij het weer opstarten van een nieuw project.

Behalve het zelf verder ontwikkelen van bedrijven zal ik mij in de toekomst meer gaan richten op het begeleiden en investeren in startups en scaleups om zo deel uit te maken van deze enerverende bedrijfsmatige ecosystemen.

Ik wens u veel plezier bij het lezen van dit onderzoeksrapport en hoop hiermee hernieuwde inzichten te geven en waar mogelijk een basis heb gelegd voor verder onderzoek naar dit actuele onderwerp.



Ruben van Putten
September 2016

Samenvatting

Startups dragen steeds meer bij aan de economie, werkgelegenheid, maar ook het innovatieve vermogen binnen bedrijfstakken. Veel startende ondernemingen stranden voordat zij het verschil kunnen maken. Er zijn echter, mede vanwege de actieve ondersteuning vanuit investeerders en de overheid, veel kansen om de startupfase te ontgroeien en op te schalen.

Deze snelgroeïende scaleups kenmerken zich door een grote behoefte aan personeel, kennis en kapitaal. De risico's zijn hoog, maar de mogelijke opbrengsten ook. Om te kunnen voldoen aan de wensen en eisen uit enerzijds de markt, maar anderzijds de investeerders die onvermijdelijk nodig zijn om het versnelde groeitempo vol te kunnen houden, is een flexibele organisatie-inrichting nodig. Dit heeft zijn weerslag op de onderneming en de oorspronkelijke entrepreneurs. De hoofdvraag van dit onderzoek is: **Welke impact heeft *groeikapitaal* op de *professionalisering van de organisatiestructuur* binnen startups?**

Uit de literatuur blijkt dat kansrijke startups tijdens hun groei naar volwassenheid gebruik maken van verschillende types investeerders, met name business angels en venture capitalists. Waar business angels geslaagde entrepreneurs zijn en hun kennis, visie en middelen inzetten om (startende) ondernemers verder te helpen hebben venture capitalists andere selectiecriteria. De uiteindelijke doelen van deze investeerders komen wel overeen, het creëren van toegevoegde waarde en rendement op de investering. Het verhoogde risico in deze relatief nieuwe businessmodellen maakt een bovengemiddeld rendement noodzakelijk. Dit betekent ook dat er een grote druk wordt gelegd op de prestaties van de onderneming. Waar in de eerste fase zaken als creativiteit en flexibiliteit de boventoon voeren, wordt er op een gegeven moment verlangd dat de hoge *burnrate* qua kapitaal plaats maakt voor een solide businessmodel waar daadwerkelijk winst uit komt. Startups in chaotische markten hebben een zeer korte tijd om zich te bewijzen omdat met enthousiaste ondernemers, een goed idee en een kleine investering een vervanger morgen al klaar kan staan. Meer dan eens is er met de grote hoeveelheid nieuw aangetrokken kapitaal geïnvesteerd in de uitbreiding naar nieuwe doelmarkten en een verveelvoudiging van het personeel om maar ene positie in de markt te kunnen veroveren. Zodra er enige naamsbekendheid is en het businessmodel is gevalideerd wordt er snel gekeken hoe het rendement geoptimaliseerd kan worden om een exitstrategie voor te bereiden. Dit heeft als gevolg dat er mensen en onrendabele markten worden afgestoten en organisatiestructuren en processen worden geprofessionaliseerd wat resulteert in minder creativiteit en innovatie. Dergelijke evolutie- en revolutiefases werden door Greiner in de zeventiger jaren in kaart gebracht en zijn later aangevuld met het oog op *high growth* startups. Deze ondernemingen uit de nieuwe economie doorlopen hun levenscyclus veel sneller dan traditionele bedrijven en passen daarmee beter dan ooit in de huidige vluchtige maatschappij.

In het methodologisch onderzoek is getoetst aan de hand van praktijkcases wat de impact was op hun onderneming. Er zijn zowel entrepreneurs ondervraagd met geslaagde ondernemingen die vele tientallen miljoenen aan groeikapitaal hebben opgehaald, als ook investeerders die juist hebben geïnvesteerd in startups. Overeenkomsten zijn dat alle betrokkenen, ook de investeerders, actief zijn of eerder actief zijn geweest als entrepreneur. Diverse investeerders opereren tegelijkertijd als geldschieter, maar zijn ook actief met eigen businessmodellen. De afgenomen semigestructureerde interviews zijn onder andere afgenomen bij de eigenaren van succesvolle bedrijven als Tribes, Takeaway.com en Layar welke allen zijn begonnen met niet meer dan een goed idee. Uit de

resultaten blijkt dat er geen eenduidig antwoord is op wat de beste investeringsopbouw is om groei te financieren, maar dat dit mede afhankelijk is van ambitie, branche en businessmodel. Verder laten de casestudies zien dat er meerdere aspecten zijn die invloed uitoefenen op de inrichting van organisatie en dat startups, groot en klein, wezenlijk verschillen van traditionele ondernemingen.

Dit onderzoek leidt tot waardevolle inzichten in de dynamische en turbulente omgeving waarin ambitieuze startups opereren op weg naar de top van hun doelmarkt. Aanvullend zijn aanbevelingen gedaan zodat verder onderzoek gedaan kan worden naar factoren in deze snel veranderende omgeving waar startups en scaleups de wereld veranderen.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	8
1.1 Aanleiding	8
1.2 Onderzoeksvraag	9
1.3 Opbouw rapportage	9
2. Theorie	9
2.1 Startups	9
2.1.1 (High Tech) Startups	9
2.1.2 Scaleups	10
2.1.3 Samenvatting	11
2.2 Groeikapitaal	11
2.2.1 Factoren voor groei en kapitaalbehoefte	11
2.2.2 Soorten groeikapitaal	11
2.2.3 Business Angels	12
2.2.4 Venture Capital	12
2.2.5 Private Equity	13
2.2.6 Samenvatting	13
2.3 Organisatiestructuren	14
2.3.1 Organisatievormen	14
2.3.2 Mintzberg	14
2.3.3 Greiner	16
2.3.4 Churchill & Lewis	17
2.3.5 Samenvatting	18
2.4 Confrontatie / samenvatting	18
2.5 Conceptueel model	19
2.6 Propositie	19
3. Onderzoeksmethode	20
3.1 Empirische methode	20
3.2 Keuze en omvang steekproef	20
3.3 Analytische eenheid	21
3.4 Wijze van dataverzameling en data analyse	21
3.5 Validiteit en betrouwbaarheid	21
3.5.1 Validiteit	21
3.5.2 Betrouwbaarheid	21
4. Empirische uitkomsten	21

4.1	Cases.....	21
4.1.1	Case I: EFactor	21
4.1.2	Case II: Tribes.....	23
4.1.3	Case III: Greeting	24
4.1.4	Case IV: Keadyn	26
4.1.5	Case V: Peerby	27
4.1.6	Case VI: Layar.....	28
4.1.7	Case VII: Central Point	30
4.1.8	Case VIII: Holland Fintech	31
4.1.9	Case IX: TakeAway.com	33
4.1.10	Case X: BUX.....	34
4.2	Analyse	35
4.2.1	Organisatie en groei	35
4.2.2	Financiering en kapitaal.....	36
4.2.3	Kapitaal-startup ratio	37
4.2.4	Invloed investeerders	37
4.3	Overige bevindingen	38
4.4	Aangepast conceptueel model	38
5.	Discussie en conclusie	39
5.1	Discussie	39
5.2	Theoretische bijdrage.....	39
5.3	Proposities.....	41
5.4	Beperkingen.....	43
5.5	Conclusie	43
5.6	Aanbevelingen voor vervolgonderzoek.....	44
5.6	Aanbevelingen voor de praktijk	45
	Literatuurlijst	46
	BIJLAGEN	50
I.	Planning.....	50
II.	Interviewformat	51
III.	Overzicht respondenten.....	55
IV.	Uitwerking interviews	57

1. Inleiding

1.1 Aanleiding

“Rocket Internet stopt 16.5 miljoen euro in Travelbird. Door de investering van Rocket Internet wordt de waarde van Travelbird bepaald op 156 miljoen euro.” (Emerce, 2015). Travelbird is een onderneming uit Amsterdam actief in reisdeals. Gestart in 2010 en binnen 5 jaar gegroeid naar 650 werknemers (Travelbird, 2015).

Dagelijks zijn er artikelen te lezen over bedrijven die kapitaalinjecties ontvangen om groei te kunnen verwezenlijken. Dit kunnen bedrijven zijn die financiële middelen nodig hebben vanwege uiteenlopende redenen zoals behoefte aan werkkapitaal, acquisities en expansie, het lanceren van nieuwe productlijnen etc. Deze meer traditionele ondernemingen bewandelen veelal een pad van jaren van start naar volwassenheid en doorlopen hierbij verschillende organisatiefases, ook wel bekend als de klassieke organisatiestructuren zoals de divisiestructuur, machinebureaucratie etc. (Mintzberg H. , 1981). Sinds de opkomst van Silicon Valley, maar tegenwoordig ook Berlijn, Amsterdam en diverse andere steden met een aantrekkelijk startupklimaat ziet men meer en meer startups ontstaan. Deze startups handelen radicaal anders dan traditionele (startende) ondernemingen, niet alleen qua diensten, maar ook qua organisatie-inrichting. Vaak een team van enkele programmeurs, marketeers of bedrijfskundigen die met een (goed) idee en laag budget proberen de markt te ontwrichten. Een succesvolle startup zal snel momentum moeten zien te krijgen en op moeten schalen (Bertoni, Colombo, & Grilli, 2009). Acceleratorprogramma's en incubators om deze startups sneller te laten ontwikkelen zijn in relatief grote aantallen opgestart in deze veranderende markt, onder meer ondersteund vanuit de Europese Unie. Door de technologische ontwikkelingen en de mogelijkheid om tegen lage kosten een concurrerende dienst op te starten is snelheid noodzakelijk. De verkorte life cycle met betrekking tot organisatiestructuur vraagt meer resources onder meer omdat *scalability* noodzaak is. Hiervoor ontstaat enerzijds een grotere dan gemiddelde kapitaalbehoefte, anderzijds de noodzaak tot een goed netwerk. Het verhoogde risicoprofiel van een startup in combinatie met een gebrekkige cashflow en bezittingen maakt een bank of reguliere kredietverstrekker niet de juiste partij bij een snelle groei die niet vanuit de eigen resources gefinancierd kan worden (Cassar, 2002). Startups die de potentie hebben snel te kunnen schalen worden dan ook regelmatig in een vroeg stadium begeleid of in geparticipeerd door business angels, venture capitalists of private equity partijen zodra funding vanuit eigen middelen en familie of een bancaire lening niet meer toereikend is (Bertoni, Colombo, & Grilli, 2009).

Partijen die het groeikapitaal ter beschikking kunnen stellen en rekenen op een hoog rendement en hierbij het hogere risico incalculeren nemen, anders dan een bank, een belang in de onderneming. Ten opzichte van het idealisme (*“we gaan de wereld veranderen, veroveren of veel geld verdienen”*) en de creativiteit (*“we doen iets wat we leuk vinden”*) waarmee de startup werd gelanceerd zal een kapitaalverstrekker eisen stellen aan bedrijfsvoering, financiële targets stellen en een doel opzetten voor een eventuele exit (Fried & Hisrich, 1994). Hiermee komt onvermijdelijk een knelpunt bovendrijven tussen verschillende factoren als (te) snelle groei, ongeschiktheid van het aanwezige human capital, trade-off tussen financiële doelen en idealisme. Dat de toetreding van benodigde kapitaalbronnen en participatie in de onderneming effect zal hebben op het karakter en de structuur van de startup lijkt evident.

1.2 Onderzoeksvraag

Op basis van het onderzoeken van de impact op de ontwikkeling van de organisatiestructuur van startups wordt de volgende centrale onderzoeksvraag gesteld;

Welke impact heeft groeikapitaal op de professionalisering van de organisatiestructuur binnen startups?

Om antwoord te kunnen geven op deze onderzoeksvraag zijn de volgende deelvragen opgesteld:

Deelvraag 1: Welke types groeikapitaal zijn relevant voor startups?

Deelvraag 2: Welke organisatiestructuren doorlopen startups tijdens hun professionalisering en hoe verschillen deze van reguliere (startende) ondernemingen?

1.3 Opbouw rapportage

Het eerste hoofdstuk is een introductie met betrekking tot het onderzoeksonderwerp en de hoofd- en deelvragen die naar aanleiding van het onderwerp zijn geformuleerd. Het tweede hoofdstuk gaat dieper in op de theorie die is gebruikt om een beeld te krijgen van de reeds bekende informatie over het onderwerp. Deze theorie is gebruikt om antwoord te kunnen krijgen op de deelvragen. Naar aanleiding van het literatuuronderzoek is een conceptueel model opgesteld wat is gebruikt als basis voor het empirisch onderzoek.

Hoofdstuk 3 geeft een uiteenzetting van de methodologische werkwijze onderverdeeld in de empirische methode, keuze en omvang van de steekproef en de analytische eenheid. Hierna wordt ingegaan op de wijze van dataverzameling en hoe deze data verwerkt wordt. Vervolgens wordt er aandacht besteed aan de validiteit en betrouwbaarheid van het onderzoek en de waarborging hiervan. Hoofdstuk 4 toont de empirische onderzoeksresultaten en analyse. Ter afsluiting volgen in hoofdstuk 5 de discussie, de theoretische bijdrage, beperkingen en de conclusie aangevuld met aanbevelingen.

2. Theorie

In dit hoofdstuk wordt de bestaande literatuur onder de loep genomen die betrekking hebben op de gebruikte begrippen ten behoeve van het te onderzoeken onderwerp.

2.1 Startups

2.1.1 (High Tech) Startups

Een startup verschilt wezenlijk van een startende onderneming. Waar een startende onderneming een bredere context kent en eigenlijk geldt voor ieder startend bedrijf, staat een startup voor een vernieuwend idee of product dat schaalbaar en herhaalbaar is, veelal mogelijk gemaakt door nieuwe technologie. Deze startups, ook wel *New Technology Based Firms* (NTBF's) genoemd, spelen een cruciale rol in de dynamiek van de wereldeconomie. Ze worden gekenmerkt door een hoge groeiratio en worden leiders in hun industrietak of creëren een nieuwe branche (Bertoni, Colombo, & Grilli, 2009). Succesvolle startups zijn binnen de eerste 5 jaar verantwoordelijk voor een aanzienlijk deel van de (economische) groei kijkende naar omzet en werkgelegenheid, echter zorgen deze startups niet alleen voor groei. Vaak wordt er voorbij gegaan aan de krimp in werkgelegenheid zoals bij eventuele exits of verlies aan omzet door veranderende marktomstandigheden (Davila, Foster, He, &

Shimizu, 2015). Startups worden lang niet altijd succesvol en hebben een grotere kans op falen dan reguliere ondernemingen. Dit komt onder andere door een gebrekkige hoeveelheid resources en hierdoor het onvermogen om verliezen adequaat op te kunnen vangen en een onvoldoende ontwikkelde managementorganisatie. Startups hebben dan ook extra middelen nodig om deze *liability of newness* te overwinnen (Chang, 2002). Wel kennen startups in de eerste fase een hoge mate van flexibiliteit en wordt er low-budget gewerkt. Er hoeven geen grote voorraden ingekocht te worden of geïnvesteerd te worden in dure machines of kantoorpanden. Een minimum viable product lanceren en na validatie door de markt snel doorontwikkelen (Lean Startup methode, Eric Ries) is een van de methodes die wordt gehanteerd. Niet alleen voor ambitieuze entrepreneurs met een niet-academische opleiding is een startup opzetten een manier om doelen te verwezenlijken, ook van academici en de universiteiten zelf is er steeds meer aandacht. Op het gebied van support door universitaire instellingen, maar ook het daadwerkelijk lanceren van startups door entrepreneurs met een afgeronde universitaire opleiding. De ondernemers in een academische startup of non-academische startup kennen een verschillende karakteristiek op het gebied van hun netwerk en hun (management)vaardigheden (Colombo & Piva, 2009). Succesvolle high tech startups worden veelal gekenmerkt door oprichters en omgevingscondities met bepaalde aspecten die aanzienlijk bijdragen aan de groei van een startup. Uit een longitudinale studie, welke betrekking heeft op de eerste 8 actieve jaren van een startup, blijken factoren als startup kapitaal, ondernemingsgrootte bij het starten, leeftijd van de ondernemers, marktstructuur en diverse andere zaken verschillende effecten te hebben op het korte-, midden- of lange termijn succes, gemeten naar verkoop (Doutriaux, 1992). De mate van innovatie binnen een startup is mede van invloed op het succes van startups en daarmee het doorgroeien naar een volgende fase (scale up). NTBF's lanceren vaker dan gemiddeld een innovatief product of dienst, maar deze innovatie brengt ook effecten met zich mee die invloed uitoefenen op onder meer de organisatie, flexibiliteit, maar ook de aantrekkelijkheid voor externe investeerders vanwege een groter risico, het gebrek aan onderpand en daarmee ontbreken van zekerheden (Hyytinen, Pajarinen, & Rouvinen, 2014). Behalve negatieve invloed heeft het innovatieve vermogen van een startup echter ook positieve effecten. Door middel van innovatie kunnen startups toegang krijgen tot de markt en wordt de slagkracht van de onderneming vergroot (Schumpeter, 1934), maar kunnen (startende) bedrijven zich ook beter onderscheiden van de concurrentie (Porter, 1980).

2.1.2 Scaleups

Een bedrijf kan een snelgroeiend bedrijf of scaleup genoemd worden als het een jaarlijkse groei in omzet en/of werkgelegenheid genereert van 20% over een periode van drie jaar. Daarbij moet het bedrijf aan het begin van de driejarige periode een omzet hebben van minstens €5 miljoen of 10 medewerkers of meer (Jansen, De Vos, & Lescher, 2016).

Zodra het businessmodel gevalideerd is in de markt en de startup voldoende tractie heeft zal een groeifase volgen. De startup komt in de scaleup fase en zal meer resources nodig hebben, onder meer in de vorm van (extern) kapitaal. Er moet immers een groter publiek worden aangesproken en een hogere afzet gegenereerd. Hiervoor is meer personeel nodig of een grotere hoeveelheid grondstoffen.

Veel opschalende startups (scaleups) komen in een 'entrepreneurial crisis' als het aantal werknemers groeit tot boven de 50. De CEO en de organisatie zullen aangepast dienen te worden naar een meer professionele organisatiestructuur. Alhoewel over het algemeen wordt aangenomen dat dit ten koste gaat van de ondernemersinstelling blijkt dat de implementatie van de juiste

managementsystemen zorgen voor een snellere groei van de onderneming. Deze professionalisering van managementstijlen in scaleups wordt veelal eerder ingezet als er venture capital is gebruikt voor de financiering (Davila, Foster, & Jia, 2010).

2.1.3 Samenvatting

(High Tech) Startups verschillen van reguliere startende ondernemingen vanwege een snellere beoogde groei en doelstellingen. Door middel vernieuwende producten of ontwrichtende innovaties trachten ze een plek te veroveren in een snel veranderende economie (Bertoni, Colombo, & Grilli, 2009). Tevens verschillen high tech startups van andere startende bedrijven door hun kapitaalbehoefte, extern kapitaal is de voornaamste bron van financiering (Fenn & Liang, 1998). Zodra het businessmodel is gevalideerd en er tractie is dient er snel opgeschaald te worden waarbij de onderneming de scaleup fase ingaat. Deze noodzakelijke snelle groei vraagt veel van een onderneming en verlangt grote investeringen (Chang, 2002). De scaleupfase kenmerkt zich door een grote behoefte aan personeel, kapitaal en de noodzaak tot uitbreiding naar nieuwe markten. Deze snelle groei leidt tot een entrepreneurial crisis en maakt het onvermijdelijk dat er management controle systemen worden ingevoerd. De aanwezigheid van groeikapitaal via venture capital leidt ertoe dat de professionalisering van de organisatie versneld wordt doorgevoerd (Davila, Foster, & Jia, 2010).

2.2 Groeikapitaal

2.2.1 Factoren voor groei en kapitaalbehoefte

Normaal gesproken wordt een startup opgestart en gefinancierd door de entrepreneur zelf. Vrienden en familie, ook wel bekend als informele investeerders, kunnen hierin participeren. Zodra een startup tractie krijgt in de markt en gaat groeien is er veelal extra kapitaal nodig. In een vroeg stadium zal de startup dan ook op zoek moeten naar externe investeerders. Deze kapitaalinjecties verlopen in meerdere fases, zo komen er steeds grotere hoeveelheden geld vrij als de onderneming een grotere kapitaalbehoefte krijgt. Het doel van de grotere investeerders is uiteindelijk een succesvolle exit via een verkoop of IPO. De mogelijke opbrengsten hiervan zijn hoog, echter blijkt driekwart van de investeringen geen noemenswaardig rendement op te leveren (Hall & Woodward, 2010).

Het type kapitaal wat aangetrokken kan worden hangt af van diverse factoren zoals het (innovatieve) product, het risico voor de investeerder, maar ook de *entrepreneurial skills* en ervaring van de ondernemer. Informele investeerders zullen vanwege de sociale relatie op een andere manier kijken naar de entrepreneur dan een externe financier. Institutionele investeerders kijken eerder naar het trackrecord van de entrepreneur en manieren om het risico (waaronder *moral hazard*) te beperken (Nofsinger & Wang, 2011).

2.2.2 Soorten groeikapitaal

Er zijn verschillende types financieringen voor ondernemingen, deze zijn als eerste onder te verdelen in informele en formele financiering. Informele financiering omvat onder meer leningen van familie of reserves vanuit een persoonlijke situatie. Tevens kan er in beperkte mate gebruik gemaakt worden van bankleningen afhankelijk van benodigd kapitaal en de zekerheid die geboden kan worden (Cassar, 2002). Zodra er gekeken wordt naar groeikapitaal omdat de startup probeert op te schalen zijn voornoemde types funding niet meer toereikend en dient een toevlucht te worden gezocht tot andere vormen van kapitaalverstrekking. Als de kapitaalbehoefte groter is geworden kan

er gekozen worden voor kapitaalverstrekkers als business angels, venture capitalists en private equity (Berger & Udell, 1998). Private equity firma's investeren grote bedragen in volwassen bedrijven waarbij het gehele bedrijf wordt overgenomen, waar nodig geherstructureerd en winstgevend gemaakt. Business angels zijn vaak ervaren ondernemers die betrokken willen blijven bij het ondernemen en (startende) ondernemers ondersteunen met geld, kennis en een netwerk. Venture capital is bij uitstek geschikt voor startups die te maken hebben met hogere risico's en gebrek aan een bewezen trackrecord. Venture capital is een belangrijke factor voor de groei van een startup, vooral als de meer traditionele financieringsbronnen niet geschikt of ontoereikend zijn (Davila, Foster, & Gupta, 2003). Door venture capital gesteunde startups hebben een grotere overlevingskans dan startups waar geen venture capitalist aan boord is. Om de *succesrate* en kans op rendement te verhogen beslissen deze investeerders onder meer op basis van marktcondities, aantrekkelijkheid van het product en de capaciteiten van de ondernemer (Zacharakis & Dale Meyer, 1998).

2.2.3 Business Angels

Een business angel levert risicodragend kapitaal aan kleine private ondernemingen. De angel is veelal een geslaagde en ervaren ondernemer die zijn kapitaal heeft verdiend met eerdere, door henzelf opgebouwde, succesvolle ondernemingen. Deze investeerders zijn over het algemeen de tweede stap in het investeringsproces voor een ondernemer op zoek naar kapitaal, namelijk de stap tussen informele investeerders (vrienden en familie) en de formele venture capitalists (Prowse, 1998). Angels investeren over het algemeen tussen € 50.000 en € 1.000.000, wat onder het te investeren kapitaal van vc's ligt. Angels werken regelmatig in een samenwerkingsverband met andere business angels met een gecoördineerde investeringsstrategie (Berger & Udell, 1998). Business angels zijn belangrijker dan venture capitalists in vroege investeringsrondes, onder meer vanwege de exitstrategie en de risico inschatting. Investerings van business angels zijn bij een succesvolle ontwikkeling van de startup een aanloop naar investeringen van venture capitalists, de actieve participatie van angels is dan ook van invloed op het gehele investeringstraject (Maxwell, Jeffrey, & Lévesque, 2011). De *early stage funding* die angels bieden, ook wel *seed capital* genoemd, vormen in bedragen het grootste gedeelte van de totale investeringen voor startups. Kijkende naar de criteria waarop business angels hun investeringen selecteren is er een verschil met venture capitalists, onder meer op het gebied van motieven en due diligence (Sudek, 2006). Business angels investeren eerder op instinct en vanuit opportunisme en doen in tegenstelling tot venture capitalists beperkter aan due diligence onderzoek. Tevens zal een business angel meer opereren vanuit de ervaring als entrepreneur en een grotere operationele ondersteuning bieden (van Osnabrugge & Robinson, 2000).

2.2.4 Venture Capital

Venture capitalists (vc's) nemen een minderheidsbelang in de onderneming en oefenen invloed uit op de bedrijfsvoering. Venture capital kent 3 types investeringen, namelijk 1) seed, 2) startup en 3) expansion investment. Seed is voor de eerste fase van een startup, de startup investment voor de early stage en expansion voor verdere uitbreidingen van de onderneming (Jeng & Wells, 2000). Venture capital firma's komen in verschillende gedaantes. Er zijn vc's die gespecialiseerd zijn in de meer volwassen of traditionele ondernemingen, maar er zijn ook vc's die hun expertise hebben in early stage startups. Gebleken is dat een vroege instap leidt tot een meer eenvoudige aantrekking van venture capital in latere fases (Gompers & Lerner, 2004).

De aanwezigheid van venture capital lijkt een positief effect te hebben op het innovatieve vermogen van ondernemingen, al gebeurt dit in een latere fase en niet per definitie in de startup of scaleup fase. De rol van venture capital ligt tijdens de startupfase eerder bij het commercialiseren van innovatie dan het aanmoedigen van nieuwe innovaties (Faria & Barbosa, 2014). Investerings door vc's in startups actief in 'hot markets' zoals biotech en ICT gaan eerder failliet dan traditionele ondernemingen, maar hebben wel relatief meer waarde zodra deze naar de beurs gebracht worden (IPO). Een aanzienlijk gedeelte van een positieve ROI wordt bepaald door minder dan 10% van de gefinancierde startups. Venture capitalists moeten bij het investeren in deze meer risicovolle startups dan ook bereid zijn een mogelijk verlies te accepteren (Nanda & Rhodes-Kropf, 2013). Venture capitalists investeren in meerdere startups of ondernemingen binnen hun portfolio, vooral als er kansen zijn op hogere *return on investments* tijdens een positieve economische cyclus. Belangrijk is dat vc's meer invloed uitoefenen op hun investering, bijvoorbeeld vergeleken met business angels, door een actieve screening en monitoring. Financiële middelen zijn relatief eenvoudig te verkrijgen, ervaren specialisten om de startups op de juiste wijze te begeleiden en zo de investering te optimaliseren zijn lastiger te vinden (Kannianen & Keuschnigg, 2004).

2.2.5 Private Equity

Venture capital wordt regelmatig gezien als een vorm van private equity, de financiering vanuit privaat kapitaal (Berger & Udell, 1998). De private equity firma's (PE) daarentegen hebben een andere focus en werkwijze dan de venture capitalists. Zij investeren in volwassen bedrijven die veelal een intensieve ondersteuning nodig hebben. Hierbij wordt het bedrijf in zijn geheel of in ieder geval voor een groot gedeelte (meerderheidsbelang) overgenomen, geherstructureerd en winstgevend gemaakt waarna het verkocht kan worden (Gompers, Kaplan, & Mukharlyamov, 2015). Private equity firma's zoeken niet naar unieke nieuwe concepten, maar naar dominante spelers in een markt met een stabiele cashflow zonder al te veel risico waarbij de focus onder meer ligt op herstructurering van de schuldpositie. Hierdoor zijn investeringen in early stage of mid-stage startups minder relevant voor dit type investeerders (Torres, 2015).

2.2.6 Samenvatting

Er zijn verschillende soorten kapitaalverstrekking voor startups, allereerst onder te verdelen in informeel en formeel kapitaal. Zodra er een grotere kapitaalbehoefte ontstaat zijn leningen van familie en vrienden niet meer toereikend en bankleningen lastig toegankelijk vanwege het hogere risicoprofiel (Cassar, 2002). De volgende stappen in het financieringsproces van deze startups zijn business angels, venture capital en private equity. Business angels zijn geslaagde ondernemers die alleen of in samenwerkingsverband bedragen tot circa 1 miljoen euro investeren en daarbij actieve (operationele) ondersteuning bieden (van Osnabrugge & Robinson, 2000). Investerings door angels geven meer kans op het succesvol aantrekken van grotere investeringen van venture capitalists. Venture capitalists nemen een minderheidsbelang in een onderneming na een (uitgebreid) due diligence onderzoek en focussen, anders dan angels, meer op een mogelijke IPO of succesvolle exit. Hierbij wordt er actief gemonitord en gecontroleerd op proces en resultaat. Het grotere risico is een afweging binnen het investeringsportfolio van de venturecapitalist (Nanda & Rhodes-Kropf, 2013). Private equity firma's nemen een meerderheidsbelang in bedrijven om deze te kunnen herstructureren en met winst te kunnen verkopen (Gompers, Kaplan, & Mukharlyamov, 2015). Door de selectiekenmerken voor hun investeringen en de financierings- en schuldenstructuur van startups komen participaties in de eerste fases van startups niet voor (Torres, 2015).

2.3 Organisatiestructuren

2.3.1 Organisatievormen

Organisaties kunnen op verschillende manieren worden bekeken, deze metaforen laten organisaties onder andere zien als machines, organismen, culturen of politieke systemen en hebben zo grote invloed op controlesystemen en de verhouding tussen uitvoerend personeel en (hoger) management (Morgan, 2006). Binnen een groeiende organisatie zal er gekozen moeten worden voor een bepaalde inrichting van de organisatie die de leiding en het management zo efficiënt en effectief mogelijk in staat stelt de gestelde doelen te behalen. Van de organisaties die na één jaar nog bestaan faalt 84% alsnog omdat ze niet om kunnen schakelen van de entrepreneursfase (startups) naar een professionele organisatie (Daft, 2007). Wanneer een organisatie gebouwd wordt, kijkende naar de ontwikkeling van founder naar CEO, zijn beslissingen ten aanzien van de organisatie-inrichting bij early stage high tech startups van grote invloed op de latere onderneming. Het kiezen van een bepaalde blueprint, of wijze van sturing en inrichting, die vorm geeft aan de organisatie hebben effect op onder meer een beursgang (IPO) en daarmee ook de groei van de onderneming. Het op een later moment wijzigen van de founders blueprint geeft een verhoogd risico op mislukking. Het opstarten van ondernemingen om deze snel door te verkopen (*build to flip*) heeft plaats gemaakt voor een meer structurele inrichting voor de langere termijn (*build to last*). Een groeiende organisatie staat voor de fundamentele keuze tussen enerzijds flexibele op personen georiënteerde blueprints als 'commitment' of 'star' ten opzichte van proces georiënteerde blueprints als 'engineering' of 'bureaucratie' die robuuster en beter op te schalen zijn (Baron & Hannan, 2002).

Er lijkt geen ideale organisatiestructuur te zijn die toepasbaar is voor iedere organisatie, mede vanwege de interne en externe factoren die invloed uitoefenen op de organisatie. Wel speelt de keuze voor de juiste organisatiestructuur een belangrijke factor in de prestaties van een organisatie (Meijaard, Brand, & Mosselman, 2005). Uit een multicase study naar 78 early stage startups is gebleken dat de implementatie van Management Control Systems (MCS) en hiermee de professionalisering van de startup organisatie een sterke relevantie heeft ten aanzien van de groei van de onderneming. De aanwezigheid van venture capital is een van de factoren die positief bijdraagt aan de adoptie van dergelijke Management Control Systems binnen de organisatie (Davila & Foster, 2007). Diverse modellen zijn ontwikkeld om het groeipad en de organisatiestructuren van startups te beschrijven, onder meer door Greiner (1972) en Churchill en Lewis (1983). Snelle groei in de eerste fase van een organisatie maken het, vanwege de meer complexe organisatorische uitdagingen, noodzakelijk te kijken naar hoe de organisatiestructuur aangepast dient te worden en hoe men om dient te gaan met strategische managementkeuzes en het inzetten van resources (LeBrasseur, Zanibbi, & Zinger, 2003).

2.3.2 Mintzberg

Mogelijk de meest bekende en geciteerde theorie om organisatiestructuren in zijn algemeen te typeren zijn de standaard configuraties van Mintzberg (1981): de ondernemende / eenvoudige structuur, de machinebureaucratie, de professionele bureaucratie, de divisiestructuur, missionaris organisatie, de adhocratie en de politieke organisatie. In zijn Pentagon Model of Ideal Structures (Mintzberg H. , 1979) zijn deze structuren uitgewerkt. Door middel van deze structuren zijn organisaties te onderzoeken waarmee aangetoond kan worden of een organisatie in één specifieke structuur past of in meerdere tegelijkertijd en hiermee een hybridevorm aanneemt (Drago, 1998). Een organisatie kent volgens Mintzberg zes onderdelen, namelijk de strategische top (hoger management), het middenkader management, de operationele kern, de technische structuur, de

ondersteunende afdelingen en de ideologie waaronder onder andere de bedrijfscultuur valt (Mintzberg H. , 1979). Deze standaard configuraties hebben een sterke relatie met de verschillende scholen binnen het strategisch management en daarmee de beslissingen binnen de organisatie (Mintzberg, Lampel, & Ahlstrand, 2009). De strategische keuzes van het hoger management worden grotendeels bepaald door de inrichting van de organisatiestructuur. De keuze voor een bepaalde inrichting beperkt hiermee ook de keuzes die gemaakt kunnen worden en daarmee gedeeltelijk het pad van ontwikkeling van een organisatie (Hall & Saias, 1980).

De kenmerken van de configuraties van Mintzberg kunnen we als volgt indelen;

Ondernemende / Eenvoudige structuur

Er is sprake van een platte structuur met weinig managers, structuur en formele processen. Deze configuratie wordt veel gezien bij jonge ondernemingen en maakt een organisatie flexibel, maar ook kwetsbaar. In dit type organisaties, vaak gezien bij startups, is de strategievorming bepaald op basis van visie zoals beschreven in de ondernemingsschool (Mintzberg, Lampel, & Ahlstrand, 2009).

Machinebureaucratie

De machinebureaucratie kenmerkt zich door een hoge mate van standaardisatie. Alle processen en daaruit voortvloeiende beslissingen zijn gebaseerd op een vastgelegd systeem en afdelingen en managementlagen zijn verticaal ingericht. Deze configuratie is veelvoorkomend bij (volwassen) bedrijven waar de nadruk ligt op schaalgrootte en massaproductie.

Professionele bureaucratie

De professionele organisatie komt gedeeltelijk overeen met de machinebureaucratie met als voornaamste verschil dat er bij de professionele bureaucratie sprake is van hoog opgeleide professionals. De organisatie is relatief star en daardoor lastig te veranderen.

Divisiestructuur

In de divisionele organisatie wordt het in divisies onderverdeelde bedrijf aangestuurd door een centraal hoofdkantoor. De koers van het bedrijf wordt uitgezet en het topmanagement bepaalt op hoofdlijnen de strategie. De operationele beslissingen worden genomen door het middenkader management die leiding geven aan de verschillende divisies. Een nadeel kan zijn dat er minder communicatie is tussen de divisies en er tegenstrijdige belangen ontstaan.

Adhocratie

In deze configuratie is er gekozen voor maximale flexibiliteit door het inzetten van professionals die snel beslissingen kunnen nemen in een gedecentraliseerde omgeving. De werkzaamheden worden gecoördineerd op basis van wederzijdse aanpassingen en bijvoorbeeld ondersteund door een matrixstructuur (Mintzberg, Lampel, & Ahlstrand, 2009).

Missionaris organisatie

Deze organisatiestructuur kenmerkt zich door een sterke cultuur en groter gevoel van eenheid. De afstanden tussen managers en uitvoerend personeel wordt minder en gedeelde overtuiging zorgt voor de binding binnen het bedrijf. Er is sprake van minimale management controle systemen. De culturele school heeft veel invloed op de strategiebepaling (Mintzberg, Lampel, & Ahlstrand, 2009).

Politieke organisatie

Vanwege het gebrek aan een stabiel leiderschap kunnen er conflicten ontstaan en worden de bedrijfsonderdelen van binnenuit afgestoten.

2.3.3 Greiner

Waar Mintzberg organisatiestructuren typeert en scholen koppelt aan strategische besluitvorming, maakt Greiner inzichtelijk welke organisatiefases een organisatie doorloopt als deze zich verder ontwikkelt. In 1972 formuleerde Greiner 5 fases van groei die telkens door een crisis wordt vooraf gegaan om daarna door te groeien in de volgende fase. Deze fases zijn 1) groei door creativiteit, 2) groei door richting, 3) groei door te delegeren, 4) groei door coördinatie en 5) groei door samenwerking (Greiner L. , 1972). In 1988 heeft Greiner hier een 6^e fase aan toegevoegd, namelijk de fase van groei door allianties. Een organisatie kan verder ontwikkelen door fusies en allianties met andere organisaties. (Greiner L. E., 1998). De snelheid van evolutie en revolutie en daarmee de toepasbaarheid van het groeimodel van Greiner is afhankelijk van verschillende factoren, namelijk 1) de leeftijd van de organisatie, 2) de grootte van de organisatie en 3) de groeiratio van de bedrijfstak. Ondernemingen met een hoge groeiratio kennen een steilere curve in het model van Greiner en daarmee een snellere opvolging van evolutie- en revolutiefases (Greiner L. , 1972). De kenmerken van de verschillende fases zijn als volgt te onderscheiden;

Fase 1: Groei door creativiteit

De oprichters zijn sterk gericht op creativiteit en het opstarten van een nieuw businessmodel of lanceren van een nieuw product of dienst. Er is niet of nauwelijks sprake van hiërarchie of structuur en de communicatie is informeel. Beslissingen worden genomen op basis van feedback uit de markt.

Crisis 1: Leiderschaps crisis

Als de vraag naar het product groeit en de organisatie groter wordt zullen er meer mensen en productiemiddelen nodig zijn. Deze mensen zullen sturing nodig hebben en een nieuwe managementlaag wordt noodzakelijk. Deze manager wordt de connectie tussen de oorspronkelijke ondernemers en de werknemers waardoor mogelijk vervreemding ontstaat binnen de hiërarchische lagen in de organisatie.

Fase 2: Groei door richting

Nu er een professionaliseringsslag is gemaakt kan er verder gegroeid worden. De organisatie krijgt een functionele organisatiestructuur en afdelingen worden gescheiden. Processen worden geformaliseerd en de communicatie wordt formeler.

Crisis 2: Autonomie crisis

De organisatie en processen worden complexer van aard waardoor de nieuwe gestructureerde aanpak geen optimaal effect meer heeft op de efficiency. Medewerkers krijgen meer gespecialiseerde kennis binnen hun functie en weten op detailniveau meer dan hun leidinggevend. Ze komen klem te zitten tussen regels en zelfinitiatief en wensen meer autonomie.

Fase 3: Groei door te delegeren

Managers krijgen meer verantwoordelijkheid en incentives worden ingezet om het personeel gemotiveerd te houden. De aansturing vanuit het hogere management gebeurt op basis van cijfers en rapportages. De organisatiestructuur wordt verder gedecentraliseerd en het contact tussen hoger management en de werkvloer wordt sterk verminderd.

Crisis 3: Controle crisis

De autonome managers hebben te veel vrijheid en het hogere management verliest de controle. De organisatie is te ver doorgeschoten in de differentiatie en het middenkader conformeert zich onvoldoende aan de visie van de leiding. Een mogelijke oplossing is terug trachten te gaan naar een gecentraliseerde omgeving, echter is de organisatie hier veelal te groot voor geworden.

Fase 4: Groei door coördinatie

De organisatie wordt opnieuw gestructureerd en Management Control Systems (MCS) worden geïmplementeerd. Er wordt actief gemonitord en gecontroleerd en procedures worden opgesteld. Decentrale businessunits worden samengevoegd waarbij rendement en budget centraal staan.

Crisis 4: Bureaucratiecrisis

Er volgt een vertrouwensbreuk tussen de diverse (management)lagen. Men verschuilt zich achter processen en procedures en er is geen ruimte meer voor innovatie geïnitieerd door werknemers.

Fase 5: Groei door samenwerking

Door het samenstellen van teams worden de formele werkwijze opgebroken. Sociale controle en zelfdiscipline vervangen formele controle. Het senior management binnen de organisatie kenmerkt zich door multidisciplinaire teams in een matrixstructuur en formele systemen worden vereenvoudigd. Er wordt actief gestuurd op innovatieve en flexibele werkwijzen binnen de teams.

Crisis 5: (Interne) groeicrisis

Waar Greiner ten tijde van het verschijnen van zijn eerste artikel in 1972 dacht dat de interne groeicrisis betrekking had op het personeel dat uitgeput raakt van het belastende teamwerk en de hoge mate van druk vanwege het richten op het innovatieve denken, heeft hij dit later herzien. De interne crisis zou veroorzaakt worden door het besef dat er geen interne oplossing is voor verdere groei (Greiner L. E., 1998).

Fase 6: Groei door allianties

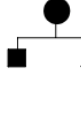
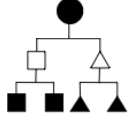
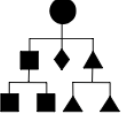
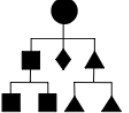
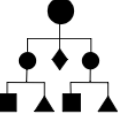
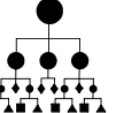
Verdere groei komt voort uit het samengaan met andere organisaties. Dit kan een partnership zijn of een verkoop van de organisatie aan een grotere concurrent. Een mogelijke oplossing is het creëren van een netwerkorganisatie waarbij het bedrijf onderdeel wordt van een groter geheel in een holdingstructuur.

2.3.4 Churchill & Lewis

Churchill en Lewis stellen dat het groeimodel van Greiner zijn beperkingen kent wanneer deze wordt toegepast op startups. Dit komt door 3 factoren, namelijk 1) de aanname dat een onderneming moet groeien en alle fases doorloopt of dat de onderneming failliet gaat, 2) er wordt niet of nauwelijks rekening gehouden met de eerste (groei)fases van een startup en 3) het model deelt organisaties in op omzet, maar houdt geen rekening met toegevoegde waarde, locaties en innovatie (Churchill & Lewis, 1983). Om beter om te gaan met de karakteristieken van startups hebben Churchill & Lewis, maar ook Scott & Bruce (Five stages of growth in small business, 1987) een aangepast model ontwikkeld.

EXHIBIT 3

Characteristics of Small Business at Each Stage of Development

	Stage I Existence	Stage II Survival	Stage III-D Success- Disengagement	Stage III-G Success- Growth	Stage IV Take-off	Stage V Resource Maturity
Management style	Direct supervision	Supervised supervision	Functional	Functional	Divisional	Line and staff
Organization						
Extent of formal systems	Minimal to nonexistent	Minimal	Basic	Developing	Maturing	Extensive
Major strategy	Existence	Survival	Maintaining profitable status quo	Get resources for growth	Growth	Return on investment
Business and owner*						

*Smaller circle represents owner. Larger circle represents business.

Figuur 1. Churchill & Lewis development stages

2.3.5 Samenvatting

Traditionele bedrijven kunnen worden gewaardeerd en geplaatst als de optelsom van de waarde van de afzonderlijke onderdelen, producten en services. De groei van de onderneming is de stijging van de output van de betreffende producten (Penrose, 1959). De groei en daarmee de relatie met de noodzakelijke organisatiestructuur wordt bepaald door externe zaken zoals omgevingsfactoren en interne factoren zoals cultuur en strategie (Davila, Foster, & Gupta, 2003). Organisatiestructuren zijn op diverse wijzen te typeren, de meest bekende zijn de typologieën van Greiner en Mintzberg. Als een onderneming succesvol is en gaat groeien zal de organisatie(structuur) mee dienen te ontwikkelen. Om het juiste organisatiemodel te vormen zijn 5 dimensies essentieel, namelijk 1) leeftijd van de organisatie, 2) grootte van de organisatie, 3) evolutiefases, 4) revolutiefases en 5) de groeiratio van de sector. De 5 elkaar opvolgende fases van evolutie (groei) en revolutie (crisis) hebben elk hun eigen karakteristieken en vragen derhalve ook om specifieke aspecten op het gebied van management, controle en structuur binnen de organisatie (Greiner L. , 1972).

Waar Greiner de nadruk legt op de groei van een onderneming, kijkt Mintzberg naar de koppeling met een specifieke typologie en koppelt de strategische besluitvorming aan een bepaalde visie, de strategische scholen (Mintzberg, Lampel, & Ahlstrand, 2009). Organisaties kunnen conform hun karakteristieken geplaatst worden in één van de ideaalstructuren, te weten de eenvoudige structuur, machinebureaucratie, professionele bureaucratie, divisiestructuur en de adhocratie (Mintzberg H. , 1979). Tussenvormen zijn mogelijk, waarbij een organisatie niet in een enkele ideaalstructuur valt, maar in een combinatievorm van meerdere structuren (Drago, 1998). De keuze voor een bepaalde organisatie-inrichting bepaalt (of beperkt) daarmee ook de strategische keuzes en heeft zo invloed op de ontwikkeling van een onderneming (Hall & Saias, 1980).

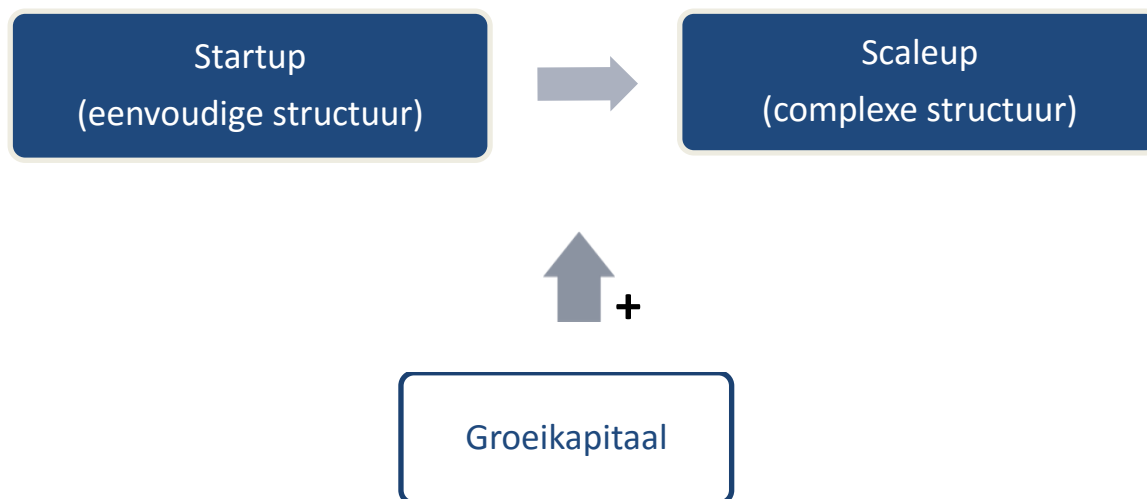
2.4 Confrontatie / samenvatting

Ieder bedrijf doorloopt bij een succesvolle groei verschillende fases. High tech startups beginnen veelal als kleine onderneming met minimale processen en formaliteiten. Zodra deze startup tractie krijgt in de markt en gaat groeien is er kapitaal nodig. Vanwege de snelle groei en de ontwikkeling van startup naar scaleup en daarmee de behoefte aan extra resources is informele financiering of

bankkapitaal niet toereikend. Er worden investeerders gezocht die actief zijn als business angel of venture capitalist. De meest doorlopen volgorde van financiering is 1) informeel 2) business angel 3) venture capitalist, 4) private equity en eventueel een beursgang (IPO) waarbij een financiering in een eerdere fase, en daarmee een extern gevalideerd businessmodel, meer kans op een succesvolle financiering in een latere fase waar er grotere hoeveelheden kapitaal benodigd zijn. Deze financieringspartijen zullen al naar gelang hun investering meer eisen stellen aan de onderneming en hiermee ook aan de professionalisering van de organisatiestructuur. Alle investeerders hebben als doel voor ogen een bepaald rendement te genereren uit hun investering. Waar een business angel participeert met een beperkte invloed op het beleid en vanuit een intrinsieke motivatie neemt de venture capitalist een groter (minderheids)belang, maar voert daarbij wel een uitgebreide due diligence uit. De venture capitalist stelt ook eisen aan de professionalisering van organisatie en processen om het risico te beperken en de kans op een positieve exit te vergroten. Private equity firma's nemen een controlerend belang in verder ontwikkelde (volwassen) bedrijven, startups zijn vanwege hun schuldenstructuur en organisatie inrichting minder relevant voor private equity firma's.

2.5 Conceptueel model

Zoals beschreven is in de literatuur is de verwachting dat de inzet van groeikapitaal leidt tot een scaleup met een complexe organisatie-inrichting. Groeikapitaal zoals venture capital stelt hogere eisen aan de accountability van ondernemer en organisatie door middel van formalisering van processen. De structuur van de organisatie zal professioneler dienen te worden wat leidt tot een meer complexe structuur met onder meer hiërarchische verhoudingen en meer afdelingen. Op basis van deze verwachting is het volgende conceptueel model samengesteld;



Figuur 2: conceptueel model

2.6 Propositie

Als een organisatie harder wil groeien dan mogelijk is vanuit de eigen cashflow is er extra kapitaal nodig. De bereidheid tot het investeren in startups zegt niet per definitie iets over de geschiktheid van startups om kapitaal optimaal in te kunnen zetten. Waar startups die moeite hebben met het verwerven van groeikapitaal kunnen zeggen dat er onvoldoende kapitaal beschikbaar is, kunnen investeerders van mening zijn dat de kwaliteit van startups onvoldoende is. Naar aanzien van de

relatie tussen beschikbaar kapitaal en de hoeveelheid kwalitatieve startups wordt de volgende propositie opgesteld:

P1: Er is meer dan voldoende kapitaal beschikbaar, het ontbreekt echter aan kwalitatieve startups.

Startups kunnen de nadruk leggen op groei, op businessmodel of een combinatie van beide. De keuze hiervoor kan bepaald worden door branche waarin men actief is, concurrentie of soort klanten. Ligt de focus op groei, dan richt de onderneming zich op een zo groot mogelijk aantal afnemers om op een later moment eventueel alsnog deze gebruikers te converteren naar omzet. Dit is een gangbare werkwijze voor onder meer bepaalde applicaties, communities of diensten waarbij het primaire doel is zo snel mogelijk *market leader* te worden of de waarde wordt bepaald door het aantal gebruikers, betalend of niet. Een focus op omzet of een valide businessmodel kan beperkend werken op de groei, maar geeft de onderneming meer mogelijkheden te werken aan een stabiele organisatie die minder (snel) afhankelijk is van externe investeerders. Wat betreft de relatie tussen de keuze voor groei of businessmodel is onderstaande propositie weer te geven;

P2: De focus ligt bij startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel.

Om deze proposities als waar of onwaar te kunnen beoordelen wordt in de casestudies aandacht besteed aan deze aspecten. Dit wordt gedaan door middel van vragen die gesteld worden tijdens de interviews. Alhoewel het standpunten betreft van participanten die niet beperkt zijn tot een onderneming geleid door henzelf dient dit te leiden tot een beter inzicht vanuit de ervaring van de ondervraagde ondernemer of investeerder.

3. Onderzoeksmethode

3.1 Empirische methode

De focus van dit onderzoek ligt op de ontwikkeling (groeifasen) van startups en de participerende ondernemers en de invloed die groeikapitaal daarop heeft. Er is relatief veel onderzoek gedaan naar enerzijds groeikapitaal en bedrijfsfinanciering, anderzijds naar startups. Het effect op de organisatiestructuur en het versneld doorlopen van groeifasen van high tech startups is beperkter onderzocht. Het doel is om theorie bouwend onderzoek te doen. Er is gekozen voor casestudies in de vorm van kwalitatief onderzoek door middel van interviews om enerzijds de responsratio te vergroten ten opzichte van enquêtes, anderzijds om meer diepgaande informatie te vergaren over de ontwikkeling die de organisatie doormaakt. Casestudies zijn een goede manier om fenomenen binnen een bepaalde context te kunnen analyseren (Yin, 2013). Door meerdere casestudies verspreid over verschillende organisaties te doen kan de theorie gegeneraliseerd worden (Bryman & Bell, 2015).

3.2 Keuze en omvang steekproef

Het onderzoek wordt gedaan onder Nederlandse startups die tijdens hun ontwikkeling een of meerdere vormen van groeikapitaal hebben ingezet om hun doelen te verwezenlijken. Hiervoor wordt een selecte steekproef genomen onder startups die voldoen aan de criteria relevant voor dit onderzoek. Criteria zijn onder meer dat ze gebruik hebben gemaakt van een type groeikapitaal en dat de onderneming actief is snelgroeïende sectoren waardoor deze geclassificeerd kan worden als een *high growth* startup. Geschikte startups worden geselecteerd via hun eerdere deelname aan

accelerators, vermelding in de Deloitte Fast50 of waarvan bekend is dat ze in het portfolio zitten van investeringsmaatschappijen binnen het netwerk van de onderzoeker. Investeerders die groeikapitaal leveren kunnen uit Nederland komen, maar ook uit het buitenland.

3.3 Analytische eenheid

De analytische eenheid is de organisatie (startup). Hierbij wordt er op verschillende levels onderzoek gedaan, namelijk via de oorspronkelijke ondernemers én de nieuw toegetreden participanten die het groeikapitaal hebben geleverd en hiermee een belang in de startup hebben verworven.

3.4 Wijze van dataverzameling en data analyse

De dataverzameling zal plaatsvinden aan de hand van semigestructureerde interviews. Hiermee is het doel diepgaande informatie te vergaren over de processen die lopen binnen de onderzochte startups. Een vragenlijst zal worden opgesteld om richting te geven aan het interview. Van te voren zal een testinterview worden afgenomen om te zien of de inhoud wordt begrepen door de geïnterviewde.

Het doel is om 10 startups bij het onderzoek te betrekken en zowel oprichters als investeerders te interviewen. De interviews zullen worden opgenomen, mits toegestaan. De data uit de interviews zal worden gecodeerd en met elkaar vergeleken worden om generaliseerbare conclusies te kunnen trekken.

3.5 Validiteit en betrouwbaarheid

3.5.1 Validiteit

Om de validiteit te waarborgen zijn verschillende stappen ondernomen. Zo wordt er gebruik gemaakt van datatriangulatie door interviews af te nemen op verschillende niveaus binnen organisaties, namelijk bij de oorspronkelijke ondernemers, maar ook bij investeerders (interne validiteit) (Bryman & Bell, 2015). De externe validiteit wordt verhoogd door gebruik te maken van startups die traceerbaar zijn via bronnen als de Deloitte Fast50 en Crunchbase, maar ook het interviewen van personen die op een vergelijkbaar hiërarchisch niveau staan zoals investeerders of bedrijfseigenaren.

3.5.2 Betrouwbaarheid

Door de informatie uit de interviews en de werkwijze op een systematische wijze vast te leggen kan het onderzoek gerepliceerd worden wat de (externe) betrouwbaarheid verhoogt. Hierdoor moeten andere onderzoekers tot dezelfde uitkomsten kunnen komen.

4. Empirische uitkomsten

Om een beter inzicht te krijgen in de dynamiek van startups en scaleups onder invloed van groeikapitaal zijn 10 case studies uitgevoerd. Allereerst worden de onderzochte cases toegelicht waarna aan de hand van het model van Churchill en Lewis (welke organisatie en groep pad combineert) verbanden worden gelegd tussen de praktijk en het conceptueel model. Tot slot worden er aanvullende bevindingen toegelicht en een aangepast conceptueel model voorgesteld.

4.1 Cases

4.1.1 Case I: EFactor

Roeland Reinders heeft in 2008 EFactor opgericht samen met Adrie Reinders en Marion Freijssen. EFactor is een sociaal zakelijk netwerk gericht op ondernemers waar verschillende bedrijven aan zijn

gekoppeld die services leveren aan ondernemers variërend van evenementen tot financiële diensten. EFactor heeft circa 3 miljoen zakelijke gebruikers en is in 2012 naar de beurs gegaan (Verenigde Staten). Roeland Reinders is niet meer actief in EFactor sinds 2013.

Organisatie en groei

Roeland Reinders was betrokken als oprichter van EFactor, in deze eerste fase was er sprake van een kleine organisatie gericht op het ontwikkelen van het product. Uiteindelijk is EFactor als organisatie doorontwikkeld tot fase 5 met 80 werknemers en een toetreding tot de beurs.

Vanwege de eisen die in de Verenigde Staten worden gesteld aan beursgenoteerde bedrijven en het groeiende aantal werknemers is de organisatiestructuur gewijzigd. Afdelingen en processen zijn ingericht en geformaliseerd, dit heeft niet geleid tot hernieuwde strategische keuzes. Waar de organisatie is gestart met een eenvoudige ondernemende structuur heeft de groei geleid tot een structuur die kenmerken leent van verschillende typologieën van Mintzberg, waaronder de divisiestructuur, maar ook de adhocratie (Mintzberg H. , 1979).

Er was geen sprake van eerdere investeerders die invloed hadden op de organisatie. De beursgang (IPO, Initial Public Offering) heeft vanwege regeldruk vanuit de SEC (Securities and Exchange Commission) wel invloed gehad op de professionalisering van de organisatie.

Financiering en kapitaal

Om de groei van EFactor te bewerkstelligen is er gebruik gemaakt van verschillende soorten (groei)kapitaal, namelijk eigen geld, business angels, venture capital en uiteindelijk een beursgang. Kapitaalverstrekkers kunnen een grote invloed hebben op diverse aspecten van de organisatie. Dit kan wettelijk geregeld zijn, zoals bij een beursgang, of door advies van business angels en venture capital. Deze invloed kan bijdragen aan een beter resultaat, maar ook een negatieve impact hebben op bijvoorbeeld de cultuur binnen een organisatie.

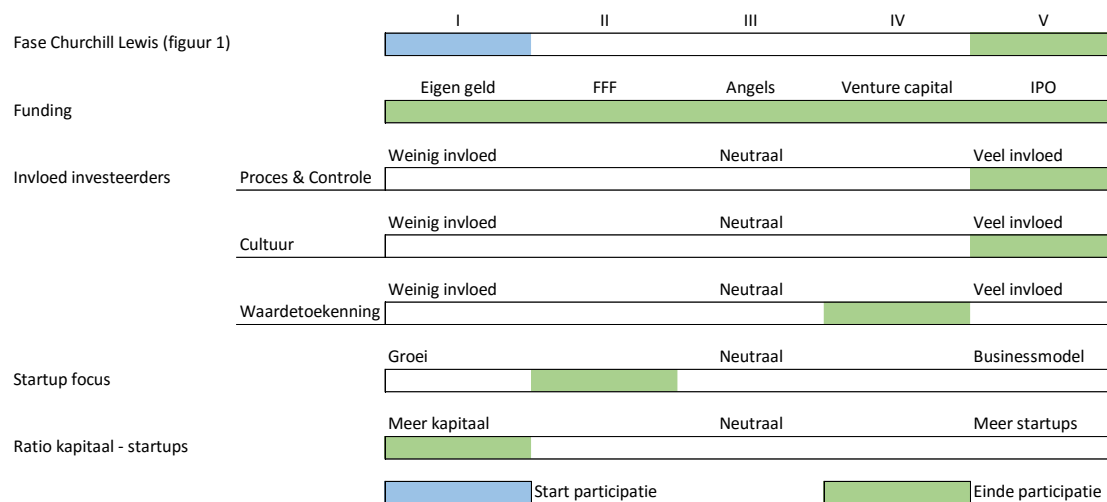
Volgens Roeland Reinders is de beste investeringsopbouw voor een (high tech) startup 1) eigen geld 2) vrienden en familie 3) banken 4) business angels 5) venture capital en 6) beursgang. Dit komt overeen met de beschreven theorie, wel dient hier de kanttekening bij gemaakt te worden dat het uitstellen van toetreding van investeerders ervoor zorgt dat er meer zeggenschap en daarmee controle blijft bij de oprichters van de startup. In een snelgroeiend bedrijf kan er niet altijd gekozen worden voor de meest efficiënte kapitaalverstrekking. De noodzaak tot snelle groei resulteert in een continue jacht naar kapitaal.

Kapitaal-startup ratio

De focus ligt bij startups op groei, waardes worden toegekend op basis van gebruikers en de concurrentie. Hierdoor is het noodzakelijk telkens meer kapitaal op te halen zodat er meer gebruikers toegevoegd kunnen worden. Dit resulteert in een effect van steeds hoger toegekende waardes wat mogelijk een luchtbel creëert. Roeland Reinders: “De primaire vraag moet eigenlijk in eerste instantie zijn: Hoe ga ik geld verdienen? Het businessmodel moet helder zijn om een gefundeerde waarde te kunnen creëren.”

Er zijn onvoldoende kwalitatieve startups, voor de startups die wel goed zijn lijkt er voldoende kapitaal beschikbaar te zijn. Roeland Reinders geeft aan dat ondernemers vaak hun bedrijf niet op de juiste waarde inschatten en daardoor ook niet bij de juiste investeerder aankloppen. Tevens hebben ze niet helder hoe hun *customer value proposition* opgebouwd is. Onvoldoende voorbereiding kan

leiden tot de verkeerde keuzes met betrekking tot het aantrekken van kapitaal. Door teveel geld te lenen geeft men belang weg in het bedrijf en verliest de ondernemer daarmee ook de controle.



Figuur 3: Matrix EFactor

4.1.2 Case II: Tribes

Eduard Schaepman heeft in 2014 Tribes opgericht, waarna in 2015 de eerste vestiging werd geopend. Tribes is een formule met flexwerkplekken en kantoren voor zakelijke gebruikers (door Tribes *business nomads* genoemd). Deze *business nomads* kunnen op locaties in binnen- en buitenland (samen)werken en vergaderen. Sinds 2015 zijn er 9 vestigingen geopend in Nederland en België. De formule kenmerkt zich door een sterke focus op tribes om het teamgevoel te stimuleren en zo creativiteit en innovatie te ontsluiten. Om de groei te kunnen financieren is er een controlerend belang verkocht aan investeerder Oaktree Capital.

Organisatie en groei

Eduard Schaepman heeft sinds de oprichting van Tribes in 2014 de nadruk gelegd op een organisatie die niet binnen de standaard modellen zou vallen. Er staan 12 werknemers op de Tribes loonlijst om werkzaamheden uit te voeren in de 9 vestigingen in Nederland en België. Veel werkzaamheden worden uitgevoerd door mensen die niet aangemerkt kunnen worden als personeel van Tribes, maar als ondernemer zelfstandig zijn en een complementaire dienst aanbieden zoals horecafuncties of in de zakelijke dienstverlening. Door de organisatie compact te houden moet de efficiency en flexibiliteit gewaarborgd worden en innovatie (creatief denken) gestimuleerd. De gebruikte organisatieinrichting gebaseerd op samenwerking en multidisciplinaire teams wordt vaker gebruikt zoals bij de herstructurering van ING welke weer is gebaseerd op de werkwijze van Google en Spotify (2015). Kijkende naar de organisatiemodellen van Mintzberg lijkt Tribes kenmerken te vertonen van zowel de adhocratie en de missionaris organisatie door de flexibele structuur en de sterke focus op cultuur en een verpersoonlijking van het merk.

Het gebruik van flexibele teams heeft als doel creativiteit te stimuleren en te veel structuur en conformisme tegen te gaan.

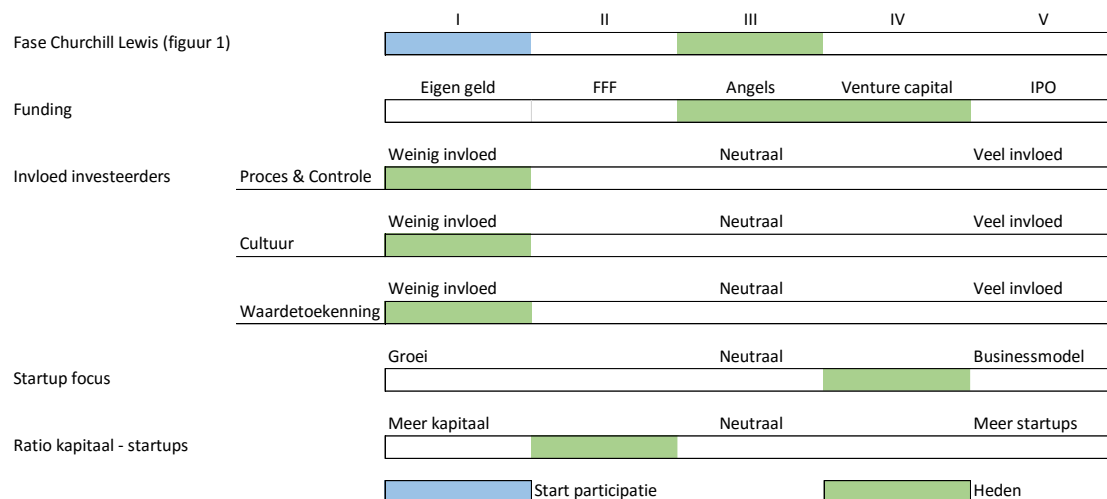
Financiering en kapitaal

Vanaf de oprichting van Tribes is er gebruik gemaakt van investeerders, er zijn zowel business angels en venture capitalists betrokken geweest. Het opstarten van een locatie vereist meerdere miljoenen aan kapitaal voor het kantoorpand en inrichting, kleinschalige kapitaalbronnen zouden hierdoor niet toereikend zijn. De groeiplannen maakte het noodzakelijk een controlerend belang te verkopen aan Oaktree Capital. De initiële investeerders konden onvoldoende meegroeien met de doelstellingen van Tribes waarna is besloten een nieuwe investeerder aan te trekken.

Volgens Eduard Schaepman begint de meest efficiënte investeringsopbouw van een startup bij de ondernemer zelf. Door te starten vanuit eigen resources en met bekenden uit het netwerk van de ondernemer moet een start gemaakt kunnen worden.

Kapitaal-startup ratio

De nadruk ligt volgens Eduard Schaepman teveel op businessmodel, terwijl dit juist op groei zou moeten liggen. Die groei dient wel gebaseerd te zijn op een gezonde boekhouding. Eduard Schaepman: “Veel startups worden geleid door ondernemers die onvoldoende kwaliteit bieden. Ze hebben te veel theoretische bagage en weten nauwelijks iets van de praktijk.”



Figuur 4: Matrix Tribes

4.1.3 Case III: Greeting

Arthur Tolsma is actief als ondernemer en consultant voor corporates en startups. In 2007 is hij, mede via incubator YES!Delft de onderneming Greeting gestart. Greeting maakt het mogelijk om bellers een persoonlijk voicemail bericht te laten horen en heeft diverse awards gewonnen. In 2012 heeft Arthur de onderneming verkocht, al is het bedrijf nooit zo succesvol geworden als eerder werd gehoopt. De valkuilen die Arthur is tegengekomen tijdens de ontwikkeling en het ternauwernood voorkomen van een faillissement hebben hem ertoe bewogen andere ondernemers te behoeden voor het maken van dezelfde fouten.

Organisatie en groei

Greeting heeft alleen de eerste 2 fasen doorlopen uit het model van Churchill en Lewis. Tijdens deze opstart en overlevingsfase was er slechts beperkte behoefte aan een professionalisering van de organisatiestructuur. Op het hoogtepunt waren er 10 FTE actief, maar Greeting is onvoldoende

gegroeid om daadwerkelijk op te kunnen schalen. Alle werknemers behoorden tot 1 afdeling, een wijziging in de structuur is niet nodig geweest, ook hebben de investeerders geen eisen gesteld aan de cultuur binnen de organisatie.”

Financiering en kapitaal

Greeting heeft de activiteiten gefinancierd met eigen geld en vanaf 2008 door middel van een investering van een business angel. Deze investeerder had veel invloed op de performance van Greeting. Arthur Tolsma: “We hadden een bewuste keuze gemaakt voor deze angel vanwege zijn ruime ervaring in de telecombranche. Waar een venture capitalist meer optreedt als een manager, staat een business angel dicht bij de ondernemer. Business angels zijn actiever in de explorerende fase.”

Arthur Tolsma geeft aan dat het verstandig is eerst te bootstrappen en met zo min mogelijk externe financiering het bedrijf op te starten. Als er meer kapitaal nodig is kan dit via business angels gefinancierd worden. Startups worden vaak ondersteund vanuit acceleratorprogramma’s, maar angels kennen de markt in hun branche goed. Het kan zijn dat fasen voor investering worden overgeslagen. De opvolgende financieringsroute doorlopen (eigen geld, FFF, bank, business angels, venture capital, IPO) is eerder een uitzondering dan standaard. Als er een investeerder aan boord is, is het echter eenvoudiger toegang te krijgen tot meer kapitaal.

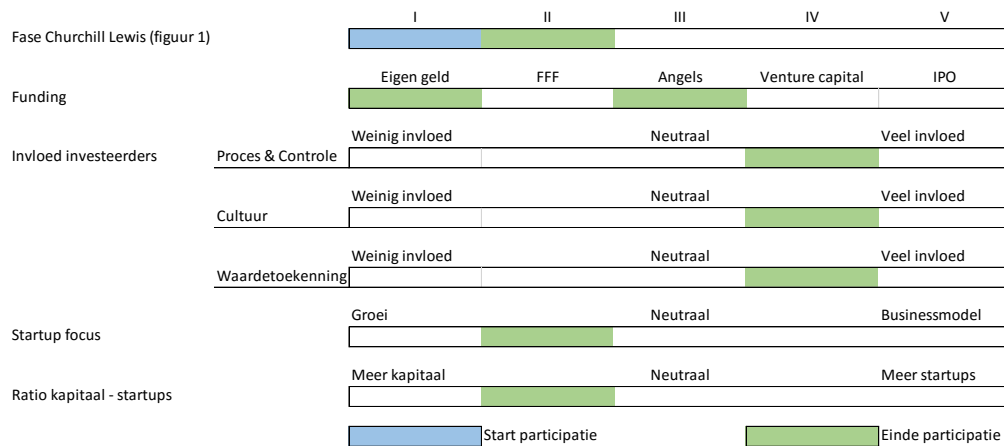
De investeerder kan grote invloed hebben op de organisatie, in het geval van Greeting was er een te groot verschil in kennisniveau tussen de ondernemers en de investeerder. Arthur: “Onze business angel Tobias Walraven was al veel verder dan wij aan konden waardoor we belangrijke zaken hebben gemist. Te snel veel financiering krijgen is niet altijd goed, de ondernemer moet klaar zijn voor het betreffende type groeikapitaal.”

Kapitaal-startup ratio

Er lijkt een focus te zijn op snelle groei, alhoewel dit in Nederland minder is dan in de Verenigde Staten. In Nederland zijn de investeringen lager en zijn de ondernemingen daardoor efficiënter. De ambities zijn hier minder groot en meer gebalanceerd.

Het is mogelijk dat de toegekende waardes niet geheel realistisch zijn, al is dit lastig te voorspellen. Vooral in de Verenigde Staten lijken de waarderingen hoog te zijn. Als een onderneming in de beginfase al hoog wordt gewaardeerd, dan wordt het steeds lastiger om meer geld op te halen. Dit legt de druk op de noodzaak voor een waardering die in balans is. Een te hoge waardering kan onrealistische waardes tot gevolg hebben, maar een te lage waardering zorgt ervoor dat er te veel zeggenschap wordt weggegeven en daarmee mogelijk ook de motivatie van de business angel.

Volgens Arthur is er in verhouding meer kapitaal beschikbaar dan dat er kwalitatieve startups zijn. Tevens is er een groot verschil tussen kennis van ondernemers en investeerders. Cruciaal voor een juiste samenwerking en het effectief toevoegen van waarde is een match in kennis. Dit wil niet per definitie zeggen dat een venture capitalist die relatief grotere bedragen investeert automatisch de beste partij is voor een startup die kapitaal zoekt. Een ondernemer moet klaar zijn voor het juiste type groeikapitaal, ook een *virgin angel* die voor de eerste keer investeert is het lastig om samen te werken met een *early stage startup*. Tijdens de eerste drie jaar na de oprichting van een startup is deze beter op zijn plaats in een incubator om actieve ondersteuning te krijgen.



Figuur 5: Matrix Greeting

4.1.4 Case IV: Keadyn

Keadyn is een early stage VC uit Rotterdam, geleid door Martijn Don en Ohad Gilad. Samen met enkele partners investeren ze in (startup) ventures. Hierbij bieden zij kapitaal en business support aan ondernemingen die passen binnen het portfolio. De gemiddelde investering ligt tussen de €100.000 en €500.000. Nestpick, een van de investeringen van Keadyn, is een platform voor studentenhuysvesting gestart door Fabian Dudek. Nestpick is in 2013 gestart, direct met support van Keadyn en in 2014 verkocht aan Rocket Internet uit Duitsland.

Organisatie en groei

Keadyn was vanaf de start betrokken bij Nestpick en heeft de onderneming verkocht aan Rocket Internet. Rocket is een Duitse beursgenoteerde onderneming die startups uitbouwt en exploiteert. Ze zijn onder meer bekend van formules als Zalando en HelloFresh. Ten tijde van de verkoop van Nestpick bevond de onderneming zich in fase 3 volgens het model van Churchill en Lewis, de organisatie groeide, formalisering vond plaats en er werd gewerkt aan een winstgevend businessmodel. Behalve kapitaal heeft Keadyn ook business support geleverd, zo wordt de ondernemer ondersteund met het inrichten van de organisatie en het structureren van de onderneming. Tijdens de participatie van Keadyn zijn er meerdere afdelingen gevormd voor de 30FTE die het noodzakelijk maakte de organisatie efficiënt te structureren. De investeerders hebben grote invloed gehad op de onderneming, niet alleen Keadyn, maar ook Rocket Internet. De structuur heeft geleid tot veranderingen in de strategische keuzes, zonder een juiste structuur is het lastiger toegang te krijgen tot professionele kapitaalverstrekking.

Martijn Don geeft aan dat niet alleen de communicatie verandert bij een groei van enkele mensen naar 30 werknemers, maar ook de cultuur. Na de overname door Rocket Internet is de cultuur nog drastischer gewijzigd door de hoge druk en prestatiedrang bij Rocket.

Financiering en kapitaal

Nestpick heeft geen gebruik gemaakt van eigen geld, Keadyn is als investeerder actief vanaf de start. Keadyn ziet zichzelf als een mix tussen een business angel en een venture capitalist, waarbij er veelal tussen de €250.000 en €750.000 per participatie wordt geïnvesteerd. Door vanaf fase 1 betrokken te zijn is er veel invloed geweest op de performance en rendement van Nestpick.

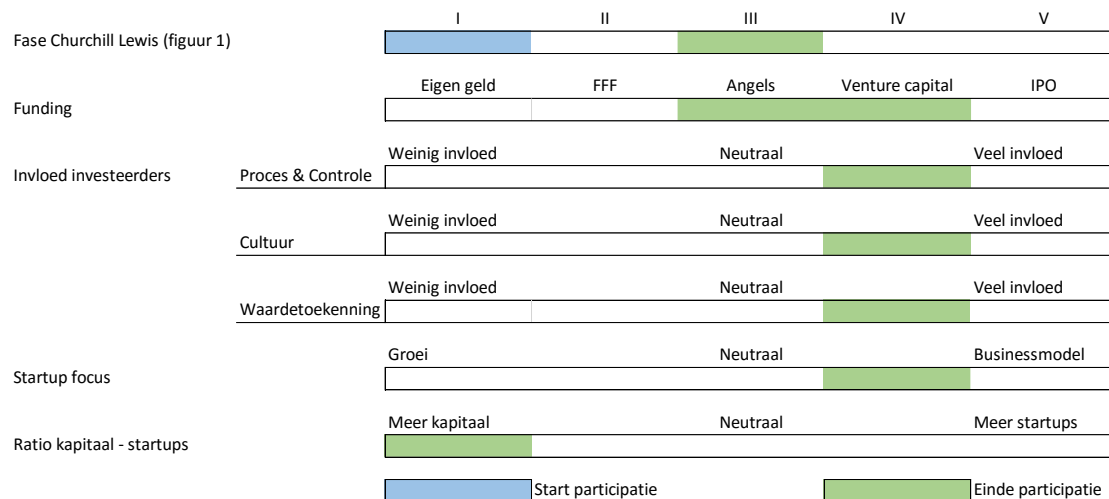
Martijn Don: "Voor de meeste startups geldt dat de beste volgorde van investeringen als volgt is:

eigen geld, fff (friends / family / fools), business angels, early stage venture capital, gevestigde venture capital, internationale investeerders, IPO.”

Kapitaal-startup ratio

Martijn ziet vaker omzet en een businessmodel in tegenstelling tot alleen groei. Mogelijk heeft dit te maken met het type investering ten opzichte van de fase waar de onderneming zich in bevindt. Investeren in startups kan zorgen voor hoge rendementen. Al zijn naar eigen zeggen de projecten waar Keadyn in investeert niet overgewaardeerd, investeerders hebben wel degelijk invloed op de stijging van de waardering. Zodra een investeerder instapt stijgt de waardering direct.

Er lijkt een beperkt aanbod van startups te zijn, kapitaal is er echter genoeg. Keadyn ervaart dat er een mismatch is tussen kwalitatieve startups en geld. Door, in plaats van regionaal zoals in Amsterdam of Rotterdam, efficiënter te werken aan een bredere nationale startupomgeving kan vraag en aanbod beter op elkaar aansluiten.



Figuur 6: Matrix Keadyn / Nestpick

4.1.5 Case V: Peerby

Peerby is opgericht in 2011 door Daan Weddepohl. Peerby is een peer-2-peer lending platform wat dient als intermediair voor goederen die lokaal uitgeleend kunnen worden, door materialen te delen wordt tijd, geld en energie bespaard. Peerby heeft hiermee meerdere prijzen gewonnen waaronder €100.000,- tijdens de *sustainable entrepreneurship competition* Green Challenge in 2012. Hierna zijn er diverse investeringsrondes geweest waarvan de meest recente een crowdfundingcampagne was. Deze heeft ruim 2 miljoen euro gegenereerd waardoor de totale investeringen op meer dan 10 miljoen zijn uitgekomen.

Organisatie en groei

Als oprichter was Daan Weddepohl betrokken vanaf de start van de onderneming. Peerby bevindt zich nu vlak voor de scaleup fase waarbij er gekeken wordt naar het businessmodel en het zorg dragen voor omzet. Er zijn 22FTE actief in de organisatie, er is een transitie gemaakt van een silo indeling naar cross-functionele teams. De wijzigingen in structuur zijn ingegeven door interne invloeden, namelijk door de groei van het personeelbestand en in overleg met het managementteam. Dit heeft onder meer effect gehad op de strategische keuzes. Daan Weddepohl:

“Het hele businessmodel is gewijzigd, een verandering van structuur zorgt automatisch voor andere keuzes.” De inzet van cross-functionele teams komt het meest overeen met de adhocratie typologie van Mintzberg, maar met de invloeden van Drago inzake hybride structuren, zullen er ook kenmerken van de ondernemende structuur aanwezig zijn (Drago, 1998).

Financiering en kapitaal

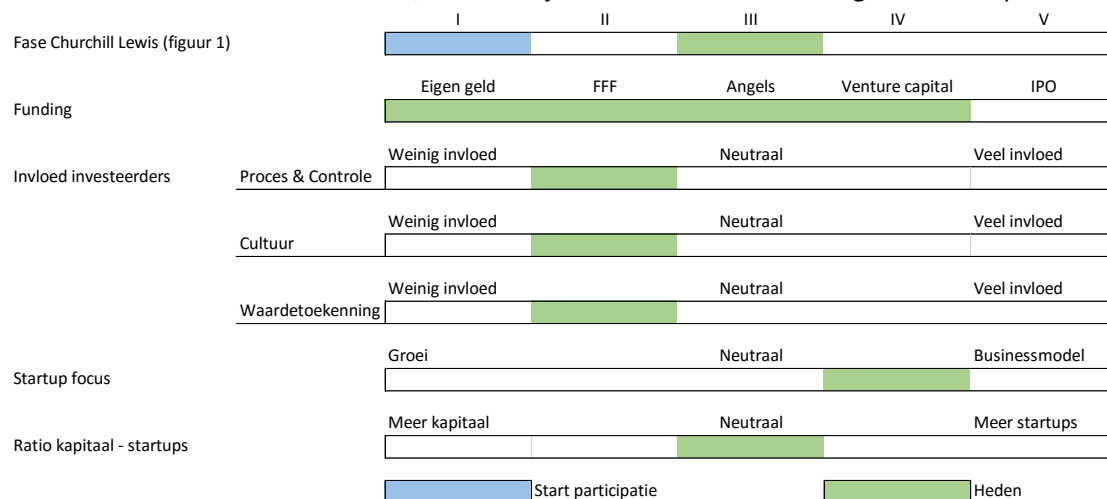
Peerby heeft gebruik gemaakt van diverse soorten kapitaal, te weten eigen geld, subsidies, prijzengeld, accelerators, business angels, venture capital en private equity. Alhoewel er relatief veel verschillende types kapitaal zijn ingezet is de meerderheid van de aandelen in bezit bij de oprichter. De toetredende investeerders hebben hierdoor beperkte invloed op de performance en controle.

Daan geeft aan dat hoe minder extern kapitaal en investeerders je nodig hebt, des te meer grip er blijft op de onderneming. De beste investeringsopbouw begint bij eigen geld, bij voorkeur blijft extern kapitaal zo lang als mogelijk niet nodig. Wel blijkt dat als er kapitaal nodig is omdat het anders de groei belemmert het wordt geaccepteerd als het beschikbaar komt.

Kapitaal-startup ratio

De mogelijkheid bestaat dat ondernemingen bijzonder snel groeien waarbij de omzet of het businessmodel ondergeschikt is aan die groei, echter moeten de meeste bedrijven eerst kijken naar een goed businessmodel en dan pas schalen. De waarde van een startup wordt bepaald door de markt. Daan: “Startups moeten steeds meer waard worden, maar deze waarde moet wel kloppen, al is het maar net wat de andere partij ervoor geeft.”

Daan geeft aan dat er geen goede match is tussen kapitaal en startups. De kwaliteit van de investeerders laat te wensen over, maar er zijn ook niet heel veel echt goede startups.



Figuur 7: Matrix Peerby

4.1.6 Case VI: Layar

Quintin Schevernels is bekend als ondernemer, coach, investeerder, CEO en auteur van het boek “Suits & Hoodies” wat inzicht geeft over de succesfactoren van startups en corporates. Als CEO bij Layar gaf hij leiding aan een startup die sinds 2009 augmented reality services via een mobiele app levert en in totaal 40 miljoen keer is gedownload. Gestart in 2009 kreeg Layar een jaar later 17

miljoen dollar aan funding van verschillende investeerders. De onderneming is in 2014 verkocht aan Blippar voor een niet bekend gemaakt bedrag. Blippar is de wereldmarktleider in augmented reality.

Organisatie en groei

Quintin Schevernels is bij Layar als CEO gestart toen de onderneming reeds actief was. Er was veel interesse vanuit de markt en de app werd vaak gedownload, er was echter nauwelijks omzet en er waren geen terugkerende gebruikers. Na het aantreden van Quintin zijn er meerdere organisatorische wijzigingen doorgevoerd, zo is er een ander managementteam geïnstalleerd, zijn 2 van de oorspronkelijke oprichters gestopt en is een onafhankelijke chairman toegevoegd ter vervanging van investeerder. Momenteel zit de organisatie in fase 4, in de opbouw naar volwassenheid met een gestructureerde organisatie. De organisatie is afgeslankt van 90 werknemers naar 60 werknemers en de focus is verschoven van *technology based* naar *user based*. De processen zijn geoptimaliseerd, de cultuur is niet veranderd in negatieve zin. De corporate managementervaring die is opgedaan door Quintin bij VNU en de Telegraaf is toegepast op de organisatie van de startup Layar.

Financiering en kapitaal

Layar heeft nagenoeg geen eigen geld ingezet, maar vanaf de start gebruik gemaakt van investeerders. Opvolgend is er gebruik gemaakt van informal funding, een Serie A met 2 venture capitalists, gevolgd een Serie B en halverwege is er een tussenfinanciering geweest waarbij alle investeerders hebben bijgestort. Waar tijdens de participaties van de initiële investeerders de meeste invloed lag bij de oprichters, hebben later toegetreden venture capitalists meer invloed gekregen ten opzichte van de oorspronkelijke oprichters.

Wat betreft de meest ideale investeringsopbouw voor high tech startups geeft Quintin aan: “De ideale volgorde is eigen geld (bootstrappen), informals (business angels) gevolgd door een Serie A investering (4-5 miljoen). Hoe eerder je geld op gaat halen, des te meer risico er is omdat je een groter gedeelte van je bedrijf weg geeft. Met een investering van 250.000 euro wordt er weinig progressie gemaakt. Er is voldoende geld beschikbaar, maar bedenk je goed of je gelijk al zoveel wilt of nodig hebt.”

De timing was qua funding niet optimaal, Layar was vanwege het innovatieve product direct in trek bij investeerders en kreeg in een vroeg stadium 15 miljoen aan investering. Geleid door onervarenheid werd de behoefte gevoeld om veel personeel aan te nemen, er was nog geen concreet doel voor de investering.

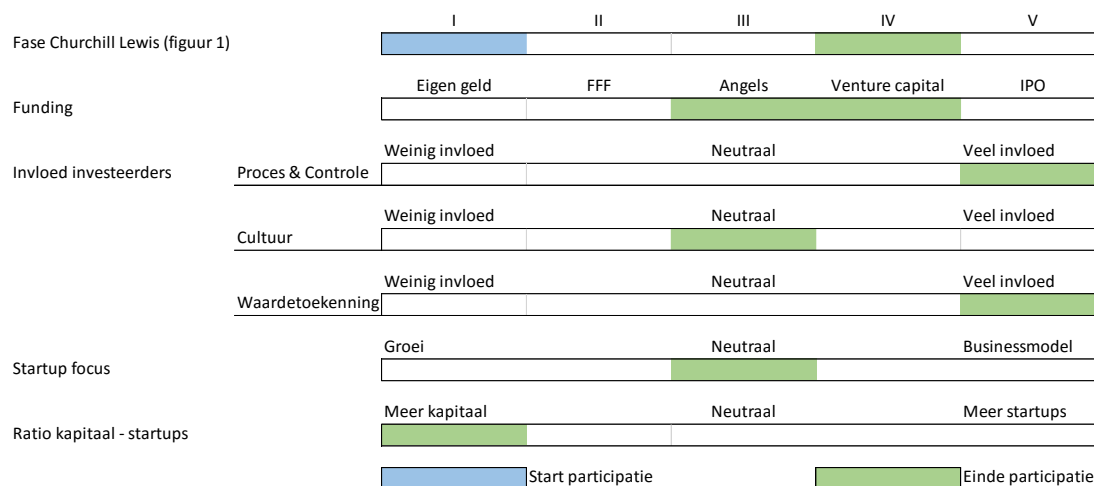
Kapitaal-startup ratio

Ontwikkelen op basis van groei in tegenstelling tot een concreet businessmodel is mogelijk. Als er voldoende (potentiele) klanten zijn is er de optie om een *customer value proposition* later te ontwikkelen en tijdens de eerste fase nadruk te leggen op een grote userbase. Als er echter geen omzet wordt gegenereerd is er groei nodig en hiermee veel funding. Vanaf de oprichting werken vanuit een valide businessmodel in combinatie met groei waarmee de activiteiten (gedeeltelijk) worden gefinancierd is sterk risico beperkend. De oprichters hoeven daardoor niet continu op zoek naar kapitaal. Nederlandse startups zoals Adyen, Catawiki en Booking.com met waardes van honderd miljoen tot meerdere miljarden hebben vanaf de start een degelijk verdienmodel gehad en konden activiteiten financieren vanuit de cashflow.

De waarde van een onderneming is niet meer dan een papieren waarde. Deze waarde is gebaseerd op de laatste investering die erbij komt, deze laatste investeerder heeft vaak preferente rechten waardoor de oprichter(s) en het personeel achteraan staan in de rij.

Quintin: “De waardering van een startup moet maar blijven stijgen, dit kan leiden tot onrealistische waarderingen. Het is een rare prikkel, maar hier wordt wel steeds kritischer naar gekeken.”

Er is veel kapitaal beschikbaar, onder andere vanuit grotere investeringsfondsen, maar er is onvoldoende aanbod aan investeringskansen. De equity fondsen hebben hierdoor moeite om een gezond rendement te maken op het in startups geïnvesteerde kapitaal. Er lijkt een gat te zijn voor investeringen tussen 500.000 en 1.000.000 euro, de bandbreedte boven de gemiddelde investering van business angels en onder die van venture capitalists.



Figuur 8: Matrix Layan

4.1.7 Case VII: Central Point

Sebastiaan Hooft heeft de afgelopen 15 jaar zo'n 20 bedrijven opgezet. Na het uitbouwen van online ICT reseller Central Point (omzet 35 miljoen, Deloitte Tech Fast 50) en zijn exit in 2010 is hij actief als investeerder, mentor, spreker, DJ en entrepreneur in residence op Universiteit Nyenrode. In 2012 stond hij aan de start van Rockstart Accelerator en helpt nu studenten en ondernemers door middel van zijn strategische kennis en zakelijk netwerk met hun ondernemende skills.

Organisatie en groei

Sebastiaan is actief geweest in verschillende ventures waar hij altijd betrokken is vanaf fase 1. De focus ligt hierbij op het toevoegen van waarde. De betreffende bedrijven ontwikkelen zich veelal tot fase 3 waar er gezocht wordt naar resources voor de groei tot een scaleup. Zodra de organisatie groeit volgen er structuurwijzigingen en dan met name zodra werknemers verantwoordelijk worden voor hun budget. Volgens Sebastiaan moeten investeerders en ondernemers strikt gescheiden blijven en dient de invloed van investeerders tot een minimum beperkt te worden. Kapitaal is een middel om doelen te bereiken waarbij de investeerder het risico inschat en de ondernemer het bedrijf leidt. Bij een groeiende organisatie veranderen cultuur en communicatie continu. Ook als er kapitaal wordt opgehaald gaan betrokkenen zich anders gedragen en komen er andere doelstellingen. Een organisatie is hiermee dynamisch en continu onder invloed van interne en externe factoren.

Financiering en kapitaal

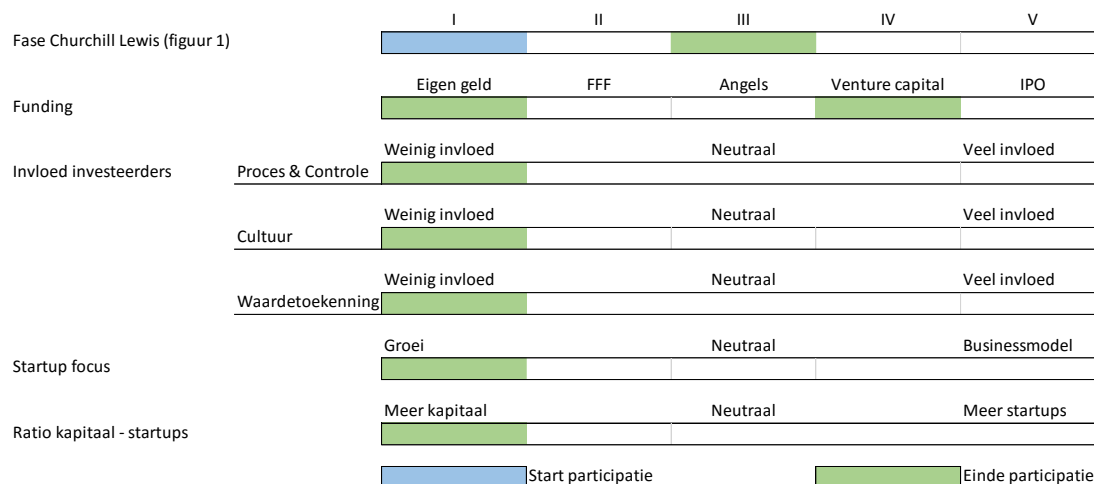
Bedrijven waarin Sebastiaan heeft geparticipeerd hebben nooit gebruik gemaakt van business angels, er is alleen eigen geld en venture capital ingezet. Deze investeerders waren niet van invloed op de performance van de onderneming door vanaf de start aan te geven wat de gewenste rol is van iedere participant doelend op het gescheiden houden van investeerders en ondernemers.

Een ideale investering voor high tech startups zou door middel van *convertible notes* gedaan moeten worden in een vroeg stadium. Door meerdere miljoenen in de early stage fase op te halen via professionals wordt de slagingskans vergroot. Om te voorkomen dat de oprichters continu op zoek moeten naar kapitaal moet de strategie zijn dat er zo snel mogelijk zo veel mogelijk investering wordt aangetrokken. Hierdoor krijgen de ondernemers tevens waardevolle feedback om de organisatie of het businessmodel te verbeteren.

Kapitaal-startup ratio

Voor startups geldt dat men zo snel mogelijk marktleider zou moeten worden en er gekeken dient te worden naar de kosten die deze missie met zich meebrengt. Hiermee ligt de focus op (maximale) groei. Waar startende ondernemers zich richten op een doordacht businessmodel zullen startups meer moeten denken aan marktpositie.

De waarde van een bedrijf wordt bepaald door het moment en door wat de koper bereid is te betalen. Investeerders liggen hierbij niet ten grondslag aan deze waarde, maar (professionele) investeerders geven wel een duiding over de positie van je bedrijf. Kapitaal is er voldoende in de markt vertelt Sebastiaan: “Als je als startup geen geld op kunt halen is je idee niet goed genoeg.”



Figuur 9: Matrix Central Point

4.1.8 Case VIII: Holland Fintech

Na diverse bancaire functies is Don Ginsel actief als DGA bij Holland Fintech. Deze onderneming fungeert als een marktplaats van kennis met betrekking tot investering in de financieel-technologische sector. In het verleden heeft Don Ginsel meer actief geïnvesteerd in bedrijven, maar tegenwoordig is dit beperkt. Wel zijn er aandelenbelangen in diverse ondernemingen waaronder een venture die SaaS (Software as a Service) oplossingen aanbiedt aan de B2B doelgroep.

Organisatie en groei

Don is beperkt actief in andere ondernemingen en richt zich voornamelijk op kennisverschaffing over investeringen in de Fintech sector. De onderneming waar hij een belang in heeft sinds de beginfase is gegroeid van 4FTE naar 10FTE, de organisatie kent hiermee een eenvoudige platte structuur. De eerste Management Control Systems worden geïmplementeerd waardoor de organisatie een meer professionele inrichting krijgt. De aanwezige investeerders hebben beperkte invloed, eventuele wijzigingen zijn dan ook voornamelijk intern gedreven en incrementeel van aard.

Financiering en kapitaal

Qua kapitaal heeft deze onderneming alleen gebruik gemaakt van eigen geld, equity crowdfunding en business angels. De investeerders hebben wel indirecte invloed gehad op de performance van de onderneming. Niet zozeer op de monetaire waarde, maar wel door het inbrengen van hun kennis en netwerk.

De meest optimale investeringsopbouw voor high tech startups begint met eigen geld. Door de huidige technologie kan men kostenefficiënt starten. Om toegang te krijgen tot kapitaal moet een businessmodel gevalideerd zijn. Dit geldt niet alleen voor venture capitalists, maar ook voor business angels. Don Ginsel: “Indien er meer kapitaal nodig is dan de eigen cashflow kan genereren is de stap naar business angels voor de hand liggend, echter is het beter om angels over te slaan en gelijk naar venture capitalists te gaan. De toegevoegde waarde die een investeerder kan bieden in de vorm van kennis, ervaring of het structureren van de organisatie kan belangrijk zijn en behoort niet tot een specifiek type investeerder.”

Kapitaal-startup ratio

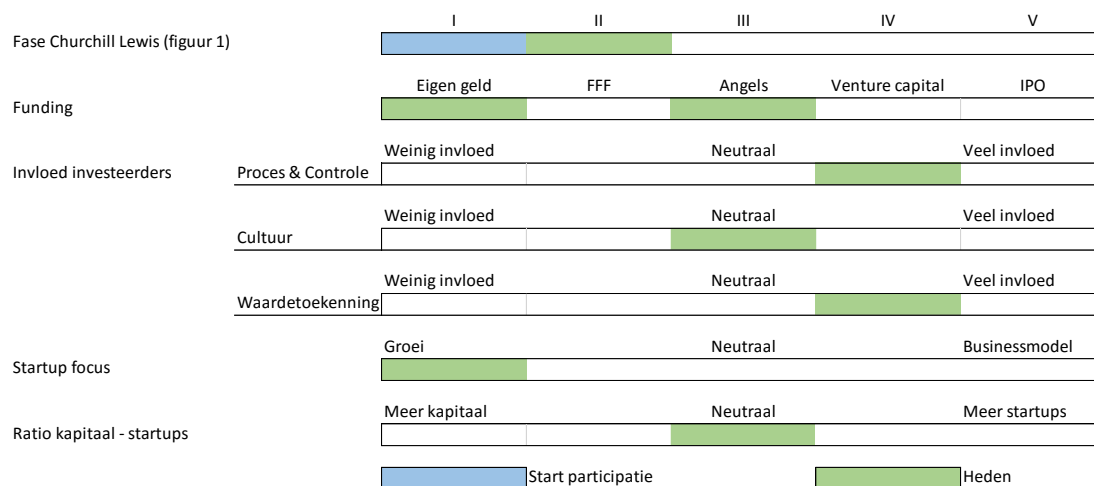
Investeerders in Nederland richten zich op *break even* wat ingaat tegen snelle groei. Er zijn veel kleine fondsen die efficiënt proberen te werken, bijvoorbeeld vanuit risicobeperking. Ondernemers passen zich daarop aan en temperen hun ambitie. De waarde van een startup is wat de koper is bereid te betalen. Deze waarde bestaat uit componenten die niet allemaal gecommuniceerd worden. Unicorns (startups met een waarde van meer dan 1 miljard) hebben een hoge waardering, maar dat lijkt voornamelijk te komen door een optelling van verschillende onderdelen.

Niet alle informatie is altijd inzichtelijk wat de waardes van startups en scaleups minder transparant maakt. Het risico van steeds hogere waardes is dat op een gegeven moment de luchtbel kan klappen, Silicon Valley kent een *all or nothing* mentaliteit die mogelijk bijdraagt aan dit klimaat. In de Verenigde Staten is acht keer zoveel venture capital beschikbaar dan in Nederland en zijn de te investeren bedragen veel groter. De extreem snel groeiende startups komen veelal daar vandaan of verhuizen naar Silicon Valley toe. Nederland blijft een land wat relatief kleinschalige investeringen kent. De waarde van de startups in Nederland staan grote investeringen en daarmee hoge waarderingen lastig toe. Silicon Valley kent een moordende concurrentie, maar dit resulteert ook in kennisuitwisseling. Don: “Nederland heeft een poldermentaliteit, daardoor is het allemaal middelmatig. Een startup is niet alleen een idee, dat kleineert wat er allemaal in om gaat. De meeste startups hebben klanten, alleen misschien niet voldoende, uiteindelijk is het ook gewoon business. Ik zie wel vaak dat de kwaliteit van de teams en ondernemers niet optimaal is.”

In Nederland wordt er wel gezamenlijk geïnvesteerd, maar alleen door business angels. Venture capitalists doen juist in de VS veel samen, maar hier prefereren ze om alleen te werken. In de VS

worden er telkens kleine belangen genomen in ondernemingen en bij een volgende fase wordt er meer kapitaal gegeven.

Don vult aan: “Het zou goed zijn om verder onderzoek te doen naar *moral hazard* en kapitaalstructuren. De interne controle en daarmee de motivatie om het beste voor de klant te doen, gerelateerd aan de kapitaalstructuur. Er is veel focus op het creëren van een *good brand*, maar ergens komt er een punt dat er rendement gemaakt moet gaan worden wat je dwingt je oorspronkelijke drijfveren opzij te zetten. Het kapitalistische systeem kan dan een verkeerde prikkel geven. In de beginfase is er een andere attitude dan in latere fases tijdens het behouden (consolidatie). Daardoor is het ook lastig om startups en corporates te combineren.”



Figuur 10: Matrix Holland Fintech

4.1.9 Case IX: TakeAway.com

Thuisbezorgd.nl is in 2000 opgericht door Jitse Groen. Via Thuisbezorgd kan men eten bestellen bij duizenden restaurants in Europa en Vietnam. Thuisbezorgd is na diverse acquisities marktleider geworden in Europa en gewijzigd in Takeaway.com. Na een series A funding in 2012 (€13 miljoen Prime Ventures) en een series B in 2014 (€73 miljoen MacQuarie Capital Funds) maakt Takeaway zich gereed voor een beursgang (Crunchbase Takeaway.com, 2016). Het doel is om € 175 miljoen op te halen bij de beursgang, het bedrijf wordt daarmee gewaardeerd op meer dan € 1 miljard (2016).

Organisatie en groei

Jitse Groen heeft Takeaway.com opgericht en was daarmee actief sinds fase 1. Momenteel zit de organisatie in fase III-G volgens het model van Churchill en Lewis. Deze fase kenmerkt zich door afdelingen die zijn opgezet en er worden resources gezocht om verder op te kunnen schalen. Vanwege de groei heeft de organisatie meerdere structuurwijzigingen meegemaakt, van een eenmanszaak naar een BV en daarna een uitgebreide holdingstructuur. De interne organisatie wordt gevormd door meerdere afdelingen met subafdelingen. Het groeiend aantal personeelsleden lag primair ten grondslag aan de structuurwijzigingen. Takeaway gebruikt veel digitale hulpmiddelen voor een efficiënte communicatie, mede noodgedwongen door de activiteiten in verschillende landen. Het multinationale karakter van de onderneming heeft tot gevolg dat de cultuur binnen het bedrijf continu aan verandering onderhevig is. Het doel is om qua hiërarchische verhoudingen een platte organisatie te blijven, al is niet te voorkomen dat er meerdere organisatorische bestuurslagen zijn.

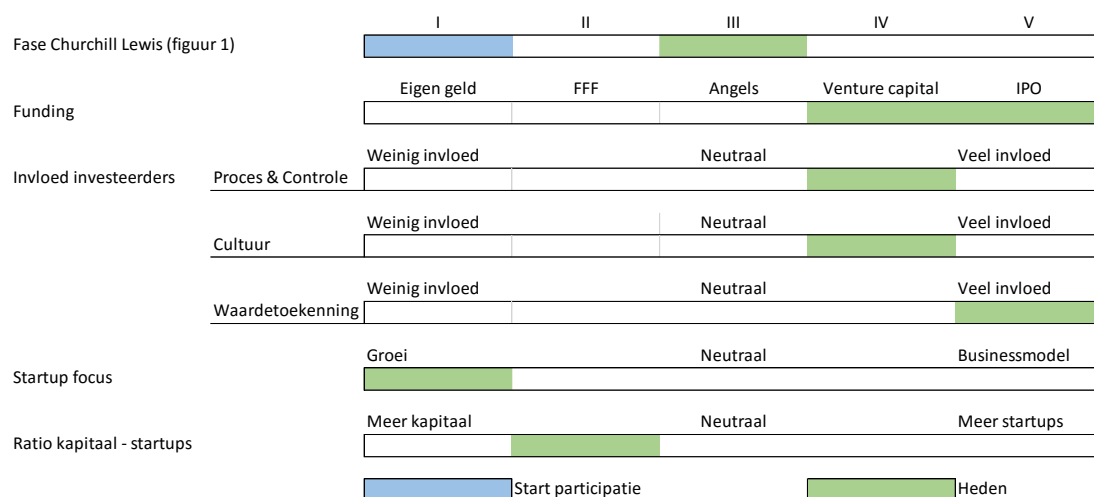
Financiering en kapitaal

Takeaway heeft om de groei te kunnen financieren alleen gebruik gemaakt van venture capital, namelijk Prime Ventures met een Series A in 2012 (€13 miljoen) en MacQuarie Capital met een Series B in 2014 (€73 miljoen). Deze investeerders hadden niet of nauwelijks directe invloed op de performance van Takeaway. Hierna zal een beursgang volgen, de verwachting is dat dit niet zal leiden tot wijzigingen in de organisatie.

De beste investeringsopbouw voor een startup is volgens Jitse Groen als volgt: “Het beste is om zo lang mogelijk onafhankelijk te blijven van investeerders. Als er dan toch geïnvesteerd wordt bij voorkeur met een minderheidsbelang van voor de venture capitalists.”

Kapitaal-startup ratio

Jitse Groen: “De focus ligt vooral op groei in plaats van te bezien hoe er stabiel geld verdiend gaat worden. Of er een onrealistische waarde wordt toegekend hangt van de fase af. Hoe kleiner een startup, des te groter de kans op een waardetoekenning die niet correct is, er zijn dan immers meer onzekerheden. De waardering wordt bepaald door de investeerder. Naar mijn mening is er in verhouding meer kapitaal beschikbaar dan dat er goede startups zijn.”



Figuur 11: Matrix Takeaway.com

4.1.10 Case X: BUX

BUX is een mobiele app gericht op beleggen via cfd's (contracts for difference) met als doel om beleggen toegankelijk te maken, ook voor mensen zonder uitgebreide financiële marktkennis. In de zomer van 2016 waren er circa 500.000 gebruikers actieve gebruikers. Na in 2015 1.7 miljoen aan groeikapitaal te hebben opgehaald bij Initial Capital is er begin 2016 6.1 miljoen euro geïnvesteerd door onder meer Holtzbrinck Ventures, bekend van Bol, Zalando en HelloFresh.

Organisatie en groei

Nick Bortot is als oprichter betrokken sinds de start in fase 1, de organisatie zit nu in fase 2 om door te kunnen groeien. Tijdens de groei zijn er verschillende afdelingen gevormd, al heeft dit slechts beperkt bijgedragen aan wijzigingen in de structuur. De wijzigingen die zijn doorgevoerd zijn voornamelijk gedaan onder invloed van interne factoren zoals de uitbreiding naar 30 werknemers.

De investeerders zijn niet van invloed geweest op de organisatie-inrichting, ook zijn er geen aanpassingen geweest ten opzichte van cultuur en hiërarchie.

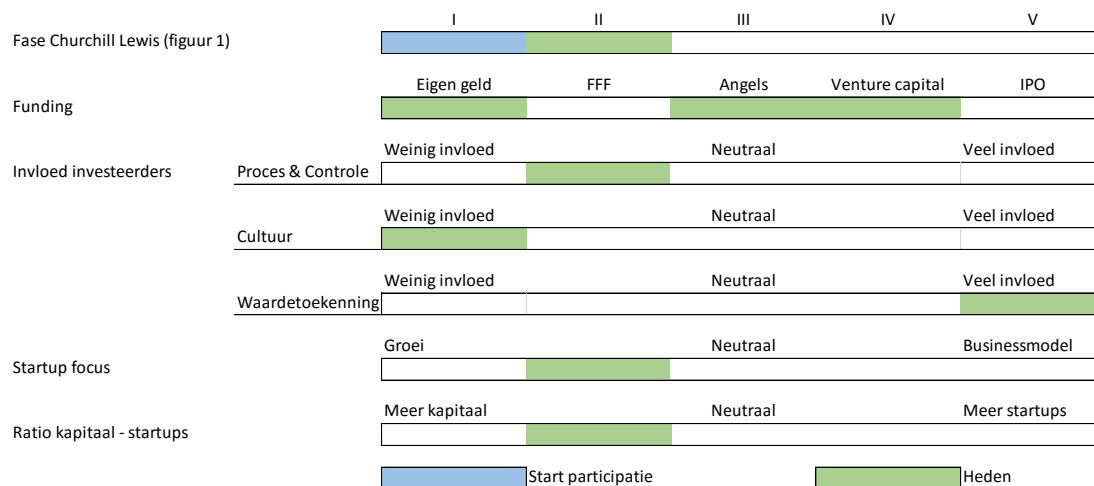
Financiering en kapitaal

Tijdens de eerste anderhalf jaar is er eigen geld gebruikt om BUX op te starten. Daarna zijn er business angels ingeschakeld, aangevuld met venture capital. Begin 2016 is er 6 miljoen geïnvesteerd tijdens een derde investeringsronde. Ten aanzien van de participatie van investeerders geeft Nick Bortot aan: "Het is belangrijk een investeerder te zoeken die past bij je ambitie. De juiste investeerder heeft ook een positieve invloed op de performance."

het geniet de voorkeur om toetreding van investeerders zo lang als mogelijk te voorkomen. Indien er toch extra kapitaal nodig is wordt er aangeraden strategische investeerders te zoeken waarbij het belangrijk is de juiste hoeveelheid kapitaal in te zetten.

Kapitaal-startup ratio

Vaak ligt de focus van startups op groei, al lijkt er een verschuiving te zijn naar een visie gebaseerd op winstpotentieel. Wel zijn er naar de mening van Nick Bortot veel opportunistische partijen die zonder concreet verdienmodel kapitaal willen ophalen. Investeerders willen graag rendement maken wat mogelijk een luchtbel kan creëren in de toegekende waardes aan startups. Uiteindelijk bepaalt de markt de reële waarde, maar deze waarde zou wel groeiende moeten zijn. Een investeerder is gebaat bij deze waardestijging, de kans dat investeerders structureel blijven investeren wordt anders kleiner vanwege het minder aantrekkelijke rendementspotentieel. Volgens Nick is het goed dat ondernemers worden gestimuleerd om bedrijven op te zetten, daarbij is er ruim voldoende kapitaal beschikbaar om te investeren in startups.



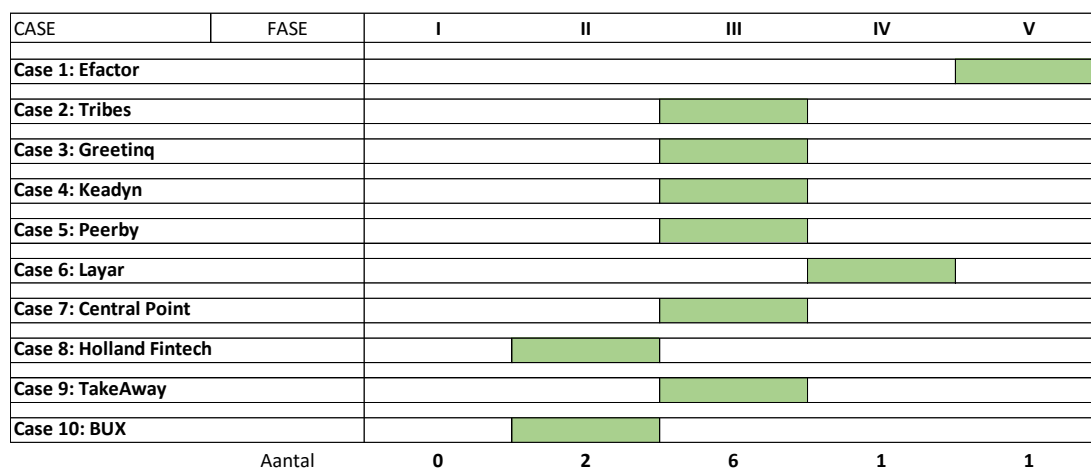
Figuur 12: Matrix BUX

4.2 Analyse

4.2.1 Organisatie en groei

In de onderzochte cases zijn organisaties onder de loep genomen die te classificeren zijn in een van de fases zoals vermeld in het model van Churchill en Lewis. Aan dit model liggen onder meer de modellen van Greiner met betrekking tot de evolutionaire fases en Mintzberg ten aanzien van de organisatie typologieën ten grondslag. De onderzochte startups zijn allen gestart als eenvoudige structuur, maar zijn onder invloed van interne en externe factoren verder ontwikkeld. Van de

betreffende cases zijn er 2 naar de beurs gebracht, het grootste effect op de organisatie was te zien in de Verenigde Staten bij EFactor wat werd ingegeven vanuit verplichtingen opgelegd door de SEC. Zonder deze verplichting is het niet zeker dat de organisatie verregaand geformaliseerd wordt tenzij daar noodzaak voor is. Het merendeel van de onderzochte ondernemingen heeft een werknemersaantal tussen de 10 en 100FTE en is te classificeren in fase 3. In deze fase zijn meerdere afdelingen samengesteld zoals onder andere te zien is bij Peerby en Nestpick (Keadyn). Deze noodzaak tot creatie van afdelingen wordt eerder ingegeven door interne drivers (personeel) dan door externe drivers (investeerders). Bureaucratische typologieën worden niet gevonden en lijken niet efficiënt voor het karakter van de betreffende startups. Wel wordt er in enkele gevallen gewerkt in multidisciplinaire teams zoals bij Tribes en Peerby bedoeld om creativiteit, innovatie en flexibiliteit te bevorderen. Dit is een model dat tevens wordt gebruikt bij bedrijven als Google en Spotify. De ondernemingen uit de cases streven ondanks hun groei een maximaal flexibele organisatie-inrichting na en kenmerken zich door een platte ondernemende structuur, een beperkte divisionele structuur of een flexibele matrix- of teamorganisatie. Ze zijn ook meer dan eens niet te classificeren in een enkele typologie, maar hebben kenmerken van meerdere structuren zoals eerder onderzoek naar hybride structuren heeft aangetoond (Drago, 1998). Nagenoeg alle onderzochte organisaties komen tot een fase waar er afdelingen worden gevormd en een professionalisering en formalisering van processen (management control systems) worden geïmplementeerd, maar weinigen ontwikkelen vooralsnog verder tot complexe organisatiestructuren.



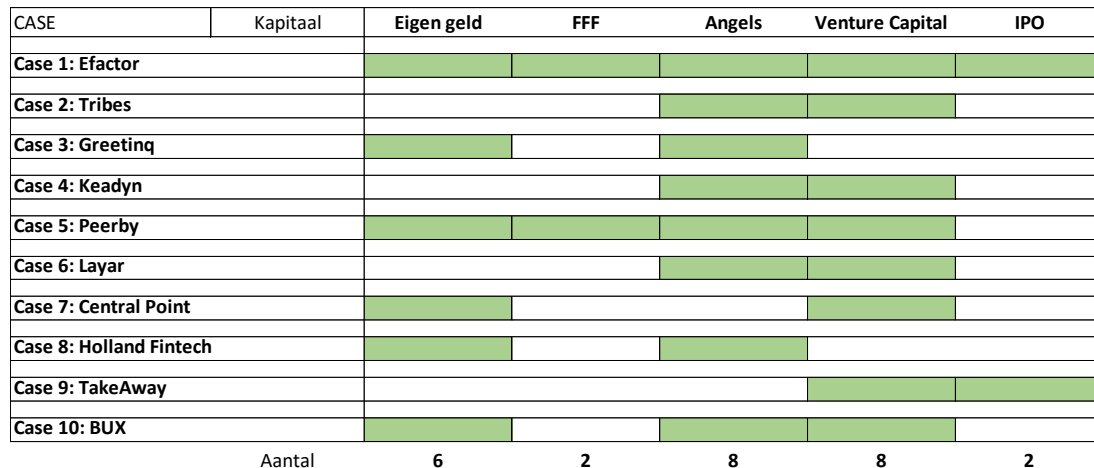
Figuur 13: Matrix organisatiefase model Churchill & Lewis

4.2.2 Financiering en kapitaal

De onderzochte startups en scaleups hebben, om hun groei te kunnen financieren, allen gebruik gemaakt van extern groeikapitaal. De groei en het benodigde kapitaal houden verband met elkaar, echter heeft ook het type business invloed op de in te zetten financiering. Ondernemingen als EFactor, BUX en Peerby zijn afhankelijk van veel gebruikers, maar hanteren een verdienmodel waarbij niet aan iedere gebruiker omgezet wordt in cashflow. De externe investeringsbehoefte is hierdoor groter tijdens een uitgebreider gedeelte van de groeifases.

Als het benodigde kapitaal niet uit directe cashflow afkomstig kan zijn zullen de bedrijfsactiviteiten extern gefinancierd dienen te worden. Tevens is het type business van grote invloed, technisch

innovatieve producten zullen continu doorontwikkeld dienen te worden wat vraagt om een hogere financieringsgraad. Kenmerkend hiervoor zijn het gebruik van apps, technische infrastructuur of R&D afdelingen. Minder kapitaalintensieve businessmodellen of waarbij de groei wordt gefinancierd vanuit de cashflow zullen het langer zonder externe professionele investeerders kunnen stellen. De snelle groei behorend bij dit type bedrijven maakt het echter vroeg of laat noodzakelijk venture capital in te zetten omdat eerder ingezette types kapitaal niet of niet langer toereikend zijn.



Figuur 14: Matrix types kapitaal per case

4.2.3 Kapitaal-startup ratio

De ondervraagde ondernemers en investeerders geven allen aan dat er voldoende kapitaal beschikbaar is, het aanbod aan kwalitatieve startups blijft achter. De kans dat startups uitgroeien tot scaleups en volwassen bedrijven is zeer beperkt, ook al worden deze intensief ondersteund door investeerders en acceleratorprogramma's. In meerdere cases wordt aangegeven dat de match tussen investeerder en startup onvoldoende is wat grotendeels wordt veroorzaakt door een gebrek aan de juiste kennis. Ondernemers schakelen de verkeerde investeerder in waarbij de toegang tot kapitaal boven de fit met het juiste type investeerder wordt gesteld.

De focus van startups ten aanzien van groei of een businessmodel laat een tweedeling zien. Focus op groei is nodig om snel op te schalen, hierdoor is een solide verdienmodel ondergeschikt aan het aantal gebruikers. Wel kent Nederland een klimaat waarbij het gangbaarder is om een verdienmodel vanaf een vroeg moment in te zetten.

4.2.4 Invloed investeerders

Het lijkt evident dat een professionele investeerder meer invloed wil uitoefenen op de onderneming dan een intrinsiek gemotiveerde informale investeerder. In cases als EFactor, TakeAway of Keadyn / Nestpick is te zien dat de aanwezigheid van venture capital of een beursgang samengaat met een grotere invloed op zaken als cultuur en procesinrichting. Een professionele investeerder stuurt hiermee op een professionele organisatie om grip te hebben op de onderneming.

In bedrijven als Tribes, Peerby, BUX en Central Point is de mate van invloed van de investeerders beperkt te noemen. Dit lijkt samen te hangen met de oprichters die of een meerderheid van de aandelen zelf in beheer hebben, of met de manier waarop de organisatie wordt geleid. Indien de oprichter een investeerder aan zich weet te binden die akkoord gaat met een beperkte invloed op het beleid is er sprake van een meer geleidelijke transitie naar een volwassen onderneming.

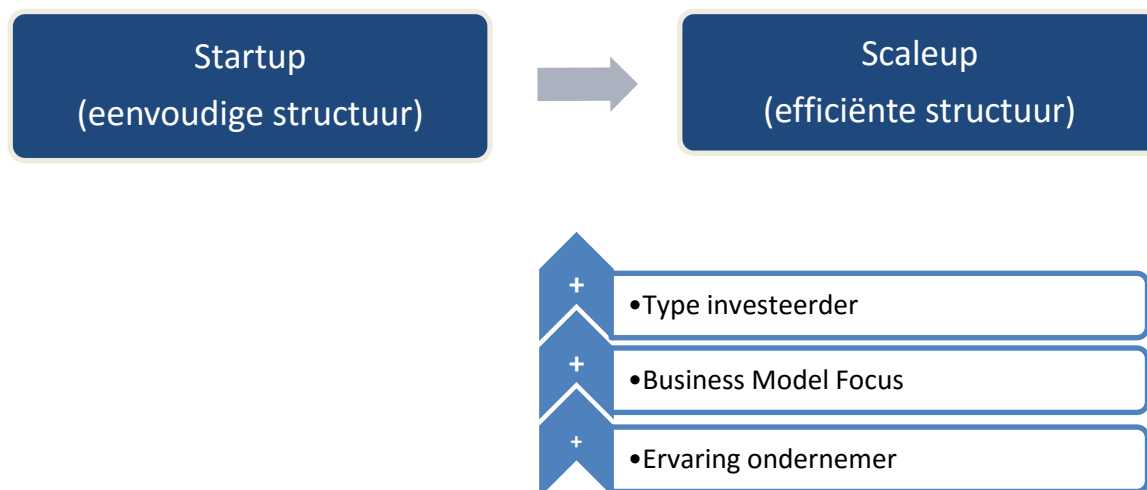
4.3 Overige bevindingen

De verwachting zou zijn dat hoe professioneler het type investeerder, des te meer invloed er zal zijn op de bedrijfsvoering ten einde het rendement te kunnen optimaliseren in processen. Te zien in de cases is dat er meerdere factoren bepalen welke invloed er wordt uitgeoefend op de organisatie. Het kennisniveau en besef van wat er nodig is aan externe resources en in welke fase speelt een aanzienlijke rol zo geven meerdere ondernemers aan.

Investerders zijn gebaat bij een groei van hun investering wat een onethische prikkel ten opzichte van waarderingen van startups in de hand zou kunnen werken.

4.4 Aangepast conceptueel model

Uit de analyse blijkt dat er meerdere factoren, afzonderlijk en gezamenlijk, aanzienlijke invloed uitoefenen op de ontwikkeling van startups. Niet alleen groeikapitaal heeft een sterke invloed op de professionalisering van een organisatie, maar er is een wisselwerking met verschillende factoren. Zo is het type investeerder (business angels, early stage venture capital, later stage venture capital) van belang, deze werken vanuit onderling verschillende motieven zoals intrinsieke motivatie, slechts op rendement op de investering of een combinatie hiervan. De eisen die zij stellen aan de organisatie verschilt niet alleen per soort groeikapitaal, maar ook per investeerder zelf. Behalve de investeerder is ook de keuze voor de focus op groei of businessmodel van invloed op de organisatie-inrichting. Hoe wordt er waarde toegevoegd, wie zijn de *key partners* en hoe is de customer value proposition samengesteld? Een keuze voor een zo snel mogelijke groei zonder te kijken naar de positie van de organisatie maakt de inrichting van de organisatie ondergeschikt aan de (termijn)doelstellingen. Tevens speelt de ervaring van de ondernemer mee. Heeft deze eerder gebruik gemaakt van groeikapitaal en kent deze daardoor een betere timing voor wanneer welke soort groeikapitaal in te zetten of bepaalt deze de voorwaarden voor participatie en daarmee de invloed op organisatie door de externe investeerders? Deze factoren hebben allen invloed op de inrichting en ontwikkeling van de organisatie, hierdoor kan een aangepast conceptueel model opgesteld worden;



Figuur 15: Aangepast conceptueel model

5. Discussie en conclusie

In dit hoofdstuk wordt allereerst ingegaan op de onderzoeksresultaten waarna de bijdrage aan de theorie wordt toegelicht. Dit wordt opgevolgd door de conclusie en aanbevelingen voor vervolgonderzoek en de praktijk.

5.1 Discussie

Het doel van dit onderzoek was om de relatie te onderzoeken tussen de inzet van groeikapitaal en de professionalisering van de organisatie binnen startups. Er zijn 10 ondernemingen onderzocht die zelf actief zijn als startup of scaleup in een turbulente omgeving of die investeren in startups. Deze 10 cases laten zien dat investeerders onontbeerlijk zijn om de noodzakelijke groei door te kunnen maken, maar dat er meer factoren ten grondslag liggen aan mogelijk succes van deze startups.

Alhoewel de resultaten grotendeels overeenkomen met de theorie zijn er een aantal aanvullende bevindingen. Het type ondernemer en de ervaring die hij heeft hebben grote invloed op de impact die een investeerders uitoefent. Startups geleid door ondernemers die voor het eerst een snel groeiend bedrijf opbouwen kunnen uit onervarenheid een type investeerders aan zich binden die achteraf niet de meest efficiënte keus bleek te zijn. Ervaren *serial entrepreneurs* hebben een groter netwerk en zijn beter bekend met de implicaties van een specifiek type investeerder. Zo blijkt uit de cases dat het aantrekken van meer kapitaal dan nodig is kan leiden tot het spenderen van geld aan zaken die niet bijdragen aan een efficiënte groei. Het verschil in kennis tussen ondernemers en investeerders draagt ook niet bij aan een optimaal resultaat. In meerdere cases werd aangegeven dat het verschil in aspecten als kapitaal en kennis leidt tot problemen bij de uitvoering.

Kapitaal is ruim voldoende aanwezig vanuit meerdere bronnen, dit in tegenstelling tot kwalitatieve kansrijke startups. Een voorbereiding die onvoldoende blijkt te zijn of een gebrek aan kennis en kwaliteiten zorgt voor een mismatch met en vroegtijdig einde van de startups. Het type en benodigde hoeveelheid kapitaal hangt af van businessmodel en ambitie. Ook de ervaring van de ondernemer in vergelijkbare eerdere exits speelt hierin grote rol. De resultaten uit de cases geven hierin een verschillend beeld. Waar de ene ondernemer aangeeft de toetreding van investeerders zo lang mogelijk uit te willen stellen of de eerste periode te bootstrappen, geven anderen aan dat er vanaf de start direct aan gewerkt zou moeten worden om zoveel mogelijk miljoenen groeigeld veilig te stellen. Er lijkt hiermee dan ook geen standaard *best practice* te zijn.

5.2 Theoretische bijdrage

Dit onderzoek draagt bij aan de theorie over de relatie tussen startups, organisaties en groeikapitaal. Er is een aanzienlijke hoeveelheid theorie te vinden over startups en over soorten groeikapitaal. Het type investeerder en de impact op de organisatie in relatie tot de steilere groeicurve is echter beperkter onderzocht. Het onderzoek dient een beter inzicht te geven in de (Nederlandse) markt voor startups en het gevolg van het aantrekken van externe investeerders.

Organisatie en groei

Startups hebben, meer dan reguliere ondernemingen, kans op falen. Dit wordt veroorzaakt door onvoldoende resources om verliezen op te vangen en een onderontwikkelde managementorganisatie. Hiervoor zijn extra middelen nodig om deze *liability of newness* te overwinnen (Chang, 2002). Van de organisaties die na één jaar nog bestaan faalt 84% alsnog omdat de professionalisering van entrepreneursfase naar volwassen organisatie niet succesvol is (Daft, 2007). De implementatie van Management Control Systems draagt grotendeels bij aan een solide

groei door professionalisering van de organisatie, te zien is dat de aanwezigheid van venture capital hier een positief effect op heeft (Davila & Foster, 2007). Organisatiestructuren kunnen getypeerd worden door middel van de typologieën van Mintzberg, het te doorlopen groeipad is in kaart te brengen met de revolutie- en evolutiefases van Greiner. Churchill en Lewis hebben een model samengesteld dat de fases en types combineert waarbij de focus wordt gelegd op startups. Wat in de resultaten te zien is, is dat startups die snel groeien niet alle typologieën van Mintzberg aannemen. Zo is de bureaucratie een organisatiestructuur die niet voorkomt bij startups en scaleups. High tech startups dienen flexibel te zijn en er werken hoogopgeleide professionals zo blijkt uit de resultaten. De structuren die onderscheiden kunnen worden zijn de eenvoudige ondernemende structuur, een structuur met meerdere functionele afdelingen zodra het aantal medewerkers dat noodzakelijk maakt of er wordt gewerkt met crossfunctionele teams. Wel wordt duidelijk dat startups niet binnen 1 typologie te duiden zijn en kenmerken lenen van meerdere structuren tegelijkertijd onder invloed van interne en externe factoren. Deze nemen hierin een hybridevorm aan waarmee de organisatie niet binnen 1 specifieke structuur past (Drago, 1998).

Financiering en kapitaal

Er zijn verschillende soorten kapitaal die ingezet kunnen worden ter financiering van groei, deze zijn onder te verdelen in informele en formele financiering. Startups worden vaak opgestart met eigen geld, maar zodra het businessmodel tractie krijgt in de markt zijn grotere hoeveelheden kapitaal nodig. Bankleningen zijn lastiger te verkrijgen in verband met het hoge risicoprofiel van startups en het gebrek aan onderpand (Cassar, 2002). Startups zijn daardoor toegewezen tot 2 types investeerders, namelijk business angels en venture capitalists. Business angels nemen een minderheidsbelang en investeren in tegenstelling tot venture capitalists vaker uit intrinsieke motivatie en zijn ervaring als ondernemer en bieden daarbij meer operationele ondersteuning (van Osnabrugge & Robinson, 2000). Ook venture capitalists nemen een minderheidsbelang, maar in tegenstelling tot angels zijn er meer verschillende types vc's. Zo specialiseren sommigen zich in early stage startups met een hoger risicoprofiel, terwijl anderen focussen op meer volwassen ondernemingen. Hierbij leidt een vroege instap tot het eenvoudiger aan kunnen trekken van meer venture capital in een latere fase (Gompers & Lerner, 2004).

In de resultaten zien we dat de standaard volgorde van kapitaal aantrekken uit de theorie lang niet altijd van toepassing is. Onder andere vanwege het karakter van de startup en de directe financieringsbehoefte worden vaker wel dan niet types kapitaal overgeslagen. Zo is te zien dat er in sommige cases een directe stap wordt gemaakt naar venture capital en de angels niet worden ingezet. Tevens kan dit te maken hebben met het combineren van investeerders waarbij meerdere investeerders gezamenlijk het kapitaal bijeenbrengen. Wel wordt duidelijk dat voor alle sterk groeiende organisaties de inzet van venture capital onontkoombaar is en de mate van het genereren van een stabiele cashflow bepaalt hoe lang dit uitgesteld kan worden.

Kapitaal-startup ratio

Over de verhouding tussen de hoeveelheid kansrijke startups en de beschikbare hoeveelheid kapitaal is in de theorie nauwelijks iets beschreven. Dit kan te maken hebben met factoren als ondersteuning vanuit de overheid voor het juiste startupklimaat en economische stabiliteit, maar ook de regio waar wel of niet onderzoek heeft plaatsgevonden. Zo bleek uit de resultaten dat de hoeveelheid venture capital en daarmee de te investeren bedragen in de Verenigde Staten 8x zo hoog zijn vergeleken met Nederland. De ondersteuning van startups, onder meer in de vorm van acceleratorprogramma's,

dragen ook bij aan de hoeveelheid mogelijk succesvolle startups. Te zien is dat er ruim voldoende kapitaal beschikbaar is, maar dat dit lang niet altijd goed terecht komt bij de juiste startups vanwege een mismatch in kennis, voorbereiding, ambitie of resources.

Invloed investeerders

De theorie geeft aan dat professionele investeerders zoals venture capitalists meer invloed uitoefenen op de organisatie. Om risico te beperken is een vorm van controle op de processen binnen de organisatie (management control systems) gewenst (Davila & Foster, 2007). Deze vorming van structuur brengt de organisatie in volgende fases door middel van revolutie en evolutie (Greiner L., 1972). Ontwikkelingen in de organisatie-inrichting en de daarmee complexer wordende organisatorische uitdagingen brengen een ander visie op strategische managementkeuzes met zich mee (LeBrasseur, Zanibbi, & Zinger, 2003). Hiermee leidt kapitaal tot structuur wat weer leidt tot strategievorming.

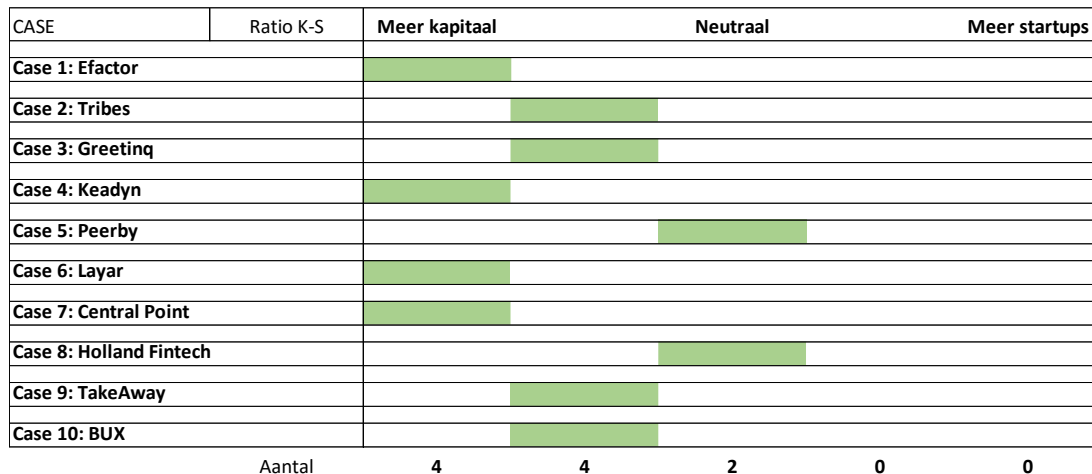
Het inzetten van een strategie volgens het Business Model Canvas waarbij de entrepreneur de verschillende aspecten inzichtelijk maakt om zo een concurrentievoordeel te behalen, te kijken wie de voornaamste partners zijn of duidelijk te krijgen hoe de *customer value proposition* meerwaarde biedt voor de afnemers kan de ondernemer een betere voorbereiding geven (Osterwalder & Pigneur, 2010). Uit de resultaten kan echter afgeleid worden dat (extreem) snel ontwikkelende bedrijven vaker een focus hebben op groei dan op businessmodel. De groei kan niet of niet volledig uit de eigen cashflow gefinancierd worden wat resulteert in een grotere noodzaak tot de toetreding van professionele investeerders. Toch is de invloed van deze investeerders in meerdere cases beperkt te noemen. De timing en de hoeveelheid belang die wordt opgegeven door de oorspronkelijke oprichters bepaalt in grote mate de invloed van de investeerder. Hiermee is de invloed van meerdere factoren afhankelijk zoals ervaring van de ondernemer en bereidheid tot het verminderen van de inbreng, kapitaalbehoefte, initiële waardebeoordeling, maar vooral het moment van participatie. Des te langer externe participatie wordt uitgesteld, des te meer belang blijft er in bezit van de oprichters. Het aantrekken van investeerders is wel eenvoudiger als er reeds meerdere investeerders toegetreden zijn, hiermee is het businessmodel reeds gevalideerd. De waardebeoordeling gedaan door voorgaande investeerders bepaalt voor een belangrijk gedeelte het belang en daarmee de invloed die aan opvolgende investeerders wordt gegeven.

5.3 Propositions

Om de gestelde propositions als waar of onwaar te kunnen beoordelen zijn vraagstellingen met betrekking tot de propositie opgenomen in het interview. Alle participanten hebben dezelfde vraag gekregen en hier op geantwoord vanuit hun kennis of ervaring. De betreffende vragen hadden niet direct betrekking op hun eigen onderneming of participatie, maar over hun visie op aspecten uit het algemene startupklimaat. De eerste propositie is als volgt;

P1: Er is meer dan voldoende kapitaal beschikbaar, het ontbreekt echter aan kwalitatieve startups.

Uit de analyse is gebleken dat er een consensus is met betrekking tot de beschikbaarheid van kapitaal. Van de 10 ondervraagden zijn er 8 die aangeven dat er meer of in ieder geval voldoende kapitaal aanwezig is ter financiering van startups. 2 personen hebben een neutraal oordeel gegeven waarbij er geen duidelijke visie was over de hoeveelheid kapitaal of de kwaliteit van startups. De propositie is hiermee bevestigd, er is voldoende financiering beschikbaar, echter geeft dit geen oordeel of de financiering ook daadwerkelijk de startups bereikt.

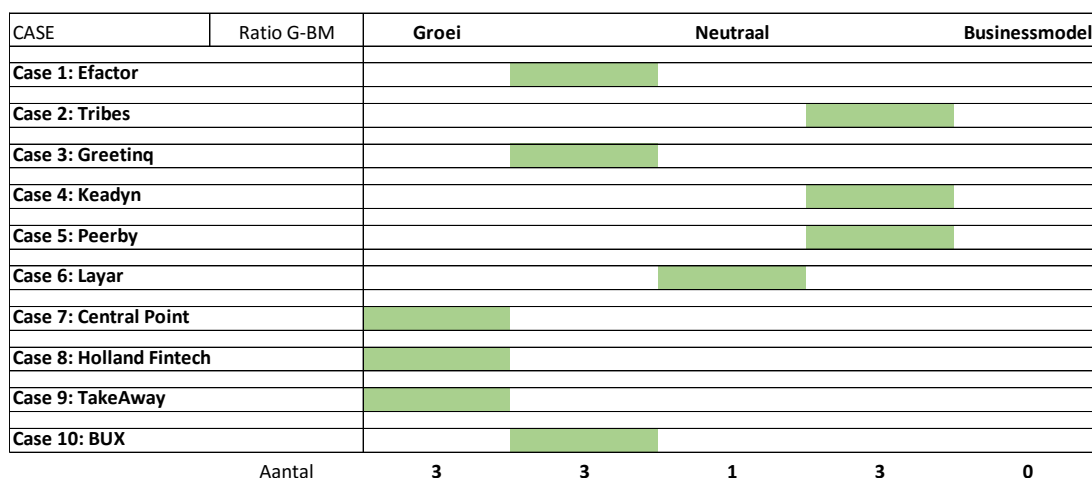


Figuur 16: Matrix propositie kapitaal-startup ratio

De tweede propositie heeft betrekking op de focus voor groei of businessmodel. Hier ligt de nadruk op zo snel mogelijk marktaandeel winnen wat mogelijk ten koste gaat van omzet en een optimale organisatie-inrichting of de keuze voor een businessmodel waarbij de ondernemer kijkt naar zaken als efficiency, customer value proposition en key resources. In een van de cases ook wel gesteld als: 'Hoe gaan we geld verdienen door middel van een helder businessmodel?' De propositie die hier gesteld is luidt als volgt;

P2: De focus ligt bij startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel.

Alhoewel het lijkt dat er meer focus en afhankelijkheid ligt bij groei is er onvoldoende data om de propositie te kunnen bevestigen of ontkrachten. Van de 10 ondervraagden gaven er 6 een keuze voor groei aan, terwijl er 1 neutraal heeft geantwoord en 3 kozen voor businessmodel. Tevens speelt mee dat antwoorden gekleurd kunnen zijn door persoonlijke motivatie of situatie. In het case onderzoek is gevraagd naar een mening van de ondervraagde ten opzichte van startups in het algemeen. Uit de resultaten is duidelijk geworden dat startups gebaat zijn bij een hoge groeiratio, maar door middel van een winstgevend verdienmodel externe participatie kunnen uitstellen.



Figuur 17: Matrix propositie groei-businessmodel ratio

5.4 Beperkingen

Er zijn een aantal beperkingen waarmee rekening gehouden dient te worden bij de interpretatie van de resultaten. Er is een bewuste keuze gemaakt om cases te selecteren uit meerdere branches en die gebruik hebben gemaakt van een verschillende investeringsopbouw. Nu is gebleken is dat er meerdere factoren bepalend zijn voor de groei en organisatie-inrichting van de onderneming zouden meer casestudies, eventueel per type investeerder of per fase waarin de onderneming zich bevindt, meer specifieke resultaten kunnen geven die daardoor beter generaliseerbaar zijn. Zo is het type investeerder bepalend voor de participatiegraad en inbreng in de startup waardoor mogelijk een separaat onderzoek uitgevoerd zou kunnen worden voor alleen informal investors (zoals business angels) of formal investors (zoals venture capital) gezien hun andere eisen en motivatie en daarmee invloed op de organisatie. Om een algemeen beeld te kunnen krijgen van een breder gedeelte van de markt is een vragenstel opgesteld die meerdere aspecten behandelt zonder bijzonder specifiek in te gaan op een bepaald type ondernemer of investeerder. Tevens is de onderzoeker zelf actief als ondernemer en zijn cases gedeeltelijk geselecteerd uit het directe netwerk van de onderzoeker wat een gekleurd beeld zou kunnen geven.

5.5 Conclusie

De hoofdvraag die is gesteld luidt als volgt: ***Welke impact heeft groeikapitaal op de professionalisering van de organisatiestructuur binnen startups?***

Om deze vraag te kunnen beantwoorden zullen allereerst de conclusies betreffende de deelvragen beantwoord worden. De mogelijke types groeikapitaal zijn niet allen geschikt voor startups. Gebleken uit het onderzoek is dat behalve een beursgang alleen business angels en venture capital gerekend kunnen worden tot voornaamste financieringsbronnen voor groei. Bancaire kredieten, crowdfunding en eigen geld kunnen een ondernemer voorzien van het benodigde kapitaal bij de start, maar zijn relatief snel niet meer toereikend. Alle onderzochte startups en investeerders hebben gebruik gemaakt van business angels, venture capital of een combinatie hiervan.

Verder is uit het onderzoek voortgekomen dat startups, zodra zijn gaan groeien, wijzigingen aan dienen te brengen in hun organisatie-inrichting. Waar traditionele ondernemingen gestaag groeien kenmerken startups zich door een snelle groei en snel opvolgende revolutie- en evolutiefases. Hiermee maken zij slechts gebruik van enkele structuren, mede ingegeven dat de communicatie en hiërarchie efficiënt dienen te zijn en de onderneming veelal minder dan 100FTE heeft. Deze startups hebben in nagenoeg alle cases de evolutie doorlopen van eenvoudige ondernemende structuur naar een structuur met enkele afdelingen of in een structuur waarbij er wordt gewerkt in multifunctionele teams (adhocratie). In de onderzochte cases zijn geen complexere structuren tegengekomen, wel zichtbaar was de inzet van hybride structuren waar kenmerken van verschillende typologieën worden gecombineerd om de inrichting van de organisatie optimaal te benutten.

De verwachte impact op de organisatie en de professionalisering hiervan is gebleken niet vanzelfsprekend te zijn. Waar verwacht werd dat hoe professioneler de investeerder is, des te meer impact er zou zijn op de organisatie-inrichting kwam uit het onderzoek voort dat er meerdere factoren ten grondslag liggen om de organisatie te wijzigen. Groeikapitaal zorgde in enkele cases voor een noodzakelijke professionalisering, door interne en externe drivers, maar in andere cases bleek groeikapitaal slechts te dienen als middel om te groeien zonder dat dit enige invloed had op de

manier waarop gewerkt werd. Hiermee is te zien dat er geen eenduidig model is op te stellen met de beschikbare data, maar dat iedere startup zijn eigen pad en ontwikkeling doorloopt.

5.6 Aanbevelingen voor vervolgonderzoek

Dit onderzoek heeft resultaten opgeleverd die gedeeltelijk de theorie bevestigen, maar deze ook aanvullen. Echter kunnen er ook aanbevelingen afgeleid worden uit het onderzoek die nader onderzocht kunnen worden. De belangrijkste staan hier toegelicht.

Type investeerders

Informele investeerders hebben andere motieven dan formele investeerders waarbij er een verschil is tussen handelen uit intrinsieke motivatie of investeren waarbij primair wordt gestuurd op optimalisatie van het rendement. Een diepergaand onderzoek naar de drijfveren en de invloed op performance zou interessante resultaten op kunnen leveren. Tijdens de case studies kwam onder meer naar voren dat business angels als participerende ondernemers met veel ervaring en een groot netwerk gezien kunnen worden, terwijl venture capitalists bedrijfskundige managers zijn die sturen door middel van statistische rapportages. Alhoewel niet elke investeerder eenvoudig in een hokje te plaatsen is kan er onderzocht worden of handelen op emotie en motivatie een andere impact geeft dan handelen op voornamelijk rationele beslissingen.

Businessmodel

De impact van de keuze voor groei, businessmodel of een combinatie daarvan is aanzienlijk en bepaalt gedeeltelijk de ontwikkeling van de startup. Organisaties met een te sterke focus op groei krijgen onvermijdelijk te maken met een tekort aan kapitaal om te kunnen blijven ontwikkelen. Startups die hun businessmodel aanpassen aan de dynamische interne en externe factoren en weten hoe ze een optimale propositie kunnen bieden hebben mogelijk een betere kans op overleven, al kan een te geforceerde ontwikkeling volgens een vast model en plan beperkingen geven qua groei die wel noodzakelijk is om de gewenste ambitie van high tech startups na te jagen.

Impact van (geografische) omgevingsfactoren op het innovatieve vermogen van startups

De mentaliteit van startups en investeerders in Silicon Valley is totaal verschillend ten opzichte van startups in Nederland. De *winner takes all* instelling in de VS heeft grote namen voortgebracht als Uber, Google en Facebook. Tijdens het onderzoek werd het Nederlandse startup ecosysteem gekoppeld aan onze kruideniersmentaliteit. Ambitie en innovatie worden getemperd en het grote aantal beperkt voorbereide startups zorgt voor veel middelmatige ondernemingen. De wijze waarop startups in Nederland worden begeleid en grootgebracht leidt mogelijk tot een wildgroei aan onvoldoende presterende ondernemingen die ten onder gaan door een *failure to scale* met als gevolg dat er geen concrete waarde wordt toegevoegd aan de economie en de werkgelegenheid.

Moral hazard

Investeerders zijn gebaat bij een maximaal rendement op hun participaties. Waar traditionele ondernemingen een waarde hebben die gebaseerd is op de output van producten gecombineerd met de waarde van onder meer *fixed assets* kenmerken startups zich in bepaalde cases door aantallen gebruikers die een meer virtuele waarde (of toekomstig te genereren omzet) kennen. Startende bedrijven hebben een groter risico en weinig (tastbare) bezittingen. De waarde van een onderneming wordt daardoor mede bepaald op vraag en aanbod en aantrekkelijkheid in *hot markets*. De kans bestaat dat dit prijsopdrijvend werkt en bepaald wordt door de investeerder die

zijn participatie zo snel mogelijk in waarde wil zien stijgen binnen een korte periode gezien de verkorte *lifecycle* van startups. Een onethische prikkel gebaseerd op onrealistische waardes bestaat hiermee tot de mogelijkheden.

5.6 Aanbevelingen voor de praktijk

Investeerders en de groei van high tech startups zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Er zijn nauwelijks startups die een dusdanige cashflow vanaf de oprichting genereren dat de noodzakelijke groei vanuit eigen middelen gefinancierd kan worden. Deze afhankelijkheid van extern kapitaal maakt duidelijk dat een match tussen ondernemer en investeerder van belang is voor een zo efficiënt mogelijke groei. De aansluiting op kennisgebied van enerzijds de ondernemers, anderzijds de investeerders is een punt van aandacht. Geconstateerd is dat ondernemers het moeilijk hebben de juiste investeerder aan zich te binden en onvoldoende voorbereid zijn en daardoor niet de kans hebben te ontwikkelen tot scaleup. Onderdeel van een betere voorbereiding is dat de ondernemer meer aandacht schenkt aan het businessmodel en een duidelijk beeld krijgt wat de meerwaarde van zijn startup is en welke key resources hiervoor nodig zijn. Stilstaan bij de onderdelen van het Business Model Canvas geeft een verbeterd inzicht op de waarde voor afnemers (customer value proposition), maar ook de waarde voor mogelijke investeerders.

Het gat tussen de financieringsbereidheid van business angels en venture capital zou kansen kunnen bieden voor investeerders in startups die een intensievere semi professionele begeleiding nodig hebben, een meer kleinschalige venture capital aanpak. De dynamische markt geeft ruimte aan veel startups en een overvloed aan investeerders die eigenlijk onvoldoende kwalitatief zijn om meerwaarde te kunnen bieden wat resulteert in minder professionele kleine investeerders en een lagere slagingskans voor startups om door te groeien.

Literatuurlijst

- Amerikaanse vermogensbeheerder neemt meerderheidsbelang in Nederlandse flexkantoren.* (2016, Juni 08). Opgehaald van Het Financieel Dagblad:
<http://fd.nl/ondernemen/1155093/amerikaanse-vermogensbeheerder-neemt-meerderheidsbelang-in-nederlandse-flexkantoren>
- Baron, J. N., & Hannan, M. T. (2002). Organizational Blueprints for Success in High Tech Startups. *California Management Review*(44), 8-36.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The Economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 613-673.
- Bertoni, F., Colombo, M. G., & Grilli, L. (2009). Venture capital financing and the growth of high-tech start-ups: Disentangling treatment from selection effects. *Research Policy Journal: Policy, management and economic studies of science, technology and innovation*, 1028-1043.
- Bij ons in de BV-winnaar zet accelerator op.* (2012, november). Opgehaald van www.sprout.nl:
<http://www.sprout.nl/artikel/bedrijfsvoering/bij-ons-de-bv-winnaar-zet-accelerator-op>
- Bloomberg Stock Quote.* (2016, Augustus). Opgehaald van Bloomberg Markets:
<http://www.bloomberg.com/quote/EFCT:US>
- Bryman, A., & Bell, E. (2015). *Business Research Methods*. Oxford: Oxford University Press.
- Cassar, G. (2002). Financing of business startups. *Journal of Business Venturing*(19), 261-283.
- Chang, S. J. (2002). Venture capital financing, strategic alliances and the initial public offering of internet startups. *Journal of Business Venturing*, 721-741.
- Churchill, N. C., & Lewis, V. L. (1983). The Five Stages of Small Business Growth. *Harvard Business Review*, 30-50.
- Colombo, M. G., & Piva, E. (2009). Firms' genetic characteristics and competence-enlarging strategies: A comparison between academic and non-academic high tech startups. *Research Policy Journal: Policy, management and economic studies of science, technology and innovation*, 79-92.
- Crunchbase Takeaway.com.* (2016, September). Opgehaald van Crunchbase:
<https://www.crunchbase.com/organization/takeaway-com#/entity>
- Daft, R. (2007). Understanding the Theory and Design of Organizations. In R. Daft, *Understanding the Theory and Design of Organizations* (pp. 478-481). Mason: Thomson south western.
- Davila, A., & Foster, G. (2007). Management control systems in early-stage startup companies. *Accounting Review*, 907-937.

- Davila, A., Foster, G., & Gupta, M. (2003). Venture capital financing and the growth of startups firms. *Journal of Business Venturing*, 689-708.
- Davila, A., Foster, G., & Jia, N. (2010). Building Sustainable High-Growth Startup Companies: Management Systems as an Accelerator. *California Management Review*, 79-105.
- Davila, A., Foster, G., He, X., & Shimizu, C. (2015). The rise and fall of startups: Creation and destruction of revenue and jobs by young companies. *Australian Journal of Management*, 6-35.
- Doutriaux, J. (1992). Emerging High-Tech Firms: How durable are their comparative startup advantages. *Journal of Business Venturing*, 303-322.
- Drago, W. (1998). Mintzberg's 'Pentagon' and Organisation Positioning. *Management Research News*, Vol. 21 Iss 4/5, 30-40.
- Emerce, R. (2015, Mei 06). Rocket Internet stopt 16,5 miljoen euro in TravelBird. *Emerce*.
- Faria, A. P., & Barbosa, N. (2014). Does venture capital really foster innovation? *Economics Letters*, 129-131.
- Fenn, G. W., & Liang, N. (1998). New resources and new ideas: Private equity for small businesses. *Journal of Banking & Finance*, 1077-1084.
- Fried, V. H., & Hisrich, R. D. (1994). Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making. *Financial Management*, 28-37.
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (2004). *The Venture Capital Cycle*. Cambridge: MIT Press.
- Gompers, P., Kaplan, S., & Mukharlyamov, V. (2015, 06 18). *What Private Equity Investors Think They Do for the Companies They Buy*. Opgehaald van Harvard Business Review: <https://hbr.org/2015/06/what-private-equity-investors-think-they-do-for-the-companies-they-buy>
- Greiner, L. (1972). Evolution and Revolution as Organizations Grow: A Company's past has clues for management that are critical to future success. *Harvard Business Review*, 37-46.
- Greiner, L. E. (1998). Evolution and Revolution as Organizations Grow - Larry E. Greiner Responds. *Harvard Business Review*, 178-179.
- Hall, D. J., & Saias, M. A. (1980). Strategy follows structure! *Strategic Management Journal*, 149-163.
- Hall, R. E., & Woodward, S. E. (2010). The Burden of the Nondiversifiable Risk of Entrepreneurship. *American Economic Review*, 1163-1194.
- Hyytinen, A., Pajarinen, M., & Rouvinen, P. (2014). Does innovativeness reduce startup survival rates? *Journal of Business Venturing*, 564-581.
- ING modelleert nieuwe organisatie naar hightech-toppers. (2015, Mei 04). Opgehaald van Emerce: <http://www.emerce.nl/nieuws/ing-modelleert-nieuwe-organisatie-hightechtoppers>

- Jansen, J., De Vos, L., & Lescher, J. (2016). *Snelgroeiende bedrijven stadsregio Rotterdam*. Rotterdam: Erasmus Centre for Entrepreneurship.
- Jeng, L. A., & Wells, P. C. (2000). The determinants of venture capital funding: evidence across countries. *Journal of Corporate Finance*, 241-289.
- Kannianen, V., & Keuschnigg, C. (2004). Start-up investment with scarce venture capital support. *Journal of Banking & Finance*, 1935-1959.
- LeBrasseur, R., Zanibbi, L., & Zinger, T. J. (2003). Growth Momentum in the Early Stages of Small Business Startups. *International Small Business Journal*(21(3)), 315-330.
- Maxwell, A. L., Jeffrey, S. A., & Lévesque, M. (2011). Business angel early stage decision making. *Journal of Business Venturing*(26), 212-225.
- Meijaard, J., Brand, J. M., & Mosselman, M. (2005). Organizational Structure and Performance in Dutch small Firms. *Small Business Economics*, 83-96.
- Mintzberg, H. (1979). *The Structuring of Organizations*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Mintzberg, H. (1981). Organization design: fashion or fit? *Harvard Business Review*, 103-116.
- Mintzberg, H., Lampel, J., & Ahlstrand, B. (2009). *Strategie Safari*. Amsterdam: Pearson Benelux.
- Morgan, G. (2006). *Images of Organization*. Londen: Sage Publications.
- Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2013). Investment cycles and startup innovation. *Journal of Financial Economics*(110), 403-418.
- Nofsinger, J. R., & Wang, W. (2011). Determinants of start-up firm external financing worldwide. *Journal of Banking & Finance*, 2282-2294.
- Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). *Business Model Generation, a handbook for visionaries, game changers and challengers*. New Jersey: Wiley.
- Penrose, E. T. (1959). *The theory of the growth of the firm*. New York: Wiley.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.
- Prowse, S. (1998). Angel investors and the market for angel investments. *Journal of Banking & Finance*, 185-792.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development*. Londen: Oxford University Press.
- Scott, M., & Bruce, R. (1987). Five stages of growth in small business. *Long Range Planning*, 45-52.
- Sudek, R. (2006). Angel Investment Criteria. *Journal of Small Business Strategy*, 89-103.

Takeaway.com Said to Weigh IPO With Value of More Than \$1.1B. (2016, April 14). Opgehaald van Bloomberg News: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-04-14/takeaway-com-said-to-weigh-ipo-with-value-of-more-than-1-1b>

Torres, N. (2015, 06). *Private Equity Can Make Firms More Innovative*. Opgehaald van Harvard Business Review: <https://hbr.org/2015/06/private-equity-can-make-firms-more-innovative>

Travelbird. (2015). Opgeroepen op 01 01, 2016, van Crunchbase: <https://www.crunchbase.com/organization/travelbird#/entity>

van Osnabrugge, M., & Robinson, R. J. (2000). *Angel Investing*. San Fransisco: Jossey-Bass Publishers.

Yin, R. (2013). *Case study research: Design en Methods*. SAGE Publications.

Zacharakis, A. L., & Dale Meyer, G. (1998). A lack of insight: do venture capitalists really understand their own decision process? *Journal of Business Venturing*(13), 57-76.

BIJLAGEN

I. Planning

	Januari				Februari				Maart				April				Mei				Juni				Juli			
Onderzoeksvoorstel																												
Literatuuronderzoek																												
Empirisch model																												
Methodologie																												
Dataverzameling																												
Bevindingen en analyse																												
Resultaten																												
Conclusies																												
Afronding																												

II. Interviewformat

Interview vragenlijst PMB Bedrijfskunde Rotterdam School of Management

Algemeen

- Bedrijf
- Functie (Investeerder of ondernemer)
- Aantal FTE
- Jaar van oprichting

Introductie:

In het kader van de opleiding Bedrijfskunde aan de Rotterdam School of Management (Erasmus Universiteit) doe ik onderzoek naar de impact van groeikapitaal op de professionalisering van organisatiestructuren binnen startups. Dit onderzoek heeft als doel bij te dragen aan een beter inzicht naar de implicaties van groeikapitaal op de groeicurve van snelgroeiende organisaties en dan met name tijdens de transitie van startup naar scaleup.

Ik doe onderzoek binnen organisaties in verschillende sectoren, maar die als kenmerk hebben dat ze acteren in een turbulente omgeving. Het betreft startups of scaleups welke vanwege hun businessmodel, stakeholders of omgevingsfactoren een snelle groei ratio kennen. De geïnterviewde personen zijn betrokken bij de organisaties als ondernemer, als investeerder of een combinatie hiervan.

Graag wil ik benadrukken dat ik onafhankelijk onderzoek doe als student aan de RSM Erasmus Universiteit. De resultaten worden anoniem verwerkt. Er zijn enkel goede antwoorden. Ik ben dus waardevrij over de antwoorden die u geeft.

- Beschikbare tijd voor het interview (45 min).
- Na het inleveren en verdedigen van de scriptie zal een management samenvatting van de scriptie worden toegezonden.
- Heb ik toestemming om het interview op te nemen zodat ik het op een later moment terug kan luisteren en uitwerken?

Vragen

Organisatie & Groei

1. In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis? (grote afbeelding bijgevoegd op pagina 4)

EXHIBIT 3

Characteristics of Small Business at Each Stage of Development

	Stage I Existence	Stage II Survival	Stage III-D Success- Disengagement	Stage III-G Success- Growth	Stage IV Take-off	Stage V Resource Maturity
Management style	Direct supervision	Supervised supervision	Functional	Functional	Divisional	Line and staff
Organization						
Extent of formal systems	Minimal to nonexistent	Minimal	Basic	Developing	Maturing	Extensive
Major strategy	Existence	Survival	Maintaining profitable status quo	Get resources for growth	Growth	Return on investment
Business and owner*						

*Smaller circle represents owner. Larger circle represents business.

1.1 Heeft u een rol gespeeld bij de daadwerkelijke start van de onderneming?

1.2 Bent u actief in meerdere ondernemingen tegelijkertijd?

2. Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie (bijvoorbeeld bedrijfsvorm, afdelingen, HR) en zo ja hoe?

3. Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

3.1 Is de organisatie gewijzigd door bijvoorbeeld eerder toegetreden investeerders?

3.2 Heeft het aantal medewerkers geleid tot een andere structuur?

3.3 Heeft de structuur geleid tot veranderingen in de strategische keuzes?

4. Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

4.1 Kunt u meer vertellen over hoe dit is te toe te rekenen aan een verhoogde omzet, een grotere organisatie (intern) of de invloed of eisen van kapitaalverstrekkers (extern)?

Financiering & Kapitaal

5. Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt en welke soorten zijn dat? (Bijvoorbeeld informal funding, business angels of venture capital)

- 5.1 Was het type investeerder van invloed op de performance en rendement van de onderneming?

6. Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

- 6.1 M.a.w. zijn in de betreffende onderneming de juiste keuzes op het juiste moment gemaakt om efficiënt te kunnen groeien?

7. Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

8. Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

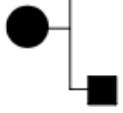
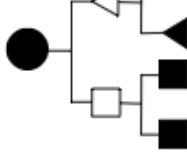
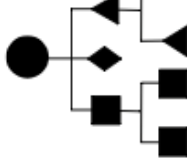
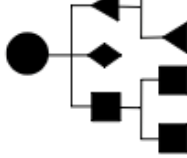
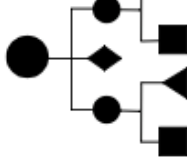
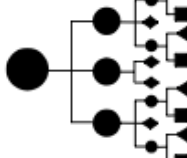
- 8.1 Wordt hiermee mogelijk een waarde toegekend die onvoldoende in verhouding staat tot de werkelijke of te realiseren waarde?
- 8.2 In hoeverre liggen investeerders ten grondslag aan deze toegekende waarde in relatie tot hun belang bij deze waardering?

9. Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

10. Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

EXHIBIT 3

Characteristics of Small Business at Each Stage of Development

	Stage I	Stage II	Stage III-D	Stage III-G	Stage IV	Stage V
	Existence	Survival	Success-Disengagement	Success-Growth	Take-off	Resource Maturity
Management style	Direct supervision	Supervised supervision	Functional	Functional	Divisional	Line and staff
Organization						
Extent of formal systems	Minimal to nonexistent	Minimal	Basic	Developing	Maturing	Extensive
Major strategy	Existence	Survival	Maintaining profitable status quo	Get resources for growth	Growth	Return on investment
Business and owner*						

*Smaller circle represents owner. Larger circle represents business.

III. Overzicht respondenten

Case I

Naam: Roeland Reinders
Bedrijf: E-Factor
Functie: Partner / Eigenaar

Case II

Naam: Eduard Schaepman
Bedrijf: Tribes
Functie: Oprichter

Case III

Naam: Arthur Tolsma
Bedrijf: Greeting
Functie: Oprichter

Case IV

Naam: Martijn Don
Bedrijf: Kaedyn
Functie: Investeerder

Case V

Naam: Daan Weddepohl
Bedrijf: Peerby
Functie: Oprichter

Case VI

Naam: Quintin Schevernels
Bedrijf: Layar
Functie: CEO, Investeerder

Case VII

Naam: Sebastiaan Hooft
Bedrijf: Central point, diverse startups
Functie: Ondernemer, investeerder

Case XIII

Naam: Don Ginsel
Bedrijf: Holland Fintech
Functie: DGA

Case XI

Naam: Jitse Groen

Bedrijf: Takeaway

Functie: Oprichter

Case X

Naam: Nick Bortot

Bedrijf: BUX

Functie: Oprichter

IV. Uitwerking interviews

Uitwerking interview: Roeland Reinders, Efactor Group Corp.

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Roeland Reinders EFactor Group Corp.
Locatie: Lion Noir, Reguliersdwarsstraat 28 Amsterdam
Datum: 01 augustus 2016
Tijd: 13:30 - 15:00

Roeland Reinders heeft EFactor opgericht in 2008 samen met Adrie Reinders en Marion Freijssen. EFactor is een sociaal netwerk gericht op ondernemers waar verschillende bedrijven aan zijn gekoppeld die services leveren aan ondernemers variërend van evenementen tot financiële diensten. EFactor heeft circa 3 miljoen zakelijke gebruikers en is in 2012 naar de beurs gegaan (Verenigde Staten). Roeland Reinders is niet meer actief in EFactor sinds 2013 en werkt nu aan diverse andere projecten. Na in 2013 op een koers van 360 USD per aandeel te hebben gestaan, staat een aandeel EFactor momenteel op 0.13 USD (huidige marktkapitalisatie 551.000 USD) (Bloomberg Stock Quote, 2016).

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“We hebben EFactor in 2008 opgericht vanuit de waargenomen behoefte voor ondernemers aan ondersteunende diensten. De op dat moment in opkomst rakende sociale netwerken boden de mogelijkheid om efficiënt diensten aan te kunnen bieden aan de markt. We hebben in eerste instantie een website in Nederland laten bouwen, dit is niet gelukt vanwege technische problemen waardoor er direct een kostenpost van €125.000 was ontstaan. Hierna zijn we naar Silicon Valley gegaan waar we de ontwikkelaars hebben gevonden die alsnog het platform hebben gebouwd. Door het toevoegen van extra bedrijven, diensten en gebruikers hebben we het personeelsbestand uitgebreid naar circa 80 werknemers. De uiteindelijke gang naar de beurs maakte het vanwege de wetgeving noodzakelijk om een Raad van Bestuur te installeren, de organisatie aan te passen en processen verder te formaliseren. Het bedrijf heeft alle fasen doorlopen van opstart tot volwassenheidsfase. Momenteel ben ik niet meer actief bij EFactor en houd ik me voornamelijk bezig met diverse andere projecten gericht op het bij elkaar brengen van de juiste partijen en adviseren van (startende) ondernemingen.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“Ja, enerzijds vanwege de groeiende organisatie en de daarmee noodzakelijke organisatie inrichting, anderzijds door de eisen in de Verenigde Staten voor (beursgenoteerde) bedrijven.”

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

“We hebben de onderneming zelf opgericht, hierdoor waren er geen eerdere investeerders aanwezig die invloed gehad kunnen hebben op de organisatie. Wel heeft het aantal medewerkers invloed gehad op de structuurwijzigingen. Denk hierbij aan afdelingen en processen. De (nieuwe) structuur heeft niet geleid tot nieuw inzicht met betrekking tot strategische keuzes. De exitstrategie was reeds gepland op een tijdsperiode van 5-7 jaar.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“Vooral de beursgang heeft grote invloed gehad op de organisatie. De wet schrijft voor dat er aan vele ingrijpende eisen voldaan dient te worden op het gebied van accountancy en SEC compliance (Securities and Exchange Commission, toezichthouder effectenbeurzen).”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“We hebben van alle genoemde soorten groeikapitaal gebruik gemaakt, allereerst eigen geld (informal funding), gevolgd door business angels, in mindere mate venture capital en uiteindelijk een beursgang (IPO, Initial Public Offering). Om toe te mogen treden tot deze specifieke beurs moeten er minimaal 400 aandeelhouders verbonden zijn aan de onderneming. De regelgeving bij de beursgang heeft grote invloed op de onderneming, maar ook business angels en venture capital kunnen ongevraagd advies geven met betrekking tot hun investering. De verkeerde invloed kan funest zijn voor de dan geldende cultuur binnen een organisatie.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Normaal gesproken is dit 1) eigen geld 2) vrienden en familie 3) banken 4) business angels 5) venture capital 6) beursgang. Het beste is echter om zo lang mogelijk zonder investeerders te kunnen werken. Voor elke euro die wordt geïnvesteerd verlies je zeggenschap. In een snelgroeiend bedrijf kun je niet altijd kiezen voor de meest efficiënte kapitaalverstrekking. Het is noodzakelijk snel te blijven groeien en daarmee ben je altijd op jacht naar meer geld.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Nee, na een beursgang komt benodigd kapitaal voornamelijk direct uit de markt zelf.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Vaak wel, hiermee is er een grote kans dat er een luchtbel wordt gecreëerd. Investeerders analyseren de complete organisaties, bijvoorbeeld met betrekking tot de tijd op de website, aantal gebruikers etc. Er worden waardes toegekend op basis van deze gebruikers en de concurrentie (in dit geval LinkedIn en Facebook, berekend met een discount). Hierdoor is het noodzakelijk telkens meer gebruikers te krijgen omdat die de waarde verhogen. Zijn er meer gebruikers nodig dan moet er eerst meer geld in wat daarmee een effect creëert van steeds hogere toegekende waardes. De primaire vraag moet in eerste instantie zijn: Hoe ga ik geld verdienen? Het businessmodel moet helder zijn om een gefundeerde waarde te kunnen creëren.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Er zijn onvoldoende goede startups. Meer dan 95% van de startups faalt terwijl er steeds meer

startups bijkomen, onder meer door allerlei acceleratorprogramma's. Er is ruim voldoende kapitaal beschikbaar voor de startups die wel goed zijn."

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

"Ondernemers staan vaak op de verkeerde deur te kloppen en zijn onvoldoende creatief. Bedrijven worden onjuist gewaardeerd door de ondernemer en daardoor verkeerd verkocht. Een goed idee wordt al snel gewaardeerd op 500.000-1.000.000 euro, een echt businessmodel dat omzet kan genereren op 1.500.000 euro. Helaas hebben ondernemers vaak geen idee waarom mensen hen geld moeten geven en vertoont de customer value proposition allerlei gaten. Er is gewoonweg te weinig voorbereiding terwijl met goed onderzoek veel vragen reeds beantwoord kunnen worden en er een meer realistische waarde vastgesteld kan worden.

Wees als ondernemer voorzichtig met (te)veel geld lenen, hiermee geef je veel belang weg en daarmee de controle over je bedrijf."

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
Eduard Schaepman Tribes

Locatie: Tribes Utrecht Papendorp, Papendorpseweg 95, Utrecht

Datum: 09 augustus 2016

Tijd: 16:00 – 17:00

Eduard Schaepman heeft in 2014 Tribes opgericht, waarna in 2015 daadwerkelijk de eerste vestiging werd geopend. Tribes is een snelgroeiend businessconcept waar flexibele professionals (business nomads) kunnen (samen)werken en vergaderen. Sinds 2015 zijn er 9 vestigingen geopend in Nederland en België. De formule kenmerkt zich door een sterke focus op tribes om het teamgevoel te stimuleren en zo creativiteit en innovatie te ontsluiten.

De initiële investeerders waaronder Michiel Mol en Marcel Boekhoorn hebben vanwege de snelle groei en het benodigde groeikapitaal, samen met Eduard Schaepman, hun controlerend belang verkocht aan Oaktree Capital uit de Verenigde Staten. Oaktree heeft circa 100 miljard USD in beheer wat mogelijkheden biedt voor de plannen van Eduard Schaepman om binnen 10 jaar door te groeien naar 2000 vestigingen in 100 landen waarvoor zo'n 4 miljard aan investering nodig zou zijn (Amerikaanse vermogensbeheerder neemt meerderheidsbelang in Nederlandse flexkantoren, 2016).

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“Wij werken hier niet met dergelijke businessmodellen. De Tribes formule staat contrair tegenover deze modellen. Het gaat hier om de Tribe, een sterke leider die het team van strijders voorttrekt. Dit is het model van de toekomst, ik ben zelf dan ook de Chief Entertainment Officer. Er zijn hier geen huurders, maar gasten. Binnen onze vestigingen worden *communities* gebouwd door de aanwezige gasten. Er staan bij Tribes zelf slechts 12 mensen op de payroll, hiermee is onze organisatie lean en mean. Werkzaamheden worden veel uitgevoerd door mensen die niet direct in dienst zijn bij Tribes.

Ik heb dit bedrijf zelf opgericht. Mijn staat van dienst, leeftijd en ervaring gaven me de toegang tot het kapitaal wat nodig was het bedrijf te starten en snel te groeien. Er is echter veel kapitaal nodig om op deze wijze door te gaan of nog harder te groeien. Tribes groeide te snel voor de eerste groep investeerders waardoor een belang is verkocht aan Oaktree Capital om toegang te krijgen tot meer groeikapitaal.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“Nee, we hebben altijd op deze manier gewerkt. Vanaf de start zijn we actief in tribes waarmee we multidisciplinaire teams hebben gecreëerd. Te veel structuur maakt alles dood. We hebben geen mensen nodig die zich conformeren, creativiteit stimuleren is het primaire doel. Ontwikkelen is beter dan transformatie, grotere organisaties zijn lastig van koers te veranderen.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“Er zijn geen wijzigingen geweest in de communicatielijnen, cultuur of in de hiërarchie. Alles draait om persoonlijk contact, we sturen geen mails, maar bellen of appen met elkaar. Tribes en Eduard Schaepman zijn 1, net als met Steve Jobs was 1 man de verpersoonlijking van het merk. Al zal ook Tribes overleven als ik er niet meer bij ben.

Wat we doen is het merk persoonlijk en menselijk maken, we creëren een beleving zogezegd. Dit is een bewuste strategische keuze.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“Er is geen eigen geld gebruikt, het enige wat ik heb ingebracht is mijn kennis, ervaring en netwerk. Wel zijn er business angels en venture capital ingezet.

De eerste investeerders waren er vroeg bij, dit waren onder andere Michiel Mol en Marcel Boekhoorn. Zij hebben zich nauwelijks bemoeid met de strategie en alleen kapitaal verstrekt. Toen Tribes steeds sneller ontwikkelde vroegen zij zich wel af of het allemaal niet te hard groeide. Zij waren niet meer in staat de expansie verder te financieren, hierop is het meerderheidsbelang verkocht aan Oaktree Capital.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Naar mijn mening zou dit anders moeten dan de reguliere opvatting hierover. *First love yourself*, met andere woorden, doe het eerst vanuit je eigen kunnen. Start met bekenden uit je netwerk. Ondanks mijn netwerk zijn we alsnog veel tijd kwijt geraakt met het zoeken naar voldoende kapitaal, alhoewel het minder was dan bij anderen. We zijn circa 6 maanden bezig geweest met het ophalen van kapitaal. De lange termijn plannen voorzien in een netwerk van 2.000 vestigingen in 100 landen, daar is 4 miljard dollar voor nodig.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Dat is niet meer nodig, althans niet voor de eerstkomende 5 jaar. De komende jaren hebben we voldoende kapitaal beschikbaar om door te kunnen groeien. Als een beursgang aan de orde zou zijn is dat pas voor de periode daarna.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“De nadruk ligt te veel op het (business)model, het zou juist meer moeten liggen op groei. *Fast roll out, based on subscription!* Die groei dient uiteraard wel gebaseerd te zijn op een gezonde boekhouding. Tribes kan zo hard groeien als de betrokkenen willen. De factoren die leiden tot ons succes zijn Reputatie, Relatie en Ruil (3R).

De waarde van Tribes wordt niet bepaald door de investeerders, maar door de intrinsieke waarde.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Er zijn veel startups geleid door ondernemers die onvoldoende kwaliteit bieden. Ze hebben te veel theoretische bagage en weten nauwelijks iets van de praktijk.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Bij Tribes zoeken we mensen die *streetsmart* zijn. We hebben het liefst gesjeesde studenten, zonder structuur of een gebalanceerd leven. Je moet goed in je vel zitten en niet in en keurslijf. De meeste startups ontwikkelen hun business alleen online, het moet juist een combinatie zijn van off- en online. Alles wat je doet moet vanuit je passie gedaan worden, als je doet wat je leuk vindt komt de rest vanzelf. Mijn visie is om het menselijker te maken en niet de mensen in hokjes te duwen. Er zouden geen startups moeten zijn maar X-Tribers. Door diversiteit creëer je het sterkste team.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
Arthur Tolsma Greeting

Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht (Telefonisch)

Datum: 12 augustus 2016

Tijd: 11:15 – 12:00

Arthur Tolsma is actief als ondernemer en consultant voor corporates en startups. In 2007 is hij, mede via incubator YES!Delft de onderneming Greeting gestart. Greeting maakt het mogelijk om bellers een persoonlijk voicemail bericht te laten horen en heeft diverse awards gewonnen. Telecomondernemer Tobias Walraven is later als investeerder ingestapt. In 2012 heeft Arthur de onderneming verkocht, al is het bedrijf nooit zo succesvol geworden als eerder werd gehoopt. De valkuilen die Arthur is tegengekomen tijdens de ontwikkeling en het ternauwernood voorkomen van een faillissement hebben hem ertoe bewogen andere ondernemers te behoeden voor het maken van dezelfde fouten (Bij ons in de BV-winnaar zet accelerator op, 2012).

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“Alleen de eerste 2 fasen zijn doorlopen, namelijk de opstart en de overlevingsfase. Er was nog nauwelijks behoefte aan een grotere, meer professionele organisatiestructuur aangezien er maximaal 10 FTE in dienst zijn geweest. Greeting is niet voldoende hard gegroeid om de ontwikkeling door te maken naar de volgende fase (*failure to scale*). Als oprichter ben ik vanaf de start tot aan het moment van verkoop aan MTTM Group in 2012 actief geweest. Ik ben actief in meerdere ondernemingen, echter is dat veelal beperkt tot een adviserende rol.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“Nee, alle werknemers behoorden tot één afdeling, de grootte van de organisatie maakte het niet noodzakelijk om te werken met meerdere afdelingen.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“Nee, de ontwikkeling van de onderneming heeft er niet voor gezorgd dat dit nodig was, ook de aanwezigheid van de investeerders hebben geen eisen gesteld aan de cultuur binnen de organisatie.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“Voor de financiering van de onderneming is er gebruikt gemaakt van eigen geld (informal funding) en vanaf 2008 van kapitaalverstrekking via een business angel, Tobias Walraven, onder meer bekend van SNT en Dutch Water Dreams. In ons geval had de toegetreden investeerder zeker invloed op de performance van Greeting. We hadden een bewuste keuze gemaakt voor deze angel vanwege zijn ruime ervaring in de telecombranche.

Waar een venture capitalist meer optreedt als een manager, staat een business angel dichterbij de ondernemer. Business angels zijn actiever in de explorerende fase.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“De beste situatie is om als eerste te bootstrappen, probeer met zo min mogelijk externe investering het bedrijf op te starten. Als er meer kapitaal nodig is kan dit via business angels gefinancierd worden. Startups worden vaak ondersteund vanuit acceleratorprogramma’s, maar angels hebben veelal een goede marktkennis. Het kan zijn dat fasen voor investering worden overgeslagen. De opvolgende financieringsroute doorlopen (eigen geld, FFF, bank, business angels, venture capital, IPO) is eerder een uitzondering dan standaard. Als er een investeerder aan boord is, is het echter eenvoudiger toegang te krijgen tot meer kapitaal.

De investeerder kan grote invloed hebben op de organisatie, in het geval van Greeting was er een te groot verschil in kennisniveau tussen ons als ondernemers en de investeerder. Onze business angel Tobias was al veel verder dan wij aan konden waardoor we belangrijke zaken hebben gemist. Te snel veel financiering krijgen is niet altijd goed, de ondernemer moet klaar zijn voor het betreffende type groeikapitaal.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Dit is niet meer nodig.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Er ligt veel focus op groei, alhoewel dit in Nederland minder is dan in de Verenigde Staten. In Nederland zijn de investeringen lager en zijn de ondernemingen daardoor efficiënter. De ambities zijn hier minder groot en meer gebalanceerd.

Het is mogelijk dat de toegekende waardes niet geheel realistisch zijn, al is dit lastig te voorspellen. De waarderingen zijn vooral in de Verenigde Staten erg hoog. Als een onderneming in de beginfase al te hoog wordt gewaardeerd dan wordt het steeds lastiger om meer geld op te halen. Een gezonde waardering is noodzakelijk. Een te hoge waardering is niet goed, maar een te lage waardering zorgt ervoor dat er te veel zeggenschap wordt weggegeven en daarmee mogelijk ook de motivatie van de business angel. Er moet balans zijn in de waardering van een onderneming.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Er is veel geld beschikbaar, er zijn helaas veel startups die kwalitatief onvoldoende zijn. Lang niet iedereen is een startup, maar meer een normaal startend bedrijf. De echte goede (high tech) startups met veel potentie zijn dun gezaaid.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Equity partijen stellen vragen aan jonge startup eigenaren die daar eigenlijk nog niks van afweten. Er is een te groot kennisgat tussen ondernemers en investeerders. Bijvoorbeeld de Hyperloop Delft ontving direct 3 miljoen aan investering zonder bedrijfskundige kennis. Corporates willen graag dichtbij innovatieve startups zitten, maar werken beter met scale ups dan startups. Deze gevestigde bedrijven zijn beter in opschalen dan in starten. Tijdens de eerste drie jaar na de oprichting van een startup is deze beter op zijn plaats in een incubator. Een ondernemer moet klaar zijn voor het juiste type groeikapitaal, te veel geld ineens is niet altijd goed. *Virgin angels* die voor de eerste keer investeren vinden het moeilijk om te werken met *early stage startups*. Alles draait om goede match

op basis van kennis. Hoe kan men waarde toevoegen? Een grote partij is niet altijd de juiste match voor een kleine onderneming. Alles draait om timing, de juiste toegevoegde waarde op het juiste moment. Als deze match er niet is werkt het contraproductief.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Martijn Don Keadyn & Nestpick
Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht
Datum: 23 augustus 2016
Tijd: 12:30 - 13:40

Martijn is samen met Ohad Gilad co-founder van Keadyn, een Early Stage VC uit Rotterdam. Samen met enkele partners in Keadyn investeren ze in (startup) ventures. Hierbij bieden zij kapitaal en business support aan ondernemingen die passen binnen het portfolio. De gemiddelde investering ligt tussen de €100.000 en €500.000.

Een van de participaties was Nestpick, een platform voor studentenhuysvesting van Erasmus student Fabian Dudek. Nestpick is in 2013 gestart, direct met support van Keadyn en in 2014 verkocht aan Rocket Internet uit Duitsland.

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“We zijn direct ingestapt bij de oprichting van de onderneming in fase 1 en zijn aan boord gebleven tot fase 3-4. De organisatie werd groter en er werd gewerkt aan een winstgevend businessmodel. Behalve kapitaal heeft Keadyn ook business support geleverd. Dit doen we vaker bij startups, zo helpen we de ondernemer met onder meer het inrichten van de organisatie en het structureren van de onderneming.

Als investeerder zijn we actief in meerdere ondernemingen waaronder Mangrove, Notificare en de Bird Control Group.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“Absoluut, er zijn afdelingen ingericht voor Human Resources, IT, Customer Support en Sales. Omdat de organisatie snel groeide was het noodzakelijk deze onder te verdelen in verschillende afdelingen.”

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

“De investeerders hebben zeker invloed gehad op de organisatie. Wij en de nieuwe investeerders sturen op een efficiënte organisatie inrichting. Daarbij moet gezegd worden dat Fabian goed was in delegeren en om de taken efficiënt uit te laten voeren ook behoefte aan een goede opzet van de organisatie.

De wijzigingen in de structuur waren ook nodig vanwege het aantal medewerkers, toen Nestpick naar Berlijn verhuisde waren er 30 FTE werkzaam.

Ik denk wel dat de structuur heeft geleid tot veranderingen in de strategische keuzes. Er was nooit een deal met Rocket Internet gekomen als de structuur niet op orde was geweest. Om professioneel kapitaal op te kunnen halen is er structuur nodig. Dit was een strategische keuze van Fabian.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“Wij gebruiken zelf in alle projecten waar we in participeren Slack (een sociaal communicatieplatform) of vergelijkbare tools. De communicatie verandert uiteraard ook als er 30 mensen werken ten opzichte van enkele personen in het begin. Daarbij is niet alleen de structuur anders, maar ook de cultuur. Rocket Internet heeft een hele andere cultuur gevoed door een hoge druk en prestatiedrang. De hiërarchie is daarentegen niet veranderd na de overname.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“Er is geen gebruik gemaakt van eigen geld, wij zijn als investeerder direct ingestapt. Ik zie ons als een Angel VC, een mix tussen business angels en venture capitalists. Normaal gesproken investeert Keadyn tussen de €250.000 en €750.000 per participatie. Er zijn verder geen investeringen geweest behalve de overname door Rocket Internet.

Aangezien wij vanaf dag 1 actief waren in de startup heeft onze aanwezigheid zeker invloed gehad op de performance en rendement.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“De beste volgorde van investeringen zijn eigen geld, fff (friends / family / fools), business angels, early stage venture capital, gevestigde venture capital, internationale investeerders, IPO.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Dit is in ons geval niet meer van toepassing gezien onze exit in 2014.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Ik zie vaak omzet en een businessmodel en niet zozeer groei. Met het investeren in startups zijn goede rendementen te behalen, de projecten waar wij instappen zijn niet overgewaardeerd. Een stijging van de waardering ligt wel gedeeltelijk bij de investeerder. Zodra deze instapt schiet de waarde omhoog.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Het aanbod van startups is beperkt, maar geld is er genoeg. Er is een mismatch tussen kwaliteit en geld.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Silicon Valley is een regio waar alle startups zijn geconcentreerd. Wij gaan zelf een co-working locatie opstarten om zo startups bij elkaar te brengen wat het voor ons eenvoudiger maakt kwalitatieve startups te vinden.

Initiatieven als Startup Delta hebben een sterke focus op Amsterdam. Nederland zou een meer *united solution* moeten nastreven in plaats van de focus op regio's als Amsterdam en Rotterdam.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Daan Weddepohl Peerby
Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht (Skype)
Datum: 31 augustus 2016
Tijd: 14:00 – 15:00

In 2011 heeft Daan Weddepohl Peerby opgericht, een peer-2-peer lending platform voor allerlei artikelen die geleend kunnen worden ergens uit de buurt. Spullen worden 80% van de tijd niet gebruikt en kunnen daarom geleend worden door anderen die deze artikelen daardoor niet zelf hoeven aan te schaffen. Dit bespaart geld en energie en één van de prijzen die zijn gewonnen is €100.000,- tijdens de sustainable entrepreneurship competition Green Challenge in 2012. Hierna zijn er diverse investeringsrondes geweest waarvan de meest recente een crowdfundingcampagne was. Deze heeft ruim 2 miljoen euro gegenereerd waardoor de totale investeringen op meer dan 10 miljoen zijn uitgekomen. Peerby heeft wereldwijd meer dan 170.000 gebruikers, de omzet bedraagt enkele duizenden euro's gegenereerd uit het nieuwe businessmodel Peerby Go in de pilotsteden Amsterdam en Utrecht.

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“Als oprichter was ik betrokken vanaf de start, we zijn begonnen in fase 1 volgens het model. We bevinden ons nu vlak voor de scaleup fase. De eerste omzet komt binnen en we zijn ons businessmodel aan het finetunen. Naast Peerby ben ik niet actief in andere bedrijven.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“Ja, we zijn gewijzigd van een silo indeling naar crossfunctionele teams. We hebben ondertussen 22 FTE actief in de organisatie.”

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

“Dit is gebeurd door interne invloeden. In overleg met het managementteam hebben we een andere structuur geïmplementeerd. Dit heeft onder meer effect gehad op de strategische keuzes. Het heel businessmodel is gewijzigd, een verandering van structuur zorgt automatisch voor andere keuzes.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“Intern zagen dat we het nieuwe businessmodel werkte zoals we wilden, hierop hebben we de strategie aangepast.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“We hebben gebruik gemaakt van verschillende soorten kapitaal, namelijk eigen geld, subsidies, prijzengeld, accelerators, business angels, venture capital en private equity. Zo hebben we met Peerby diverse (geld)prijzen gewonnen waar we tijdelijk mee verder konden groeien. De togetreden

investeerders hadden beperkte invloed op de performance. Ik heb de meerderheid van de aandelen in eigen bezit en heb daarmee ook de controle, we hebben wel een board die advies geeft.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Eigen geld, idealiter zonder *outside investment*. Hoe minder extern kapitaal en investeerders je nodig hebt, des te meer grip houdt je op je onderneming. Hoe meer investeringstypes kunt overslaan, des te beter het is.

Als je echter geld nodig hebt om te groeien accepteer je het meestal als het beschikbaar is, al heb ik wel eens geld geweigerd omdat er geen juiste match was.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Ik verwacht de komende 2 jaar wel wederom nieuw kapitaal op te moeten halen. Dit zullen we waarschijnlijk doen bij venture capitalists.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Nee, ik vind van niet. Als je een bedrijf ziet dat enorm groeit dan kun je dat doen, echter moeten de meeste bedrijven eerst kijken naar een goed businessmodel en dan pas schalen. De waarde die wordt toegekend aan een onderneming kan heel realistisch zijn en dus niet uit verhouding met de werkelijke waarde, maar eigenlijk kan ik er niet veel over zeggen.

Startups moeten steeds meer waard worden, ook de telkens stijgende waarde moet wel kloppen. De markt bepaalt immers de waarde, dus het is maar net wat de andere partij ervoor geeft.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“De kwaliteit van de investeerders laat te wensen over, maar er zijn ook niet al te veel goede startups. De investeerders lopen achter op de startups, eigenlijk is er geen goede match tussen kapitaal en de startups.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Nee, ik heb verder niks toe te voegen.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Quintin Schevernels Layar

Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht (telefonisch)

Datum: 24 augustus 2016

Tijd: 18:00-19:00

Quintin Schevernels is bekend als ondernemer, coach, investeerder, CEO en auteur van het boek "Suits & Hoodies" wat inzicht geeft over de succesfactoren van startups en corporates. Na carrières als directielid bij onder meer VNU en de Telegraaf is hij toegetreden als CEO bij Layar. Dit bedrijf levert sinds 2009 augmented reality services via een mobiele app en is 40 miljoen keer gedownload. Gestart in 2009 kreeg Layar een jaar later 17 miljoen dollar aan funding van verschillende investeerders. Quintin heeft de onderneming in 2014 verkocht aan Blippar voor een niet bekend gemaakt bedrag. Blippar is de wereldmarktleider in augmented reality. Hierna heeft Quintin zich toegelegd op participaties in diverse startups en is actief als mentor en consultant.

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

"Toen ik werd benaderd om CEO te worden van Layar was er veel interesse vanuit de markt, er waren veel downloads van de applicatie. Er waren geen terugkerende gebruikers en nauwelijks tot geen omzet. Momenteel zit de organisatie in fase 4, in de opbouw naar volwassenheid met een gestructureerde organisatie.

Ik heb zelf geen rol gespeeld bij de start van de onderneming. Zelf ben ik aandeelhouder in 12 verschillende ondernemingen en heb ik commissariaten bij diverse startups. Hier en daar word ik ingehuurd voor startups als mentor of klankbord."

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

"Absoluut, na mijn aantreden heb ik als eerste een ander managementteam geïnstalleerd en direct structuur aangebracht. De eerste 2 founders heb ik eruit gehaald en een commercieel persoon toegevoegd. Tevens heb ik een onafhankelijke chairman erbij gehaald, hierdoor is een van de investeerders afgetreden als chairman."

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

"De eerste investeerders hebben mij benaderd om CEO te worden, hierna heb ik direct de organisatie opgeschoond. Ten tijde van mijn aantreden waren er 90 FTE actief, dit heb ik teruggebracht naar 60 FTE. Het aantal medewerkers is drastisch verminderd en de omzetten zijn flink gestegen.

We hebben veel meer marktfocus gekregen. Er is goed gekeken naar wat wij en de mensen om ons heen nu eigenlijk aan het doen waren. We zijn meer gaan kijken naar de daadwerkelijke gebruiker in plaats van alleen naar de technologie."

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“We zijn zeker veranderd, alle processen zijn veel strakker gemanaged. De cultuur is niet zozeer veranderd, althans in ieder geval niet negatief. Ik had vanuit mijn verleden bij de Telegraaf en VNU veel managementervaring en heb met die kennis de organisatie efficiënter ingericht.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“Er is nagenoeg geen eigen geld gebruikt, er zijn vrijwel direct investeerders ingestapt. Opvolgend is er gebruik gemaakt van informals, een Serie A met 2 venture capitalists, een Serie B en halverwege is er een tussenfinanciering geweest waarbij alle investeerders hebben bijgestort.

Bij de eerdere investeerders hadden de oprichters nog steeds de meeste invloed op de onderneming ten opzichte van de investeerders. Later toegetreden venture capitalists kregen wel meer invloed.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Eigen geld (bootstrappen), informals (business angels) gevolgd door een Serie A investering (4-5 miljoen). Hoe eerder je geld op gaat halen, des te meer risico er is omdat je een groter gedeelte van je bedrijf weg geeft. Met een investering van 250.000 euro wordt er weinig progressie gemaakt. Er is voldoende geld beschikbaar, maar bedenk je goed of je gelijk al zoveel wilt of nodig hebt.

Er zijn niet altijd de beste keuzes gemaakt qua funding en timing. Veel startups moeten knokken voor funding, maar Layar was zo high tech dat we plat werden gebeld door investeerders. Er kon direct al 15 miljoen worden opgehaald omdat elke investeerder koste wat het kost wilde participeren.

Eigenlijk was er nog niet eens een plan voor al dat geld. Vanuit onervarenheid is er de gedachtegang: we hebben nu veel geld dus moeten we ook allemaal mensen gaan aannemen.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Dit is niet meer van toepassing.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Als je een goede voldoende grote basis hebt met klanten dan is er wel een manier te vinden om geld te verdienen. Als je geen omzet hebt heb je veel funding en dus groei nodig. Het is beter om eerst te zorgen voor een goede combinatie van businessmodel (of in ieder geval iets wat erop lijkt) en groei. Het founderteam hoeft dan niet telkens op zoek naar funding, dit geeft geen solide basis.

Nederlandse startups zoals Adyen, Catawiki en Booking.com met waardes van honderd miljoen tot meerdere miljarden hebben vanaf de start een degelijk verdienmodel gehad.

De waarde van een onderneming is niet meer dan een papieren waarde. Deze waarde is gebaseerd op de laatste investering die erbij komt, deze laatste investeerder heeft vaak allerlei preferente rechten waardoor de oprichter(s) en het personeel achteraan de rij staan.

De waardering moet maar blijven stijgen, dit kan leiden tot onrealistische waarderingen. Het is een rare prikkel, maar hier wordt wel steeds kritischer naar gekeken.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Er is veel kapitaal beschikbaar, er zijn behoorlijk wat grote fondsen, maar er is te weinig aanbod. De equity fondsen kunnen nu geen gezond rendement maken op hun kapitaal. De fase na de informals is vooral lastig, er zit een gat tussen de benodigde investeringen van 500.000 en 1.000.000 euro.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Nee, eigenlijk niet.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Sebastiaan Hooft Central Point, Rockstart, Nyenrode
Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht (Skype)
Datum: 02 september 2016
Tijd: 16:30-17:30

Sebastiaan Hooft heeft de afgelopen 15 jaar zo'n 20 bedrijven opgezet. Na het uitbouwen van online ICT reseller Central Point (omzet 35 miljoen, Deloitte Tech Fast 50) en zijn exit in 2010 is hij actief als investeerder, mentor, spreker, DJ en entrepreneur in residence op Universiteit Nyenrode. In 2012 stond hij aan de start van Rockstart Accelerator en helpt nu studenten en ondernemers door middel van zijn strategische kennis en zakelijk netwerk met hun ondernemende skills.

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

"Ik ben bij iedere participatie of onderneming direct bij de start betrokken. Ik handel *opportunity driven* en ben actief in meerdere bedrijven. Nadat ik erachter kwam dat ik veel dingen deed waar ik eigenlijk geen verstand van had ben ik dingen gaan doen waar ik goed in ben. Ik richt me voornamelijk op het toevoegen van waarde. De ondernemingen waar ik actief in ben zijn gestart in fase 1 en de meeste komen tot fase 3, de ontwikkeling en het zoeken naar groei (scaleup)."

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

"De structuurwijziging komt als de organisatie groter wordt. Het keerpunt is voor mij als mensen verantwoordelijk worden voor hun budget, dit verandert alles."

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

"Investeerders en ondernemers moeten strikt gescheiden blijven. De ondernemers runnen een onderneming, de investeerders zorgen voor het kapitaal. De ondernemer dient altijd centraal te staan in de onderneming. De investeerder moet het risico inschatten en meer niet. Geld is tenslotte een middel om doelen te bereiken. Sterker nog, de investeerder moet er een goed gevoel bij hebben dat het geld mogelijk weg is. Hij heeft in ieder geval mensen verder geholpen en geïnvesteerd in mens en maatschappij. Het beperkte aantal FTE heeft in ons geval niet geleid tot een andere structuur."

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

"Deze zijn continu aan verandering onderhevig, daarbij is er ook meer verloop bij een groeiende organisatie. Zodra er geld wordt opgehaald gaan mensen zich anders gedragen en komen er andere doelstellingen."

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“We hebben nooit met business angels gewerkt, altijd met eigen geld of direct met venture capital. Deze investeerders waren niet van invloed op de performance van de onderneming. Ik maak vanaf de start direct duidelijk dat de investering en de ondernemer strikt gescheiden zijn.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Voor high tech startups zouden er direct convertible notes gebruikt moeten worden. Vanaf dag 1 is er gelijk 3-5 miljoen aan deze convertibles nodig, dus werk aan een goede *pitch deck*, je presentatie voor de investeerders. Het risico is anders dat je er niet op het juiste moment klaar voor bent. Friends, family en fools als kapitaalvoorziening zou je altijd over moeten slaan. Ga gelijk naar de professionals. Hoe meer kapitaal je op kunt halen, des te groter is de slagingskans. Vanaf het eerste moment zou er in ieder geval 1 persoon voor minimaal 50% dedicated bezig moeten zijn met het ophalen van kapitaal. Daarnaast krijg je met deze werkwijze direct waardevolle feedback van investeerders waar je veel van leert. Er dient een strategie bedacht te worden om zo snel mogelijk zo veel mogelijk op te halen.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Nee, dat is niet nodig. De huidige projecten worden gefinancierd vanuit de eigen cashflow.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Het draait om groei! Hoe snel kan ik marktleider worden en wat kost het? Een startende ondernemer zou zich eerst moeten focussen op een goed businessmodel. Startups moeten zich daarentegen richten op maximale groei.

Wat betreft de waarde van een bedrijf hangt het maar net af van het moment. Een bedrijf is simpel gezegd waard wat het waard is. Er is nooit discussie over de waarde, alleen onderhandeling wat het op dat moment moet kosten. Investeerders liggen helemaal niet ten grondslag aan de waarde van de onderneming. Wel is het zo dat als een professionele investeerder in je investeert dit wel iets zegt over waar je staat als bedrijf.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Er is zat geld, de echt goede startups zijn er alleen veel minder. Als je als startup geen geld op kunt halen is je idee niet goed genoeg.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Don Ginsel Holland Fintech
Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht (telefonisch)
Datum: 07 september 2016
Tijd: 13:00-13:45 uur

Na diverse bancaire functies is Don Ginsel actief als DGA bij Holland Fintech. Deze onderneming fungeert als een marktplaats van kennis met betrekking tot investering in de financieel-technologische sector. In het verleden heeft Don Ginsel meer actief geïnvesteerd in bedrijven, maar tegenwoordig is dit beperkt. Wel zijn er aandelenbelangen in diverse ondernemingen waaronder een venture die SaaS (Software as a Service) oplossingen aanbiedt aan de B2B doelgroep.

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“Ik ben beperkt actief in andere ondernemingen. Wel heb ik onder andere een aandelenbelang in een bedrijf dat SaaS oplossingen aanbiedt. Hier waren 4 FTE actief toen ik een belang nam, momenteel werken er 10 FTE. Ik ben in de beginfase ingestapt, het was destijds, maar nu nog steeds een relatief eenvoudige organisatie.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“Er is een beperkte structuurwijziging doorgevoerd. In het begin was er nauwelijks sprake van management, nu worden langzamerhand de eerste management controle systemen doorgevoerd.”

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

“Wijzigingen zijn met name intern gedreven. Er is een grote groep investeerders, die hebben in ons geval beperkte invloed.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“Er zijn geen veranderingen geweest in de communicatie of cultuur. Het betreft een relatief kleine onderneming waarbij er nog geen ver doorgevoerde organisatie wijzigingen zijn geweest.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“Qua kapitaal heeft deze onderneming alleen gebruik gemaakt van eigen geld, equity crowdfunding en business angels. De investeerders hebben wel wat indirecte invloed gehad op de performance van de onderneming. Niet zozeer op de monetaire waarde, maar wel door het inbrengen van hun kennis en netwerk. Dit is op zich niet afhankelijk van een specifiek type investeerder.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Begin altijd met eigen geld. Door de huidige technologie kun je heel goedkoop starten. Je moet je businessmodel al gevalideerd hebben om überhaupt geld te kunnen krijgen. Dit geldt niet alleen voor venture capitalists, maar ook voor business angels. Als je meer geld nodig hebt dan je eigen geld of wat je uit je cashflow kunt genereren zul je naar business angels moeten gaan zoeken, maar beter is

het om gelijk naar venture capital over te stappen en de angels overslaan.

In onze onderneming was er nieuw geld beschikbaar voordat het oude op was. Het was dan ook niet nodig om op jacht te gaan naar extra kapitaal. De toegevoegde waarde die een investeerder kan bieden in de vorm van kennis, ervaring of het structureren van de organisatie kan belangrijk zijn en behoort niet tot een specifiek type investeerder.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Er zal wel een nieuwe ronde financiering nodig zijn, het is niet waarschijnlijk dat de organisatie daardoor gewijzigd zal worden. Hoogstwaarschijnlijk zullen we gebruik gaan maken van venture capital.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Investeerders in Nederland sturen teveel op *break even* en drukken daarmee de groei de kop in. Er zijn te veel kleine fondsen die efficiënt proberen te werken, uiteindelijk blijven we hier kruideniers. Ondernemers passen zich daarop aan en beperken hun ambitie.

Als je vraagt of de toegekende waarde realistisch is kan ik zeggen dat er maar 1 echte waarde is en dat is de prijs die men bereid is te betalen. De prijs hangt af van meer voorwaarden die niet allemaal gecommuniceerd worden. Unicorns (startups met een waarde van meer dan 1 miljard) hebben een hoge waardering, maar dat komt door allerlei andere onderdelen.

Alle informatie is niet altijd inzichtelijk of compleet dus dat is niet altijd even eerlijk. Er is een risico dat door investeerders toegekende waardes klappen, vooral in de Verenigde Staten is het *all or nothing*. Alle echte topbedrijven komen daar wel vandaan, dat heeft dan wel weer een negatief effect op de Nederlandse startups. In de Verenigde Staten is acht keer zoveel venture capital beschikbaar dan in Nederland en zijn de te investeren bedragen veel groter. De geïnvesteerde dollars zijn daardoor wel minder waard. Als je kijkt naar Nederland kun je in een propositie die maximaal 30 miljoen waard is minder in investeren.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Een startup is niet alleen een idee, dat kleineert wat er allemaal in om gaat. De meeste startups hebben klanten, alleen misschien niet voldoende, uiteindelijk is het ook gewoon business. Ik zie wel vaak dat de kwaliteit van de teams en ondernemers niet optimaal is.

Silicon Valley kent een moordende concurrentie, maar dit zorgt ook voor veel kennisuitwisseling. Nederland heeft een poldermentaliteit, daardoor is het allemaal middelmatig. Cultureel en wettelijk is failliet gaan in Nederland anders dan in de VS.

In Nederland wordt er wel samen geïnvesteerd, maar alleen door angels. Venture capitalists doen juist in de VS veel samen, maar hier willen ze het alleen doen. In de VS worden er veel kleine tickets uitgegeven. Zo worden er telkens kleine belangen genomen en bij een volgende fase wordt er meer kapitaal gegeven.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Het zou goed zijn om verder onderzoek te doen naar moral hazard en kapitaalstructuren. De interne controle en daarmee de motivatie om het beste voor de klant te doen, gerelateerd aan de kapitaalstructuur. Er is veel focus op het creëren van een *good brand*, maar ergens komt er een punt dat er rendement gemaakt moet gaan worden wat je dwingt je oorspronkelijke drijfveren opzij te zetten. Het kapitalistische systeem kan dan een verkeerde prikkel geven. In de beginfase is er een andere attitude dan in latere fases tijdens het behouden (consolidatie). Daardoor is het ook lastig om startups en corporates te combineren.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Jitse Groen TakeAway.com (Thuisbezorgd)

Locatie: Takeaway.com, Oosterdoksstraat 80, Amsterdam (vragenlijst)

Datum: 09 september 2016

Tijd: 21:00 uur

Thuisbezorgd.nl is in 2000 opgericht door Jitse Groen. Via Thuisbezorgd kan men eten bestellen bij duizenden restaurants in Europa en Vietnam. Thuisbezorgd is na diverse acquisities marktleider geworden in Europa. Na een series A funding in 2012 (€13 miljoen Prime Ventures) en een series B in 2014 (€73 miljoen MacQuarie Capital Funds) maakt Takeaway zich nu klaar voor een beursgang (Crunchbase Takeaway.com, 2016). Het doel is om € 175 miljoen op te halen bij de beursgang, het bedrijf wordt daarmee gewaardeerd op meer dan € 1 miljard (2016).

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

“Als oprichter stond ik aan de wieg van Thuisbezorgd.nl in 2000, hiermee zat de onderneming in fase 1. De organisatie zit nu in fase III-G, afdelingen zijn samengesteld en we zoeken middelen om verder op te kunnen schalen. Naast TakeAway heb ik enkele commissarisrollen bij onder meer Hotelspecials en Funda.”

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

“De organisatie heeft meerdere wijzigingen doorgemaakt. Zo zijn we van eenmanszaak eerst ontwikkeld naar een BV en daarna naar een houdstermaatschappij met meerdere dochterondernemingen. Bij de start hadden we geen afdelingen, nu hebben we meervoudige afdelingen met subafdelingen.”

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

“Deze wijzigingen zijn voornamelijk ingegeven door interne invloeden, namelijk de groei van de organisatie en het aantal personeelsleden.”

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

“We maken gezien de grootte van de onderneming veel gebruik van digitale hulpmiddelen zoals video en e-mail, dat was vroeger op 1 locatie in 1 land niet noodzakelijk. De cultuur is voortdurend aan verandering onderhevig, ook gezien het multinationale karakter van de onderneming. We hebben meerdere vestigingen op verschillende locaties in meerdere landen. Hiërarchisch proberen we in elk geval in de sociale omgang zo plat mogelijk te blijven, we hebben natuurlijk wel meerdere organisatielagen in onze onderneming.”

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

“We hebben voor onze groei alleen gebruik gemaakt van venture capital. In 2012 via Prime Ventures

en in 2014 door MacQuarie Capital. Deze investeerders hadden verder geen directe invloed op de performance van TakeAway.”

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

“Het beste is om zo lang mogelijk onafhankelijk te blijven van investeerders. Als er dan toch geïnvesteerd wordt bij voorkeur met een minderheidsbelang van voor de venture capitalists.”

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“We gaan kapitaal ophalen via een beursgang, hier zijn verder geen wijzigingen in de organisatie voor nodig.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“De focus ligt vooral op groei in plaats van te bezien hoe er stabiel geld verdiend gaat worden. Of er een onrealistische waarde wordt toegekend hangt van de fase af. Hoe kleiner een startup, des te groter de kans op een waardetoekenning die niet correct is, er zijn dan immers meer onzekerheden. De waardering wordt bepaald door de investeerder.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Naar mijn mening is er in verhouding meer kapitaal beschikbaar dan dat er goede startups zijn.”

Zijn er nog andere relevante zaken die van toepassing kunnen zijn en die niet aan bod zijn gekomen?

“Ik heb verder niks toe te voegen.”

Uitwerking interview:

Deelnemers: Ruben van Putten Rotterdam School of Management, Erasmus Universiteit
 Nick Bortot BUX
Locatie: Media Factory, Laan der Verenigde Naties 325, Dordrecht (telefonisch)
Datum: 12 september 2016
Tijd: 10:00-10:40 uur

BUX is een mobiele app gericht op beleggen via cfd's (contracts for difference) voor een breed publiek. De onderneming is, na zijn loopbaan bij Binck Bank, opgericht in 2013 door Nick Bortot en enkele businesspartners. Het doel van BUX is om beleggen toegankelijk te maken, ook voor mensen zonder uitgebreide financiële marktkennis. Deze zomer waren er 500.000 gebruikers actief, waarvan het merendeel in Nederland. Na in 2015 1.7 miljoen aan groeikapitaal te hebben opgehaald bij Initial Capital is er begin 2016 6.1 miljoen euro geïnvesteerd door onder meer Holtzbrinck Ventures, bekend van Bol, Zalando en HelloFresh.

In welke fase bevond de organisatie zich bij uw aantreden en waar bevindt deze zich nu volgens het schema van Churchill & Lewis?

"Ik ben betrokken sinds de start in fase 1, we zitten nu in fase 2 om door te kunnen groeien. Naast BUX ben ik niet actief in andere ondernemingen."

Heeft de organisatie een structuurwijziging meegemaakt tijdens uw participatie?

"Er zijn wel meer afdelingen bijgekomen, maar dit heeft slechts beperkt bijgedragen aan structuurwijzigingen."

Zijn de structuurwijzigingen ingegeven door externe of interne invloeden?

"De wijzigingen die er zijn geweest zijn gedaan onder invloed van interne factoren, er werken 30 werknemers bij BUX. Er zijn geen veranderingen geweest op aangeven van de investeerders."

Zijn de communicatie, cultuur en hiërarchische verhouding (noodgedwongen) veranderd?

"Nee, we hebben geen veranderingen gehad ten opzichte van de interne verhoudingen."

Heeft de onderneming van meerdere soorten groeikapitaal gebruik gemaakt?

"De eerste anderhalf jaar is er eigen geld gebruikt. Daarna zijn we overgestapt op business angels en venture capital. Zo is er begin dit 6 miljoen geïnvesteerd, dit was de derde investeringsronde. Het is belangrijk een investeerder te zoeken die past bij je ambitie. De juiste investeerder heeft ook een positieve invloed op de performance."

Wat is naar uw mening de beste investeringsopbouw voor een high tech startup?

"Bij voorkeur stel je de investeerders zo lang mogelijk uit. Je wilt niet te veel, maar ook niet te weinig kapitaal inzetten. Het is belangrijk te zoeken naar strategische investeerders."

Verwacht u in het komende jaar een ander type groeikapitaal in te gaan zetten en daardoor mogelijk een organisatiewijziging door te moeten voeren?

“Volgend jaar verwachten we weer een nieuwe investeringsronde te doen. Dit zal weer venture capital worden, al zijn er wel verschillende soorten venture capitalists.”

Ligt, naar uw mening, de focus van startups primair op groei in plaats van omzet of een valide businessmodel?

“Dat is vaak wel zo, die zie je ook meer het nieuws opzoeken. Al moet ik zeggen dat er wel steeds meer gekeken wordt naar winstpotentieel. Toch zijn er veel partijen die opportunistisch te werk gaan en zonder concreet verdienmodel geld willen ophalen.

Sommige bedrijven creëren min of meer een luchtbel, daarbij zijn investeerders gretig, uiteraard willen die graag rendement maken. Uiteindelijk wordt de waarde van een onderneming bepaald door de markt, maar de waarde moet wel omhoog gaan. Een investeerder stopt geen 10 miljoen in een startup wat over 6 maanden nog maar 5 miljoen waard is. Ze zijn dan ook gebaat bij een stijgende waarde.”

Wat kunt u zeggen over de verhouding beschikbaarheid kapitaal ten opzichte van het aanbod van kwalitatieve startups en scaleups?

“Het is goed dat ondernemers worden gestimuleerd om bedrijven op te zetten. Er is meer dan voldoende kapitaal om te investeren in startups.