



UNIVERSITY OF TWENTE.

Faculty of Behavioural, Management
and Social sciences

The Role of Information Asymmetry in Financing Early Stage Ventures

Jorn van de Waarsenburg
Financial Management
MSc Master Thesis
April 2017

Supervisors :
Dr. P. C. Schuur
Dr. B. Roorda

Author:
Jorn van de Waarsenburg
Student number: 1618393

**Faculty of Behavioural
Management,
and Social Sciences
Business Administration
University of Twente
P.O. Box 217
7500 AE Enschede**

Preface

One and a half years ago I made the decision to study a Master's program after completing a course at the University of Applied Sciences. I can say that this was one of the best life choices I have made, and my career at the University of Twente has truly enabled my positive development as a person. I would like to thank Mr. Kroon, my lead supervisor Mr. Schuur and my external supervisor Mr. Taminiau. I would also like to thank everyone who gave me useful tips during my studies and the respondents of my research.

I hope you enjoy reading my thesis,

Jorn van de Waarsenburg

Management summary

Many innovative ideas emerge within our world on a daily basis, and in order for them to become potential commercial successes, financial investments are needed. Without such investments, these innovative ideas may never come to fruition in the business world.

One of the major problems that start-ups encounter when attracting capital from private investors is that one party has more or better information than the other party in a specific transaction or situation. This is called ‘Information Asymmetry’ (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003). Consequently, the communication between the two parties is more difficult and obscure.

The objective of this thesis is to identify the effects of Information Asymmetry on the innovation funding process within the Brainport region, which is done through qualitative research.

In order to reach the thesis objective, this research question was posed:

“To what extent does Information Asymmetry affect the innovation funding process in the Brainport region, how can adverse selection and moral hazard be mitigated?”

It was concluded that Information Asymmetry does have its effects on the innovation funding process in the Brainport region. As my qualitative research clarifies, the investors within the Brainport region try to reduce their information gap between themselves and the entrepreneur of the start-up they want to invest in. The investors achieve this by demanding different kinds of information to make a thought-out investment decision.

It is found that by performing research on the product market combination, applying due diligence and exposing the entrepreneur to a personal assessment mitigates adverse selection. Furthermore, the mitigation of moral hazard can be achieved by drafting a contract that limits the behaviour of the entrepreneur and contains rules about financial expenditure. This means that when the investors within the Brainport region puts these concepts into action and the entrepreneur cooperates it is possible to mitigate the effects of Information Asymmetry in an early phase, with the result that the information gap between the investor and the entrepreneur will become smaller.

The concept in this research which is named as - ‘the milestone plan’ - is a contribution to the existing literature about Information Asymmetry. By integrating the milestone plan when investing in start-up ventures, the investor is able to mitigate moral hazard, because the initial invested amount is not all allocated at once, but in different phases and only when the

entrepreneur has achieved a particular milestone he receives part of the invested amount. It also becomes possible to lower moral hazard as it keeps the entrepreneur of the start-up venture motivated because he or she is encouraged to reach the next milestone to receive another part of the total invested amount to continue the start-up. The motivating part of the entrepreneur should be the main focus of the milestone plan.

Table of Contents

Preface	2
Management summary	3
Introduction.....	6
1. Theoretical framework.....	8
1.1.1 Adverse selection	9
1.1.2 Moral hazard.....	10
1.2 Agency theory.....	11
1.3 Solutions to Information Asymmetry and Agency problems	12
1.4 Conclusions theoretical framework	14
2 Research Method.....	15
2.1 Data collection.....	16
2.2 Semi-structured interviews	16
2.3.1 Validity and reliability	17
2.3.3 Reliability.....	18
3 Results.....	19
3.1 Final sample.....	19
3.2 Results adverse selection.....	19
3.2.1 Desired information.....	19
3.2.2 Adverse selection risks	19
3.2.3 Mitigating Adverse selection risks.....	20
3.3 Results Moral Hazard	21
3.3.1 Moral hazard risks.....	21
3.3.2 Mitigating moral hazard risks.....	22
3.4. Risks not possible to cover	22
3.5 Conclusions results.....	23
4. Application of the milestone plan	24
5. Conclusion.....	26
6. Limitations and further research.....	27
6.1 Limitations	27
6.2 Further research.....	27
References	28
Appendices	30
1. Interview	30
2. Interview transcripts	32
3. Data table qualitative research	100

Introduction

In the framework of my Master thesis I performed research in the Brainport region to the role of Information Asymmetry in financing early stage ventures. One of the top technology regions in Europe is Brainport, located close to Eindhoven, in the Netherlands. The area connects start-ups (early stage ventures) with investors in order to create viable businesses from the innovative ideas presented by an entrepreneur.

In regions like Brainport, investors, research institutes and the government work together to generate commercial success through mutual cooperation and innovation (Brainport, 2016); (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003). Although many innovative ideas emerge within Brainport, in order to become potential commercial successes, financial investments are needed. Without such investments, these innovative ideas may never come to fruition in the business world.

There are two sorts of innovation, namely in-house innovation, (which is defined as Intrapreneurship) and innovation through start-ups (early stage companies) known as Entrepreneurship (Parker, 2011). Therefore, by definition in this thesis, the focus will be upon Entrepreneurship on early stage start-up companies. As stated earlier in the introduction, capital is needed in order to get these new young companies up and running. Capital is often provided to the company by private investors in order to receive financial rewards in return. However, private investors are willing to invest in early stage companies only when there is sufficient balance between risk and reward. Just a great idea is not enough to convince these private investors to commit their funds to a project. This is exactly why Brainport provides funds for Proof-of-Concept studies in the technology region. These Proof-of-Concept studies reduce investment risk and make clear which possible rewards can be reached with the specific innovative business idea.

Although Brainport offers funds in order to make investing in a specific business idea more attractive, it remains difficult to attract finance through private investors for a young venture, because company history that could provide the investor with more certainty is not available. In order to address this problem, Brainport attempts to attract finance for innovative start-up companies through the coupling of private investors with young start-up ventures, thereby focusing on financing as a 'hot area' for start-ups both within and outside Brainport.

One of the major problems that start-ups encounter when attracting capital from private investors is that one party has more or better information than the other party in a specific

transaction or situation. This is called 'Information Asymmetry' (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003). Consequently, the communication between the two parties is more difficult and obscure. Information Asymmetry will be discussed in more detail later in this paper.

The objective of this thesis is to identify the effects of Information Asymmetry on the innovation funding process within the Brainport region, which is done through qualitative research.

In order to reach the thesis objective, the following research question will be answered - **to what extent does Information Asymmetry affect the innovation funding process in the Brainport region, and how can adverse selection and moral hazard be mitigated?**

The structure of the thesis is as follows. First, the theoretical framework is outlined, which serves as the foundation of the paper. The theory found in the relevant literature on the topic of Information Asymmetry will be discussed in order to get an effective overview on this subject. This overview is needed to fully understand the research and its contribution to management and literature. Next, the methodology of the research is described and the data is analysed. Consequently the results are discussed and a conclusion is provided. Last, the limitations of the research are described and advice for future research is given.

1. Theoretical framework

It is found that a lot of young entrepreneurs do not survive in the turbulent markets of today (Griffith, 2014). In order for them to grow and be able to compete, they need to attract and persuade private investors to invest financial funds. These investments are key to the survival of young ventures, as they can often find themselves stuck in what is termed the 'Valley of Death' when not being able to find financial support. The 'Valley of Death' refers to the phase which young entrepreneurs need to bridge between the moment of starting their company and making their first stream of steady revenues (Barr, Baker, Markham, & Kingon, 2009). Passing this phase successfully is critical for continuing the start-up.

An important driver during the process of moving through this 'Valley of Death' is Information Asymmetry (IA). In order to understand this concept, IA will be defined and its importance discussed.

1.1 Definition of Information Asymmetry (IA)

In order to fully understand this research, it is important to understand the definitions around the theory of IA that can be derived from current literature.

A common factor encountered by start-ups when seeking funds in the investor market is that the entrepreneur creating the start-up very often does not provide all the financial, technical or market information to a potential investor. The reason for this is that, if he or she does provide all financial information in an honest and transparent fashion, the entrepreneur is afraid of rejection by the investor from the outset. This scenario describes the situation in which IA occurs, so in the world of finance, for example, entrepreneurs of young start-ups and investors often collaborate in order to harvest the rewards of potential business opportunities. However, according to Healy & Palepu (2001), difficulties can arise during this collaborative process since the entrepreneur often supplies more and better information regarding the value of the new venture than the investor (Amit, Glosten, & Muller, 1990; Barry, 1994; Chan, Siegel, & Thacker, 1990; Gompers, 1995). Furthermore, the entrepreneur might naturally overstate the value of his/her start-up venture, which creates a higher investment risk for the potential investor. Consequently, it can be stated that the investor has an 'information problem' when he/she would like to invest in a potential start-up (Healy & Palepu, 2001) since the investor might not possess the information needed in order to accurately evaluate the value of the potential investment. In some cases, the entrepreneur might hold back information in order to make the investment more attractive, resulting in the gap to arise on purpose. However, in

other cases, the entrepreneur is simply not capable of identifying interesting business possibilities (Shane & Cable, 2002).

Furthermore, when an agreement is achieved and the investor is on board with the start-up venture, the entrepreneur can then reveal the information to dispossess the amount invested by the investor. This results in the 'agency problem' (Healy & Palepu, 2001), and agency theory will be discussed later in this chapter. Bebczuk (2003) shows similar results, as he found that an entrepreneur might try to hide the purpose of the investment agreed upon in the contract, and use the capital for other purposes without the investor's knowledge.

Looking at the above descriptions and situations of IA, one overall characteristic can be found, namely the different amounts and sorts of information that the different parties have. This can also be seen in Bebczuk (2003), who defines IA as a: *"situation where the borrower has information that the lender ignores or does not have access to"* (Bebczuk, 2003, p. 5). In other words, IA is the situation where one party has more or better information than the other party in the case of a financial transaction.

Bebczuk (2003) argues that IA might have serious consequences for financial contracts. He argues that: *"both uncertainty about the project outcome and a potential financial damage to the lender arising from his lack of information affects the majority of financial contracts"* (Bebczuk, 2003, p. 15). Therewith, he illustrates that IA is a highly relevant concept within the process of securing private investment for early stage companies. The major reason for this relevance is the uncertainty in the projected outcome of an investment, since it is never entirely clear what benefits can derive from a particular investment. A more serious consequence of IA is financial damage to the lender, due to the loss of invested money as a result of bankruptcy (Akerlof G. A., 1970).

It can be concluded that IA plays an important role in acquiring finance through private investment for young ventures that find themselves in the phase of bridging the start-up of the company and the first stream of steady revenues. In order to look deeper into the IA and its role within private investments for start-ups, two other concepts need to be discussed, namely Adverse Selection (AS) and Moral Hazard (MH), since these together form IA. The sections hereafter will describe both phenomena.

1.1.1 Adverse selection

Adverse Selection (AS) is the first of the two elements that forms IA. Throughout the relevant literature an overlap among researchers can be found when explaining and defining AS.

Although the parties, who participate in the deal or relationship in question, differ among scholars, they agree on the situation the parties are in at moment that the deal is made. Thus, AS can be defined as "*the situation in which one person has more or better information than the other(s) at the moment the deal is agreed upon*" (Akerlof, 1970; Rothschild & Stiglitz, 1976; Spence, 1973).

The above definition is placed within the investor-entrepreneur relationship since this relationship is the focus of this paper. As a result, the definition can be explained as follows. When an investor is not able to see the difference between two or more different investment projects, although each of them has different credit risks, we can speak of AS. When there are two investment opportunities, of which the outcomes are expected to be the same, an investor will choose the safest opportunity and an entrepreneur the riskier one. This being given, the investor tends to mask the true nature of the investment opportunity, since an honest disclosure of information about the investment opportunity will result in more entrepreneurs and investors who try to copy or loot the benefits of the project in question. As a result, the investors experience a lack of information, which is utilised by the entrepreneur (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003). Since the entrepreneur chooses to not fully disclose the opportunities of the commercial project to possible investors, investors are forced to make the decision whether to finance the start-up or not with the limited information the entrepreneur shares with him/her about the commercial project (Shane & Cable, 2002).

Although the entrepreneur does not disclose all the information about a project for his own sake, an important drawback of this behaviour needs to be mentioned. As a result of not fully disclosing all the information the investor needs in order to make a well-considered decision, the cost of debt of the investment will rise. Since efforts are needed to expose the fact that the entrepreneur is not completely honest about a project, an increase of the interest rate of the investment will be caused. The reason is that these efforts are seen as monitoring costs, which are incurred in the interest costs. Therefore, it can be concluded that holding back information in order to make the commercial project more interesting for the investor has negative consequences for both parties, and can even be self-defeating for an entrepreneur (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003).

1.1.2 Moral hazard

The second element, which is also a part of IA, is Moral Hazard (MH). As stated, AS takes place before the agreement, whereas situations in which MH occurs take place after an

agreement. One can talk about an MH situation when an entrepreneur does not spend the amount of funds that were invested by the investor for the purposes intended (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003). Consequently, two different situations can arise. Firstly, MH can arise in a situation where the entrepreneur performs a financial movement or action without the knowledge or agreement of the investor. This is referred to as a 'hidden action' (Mirrless, 1999; Holmström, 1979; Grossman & Hart, 1983). For example, the entrepreneur can create extra workspace instead of hiring an accountant to take care of his financial administration (where the last action of the two was agreed upon by the investor.) Secondly, the entrepreneur may gather information that the investor has no access to. This is known as 'hidden information' (Mirrless, 1999; Holmström, 1979; Grossman & Hart, 1983) - for example, this would be the case if a customer of the venture did not pay for the delivered goods and this shortage of turnover was not declared to the investor.

Both hidden action and hidden information can occur simultaneously because the entrepreneur is aware of the fact that he or she will not have to bear the consequences of taking a risk personally. Since it is not possible for the investor to be aware of everything happening within the start-up venture, the investor might not have enough insights into the actions of the entrepreneur and lose control over what happens with the invested money. In this case, the investor lacks information and MH takes place.

1.2 Agency theory

One theory directly linked to IA theory is Agency Theory (AT), and it can be shown that both theories overlap on different fields. AT states that two parties within a cooperative relationship can have different interests and look at risk in a different manner (Eisenhardt, 1989). Examples of such relationships are between an insurer and its client, where the insurer does not know whether the client is careful with the insured product, or a car rental company that lacks insight as to whether the rental car is being treated properly. In this paper, the focus is on the relationship between the investor and entrepreneur within a company, where the investor cannot keep an eye on all the financial actions of the entrepreneur, and when viewed in this context, the different attitudes of both parties regarding their common goals might also result in agency problems, especially when one of the parties experiences a lack of information, (the investor in this case) as the entrepreneur possesses most if not all of the relevant information. This situation is exactly what is stated in IA theory (Grossman & Hart, 1983).

Indeed, when one takes a closer look at AT, it can be seen that agency theory problems arise primarily because investors typically do not play an active role within the company they invest in. Although the investor supports a company financially, the task of running the business remains the job and responsibility of the entrepreneur. As a result, once the investor is financially involved in the company by investing an amount of money, the entrepreneur might have the tendency to dispose of those invested funds by making choices about spending that were not agreed upon by the investor (Healy & Palepu, 2001). For example, the entrepreneur can use the invested funds for buying private cars for management, or paying out abnormal salaries to employees or management directors, and using the investment in these ways can be harmful for the investors, therefore resulting in an agency problem (Jensen & Meckling, 1976).

1.3 Solutions to Information Asymmetry and Agency problems

In the relevant corporate finance literature, the different techniques that reduce IA and agency problems can be found, and will be discussed in this chapter, as will the notion as to whether these techniques are suitable for young start-up entrepreneurs and investors.

One highly researched technique accepted by scholars as a solution for mitigating the agency and IA problem is the appointment of a board of directors. The board of directors serves as an intermediate between the entrepreneur and investor. They control and monitor the activities of the management of a specific company and report the acquired information and conclusion back to the investor (or owner) of the company. In this way the investor can make better and more honest judgements about the performance and management of the entrepreneur. Consequently, misuse of company resources and capital can be prevented (Healy & Palepu, 2001).

Secondly, Eisenhardt (1989) advises the drafting of outcome-based contracts. Such contracts align the incentives of both the investor and the entrepreneur and, as a result, reduce the chance of conflicts between the two parties. If this solution is taken one step further, different and extra information systems, such as a budgeting system or an extra layer of managers could be implemented, and by implementing one or more of these information systems, the behaviour of management or the entrepreneur is more effectively monitored. This gives the investor a more complete and fair view of the situation.

Thirdly, the entrepreneur and investor have the possibility to engage in a long lasting relationship. Through this long-term relationship, the investor can learn about the behaviour

of the entrepreneur better (Lambert, 1983), because the entrepreneur is more willing to involve the investor within their activities (Eisenhardt, 1989; Depken, Nguyen, & Sarkar, 2006).

Although these solutions have proven to work in larger companies, in the case of young start-up ventures they are difficult or impossible to accomplish. First of all, the technique of assigning a board of directors (Healy & Palepu, 2001) is not suitable for young venture start-ups, since this solution is simply too expensive. The funds that are needed to meet the financial obligations of a board are simply not available in almost all cases (Cromie, 1991). Secondly, although Eisenhardt (1989) states that drafting outcome-based contracts can mitigate IA and agency problems, it is clear that for young ventures it is often not possible to make such reliable income planning, because there are too many uncertainties in the first years of a start-up venture. Finally, although engaging in a long lasting relationship can help to mitigate IA and agency problems, this is a long-term solution which will not work for a young venture in their start-up period, simply because the capital is needed over a short-term period, giving no time to spend enough effort to build a long-term relationship.

Although the above solutions for mitigating IA and agency problems are truly only suitable for mature ventures, research has also been conducted regarding solutions for ventures in the start-up phase. In this research, it is stated that if IA is very severe, the (potential) investor should be very close both in terms of geographical proximity and in terms of examining the exact nature of former borrowing agreements. It is shown, however, that the closer presence of the entrepreneur, both geographical and personal, mitigates, does not necessarily eliminate IA problems (Sufi, 2007).

More importantly, it is widely accepted that trust is an important factor when mitigating IA, because trust is able to mitigate IA as it effectively lowers a transaction specific risk (Eisenhardt, 1989).

A final solution to mitigate the effects of IA and agency problems in the context of more than one investor is to differ the extent of the shares owned by said investors. In this scenario, the first investor should retain a larger share of the loan. In this manner, confidence is shown to other potential investors (Sufi, 2007).

1.4 Conclusions theoretical framework

- Information Asymmetry is defined as a: *“situation where the borrower has information that the lender ignores or does not have access to”* (Bebczuk, 2003, p. 5). In other words, IA is the situation where one party has more or better information than the other party in the case of a financial transaction. It can be concluded that IA plays an important role in acquiring finance through private investment for young ventures that find themselves in the phase of bridging the start-up of the company and the first stream of steady revenues. Furthermore, IA consists of adverse selection and moral hazard.
- Adverse Selection is defined as *“the situation in which one person has more or better information than the other(s) at the moment the deal is agreed upon”* (Akerlof, 1970; Rothschild & Stiglitz, 1976; Spence, 1973).
- Moral Hazard situations take place after an agreement. One can talk about a moral hazard situation when an entrepreneur does not spend the amount of funds that were invested by the investor for the purposes intended (Bebczuk, Asymmetric Information in Financial Markets, 2003).
- One theory directly linked to IA theory is Agency Theory (AT), and it can be shown that both theories overlap on different fields. AT states that two parties within a cooperative relationship can have different interests and look at risk in a different manner (Eisenhardt, 1989).
- In this research, it is stated that solutions for information asymmetry are; the (potential) investor should be very close both in terms of geographical proximity and in terms of examining the exact nature of former borrowing agreements, trust as it lowers a transaction specific risk and a final solution is to differ the extent of the shares owned by said investors. In this scenario, the first investor should retain a larger share of the loan. In this manner, confidence is shown to other potential investors (Sufi, 2007).

2 Research Method

There are many methods for identifying the role of IA in the innovation cycle at Brainport, and in order to successfully fulfil this identification, a deeper understanding needs to be reached to more fully grasp the feelings and ways of thinking of the different entrepreneurs and investors in any given start-up project.

According to Bryman and Bell, there are two kinds of research methods, namely quantitative and qualitative research. Between these two research methods, there are some common contrasts, which are outlined in the following table:

<i>Quantitative</i>	<i>Qualitative</i>
<i>Point of view of researcher</i>	Points of view of participants
<i>Researcher distant</i>	Researcher close
<i>Theory testing</i>	Theory emergent
<i>Static</i>	Process
<i>Structured</i>	Unstructured
<i>Generalization</i>	Contextual understanding
<i>Hard, reliable data</i>	Rich, deep data
<i>Macro</i>	Micro
<i>Behaviour</i>	Meaning
<i>Artificial settings</i>	Natural settings

(Bryman & Bell, 2011).

As the goal of this thesis will be to identify the role of IA in the innovation cycle and ultimately to mitigate the effects of IA, rich and deep data is needed to understand the different thoughts of the investors when they are working on a financial contract. To make this happen, the researcher needs to be in ‘close’ proximity, and the points of view of the different research participants are very important. Furthermore, a semi-structured approach needs to be taken because such an approach gives the participants more freedom to articulate their views on this subject. All these features point towards the utilisation of a qualitative approach (Bryman & Bell, 2011; Ritchie & Lewis, 2003).

The qualitative approach incorporates several different methods, such as interviews and observations. For the purpose of this thesis, interviews will be conducted as the sole method, as according to Ritchie and Lewis they are often the most productive way to address deep

rooted complex issues and yield a wider range of results in keeping with the qualitative approach (Ritchie & Lewis, 2003).

2.1 Data collection

As this paper focuses primarily on the early stage of financing and *not* on the IPO financing phase (which is more transparent and features a lot of public information) - there is a greater possibility that most of the information will emerge from the qualitative research, and not via desk research.

2.2 Semi-structured interviews

The semi- structured interview method will be used to answer the research question, but it must be noted that, besides semi-structured methods, there are also unstructured and structured interview methods. When the unstructured interview method is used the researcher only uses a list of subjects. This results in a very open way of interviewing giving the interviewee more freedom in answering. The unstructured method exhibits many similarities to a normal conversation. The opposite method of that is a structured interview approach, which results in exactly the same way of asking questions for each interviewee, giving far less freedom in answering questions (Bryman & Bell, 2011).

This research will conduct the interview with the semi-structured approach where the researcher drafts a list of specific topics that need to be covered by pre-prepared questions. The topic list with the corresponding questions is also named as the interview guide. This approach leaves a lot of freedom for the interviewee in answering the different question and consequently gives more structure to the research (Bryman & Bell, 2011). The interview results should bring the role of IA within the Brainport region into focus and engender information that could be used as input on how to mitigate IA.

2.3 Sample of respondents

The respondents for the interview consist of private investors that are presently connected with or have been connected with Brainport. The boundaries of the qualitative research are the sample needs - to consist of investors connected to start-up companies in the Brainport region. This will ensure a better balance as the party that participates in the early stage of financing can be researched, leading to the formation of answers that are most relevant to the research question. The sampling took place through purposive sampling, and “*The goal of purposive sampling is to sample cases/participants in a strategic way, so that those sampled are relevant to the research questions being posed*”, (Bryman and Bell, 2011, p422.) Within that purposive sampling, two sorts are applied in this research - theoretical sampling and snowball sampling. The use of theoretical sampling makes it clear which target audience was most useful for this qualitative research. Furthermore, the fact that investors are hard to recognise in the community means that networks of different investors were used to find and contact other respondents. This way of sampling is known as the snowball effect and is suitable when populations are hidden or hard to reach (Atkinson & Flint, 2001).

2.3.1 Validity and reliability

The quality of research is important within the scientific world, and a lot of researchers assess the quality of research by concepts known as validity and reliability (Bryman & Bell, 2011; Ritchie & Lewis, 2003; Dooley, 2001). It is generally known that assessing the validity and reliability of qualitative research is more difficult than doing so with quantitative research, and yet it remains necessary to assess such criteria to validate the collected data from the conducted interviews.

2.3.2 Validity

The results of qualitative research are far more subjective in comparison with quantitative research. As a result, validity needs to be viewed in a different way (Bryman & Bell, 2011). To ensure validity within this research, where and when the interviews were conducted was kept constant. In this way, differences in the results of the interview could not be attributed to the conditions and environment of the interview. All interviews were conducted in the same room, and after each interview the recorded voice files were converted to text files. Finally, these transcripts were sent to each investor who had been interviewed and personally signed for agreement (Dooley, 2001).

2.3.3 Reliability

According to Bryman and Bell: “*Reliability refers to the consistency of a measure of a concept*” (Bryman & Bell, 2011, p. 158). To increase the reliability of this qualitative research, multiple factors that result in a higher reliability were applied. First of all, two individuals were used to transcript the recorded interviews. Besides the main researcher, an independent person from an independent company took part in the transcription and coding of the interviews. This particular way of working allows a more unbiased and objective processing of the research data. Second, the answers of the different interviewees to the same interview questions were compared, thus ensuring reliability. Third, the results obtained from the qualitative research were compared with already existing scientific literature to increase reliability (Golafshani, 2003). And finally, the data obtained was also analysed with the computer program MAXQDA, creating a more systematic approach in conjunction with the analyses by hand.

3 Results

This chapter presents the results from the conducted research. The results are established through a thorough analysis of the interview transcripts. First of all, a short description of the final sample is given. Thereafter, the most important results that emerged from the research are presented and discussed.

3.1 Final sample

The final sample that was used for this research consists of five private investors within the Brainport region. All of them invest in start-up ventures. After conducting these five semi-structured interviews, the outcomes of the interviews already showed large amounts of ‘saturation’. According to Ryan and Bernard (2004) ‘saturation’ occurs when no new information is coming forward and if the research question can be answered with the collected information (Guest, Bunce, & Johnson, 2006). This can be seen within [the data table](#) represented in appendix three.

3.2 Results adverse selection

This part of the chapter covers both the results and a discussion about the information asymmetry phenomenon in the Brainport region.

3.2.1 Desired information

Firstly, it is notable that the respondents would like to receive information prior to making an investment. This information should incorporate the following aspects: information about the product or service, information about the character of the entrepreneur, financial numbers and the business plan.

‘In my opinion the product or service is very important. Besides that, I think the entrepreneur behind it is very important too. Yes of course, the financial should also be included.’ – Wim

‘To clarify, the entrepreneur is number one, the business model number two and the product or service number three’ – Pieter S.

These results indicate that Adverse selection and thus Information Asymmetry is affecting the innovation funding process within the Brainport region, because the investors demand to receive different kinds of information to base on an investment decision. In this way, the investors try to reduce the information gap between themselves and the entrepreneur.

3.2.2 Adverse selection risks

The respondents unanimously see a variety of risks prior to an investment, and in general have the same vision for ways to mitigate those risks. The respondents see window-dressing

as the biggest risk. The reliability of the entrepreneur and the size of the invested amount are also seen as investment risks.

'Do I receive honest information which is not presented too positive by the entrepreneur?'
- Wim

'If you look to the human side then I am curious if the entrepreneurial team or entrepreneur is capable to bring the organisation to the next phase in a reliable way.' – Luuk

'The only risk I want to estimate for myself is to determine the amount of money I want to invest in such a start-up. This is the amount I am risking to lose.' – Wim

The results mentioned above indicate that, before money is invested in a start-up, window-dressing is perceived as being the biggest risk. (Here, window-dressing means that information about the company or financial numbers is presented more positively than it actually is (Kanda, 2014). This specific risk is also examined in the literature review chapter of this thesis, and it is notable that this result is in line with previous research from Shane & Cable, 2002.

The second risk indicated by the respondents was losing the invested amount of money. It is very hard to cover this risk, because the danger of losing the invested amount can never be reduced to zero. Furthermore, the respondents perceived a risk in the reliability of the entrepreneur - is he/she capable and reliable enough to invest in this start-up venture?

3.2.3 Mitigating Adverse selection risks

Mitigating risks prior to the investment is key for the investors/ respondents. During the research, respondents gave the following solutions to lower investment risks within the adverse selection phase - performing research on the product/market combination, carrying out due diligence, and exposing the entrepreneur of the start-up to a personal assessment.

'For the human part, you have to perform interviews with the entrepreneur. In this way, it is possible to make a proper estimation about the reliability of the entrepreneur.' - Luuk

'Something you want to know is the market potential of the product or service. For me this means performing market research. By doing this you can cover a part of the investment risk.'
– Nihat

'You look at the due diligence phase, the fundamental company processes, and it is very straight forward; how is the venture financially organized?' – Luuk

By performing research on the product/market combination, the respondents went to other people within that product or service market to collect information, to reduce investment risk and to make sure it was based on numbers and facts.

Besides this market information, the respondents requested that the financial numbers of the start-up and perform a screening on this financial company information, which is called ‘due diligence’. As stated in the literature chapter, by performing a due diligence research, window-dressing can be mitigated in an early phase. Finally, in most of the cases the respondents perform a personal assessment in which the entrepreneur of the concerning start-up is interviewed, with the intention to get more information on the entrepreneur himself, his strengths and weaknesses, and his reliability.

3.3 Results Moral Hazard

This part of the chapter covers the results and discussion about the moral hazard phenomenon within the Brainport region. This phase entails other risks than those presented in the adverse selection phase. The reason for this is that the Moral Hazard phase is about the risks that come up after the investor has actually transferred his or her invested amount of money.

3.3.1 Moral hazard risks

During the research it became clear that investors within the Brainport region had different worries in the moral hazard phase, compared to the phase of adverse selection. Once investors transferred their funding to the bank account of the entrepreneur, they were afraid of seeing the entrepreneur depriving their invested amount of money for other purposes, for example, buying a new luxury company car or paying themselves more salary as employees. Furthermore, the respondents saw a risk in the personal attitude of the entrepreneur, which could change negatively after the money was transferred.

‘The danger from the moment that the money is transferred to the bank account of the entrepreneur the expenditure pattern of the entrepreneur changes. So, suddenly new computers are bought or the entrepreneur is going to lease a car for himself.’ – Pieter

‘The human aspect can be a risk. Somebody can show different behaviour than in the beginning, when we saw each other for the first time.’ – Luuk

‘Where does the invested money go? You can invest, but where does the money you pumped in the start-up go? Besides that, does one stay critical on the expenditures and costs? Many people lose the feeling for money when they got a big pile of it.’ – Pieter S.

3.3.2 Mitigating moral hazard risks

Just like mitigating the risks in the phase before a contract is signed, it is equally important to lower the risks in the moral hazard phase, after the contract is signed. According to the respondents of this research, mitigating moral hazard risk is achieved by drafting a contract that should delineate the behaviour of the entrepreneur and the rules about financial expenditures. Within this contract, there should also be written down from which amount of expenditures a signature is needed from the investor. In this way, the investor stays in control about their invested funds.

Besides this manner of mitigating moral hazard risks, there can be a remarkable other method to mitigate this kind of risk, which one respondent called ‘integrating a milestone plan’. The operation and applications of the milestone plan are further elaborated in chapter four.

‘Beforehand you need to make good arrangements about that. Who is going to decide until which amount the entrepreneur can freely decide and when he needs a signature from the investor?’ -Pieter G.

‘We call it the integration plan for the money. The moment you decide to put money into any start-up, you want to have consensus about how that money is allocated. You need to make an integration plan. So, which milestones need to be reached and when.’ – Luuk

While the phase of drafting a contract to mitigate moral hazard is discussed in this and previous research, this thesis complements current research by integrating a milestone plan for allocating the invested funds to mitigate moral hazard. Therefore, the milestone plan may provide a valuable contribution to research in the field of Information Asymmetry, since the milestone plan may be a good mechanism to mitigate moral hazard and stimulate the entrepreneur. The applications of the milestone plan are treated in chapter four.

3.4. Risks not possible to cover

As stated in this and the literature chapter, a lot of investment risks can be mitigated.

However, it is useful to reiterate that, according to this research there are risks and incidents when investing in start-ups that cannot be covered. The respondents know they probably going to take a loss in unpredictable risks such as a low market demand, which cannot be foreseen beforehand. Besides risks, there are incidents like a terrorist attack, an extreme weather situation, or in the case when the entrepreneur gets a life-threatening illness or dies that suddenly take place, where almost no influence can be exerted upon.

'Well, if something happens on the market whereby the demand comes to a stop. For example, when 9/11 took place.' – Nihat

'If the product finally strikes the market, you never know if the demand is really high enough.'

- Luuk

3.5 Conclusions results

- These results indicate that Adverse selection and thus Information Asymmetry is affecting the innovation funding process within the Brainport region, because the investors demand to receive different kinds of information to base on an investment decision. In this way, the investors try to reduce the information gap between themselves and the entrepreneur.
- Mitigating risks prior to the investment is key for the investors/ respondents. During the research, respondents gave the following solutions to lower investment risks within the adverse selection phase - performing research on the product/market combination, carrying out due diligence, and exposing the entrepreneur of the start-up to a personal assessment.
- Mitigating moral hazard risk is achieved by drafting a contract that should delineate the behaviour of the entrepreneur and the rules about financial expenditures. Besides this manner of mitigating moral hazard risks, there can be a remarkable other method to mitigate this kind of risk, which one respondent called 'integrating a milestone plan'. This milestone plan is explained in the next chapter.

4. Application of the milestone plan

The milestone plan incorporates a way in which to disperse an intended investment sum in different portions or stages, ensuring that an investor will not lose his invested capital all at once. Within this plan, different milestones are set. By reaching each of these milestones the entrepreneur receives a portion of the investment sum to continue his venture. This way of investing is known in existing literature as ‘staged financing’. However, the contribution of the milestone plan is that the focus is not only on mitigating the moral hazard and investment risks, but it is seen as a way to motivate the entrepreneur of the venture. This should be the main focus of the milestone plan. Different interpretations can be given for implementing this solution. In the next paragraph an example is given how the milestone plan could be integrated.

A start-up venture which is named DroneX has a business plan to manufacture and sell unmanned drones for delivering pizzas. It is estimated by DroneX that from the stage they are at presnet, until selling drones on the market will take one year. However, an investment of €200.000,- is needed to make this business plan reality. When an investor is found to contribute this €200.000,- the milestone plan suggests that the investment sum is divided in four parts of €50.000,-. These four parts are linked to four different milestones in the oncoming year. At the start of the year part one is provided to the entrepreneur of DroneX. The first milestone is set at the end of quarter one. At his point the first working prototype should be finished. When the prototype is established successfully investment part two is provided to the entrepreneur. The second milestone is set at the end of quarter two. At the end of this quarter the entrepreneur should have his marketing plan worked out. Which means that among other things the website of DroneX should be online. If milestone two is reached the third investment part is provided. The goal of milestone three is that DroneX should have made a contract with a few dealers to establish a dealer network for selling the drones. The timeslot is set at the end of quarter three. The last part of the investment is provided at the end of quarter three after a dealer network is set up successfully. With the last €50.000 the first production drones can be manufactured to reach milestone four; selling drones via the dealers to customers.

A few other comments about the milestone plan should be made. First of all, If needed the deadlines of the different milestones can be changed if necessary and agreed upon by the entrepreneur and the investor. A potential disadvantage of milestone financing is that, it is a time-consuming process, because renegotiations could take place between the different milestones. This takes time.

If desired, it is possible to involve other investors between different milestones which can provide additional funds. Hence, it should be stated that there is a great chance that when other investors are involved in between the milestones they pay a higher price per share assuming that the previous milestones are achieved (de Vries, van Loon, & Mol, 2016).

When milestones are achieved later than planned the project can continue, but this can result in a disadvantage for the entrepreneur, because a renegotiating will take place which makes doing business more expensive for the entrepreneur. It may be clear that this is not the case when the delayed achievement of a milestone is the fault of a third party.

Potential investors which are able to become a financing party within a milestone plan of a start-up should at least feature the following requirements: They should have the needed capital available, own the knowledge to judge the different milestones, The investment horizon of the investor should be longer or equal to the last planned milestone because interim selling or exit is almost not possible, as we are speaking of illiquid shares which are hard to trade (de Vries, van Loon, & Mol, 2016).

5. Conclusion

The goal of this thesis is to provide an answer to the research question based on a literature study and qualitative research. The research question is as following:

To what extent does Information Asymmetry affect the innovation funding process in the Brainport region, and how can adverse selection and moral hazard be mitigated?

It can be concluded that Information Asymmetry does have its effects on the innovation funding process in the Brainport region. As qualitative research clarifies, the investors within the Brainport region try to reduce the information gap between themselves and the entrepreneur of the specific start-up that they want to invest in. The investors achieve this by demanding different kinds of information to make a thought-out investment decision.

It is found that performing research on the product market combination, performing due diligence and exposing the entrepreneur to a personal assessment mitigates adverse selection. Furthermore, mitigating moral hazard can be achieved by drafting a contract that entails the behaviour of the entrepreneur and contains the rules about financial expenditure. This means that, when investors within the Brainport region put these concepts into action and the entrepreneur cooperates, it is possible to mitigate the effects of Information Asymmetry in the early phase, with the result that the information gap between the investor and the entrepreneur becomes smaller.

The concept in this research which is named as - ‘the milestone plan’ - is a contribution to the existing literature about Information Asymmetry. By integrating the milestone plan when investing in start-up ventures, the investor is able to mitigate moral hazard, because the initial amount invested is not allocated all at once but in different phases, and only when the entrepreneur has achieved a particular milestone, when he/she receives part of the invested amount. There is also a possibility to lower moral hazard as it keeps the entrepreneur of the start-up venture motivated, because he or she is encouraged to reach the next milestone to receive another part of the total invested amount to continue the start-up. The motivating part of the entrepreneur should be the main focus of the milestone plan.

6. Limitations and further research

Like any other research, this thesis also has its limitations, and further advice must be given to provide a short overview on how to continue within this field.

6.1 Limitations

The first limitation of this research is the generalized nature of the conducted research. As already mentioned, qualitative research was conducted in the form of interviews. However, based on this it is not possible to make statistical generalizations because there is too little data to make such generalizations. Secondly, all the respondents to the research are active in the Brainport region, so the outcomes apply to the Brainport region only. Although this is seen as a limitation, concentrating on this particular region was necessary to apply a focus in this research thesis.

6.2 Further research

The research of this thesis is based on qualitative research. It could be interesting for future researchers to conduct quantitative research on this subject within the Brainport region. By performing a quantitative research it may become possible to make some statistical generalizations for the total Brainport region.

A second and final point for further research is a renewed focus upon the ‘milestone plan’ that emerged from the research conducted by this thesis. As a ‘milestone plan’ is not yet widely used within the field of finance a fuller examination of that plan may deepen an understanding of that plan and its usage. This could clarify the application of the plan not only to the Brainport region but also the whole field of finance.

References

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* , 488-500.
- Akerlof, G. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* , 488-500.
- Amit, R., Glosten, L., & Muller, E. (1990). Entrepreneurial ability, venture investments, and risk sharing. *Management Science* , 1232-1245.
- Atkinson, R., & Flint, J. (2001). Accessing hidden and hard-to-reach populations: Snoball Research Strategies. *Department of Sociology* , 33, 1-8.
- Barr, S. H., Baker, T., Markham, S. K., & Kingon, A. I. (2009). Bridging the Valley of Death: Lessons Learned From 14 Years of Commercialization of Technology Education. *Academy of Management Learning & Education* , 370-388.
- Barry, C. (1994). New directions in research on venture capital finance. *Financial management* , 3-15.
- Bebczuk, R. N. (2003). Asymmetric Information in Financial Markets. *Cambridge University Press* , 1-19.
- Bebczuk, R. N. (2003). Asymmetric information in financial markets. *Cambridge University Press* , 3-16.
- Bryman, A., & Bell, E. (2011). *Business Research Methods*. Oxford: Oxford University Press.
- Brainport. (2016, May 17-5-2016). From Brainport: www.brainport.nl
- Chan, Y., Siegel, D., & Thacker, A. (1990). Learning, corporate control and performance requirements in venture capital contracts. *International Economics* , 365-382.
- Cromie, S. (1991). The Problems Experienced by Young Firms. *International Small Business Journal* , 9 (3), 43-61.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review* , 14 (1), 57-74.
- Do, Q.-T. (2003). Asymmetric Information. *The World Bank* , 1-4.
- Dooley, D. (2001). *Social Research Methods*. New Jersey: Pearson Education.
- Guest, G., Bunce, A., & Johnson, L. (2006). How Many Interviews Are Enough? An Experiment with Data Saturation and Variability. *Field Methods* , 59-82.
- Golafshani, N. (2003). Understanding Reliability and Validity in Qualitative Research. *The Qualitative Report* , 8 (4), 1-12.
- Gompers, P. (1995). Optimal investment, monitoring, and the stages of venture capital. *J. Finance* , 1461-1489.
- Griffith, E. (2014, September 25). Why startups fail, according to their founders. *Fortune* .
- Grossman, S., & Hart, O. (1983). An analysis of the principal-agent problem. *Econometrica* , 7-45.

- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics* , 405-440.
- Holmström, B. (1979). Moral Hazard and observability. *Bell Journal of Economics* , 74-91.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* (3), 305-360.
- Kanda, R. (2014). Window Dressing In Financial Practices. *IOSR Journal of Business and Management* , 63-71.
- Lambert, R. (1983). Long-term contracts and moral hazard. *Bell Journal of Economics* , 14, 441-452.
- Mirrless, J. (1999). The theory of moral hazard and unobservable behaviour. *Part I, Review of Economic Studies* , 3-21.
- Parker, S. C. (2011). Intrapreneurship or entrepreneurship? *Journal of Business Venturing* , 19-34.
- Sufi, A. (2007). Information Asymmetry and Financing Arrangements: Evidence from Syndicated Loans. *THE JOURNAL OF FINANCE* (2), 1-40.
- Shane, S., & Cable, D. (2002). Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures. *Management Science* , 1-20.
- Spence, A. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics* , 355-374 .
- Ritchie, J., & Lewis, J. (2003). *Qualitative Research Practice*. London: SAGE publications.
- Rothschild, M., & Stiglitz, J. (1976). Equilibrium in competitive insurance markets: An essay in the economics of imperfect information. *The Quarterly Journal of Economics* , 629-649.
- de Vries, H., van Loon, M., & Mol, S. (2016). *Venture Capital Deal Terms*. Utrecht: HMS Media.

Appendices

1. Interview

- Naam:
- Bedrijf:
- Leeftijd:
- Ervaring in investeren:

Adverse selection

- Welke informatie zou u willen ontvangen voordat u besluit een investering te doen?
- Kunt u de risico's benoemen die u voorafgaand aan een investeringsbeslissing voor uzelf afweegt?
- Op welke manier kunt u voor uzelf deze risico's verlagen?
- Is het weleens voorgekomen dat u na de investering risico's constateert die u voorafgaand niet gezien heeft?
 - Hoe zou u deze risico's de volgende keer wel kunnen identificeren?

De periode die voorafgaat aan een mogelijke transactie is nu behandeld. Nu volgt het gedeelte nadat de werkelijke handtekening is gezet.

Moral Hazard

- Kunt u benoemen welke risico's u vooraf ziet nadat u de investering gedaan zou hebben?
- Op welke manier kunt u voor uzelf deze risico's verlagen?
- Zijn er risico's die u niet kunt indekken ?
 - Zo ja, hoe gaat u hiermee om?

Mogelijke oplossingen die de investeerder zelf ziet

- Ziet u verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen tussen de ondernemer waarin u heeft geïnvesteerd en u als investeerder?
- Ziet u voor de ondernemer persoonlijke verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen aan u als investeerder?

- In welke mate geeft het u comfort wanneer de informatie over de investering wordt gepresenteerd door een derde?
 - Waarom?

- Als u kijkt naar de investeringen die u in het verleden heeft gedaan, zijn er dan projecten waarin u bij nader inzien niet geïnvesteerd zou hebben wanneer u vooraf andere informatie zou hebben ontvangen?
 - Wat is de reden hiervoor?
- Mocht er een tool-kit bestaan voor het verminderen van deze informatie verschillen verschijnselen zou u hier dan gebruik van maken bij een volgende investering?

EINDE INTERVIEW

2. Interview transcripts

Interview :1

Name: Wim

Age: 63

SP1: Interview 1. Vraag 1. Welke informatie zou u willen ontvangen voordat u besluit een investering te gaan doen?

SP2: Nou, belangrijk is voor mij om... Uiteraard alles is belangrijk het product of de dienst vind ik belangrijk. Het moet wel iets zijn wat bij mij zou passen. Ik zal niet graag investeren in producten waar ik niks mee heb of alleen maar op cijfermateriaal. Ik vind het product of de dienst heel erg belangrijk. Daarnaast vind ik de mens erachter heel erg belangrijk. Ja natuurlijk, cijfermateriaal hoort erbij. Ook het cijfermateriaal van het *businessplan*. Wat verwachten ze van het product of de dienst? Dat vind ik wel het meest relevant.

SP1: Oké. En zou u dat nog kort kunnen benoemen? In *product points*, dus u zegt cijfermateriaal. Heeft u zo nog een paar meer dingen waarvan u zegt: “Die vind ik belangrijk.” Dus cijfermateriaal zei u, de persoon, waarin u investeert.

SP2: De producten, de product of dienst. Daar gaat het uiteindelijk over.

SP1: En de product of dienst. Oké. Dan komt de volgende vraag: kunt u de risico's benoemen die u vóórafgaand aan de investeringsbeslissing voor uzelf afweegt?

SP2: Belangrijk is dat ik voor mezelf bepaal wat ik als risicokapitaal van mijn kapitaal wil beleggen in risicovolle investeringen. En dat is natuurlijk altijd met een nieuw product van *startups* of een nieuwe dienst die wordt aangeboden. Dus dat is iets wat ik voor mezelf bepaal. Dat is eigenlijk wel één van de belangrijkste dingen. Ik heb dus je vraag niet helemaal verder...

SP1: Ja, ik zal nog een keertje... Kunt u de risico's benoemen die u vóórafgaand aan de inveseringssessie voor uzelf afweegt? Dus welke risico's u ziet, dus welke vragen zich voor zouden kunnen gaan doen voordat u investeert zeg maar?

SP2: Ja, er liggen allerlei vragen natuurlijk op...

- SP1: Ja, kunt u daar een paar van noemen welke u ziet?
- SP2: Vragen kunnen zijn dat het product niet aan de behoeften voldoet, dat er geen markt voor is, maar het kan ook zijn met de persoon, voordat je er daag...? (02:49) nog vragen over stelde.
- SP1: Ik heb het nu vooral over het gedeelte vóórdat u de handtekening heeft gezet. Dus dat is het proces zeg maar vanaf dat u of de ondernemer contact met u zoekt en dan het proces tot aan u de handtekening ziet zeg maar. Dus gedurende het proces vóórdat de handtekening is gezet, welke gevaren zich dan voor kunnen doen.
- SP2: Ja, op zich is het grootste gevaar natuurlijk pas op het moment dat de handtekening gezet is, wat er daarna gebeurt. Ik zie niet direct een heel groot gevaar daarvóór. Het enigste risico wat ik voor mezelf inderdaad, zoals ik net al zei, inschat is dat ik zelf wil bepalen hoeveel ik wil gaan beleggen in zo'n bedrijf.
- SP1: Dus dan heeft u het over het bedrag dat u in wil gaan leggen?
- SP2: Ja, het bedrag wat ik in wil gaan leggen ja.
- SP1: Oké. Ja, duidelijk. Dan komt eigenlijk de vraag die erop volgt is: op welke manier kunt u voor uzelf deze risico's dempen?
- SP2: Ja, daar zijn natuurlijk wel een heleboel dingen, want ja de risico's ja... Ik gaf ook wel aan geld, maar natuurlijk wil je heel gedegen onderzoek doen naar het product hè, want ja natuurlijk als ik ergens instap in een product of dienst, ga ik van tevoren wel kijken of daar voldoende markt voor is en voldoende potentie, ga ik kijken of er al het product op de markt is, dus dan ga ik wel degelijk verdiepen in het product en dienst. Daarnaast ga ik me natuurlijk ook verdiepen in de mens en de persoon erachter. Hoe ziet zijn verleden eruit? Wat voor studies heeft hij gedaan? Uit wat voor milieu komt hij? Dat zijn allemaal hele belangrijke stappen. Ook voor de persoon waar je instapt. Of dat de juiste persoon is en de juiste ondernemer is. Uiteindelijk wil ik investeren en zal de ondernemer uiteindelijk het bedrijf moeten overeind houden en tot bepaalde hoogte moeten brengen. En ik ga daar gewoon in investeren en hoop voldoende rendement te hebben uit het kapitaal dat het kapitaal terugkomt.

SP1: Oké.

SP2: En natuurlijk ook het cijfermateriaal. Dus die drie punten... Het cijfermateriaal ga ik ook goed bekijken of het allemaal klopt. En of zijn *businessplan* goed in elkaar zit. Of het cijfermateriaal kan kloppen. En nogmaals dit zijn de drie facetten die voor mij belangrijk zijn: het product en/of dienst, de mens en het cijfermateriaal.

SP1: Oké. Dus u gaat onderzoek doen naar het product of er vraag voor is, u controleert of u laat het cijfermateriaal controleren wat er op voorhand al zou zijn voor hoever het er is uiteraard bij een startende onderneming of een beginnende onderneming. Dus eigenlijk die drie dingen die neemt u in overweging en daarvan probeert u de risico's te verlagen.

SP2: Ja en dan ga ik inderdaad zoals ik ook zeg... Voor mij is dan, dan is pijler één: product/dienst, twee: de mens die erachter zit, drie: het cijfermateriaal. Dat zijn voor mij de drie pijlers waar ik beslissingen op maak. Krijg ik wel eerlijk kloppende informatie die niet te positief voor wordt gedaan?

SP1: Oké. Duidelijk. Dank je. Is het wel eens voorgekomen dat u na de investering risico's constateert die u voorafgaand niet gezien heeft?

SP2: Ja, dan gaat het precies hetzelfde weer. Dan ga ik weer terug op mijn drie pijlers: product/dienst, mens en cijfermateriaal. Bij alledrie zitten er natuurlijk risico's in, die je niet altijd van tevoren kunt tackelen. Hè, al doe ik nog zo gedegen onderzoek, maar als het bijvoorbeeld een nieuw product is en vaak is het men *start up* een nieuw product, een nieuwe dienst, ja je kan heel veel onderzoek hebben gedaan en je kan jezelf ook misdenken en misrekenen en vooral misdenken, dat het product niet de behoefte heeft bij de mensen of de markt dan dat je gedacht hebt. Maar bij de mens geldt het ook. Je kan gedegen onderzoek doen, maar dan kan er toch dingetjes schuilen in personen. Dat kan in gedrag zijn, die je niet helemaal van tevoren hebt kunnen gezien. Maar er kunnen ook dingen gebeuren in de persoonlijke sfeer met de persoon, waardoor hij uit zijn balans komt en dingen gaat doen die je liever niet hebt als investeerder. Maar het kan ook door dingen zijn als ziek zijn of iemand kan toch onverwacht iets krijgen hoe jong dat hij ook is. En dan zit je wel met de gebakken peren. Ook met cijfermateriaal. Een gedegen *businessplan*, er kunnen toch dingetjes inschuilen die nét iets misgerekend zijn of anders zijn benaderd waardoor er risico's komen, maar dat heeft alles ook weer te maken wel iets wat je van tevoren beseft van: het geld dat ik inbreng kan ik ook kwijtraken om de doodeenvoudige reden omdat het risicovol is. Je kunt het nooit helemaal afdekken, want anders zou het een koud kunstje zijn.

- SP1: Ja. Oké. Dat is een goed antwoord op de vraag. Dus u zegt van: “Er zitten altijd of bijna altijd wel risico’s in die u voorafgaand niet heeft kunnen zien of niet gezien heeft.”
- SP2: Altijd. Zelfs ook in mijn eigen *business* vroeger. Vandaar ook dat ik de pijlers zo belangrijk vind zoals ik daarstraks noemde. Ik heb altijd gestuurd op producten, diensten en de mensen. En het cijfermateriaal prima. Dat komt dan wel, maar ik moet eerst het geloof hebben in producten en diensten en de mens die daarachter zit.
- SP1: Oké.
- SP2: Voor mij is hetzelfde of ik nu nou of ik vroeger zelf ondernemend was of ga investeren in een bedrijf, nou die gedachtegang volg ik nu gewoon, terwijl er ook veel investeerders zijn die puur op cijfermateriaal gaan bekijken of ze ergens instappen.
- SP1: Ja. Oké. Ja en dan is een vraag die hangt er eigenlijk aan vast, want: hoe zou u deze risico’s de volgende keer wel kunnen identificeren?
- SP2: Nou, zoals ik eigenlijk al aangaf om een gedegen studie te doen, zoveel als mogelijk. Niet de snel ergens instappen. Héél gedegen die drie pijlers die ik heb, bekijken of die kloppen of ik daar een goed gevoel bij heb en ja dan stap je ergens in, maar een risico blijft het altijd.
- SP1: Ja. Oké. Dus u blijft erbij, sommige risico’s die kun je simpelweg soms niet identificeren voorafgaand.
- SP2: Nee. Die kun je zoveel mogelijk proberen in te dammen, maar er zijn altijd risico’s die blijven onherroepelijk, die blijven gewoon.
- SP1: Ja. Oké. Dank je. Dan gaan we eigenlijk verder. Volgende stukje van het interview. We hadden het net gehad over het gedeelte vóóordat de investering gedaan is, voordat daadwerkelijk de handtekening gezet is. Nu gaan we naar het tweede gedeelte en dan is de eerste vraag: kunt u benoemen welke risico’s u vooraf ziet, nádat u de investering gedaan zou hebben. Dus dan bedoel ik meer nádat u de handtekening heeft gezet, wat er dan mis zou kunnen gaan. Dus niet

zozeer in het proces tot aan dat er geïnvesteerd is, maar als er geïnvesteerd is, dus als het geld daadwerkelijk in het bedrijf zit, dus is overgeboekt, welke risico's u dan zou kunnen zien.

SP2: Ja, gaf ik net eigenlijk al een beetje aan.

SP1: Ja, dus het overlapt wel deels ja.

SP2: Ja, het overlapt, omdat ja het zou kunnen zijn dat de persoon waar ik mijn investeringen doe hè wel een bedrijf, maar zeker ook de persoon waar ik inzit, dat hem iets overkomt, hij wordt ziek, in het slechtste geval sterft zelfs, ja dan heb je een probleem. Er kan nog iets gebeuren met het product. Dat bijvoorbeeld het is een nieuw product en het is niet tijdig klaar, of hij komt niet door de keuring, of de patenten die je graag zou willen hebben, die blijken niet voldoende afgetimmerd te worden. Ja, dus die risico's hebben natuurlijk ook te maken van: in welk moment stap ik in een bepaald bedrijf?

SP1: Ja.

SP2: Hè, want het kan zijn... Of ik heb geïnvesteerd in ondernemingen, waarvan ik van tevoren en dat is ook een beetje wat ik straks al zeg, het indammen van risico's, tegen ondernemers zeg: "Nou, je hebt een leuk plan, maar ik zie daar en daar en daar zie ik nog een aantal problemen liggen, ga daar maar eens mee aan de slag." Nou, ik heb één jongeman gehad, die daar gewoon mee aan de slag gegaan is en iedere keer terugkwam met goede antwoorden en oplossingen van de probleemstellingen die ik voorzag. Daarnaast doe ik onderzoek naar andere vergelijkbare producten in die markt. En zodoende wordt het risico ook minder.

SP1: Ja.

SP2: Maar ik zeg al het grootste risico zit hem in de mens of in het product. Als die beiden kloppen, het product klopt en de mens klopt en je gaat vooruit, ja dan zal het cijfermateriaal dat erachter zit, dat zal dan op den duur gewoon wel gaan kloppen, maar als die andere dingen niet in balans zijn, dan heb je hier ook een probleem mee.

SP1: Ja, oké want u zegt van eigenlijk u ziet meer... U ziet risico's in wat de persoon kan overkomen of het product wel...

- SP2: Ja, of het gedrag van de persoon hè. Want de persoon kan ook... Er komt geld binnen en hij gaat het geld... Hij heeft persoonlijke problemen of hij ziet het te rooskleurig in, hij ontnemt geld uit de zaak, ja dat zijn allemaal dingen die gebeuren helaas.
- SP1: Ja en dan bedoelt... Hij ontnemt geld voor privédoeleinden.
- SP2: Ja, bijvoorbeeld. Maar dat heeft ook weer met de persoon te maken. Als persoon een goede inborst heeft, dan zal het ook niet snel gebeuren.
- SP1: Ja, oké dank je. Ja, ook hier weer. Op welke manier kunt u voor uzelf deze risico's dempen? U heeft hier al deels antwoord op gegeven. Zou u dit nog iets duidelijker toe kunnen lichten?
- SP2: Ja, het liefste ga ik pas in zee, want eigenlijk heb ik dat wel met de meeste investeringen gedaan, vooraf kennis maken met de persoon, maar eigenlijk al te zorgen dat hij zelf al het een en ander heeft ondernomen, dat hij weet wat ondernemen is, ja dat hij echt bezig is, dat je hem echt ziet hoe hij zich ontwikkelt, wat hij met bepaalde probleemstellingen doet, hoe hij zich gedraagt, dat denk ook een hele belangrijke is hè? Heb je weer vooral die twee pijlers product/dienst hè in wordt genoemd en de mens die ervaar je dan al van tevoren. En dan dam je toch wel behoorlijk wat risico uit, want dan heb je al meer gezien van het karakter, maar weet je ook wel iets meer over het product. En ik vind het toch wel heel belangrijk.
- SP1: Ja, oké. Dus u zegt ook weer hier geldt het product of dienst zeg maar in ieder geval, het goed waar het dan om gaat en de persoon, dat zijn echt de twee hoofdpijlers die u vooraf dus in het proces in ogenschouw neemt, maar juist ook zozeer nádat het geld is overgemaakt, dat blijven de twee pijlers waar het voor u mee valt of staat.
- SP2: Ja. Voor mij wel, natuurlijk ook de cijfermaterialen. Maar dat is de derde pijler. Maar ik heb altijd ervaren, dat als die twee goed in balans zijn, dat het cijfermateriaal dan vaak wel komt. En dat heeft ook héél veel te maken met... Ja, ik handel nog steeds wel hetzelfde als dat ik zelf ondernam. Gewoon het plezier in ondernemen, het plezier met mensen omgaan, voor mij nummer één is en ja cijfermateriaal is natuurlijk héél erg belangrijk, want uiteindelijk gaat het daar eigenlijk wel allemaal om, maar die andere factoren zijn voor mij gewoon nog heel erg belangrijk.

- SP1: Ja. Oké. Dank je wel. Ook op dit gedeelte weer de vraag: zijn er risico's die u niet kunt indekken? En zo ja, hoe zou u er dan mee omgaan? En valt er mee om te gaan überhaupt dan?
- SP2: Ja, er valt wel mee om te gaan, kijk vooral als iemand omvalt, of hij wordt ziek, ja dan kun je natuurlijk in een overeenkomst vastleggen hoe dat moet gaan gebeuren. En dat ja dat doe ik ook altijd wel hè. Je gaat dan kijken wat gebeurt er dan? Niet alleen voor mij, maar dat geldt ook voor de ondernemer zelf. Hoe ga je dan met elkaar om? Ja, in ieder geval vastleggen, bespreekbaar maken.
- SP1: Ja. Oké. Dus dan als antwoord zijn er risico's die u niet kunt indekken, dat is dan volgens u vooral het risico dat de desbetreffende persoon ziek zou worden of zou komen te overlijden.
- SP2: Ja, er zijn natuurlijk allerlei calamiteiten vooral in deze wereld: terrorisme, weer, klimaten. Het heeft natuurlijk alles te maken met welk product of welke dienst er geleverd wordt, maar er zijn allerlei calamiteiten te bedenken waar je risico loopt. Ja en dan probeer je je wel op in te dekken daar waar mogelijk is. Ja, echte calamiteiten zoals investeringen die ik doe met producten die je ergens neerzet en er komt een orkaan, ja dan heb je pech gehad. Natuurlijk hè doe je een goeie verzekering afsluiten, natuurlijk heb je een goeie wettelijke aansprakelijkheid, dus verzekeringstechnisch kan het wel allemaal in orde zijn, ja dat zijn dingen die kun je niet altijd tegengaan.
- SP1: Nee.
- SP2: Je probeert je zoveel mogelijk in te dekken, maar altijd risico's blijven hangen.
- SP1: Oké. Nou, dan heb ik hierna nog één gedeelte van het interview. Daar gaan we zo op over. Dan wil ik dit gedeelte graag nog even afsluiten met een korte *resumé* van u. Zoals ik het begrijp en dan mag u mij verbeteren als ik het fout zie, ziet u vooral gevaren niet zozeer op het gebied tussen de persoon of tussen de informatie hoofdverschaffer, dat daar bewust of onbewust fouten inzitten of de persoon die bewust of onbewust onwenselijk gedrag vertoont, maar u ziet meer de problemen buiten dan jullie, u en ondernemer als team, is het meer de problemen buiten jullie als team zeg maar. Wordt het product wel geaccepteerd in de markt? Gebeuren er verder geen rare dingen?

- SP2: Ja, ik denk dat dat wel correct is. Ja, heeft u goed begrepen. Zo zie ik het persoonlijk wel. Er zullen andere investeerders zijn, die waarschijnlijk dat anders zien, omdat die meer gedreven zijn op cijfermateriaal. Ik ben veel meer gedreven vanuit product/dienst en de mensen die het moeten doen.
- SP1: Ja.
- SP2: Ik denk dat daar wel een heel groot verschil ligt van hoe je in investeringen stapt en wat voor doelstellingen dat je daarmee beoogt.
- SP1: Oké. Duidelijk. Dank je wel. Nu hebben we nog een aantal vragen over oplossingen die uzelf zou zien of ziet. De eerste is: ziet u verbeteringen in het proces van informatieverschaffing tussen de ondernemer en de investeerder? Dus ik zal het nogmaals zeggen: ziet u verbeteringen in het proces van informatieverschaffing tussen de ondernemer en de investeerder en dan ziet u voor de ondernemer verbeterpunten in het proces van informatieverschaffer aan de investeerder?
- SP2: Ja, natuurlijk. In zoverre des te meer informatie des te beter het is, want uiteindelijk, gaf ik straks ook al aan, dat ik de informatie die ik krijg wel ga bestuderen en ga onderzoeken. En natuurlijk heb ik het liefst en dat heeft dan ook weer allemaal met die ondernemer te maken, **hij zal er zelf voor moeten zorgen om juist zoveel mogelijk informatie door te spelen, zo eerlijk mogelijk te zijn over zijn informatie met ook de zwaktes en sterktes van het product en van de markt, waar die zelf al achter gekomen is, om dat te vernoemen in zijn plan.** Dus het is uitermate belangrijk dat we zoveel mogelijk informatie krijgen. En tegenwoordige tijd en de digitalisering, ja de markt ligt zo open en je kan zoveel zien, dat het is met name de taak van degene die het bedrijf opzet om zoveel mogelijk informatie te doen toespelen.
- SP1: Ja, want die heeft u simpelweg niet als u als investeerder komt kijken bij een mogelijk interessant project.
- SP2: Nee, want uiteindelijk wacht ik op zijn vraag en zijn behoeftes aan geld. Ik investeer in iets van wat mensen vragen, wat mensen willen en dan ga ik kijken of het me aanstaat. En dan krijg je weer die volgorde product/dienst, mens, cijfermateriaal. En hoeveel ik dan van mijn kapitaal, is risicokapitaal, inbreng in de investering.

- SP1: Ja. Oké. Dank je wel. En welke mate geeft het u comfort wanneer de informatie over de investering wordt gepresenteerd door een derde? Dus dan bedoel ik zeg maar uiteraard vóórdát de handtekening is gezet. Dus in het proces dat u gaat *screenen* of gaat kijken of deze onderneming überhaupt wel interessant is.
- SP2: Nou, dat zou ik wel belangrijk kunnen vinden. Kijk, een goede ondernemer of een *start up* kan een fantastisch product hebben, kan ook een hele betrouwbare, goede ondernemer zijn, die goed is voor zijn product, maar ik heb ook ondervonden dat er... ik ben in investeringen, dat ik zo'n persoon, supergoeie vent, goed in mekaar, maar met name een techneut, goed onderzoek gedaan, maar uiteindelijk tekort komt op het gebied van marketing. Ook een man of vrouw zou minder mondfiat kunnen zijn, maar tóch op het juiste pad zijn met het goeie product. Dan heb ik er geen problemen mee, als het op een goeie manier wordt uitgelegd en wordt gepresenteerd door een derde. Daar heb ik geen problemen mee.
- SP1: Nee.
- SP2: Uiteindelijk wil ik héél goed weten wie zit erachter, dus welke persoon, maar ik heb absoluut geen problemen met adviseurs of bedrijven die het beter kunnen verwoorden of het voor mij begrijpelijker kunnen maken waarom een bepaald product of dienst die toekomst heeft en dat cijfermateriaal eruit kan rollen. Nou, dat kunnen die mensen misschien wel beter aan mij uitleggen. Dus ik heb daar geen problemen mee, maar nogmaals de mens die het uiteindelijk doet, blijft voor mij wel belangrijk, maar vooral gevoelsmatig en hoe hij omgaat met bepaalde zaken.
- SP1: Oké. Maar het feit dat mocht het gepresenteerd worden door een derde persoon, geeft u niet meteen meer of minder vertrouwen in het product?
- SP2: Nee, absoluut niet. Kan zelfs positief zijn dat de desbetreffend ondernemer zijn zwaktes ziet en dat door andere partijen zich laat adviseren en laat presenteren.
- SP1: Ja. Oké. Het is duidelijk. Als u nou kijkt naar de investeringen die u in het verleden gedaan heeft, zijn er dan projecten waarin u bij nader inzien niet geïnvesteerd zou hebben wanneer u vooraf andere informatie zou hebben ontvangen?
- SP2: Nou, ik heb één investering gedaan, wat ik gedaan heb, niet in het oogpunt van product/dienst, mens, cijfermateriaal, maar gedaan heb, omdat ik in een ondernemersgroep zat, die gezamenlijk tot doel had om geld bij elkaar te brengen

om ergens in te gaan investeren. En dat was een groepje van een man of zeven, waar ik niet achterstond, het product waar ze in gingen investeren, ik dit wel gedaan had, omdat ik geen spelbreker wilde zijn met de personen waar ik het mee deed. Achteraf is dat een slechte keuze geweest, want ik had er geen gevoel bij. Ik had geen gevoel bij de ondernemer. Uiteindelijk is het ook niet goedgelopen. De personen waar ik het meegedaan, het heeft...die hebben wel... Ik heb daar een jaar of vijf ingezet. Daarna is het product nog steeds niet goed op de markt gekomen. Is er weer een nieuwe geldinjectie gekomen. Heb ik niet meer aan meegedaan. Toen had ik al zoiets van: nee, ik heb niks met het product, dus ik moet er ook niet mee verder gaan. Dat had ik ook niet moeten doen. Dus ik had mijn gevoel moeten volgen. En ook toen al moeten zeggen: Nou, staat het product mij aan? Staat de persoon mij aan? Oké, zit er een leuk rendement aan? Niet gevolgd. Het is ook niks geworden. Vanaf dat moment ook gezegd: "Ik investeer ook nóóit meer in dat soort zaken."

SP1: Nee. Oké. Dus als ik het goed begrijp, komt het ook misschien deels door het functioneren in een groep gezamenlijk als investeerders en dat u meer daarvan uit bent gegaan en niet zozeer van informatie.

SP2: Ja, inderdaad. Ja.

SP1: Oké. Dank je. Om even terug te *linken* aan mijn vraag. Zou u bij nader inzien niet geïnvesteerd hebben wanneer u vooraf andere informatie zou hebben ontvangen? Nou is het bij u niet zozeer het geval dat u andere informatie had ontvangen, maar u heeft geen goede of zelfs geen informatie ontvangen, maar puur op misschien wel op deels op druk van de groep meegeïnvesteerd in het product waar u eigenlijk niet echt achterstond.

SP2: Het was geen druk. Het was meer het groepsgevoel ja ging die kant op en ik wilde geen spelbreker zijn. Dus ik heb eigenlijk helemaal niet op product/dienst, mens of cijfermateriaal ben ik er in meegegaan.

SP1: Oké.

SP2: Dus ja dat is iets wat ik nooit van mijn leven meer zal doen.

SP1: Ja. Duidelijk. Dank je. Dan heb ik als laatste afsluitende vraag nog: mocht er een *tool kit* bestaan voor het verminderen van deze, nou ik heb het genoemd informatie-asymmetrie, dus het verschil in informatie hè, want dat is het natuurlijk. Daar had uiteindelijk heel de tijd eigenlijk over gehad. U komt als investeerder binnen bij een bedrijf. U moet informatie verschaffen. U heeft

simpelweg eigenlijk nog blind in de markt of vaak het product waar u instapt en al helemaal vaak in de persoon als u deze niet kent en de onderneming. Terwijl de ondernemer zelf uiteraard heel veel kennis heeft al in hoeverre hij op dat moment is gekomen. En dus, mocht er een *tool kit* bestaan voor het verminderen van deze informatie-asymmetrieververschijnselen zou u hier dan gebruik van maken bij een volgende investering?

SP2: Ja, natuurlijk, want hoe minder risico het zou zijn, des te beter het natuurlijk is. Zoals ik zostraks al aangaf, er blijven altijd risico's ontstaan, maar als je dat zoveel mogelijk in kan perken, des te beter. Als er dan een *tool kit* zou zijn, die je af zou kunnen vinken, ja dan zou ik daar zeer zeker voor openstaan.

SP1: Oké. Nou, dat waren de vragen. Dan wil ik u bedanken voor uw tijd en de moeite die u erin heeft gestopt. Nou en dan krijgt u van mij een kopie van de verwerkte resultaten. En dan wens ik u verder een fijne dag. Dank je wel.

SP2: Dank je wel. Hetzelfde.

Interview: 2
Name: Pieter
Age: 46

SP1: Nou welke informatie zou je willen ontvangen voordat je besluit een investering te doen?

SP2: Een ondernemingsplan, ik moet wel weten wat de businesscase is zeg maar. Waar voor de onderneming de unique selling points zitten.

SP1: Ja.

SP2: Trackrecord, heeft de onderneming in het verleden gepresteerd? Waar is in geïnvesteerd? Welke kosten zijn er gemaakt? Welke omzetten zijn er gemaakt? Welke winsten zijn er gedraaid? Dat zijn de dingen die ik wil weten. Sowieso natuurlijk de balans- en de verlies- en winstrekeningen over de jaren. Dat zijn eigenlijk de eerste.

SP1: Dus dan zeg je vooral cijfermatig, ga je dan kijken, in het begin.

SP2: Niet alleen maar cijfermatig, Nyad zou meer cijfermatig kijken, ik kijk altijd meer naar de persoon waar we mee aan tafel zitten. Hoe komt hij op mij over? Heb ik er een klik mee, vind ik hem te vertrouwen? Dat zijn ongeveer de dingen waar ik naar kijk.

SP1: Ja, dus dan meer ‘eerst de vent dan de tent’?

SP2: Ja.

SP1: En als er nou in het begin, omdat je zeg maar even vanuit een startup gekeken, als je nog weinig cijfermateriaal hebt. Misschien kun je het trouwens het beste aan Nyad vragen, want je zegt al ‘ik kijk meer naar de vent dan de tent’.

SP2: Ja, maar als het echt een startup is dan ga je kijken van waar zit het verdienmodel? Hoeveel moet er geïnvesteerd worden? Net als met de bruggen, dan moet je

eigenlijk al best een hoge investering doen qua brug, voordat je het überhaupt terugverdient.

SP1: Ja.

SP2: In de detachering is het zo, van we nemen iemand aan, die moet mijn salaris betalen, maar als wij die al voor een maand kunnen inzetten of voor een half jaar kunnen inzetten dan kan ik een prognose maken dan heb ik met een bepaald uurtarief zoveel marge gedraaid. Dat is een kortere terugverdientijd.

SP1: Ja.

SP2: Dat is een beter verdienmodel.

SP1: Ja, okay dus kijken naar het verdienmodel en wanneer je de investering hebt terugverdiend. Zou verdiend kunnen hebben.

SP2: Ja.

SP1: Okay kun je de risico's benoemen die je voorafgaand aan een investeringsbeslissing voor jezelf afweegt?

SP2: De hoogte van de investering.

SP1: Ja, okay.

SP2: Dus ben ik bereid het risico te lopen om het bedrag dat ik investeer, om dat volledig kwijt te raken? Kan ik dat dragen? Als ik dat kan dragen dan ga ik kijken van wat zijn de revenue die daar tegenover staan? Wat is het winstpotentieel? Wat is het rendement op het vermogen dat ik investeer? Welk rendement kan ik daarop maken? En als die met elkaar in evenwicht zijn, dan besluit ik of ik investeer of niet.

SP1: Okay en als je niet naar het rendement kijkt, maar naar de persoon, zie je dan nog gevaren daarin?

SP2: Ja.

SP1: Of risico's, hoe moet ik dat zeggen?

SP2: Ja, gevaren als ik ergens in investeer en ik kijk puur naar de persoon. Ik denk ik heb er een klik mee, ik vind het een leuke man of vrouw, ik heb geloof in het idee. Dat ik onvoldoende kijk naar de cijfers en dan op basis van softe indicatoren beslis tot het doen van die investering.

SP1: Ja.

SP2: Terwijl je eigenlijk heel rationeel moet kijken en gewoon moet kijken wat is het verdienmodel, de businesscase, heb ik daar vertrouwen in of heb ik daar geen vertrouwen in?

SP1: Dus los van de persoon soms?

SP2: Ja, eigenlijk moet je als investeerder heel zakelijk zijn, maar een persoon speelt altijd een rol, want een startup wordt eigenlijk een succes gemaakt door de ondernemer of door degene die de startup initieert. Dus daar kijk je altijd naar. En een ondernemer gaat altijd uit van een onderbuikgevoel.

SP1: Okay, dus je zegt de risico's voordat je beslist erin te gaan zijn of de persoon daarvoor wel geschikt is en of je wel de goede rendementen eruit kan halen?

SP2: Ja, en de risico's zijn ook. We zijn nu met een investering bezig in het buitenland, die we gaan afzeggen. Ken ik de regio goed genoeg? Ken ik het type mensen, de cultuur van het land? Is het politiek spel? Dat zijn allemaal vraagstukken waarvan ik denk: die ken ik allemaal niet, dat weet ik allemaal niet, dat ga ik niet doen. Dan heb ik voor mezelf ook een lijstje gemaakt en zeg ik: 'nee'. Ook al is het nog zo'n goed winstpotentieel, dat weerspiegelt wordt, maar dan haak ik af.

SP1: Beetje een 'te ver van je bed show' en niet dichtbij genoeg om die kennis voldoende te hebben. En zie je dan ook nog gevaren voordat je beslist, op gebied van, krijg ik wel alle informatie of krijg ik wel eerlijke informatie? Of ga je er

eigenlijk al vanuit dat de informatie die je krijgt wel klopt en dat daar niet aan gesleuteld is?

SP2: In de basis ga ik ervan uit dat ik eerlijke informatie krijg maar dat weet je nooit zeker. Wellicht word het een en ander positiever voorgedaan.

SP1: Okay, duidelijk. Die risico's en die gevaren die je net genoemd hebt zie je daar manieren in waardoor je deze risico's zelf al weet te verlagen vooraf?

SP2: Ik trek referenties na, ik kijk naar concurrenten. Hoe die in een bepaalde markt acteren, dus wat de gevaren zijn voor dat businessmodel. Dat is eigenlijk waar ik naar kijk.

SP1: Okay dat is een goede, dus je zegt eigenlijk voordat ik investeer, kijk behalve naar het verdienmodel dat ik krijg aangereikt ook naar de verdienmodellen die concurrenten erom heen hebben.

SP2: Ja.

SP1: Is het wel eens voorgekomen dat je na de investering, risico's constateert die je voorafgaand niet hebt gezien?

SP2: Ja, risico's van tijd, dus dan wordt er voorgespiegeld dat we binnen anderhalf jaar zijn begonnen met dat project of denken dat we het geld terug verdiend hebben. Dat heb ik wel meegemaakt, dus mensen doen het vaak rooskleuriger voorspiegelen dan dat het daadwerkelijk is.

SP1: Ja.

SP2: Dus als iets ontwikkeld moet worden, ontwikkelingen duren altijd langer dan van te voren wordt weerspiegeld. Als je commercieel een doel stelt, vaak stellen ze hogere doelen dan dat ze in werkelijkheid kunnen realiseren. Dat zijn wel dingen waar je tegenaan loopt. Je wordt vaak ingehaald door de tijd.

SP1: Ja, dat kun je van te voren niet zien, dus dat zie je pas nadat je hebt geïnvesteerd. Dan denk je: 'dat is niet zoals het zou moeten gaan of zoals we gedacht hadden

dat het zou gaan'. Hier hangt de volgende vraag eigenlijk aan vast: 'Hoe zou je deze risico's de volgende keer wel kunnen identificeren'?

SP2: Door een grondig due diligence onderzoek te doen. Dat houdt in dat je het hele bedrijf, in al zijn facetten gaat doorlichten. Dan moet je ook experts van buitenaf erbij halen. Een accountant, een fiscalist, een juridisch medewerker, die samen met jou al die zaken goed onderzoekt. Die op basis daarvan een rapport schrijft en op basis daarvan maak jij dan de keuze of het een go of een no go is.

SP1: Okay, duidelijk. Nu hebben we het eerste gedeelte gehad, dus de fase voordat je je handtekening hebt gezet, het geld hebt overgemaakt en de investering dus hebt gedaan. Nu komen er nog een paar vragen over wanneer je daadwerkelijk je handtekening hebt gezet en er uiteindelijk in bent gestapt. De eerste daarvan is: 'Kun je benoemen welke risico's je vooraf ziet, dus voordat je je handtekening hebt gezet en nadat je de investering hebt gedaan'? Dit komt eigenlijk een beetje overeen met de vorige vraag, maar deze gaat eigenlijk niet zozeer over risico's die ik zie op het moment dat ik het businessplan krijg. Is die persoon wel goed of klopt de informatie die ik hier heb? Maar over het moment waarin ik het geld heb overgemaakt. Wat zijn dan de gevaren?

SP2: Het gevaar vanaf het moment dat het geld op de rekening staat is dat het uitgaven patroon van de ondernemer gaat veranderen. Dus dat er ineens nieuwe computers worden aangeschaft of de ondernemer in een lease auto gaat rijden. Daar moet je eigenlijk van te voren goede afspraken over maken. Wie beslist tot welk bedrag er ergens in geïnvesteerd mag worden? Iemand kan zich van te voren energieker geprofileerd hebben en in de praktijk de kantjes er vanaf lopen.

SP1: Dat zijn wel twee hele goede, dan heb je eigenlijk ook al antwoord gegeven op vraag twee. Op welke manier kun je voor jezelf die risico's weer verlagen? Daarop zeg je dus: 'Door van te voren goede afspraken te maken, tot welk bedrag de ondernemer zelf mag uitgeven en wanneer er een tweede akkoord nodig is'. Zijn er dan nog risico's die je van te voren niet kan indekken?

SP2: Als je in een bestaande B.V. stapt dan zouden er fiscale risico's kunnen zijn. Er zouden afspraken gemaakt kunnen worden met leveranciers, dat ze kickback fees krijgen. Die niet goed in de boeken zijn verwerkt. Als dingen moedwillig verzwegen zijn, dan kun je wel eens tegen risico's aanlopen. Neem bijvoorbeeld het bedrijf van ...? (00:10:22), er wordt weerspiegeld dat de auto's nog vijf jaar meegaan, maar we hebben net een project gehad in Zuid-Amerika en het zand heeft alles aangetast. Snap je?

- SP1: Ja.
- SP2: Dat zijn risico's, dan moet ik het technisch allemaal goed uitgezocht hebben en dan kan ik nog denken, als dat project is aangenomen, dat ik een kat in de zak heb gekocht.
- SP1: Ja, dus dat is een ding waarvan je zegt dat had ik van te voren niet kunnen zien.
- SP2: Nee, je kunt niet alles afdekken, je weet nooit of je je investering terug verdient en of het product wel voldoende gaat lopen.
- SP1: Okay, hoe ga je hiermee om? Is dat een kwestie van accepteren?
- SP2: Ja, dat ligt eraan in hoeverre bepaalde dingen eerlijk zijn voorgespiegeld. Kijk als je moet gaan rechten en hoe groot de claim is, dat duurt altijd lang en je krijgt niet altijd je gelijk, het kost heel veel extra energie en veel externe manuren, dus dat is helemaal afhankelijk van hoe groot hetgeen is dat je tekort wordt gedaan.
- SP1: Okay, deze vraag staat er eigenlijk niet in, maar die stel ik toch. Je zegt nu vooral dat je let op de persoon en het cijfermateriaal, houd je ook nog rekening met de markt? Of het product uiteindelijk wel aanslaat?
- SP2: Ja, daar probeer ik echt een inschatting in te maken.
- SP1: Ja en die pak je dan vooraf mee als je ook kijkt naar het verdienmodel?
- SP2: Ja, zitten we in een soort niche, hebben we een monopoly? Is het zakelijke dienstverlening of is het ontwikkeling van iets? Moet het nog in de markt gezet worden? Er zijn 100 goede ideeën, maar het goed uitwerken en vervolgens ook goed in de markt zetten en goede distributiekkanalen verkrijgen of een verkoopapparaat neerzetten, dat is fase twee. Dat wordt vaak onderschat.
- SP1: Ja.

- SP2: Ga je een dealership met mensen beginnen, hoe ga je de juiste dealers selecteren? Wordt het niet nagmaakt? Er zijn zoveel gevaren, waar je van te voren misschien niet over nadenkt.
- SP1: Nee, dat is het risico van een investering doen en van het ondernemen. Dan nog, mogelijke oplossingen die de investeerder zelf ziet? Zie je verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen tussen de ondernemer, waarin je hebt geïnvesteerd, en jezelf als investeerder? Iets waarvan jij denkt, op basis van het verleden, dit proces van informatiekrijgen had beter gekund.
- SP2: Nee, meestal vind ik dat die informatie toch wel goed omsloten wordt. Als je samenwerkt met een accountant, krijg je snel inzage in de boeken. Nee, ik heb niet het idee dat.
- SP1: Daar iets aan veranderd moet worden. En zie je voor de ondernemer persoonlijke verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen? Dus dan hebben we het niet zozeer over de inhoud van de informatie, maar de ondernemer zelf, dus persoonlijke verbeterpunten.
- SP2: Ja, hij moet goed weten waarom hij de investering aangaat. Hij moet voor zichzelf een eerlijk en duidelijk punt aan de horizon hebben waar hij naartoe wil met de onderneming. Daar moet ik deze investering voor doen. Daar zie ik dit potentieel voor. Vaak hebben ze niet heel duidelijk voor zichzelf op de kaart gezet of daar wel markt voor is, maar ik denk dat daar een markt voor is. Is daar marktonderzoek voor gedaan? Hoe groot is het marktpotentieel? Dat zijn allemaal facetten die niet elke ondernemer duidelijk op zijn netvlies heeft. Hanteer ik de juiste kostprijs?? (00:14:17) Als je een bepaalde dienst verleent tegen een bepaalde prijs, waar je eigenlijk amper geld aan verdient of zelfs geld moet bijleggen. Dan ben je in mijn ogen als ondernemer niet goed bezig.
- SP1: Nee, dat is niet de uitkomst die je moet hebben. Je hebt er zelf net al een beetje antwoord op gegeven, maar in welke mate geeft het je comfort wanneer de informatie over de investering wordt gepresenteerd door een derde. Door een accountant of een tussenliggende partij.
- SP2: Dat geeft me geen comfort, nee.
- SP1: Okay, duidelijk. De twee laatste korte vragen: 'Als je kijkt naar investeringen die je in het verleden hebt gedaan, zijn er dan projecten waar je bij nader inzien niet

geïnvesteed in zou hebben, wanneer je vooraf andere informatie zou hebben gehad’? Je bent niet verplicht tot antwoorden.

SP2: Dat is wel een gewetensvraag. Nee, de investeringen die ik tot nu toe gedaan heb, zijn toch wel gelopen zoals ik het verwacht en gehoopt had.

SP1: Ja, er zitten geen faliekante missers tussen? Waarvan je denkt nu ben ik het allemaal kwijt, dat had ik niet moeten doen.

SP2: Nee.

SP1: En als laatste: ‘Mocht er een toolkit bestaan voor het verminderen van informatiever schillen’. We hebben het er over gehad dat je als investeerder in het begin blind bij een ondernemer met een goed idee komt. Dan moet je proberen op het zelfde informatieniveau te komen. Mocht er een toolkit bestaan om deze informatiever schillen te verminderen, zou je er dan gebruik van willen maken bij je volgende investering? Dus als je iets aangereikt zou krijgen waardoor je nog makkelijker of beter.

SP2: Ja, dan zou ik er gebruik van maken.

Interview: 3

Name: Nihat

Age: 45

SP1: Welke informatie zou je willen ontvangen voordat je besluit een investering te doen?

SP2: Wat het verwachte marktpotentieel is...,

SP1: Ja.

SP2: Wat de huidige omzetten zijn, wat de kosten zijn in een 'ongoing concern', dus de vaste kosten die ze maandelijks kwijt zijn. Hè, dat ik dus weet van dat als ik het geld dat ik erin stop, hoelang gaan ze met het geld kunnen blijven overleven, voordat er ook maar één euro binnenkomt.

SP1: Ja.

SP2: Andere informatie: de achtergrond van de ondernemer.

SP1: Ja.

SP2: Wat voor capaciteiten heeft hij? Wat mag je van hem verwachten en waar heb je straks aanvulling nodig als het bedrijf gaat groeien, zeg maar. Vaak bij een start-up is dat uit een bepaalde passie geboren..

SP1: Ja.

SP2: En is niet heel goed nagedacht over de opbouw van een team, zeg maar.

SP1: Nee. Oké. Dus enerzijds zeg jij; Ik ga kijken naar .. ik wil informatie hebben over het cijfermatige werk..

SP2: Ja, financiële kant .

SP1: .. voor ik de rest ...?(00:01:09) maar ze hebben altijd iets ..

SP2: Nou ze hebben ook een prognose gemaakt. Hè, en op basis van die prognose kun je ook gewoon kijken; nou, oké wat .. vind ik het realistisch of vind ik het niet realistisch?

SP1: Ja. Hele goede. Dus zeg maar ...?(00:01:20) en aan de andere kant kijk je ook naar de persoon..

SP2: Ik kijk ook naar de persoon hè, wat heeft hij tot nu dan bereikt en verwacht ik hem in de volgende fases ook .. Ja, daar heb je andere kwaliteiten voor nodig.

SP1: Ja

SP2: Zeker in een start-up die een product ontwikkeld heb je andere kwaliteiten nodig dan wanneer je een bedrijf laat lopen. Hè, als jij een product ontwikkeld dan moet je technisch goed onderlegd zijn. Is dat product eenmaal doorontwikkeld, dan moet je het kunnen vermarkten. Daar heb je commerciële en marketing capaciteiten nodig.

SP1: Oké, dus je kijkt niet alleen naar; is het idee goed en ook niet meer naar het cijferwerk, maar wat doet ook mee; heeft die persoon , die ondernemer wel de capaciteiten ..

SP2: Ja.

SP1: .. om bepaalde taken uit te voeren

SP2: Zeker in het begin want je ben toch afhankelijk van hem.

SP1: Ja.

SP2: Hij weet alles. Hij is het product. Hij is het bedrijf.

SP1: Ja.

SP2: Of het moet een dusdanig product zijn, dat je zegt; nou, dat is niet afhankelijk van één nieuw iemand. Ik pak het en ik kopieer het , dan heb je een andere kwestie, want dan ga je gewoon kijken naar wat is het marktpotentieel? Verwacht ik dat de markt groot genoeg is om daar een gezonde omzet in te kunnen realiseren? Kijk, als je een heel uniek product hebt wat bijna niet weggezet wordt , dan heeft het weinig zin, maar dan moet er natuurlijk een bepaalde uitrol in mogelijk zijn om toch je omzet te kunnen realiseren, want anders dan ga je dadelijk ergens in investeren en je krijgt het maar.. als je twee, drie klanten hebt, ja, dan heb je nog niks eigenlijk.

SP1: Nee, dan is er nog heel weinig. Oké. Dus resumé; de persoon, het cijferwerk en de markt..

SP2: Het marktpotentieel. Het moet heel .. dat is heel belangrijk. Eigenlijk is dat het aller belangrijkste; kijk, als de markt .. en natuurlijk kan het zo zijn dat de markt op dit moment geen vraag heeft voor een bepaald product. Toen wij nog geen Ipad hadden , was er nog geen vraag van Ipad.

SP1: Nee.

SP2: Maar toen Ipad op de markt kwam, toen werd er ineens vraag gecreëerd. Dat kan ook hè, dat je een dusdanig bijzonder product hebt dat je vraag gaat creëren.

SP1: Ja.

SP2: Ja, dat is natuurlijk helemaal mooi.

SP1: Ja. Dat is fantastisch als je daarvoor vraag krijgt.

SP2: Ja.

SP1: Oké. Volgende vraag; Kun je de risico's benoemen die je voorafgaand aan de investeringsbeslissing voor jezelf afweegt? Dus dan gaat het meer over voordat de handtekening is gezet.

SP2: Ja. Nou, het aller belangrijkste risico is ; denken dat je een prijs stelling in de markt kunt neerzetten van het product. En of dat nou een verhuur , een verkoop , of een bepaalde dienst is, waarmee je de investering in een bepaalde tijd terug kunt verdienen. Kijk, als het 10 jaar duurt voordat je je investering kunt terug gaat verdienen en het is geen groot uitrolbaar product, ja, dan ga je niet investeren.

SP1: Nee.

SP2: Hè, je wilt het wel in een bepaalde periode terugverdiend hebben. Als ik nou bijvoorbeeld naar een bedrijf als 'Zalando' kijkt, hè, die draait nog steeds verlies , maar daar zit zo een grote omzetten aan, daar hoeft je maar aan een aantal knoppen te draaien en het verlies slaat om naar een stukje winst. Bij een start-up is dat wat lastiger , want je moet het hebben van ..in het begin heb je een hele lage omzet, ja, als je maar 100 Euro's omzet hebt en je hebt 200 Euro's verlies, ja, die 100 Euro's omzet, die kun je niet naar 200 brengen..

SP1: Nee.

SP2: .. want hè, dat is de prijs, je kunt niet zeggen ; ik ga in de kosten snijden waardoor ik.. In theorie kun je met 100 Euro's omzet, 100 Euro's winst draaien. Dan moet je geen kosten hebben. Dus je moet ervoor zorgen dat je een product hebt waarvan je zeker weet; dat kan op een gegeven moment omslaan naar een stukje winst.

SP1: Ja.

SP2: En het liefst dat je die winst een stukje harder kunt laten meegroeien.

SP1: Ja, dat het mee omhoog groeit.

SP2: Je moet eigenlijk een schaalbaar product hebben, wat makkelijk uit te rollen is, waardoor je dus de omzet kunt verhogen en als je een hoge omzet hebt, kun je op een gegeven moment ook aan je kostenkant gaan snijden...

SP1: Ja.

SP2: .. waardoor je marge, je rendement, groter wordt.

SP1: Ja.

SP2: Dus daar denk je .. ja, daar zie je wel iets van waar je echt naar gaat kijken. En kun je voor jezelf beredeneren dat er marktpotentieel is van dit product?

SP1: Ja.

SP2: Geloof je daar zelf in, dat dit product succesvol kan zijn?

SP1: Ja.

SP2: Niet alleen naar de cijfers van; of de cijfers goed zijn , maar zie ik heil in het product. En als je er zelf niet achter staat, ja, dan moet je ook niet gaan investeren. Zeker niet bij een start-up.

SP1: Nee. Ja, zeker bij een start-up. Oké, duidelijk. OP welke manier kun je dan die risico's verlagen?

SP2: Nou, de risico's kun je natuurlijk verlagen door mensen uit de branche te spreken; of zij ook potentie zien in het product.

SP1: Ja.

SP2: Zeker als het een bedrijf is, en vaak zijn start-ups bedrijven waar je zelf geen 'feeling' mee hebt, of daar heb je te weinig kennis van ,dus wat doe je dan? Dan ga je onderzoek doen bij mensen uit de branche. Dus je gaat het voorleggen hè, wat vind je van dit product? Geloof je dat hier vraag naar is ?

SP1: Ja.

- SP2: Kun je .. maar daarnaast ga je ook kijken naar de prijsstelling. Stel je vraagt een prijs x , maar is het wel een reële prijs? Het kan, bijvoorbeeld het product kan van lage prijs zijn, maar als jouw doelgroep die .. dat geld niet heeft dan is het nog te veel.
- SP1: Ja.
- SP2: Hè, stel met .. Ja, als jij bij festivals bent en er zijn allemaal festivals die hebben geen entree, die moeten het hebben van sponsors. Dan is ieder product wat ze moeten inkopen is al te duur voor hun.
- SP1: Ja.
- SP2: Hè, ga je een consumentproduct.. en zegt de consument ik heb daar een tientje voor over, maar jouw product kost al 20, ja dan ga je het al niet meer redden.
- SP1: Nee, dan is het al bij voorbaat..
- SP2: Dus je moet ook de prijsstelling goed in de gaten houden. Is het reëel om die prijs te vragen?
- SP1: Ja, oké. Dus dan om die risico's te verlagen , dan zeg je van ga ik eigenlijk onderzoek doen..
- SP2: Onderzoek in de branche
- SP1: .. bij gelijkledige producten .. of mensen die er wel verstand van hebben ..
- SP2: Ja.
- SP1: .. of van die producten hebben

SP2: Ja, je gaat aan branche gerelateerde mensen vragen wat zij ervan vinden. Waar zij de risico's zien.

SP1: Ja.

SP2: En of die risico's voor jou te dragen zijn.

SP1: Oké, duidelijk. Zie jij dan ook nog risico's in het proces van informatie krijgen? Dat bijvoorbeeld dingen positiever voorgedaan worden dan dat ze eigenlijk zijn of dat er niet eerlijk gecommuniceerd wordt? Of zeg je van; Nou, dat zie ik niet zo snel als gevaar.

SP2: Jawel, daar zitten zeker gevaren in. Iemand die een start-up begonnen is, die zit er met zijn ziel en zaligheid in en die ziet alles rooskleurig, want die gelooft heilig in dat product.

SP1: Ja.

SP2: Anders had hij er hoogstwaarschijnlijk niet zijn energie in gestoken. Dus je moet hem.. ja, je moet die persoon vaak van het roze wolkje afhaken en op de grond gaan zetten van; oké, maar is het ook echt zo dat de mensen zitten te wachten op jouw product?

SP1: Ja

SP2: Jij kunt het wel een fantastisch product vinden, maar er komt vaak vanuit een technische lead, waardoor ze een technisch product ontwikkeld hebben, maar de consument die kijkt .. de uiteindelijke klant, die kijkt misschien helemaal niet naar de technische .. misschien wel, maar die kijkt meer van; is mijn probleem verholpen? En dan kun jij technisch wel een heel mooi product hebben, maar als ik nou puur kijk naar wat voor stukje gemak het met zich meebrengt, dan vergeet ik de techniek erachter bijvoorbeeld.

SP1: Ja.

SP2: Hè, daar vind ik bijvoorbeeld, een heel mooi voorbeeld van een Dyson ..

SP1: Ja?

SP2: Technisch een heel mooi product, maar ik wil gewoon.. Hè, de Dyson ventilatoren.. ik wil gewoon een fris windje hebben. Ja, wat maakt het mij dan uit dat er geen propellers in zit, bij wijze van spreken?

SP1: Ja.

SP2: Iemand die kinderen heeft vind dat fijn , maar iemand die geen kinderen heeft , die denkt; ja, maakt mij niet uit. Ik wil gewoon koele lucht hebben.

SP1: Ja.

SP2: Nou slaat dit product goed aan, maar het kan zomaar zijn dat de consument zegt; ja, maar het interesseert me niet dat er geen ventilator in zit.

SP1: Nee.

SP2: Of geen propeller.

SP1: Maakt voor mij geen verschil.

SP2: Nee. Dus dat is zeker wel een gevaar dat de start-up eigenaar dat die het te rooskleurig inziet en hij ziet alleen maar positieve zaken.

SP1: Ja.

SP2: En hij denkt dat de wereld op zijn product zit te wachten. En dat is ook goed, want zo moet 'ie ook denken , want anders dan ontwikkeld 'ie niks, anders komen nieuwe dingen nooit op de markt.

SP1: Ja. Nee, ik denk dan dat is inderdaad wel aan mij als investeerder de taak om even doorheen te prikken ..

SP2: Ja, daar moet je doorheen prikken..

SP1: .. even anders neer te zetten.

SP2: .. je moet heel objectief naar gaan kijken. Wat is het product. Ziet de doelgroep ook de voordelen die de start-up eigenaar ziet?

SP1: Ja.

SP2: En hebben ze daar die prijs daarvoor over? En daarnaast heb je natuurlijk ook bij een start-up , zijn de financiële gegevens niet altijd goed up-to-date, want die mensen zijn vaak bezig met het product te ontwikkelen en die vergeten .. en daar hebben ze ook wat minder 'feeling' mee, om de cijfers, de financiële cijfers, goed op orde te hebben.

SP1: Ja.

SP2: Ja, het wordt vaak uitbesteed, het ligt bij de accountant .. en je moet toch zelf weten wat er in gaat en wat er uit gaat.

SP1: Ja, en je hand op de knip houden.

SP2: Dat sowieso, zeker in het begin.

SP1: Oké. Is het wel eens voorgekomen dat je na de investering risico's constateert die je voorafgaand niet hebt gezien?

SP2: Dat kan gebeuren als je afgaat op het woord van ondernemer op dat moment. Als hij zegt; ik heb dit al bereikt , ik heb dat al bereikt . Dat is vaak heel subjectief.

SP1: Ja.

- SP2: Maar als jij het niet gecheckt hebt , hè.. Stel dat hij zegt; een bepaalde keuring heb ik al binnen, een certificaat. Dan kun je hem geloven op zijn woord, maar dan kun je ook zeggen; nou, laat me dat certificaat eens zien, dat je die stempel gekregen hebt.
- SP1: Ja.
- SP2: Maar, dus .. daar kun je natuurlijk wel eens in meningsverschil zitten dat hij zegt; oh nou maar dat hebben we nog zo gehaald. Ja, maar je zei dat je het gehaald had. Ja, maar dat is zo goed als rond.
- SP1: Ja
- SP2: Het is pas rond als het rond is en niet bijna. En dat zijn zaken.. dus alles wat ze zeggen, moet je eigenlijk gewoon onderbouwd zien, met cijfers, of met certificaten, of met ..ja , dat je dat fysiek bekijkt.
- SP1: Ja.
- SP2: Niet enkel afgaat op zijn woord.
- SP1: Ja.
- SP2: Woord is één, vervolgens de concrete onderbouwing
- SP1: Die maakt het af ..
- SP2: Die maakt het eigenlijk ook af, ja.
- SP1: Oké. Ja, dan hebben we eigenlijk het gedeelte 1 hebben we gehad..
- SP2: Ja.

- SP1: Dus dan gaan we naar het gedeelte van het moment dat je de handtekening hebt gezet en dat je het geïnvesteerde kapitaal ook hebt overgemaakt aan de start-up. Kun je dan benoemen welke risico's je vooraf ziet, nadat je de investering gedaan zou hebben? Dus, ik snap dat je handtekening hebt moeten zetten , maar welke risico's zie ik eigenlijk op het moment dat ik het erin .. dat ik het geld erin heb gestopt? Welke gevaren of risico's?
- SP2: Nou ja, dat jouw eigen inschatting niet helemaal klopt. Dus dat jij denkt ; nou, ik geloof ook wel in een grote vraag naar dit product, dus dat de markt er echt op zit te wachten. Maar dat dat uiteindelijk toch een beetje tegen gaat vallen. Hè, jij kunt .. Jij maakt voor jezelf ook een inschatting en je hoopt dat op het moment dat je het geld overgeboekt hebt, dat de markt ook jouw product wil hebben. Hè, van te voren ga je dat met mensen bespreken, maar je kunt niet .. ja, je kunt niet aan slag met verkopen , want het is niet jouw product dat zie je pas op het moment dat je het verkocht hebt..
- SP1: Ja
- SP2: .. of dat je geld gestort hebt en dan ga je aan de slag en dan zie je pas hoe de markt erop reageert , of je ook echt die omzet die je in jaar 1 geprognoseerd had of je die natuurlijk ook echt uit gaat komen.
- SP1: Ja.
- SP2: Dat is natuurlijk altijd , ja, een risico , dat is ook een beetje in de toekomst kijken.. Ik geloof dat we een top omzet gaan genereren bijvoorbeeld, maar ja, uiteindelijk moet het ook maar waargemaakt worden.
- SP1: Ja.
- SP2: En wil de markt het ook, zeg maar. En natuurlijk heb je met de ondernemer een inschatting gemaakt, dat is zo een type man..
- SP1: Ja.

SP2: .. maar dat doe je op basis van een stukje onderbuikgevoel. Je kun hem eventueel ook laten testen, maar je hebt hem natuurlijk nog nooit echt aan het werk gezien. Je voert enkel gesprekken.

SP1: Ja.

SP2: En die gesprekken zijn natuurlijk anders dan wanneer je al bij elkaar zit. Hè, die gesprekken zijn meer zoals sollicitatiegesprekken; die man wil graag geld hebben, want die wil zijn bedrijf continueren. En als je eenmaal het geld gestort hebt dan zit je naast die man, of dan zit tegenover hem.. Nou, dan is natuurlijk maar de vraag, ja, hoe gaat dan die samenwerking?

SP1: Ja.

SP2: Mensen die je een paar keer ziet, dat gaat altijd goed.

SP1: Ja.

SP2: Maar daarna moet je nog maar eens kijken of hij ook de ondernemer is, of in ieder geval de persoon is, zoals je hem ingeschat had.

SP1: Ja.

SP2: EN zeker bij een start-up is dat belangrijk, want dat is maar één.. daar zit vaak maar één of twee man.

SP1: Ja. Dus je zegt van dan is het gevaar; Is hij wel wie hij zegt dat 'ie is en handelt 'ie wel zoals 'ie van te voren gezegd heeft?

SP2: Nou, niet eens zeggen dat 'ie dat is , maar heb je er .. als je er een hele dag naast zit of erbij zit, heb je er dan nog steeds dezelfde klik mee dan dat je er drie, vier gesprekken mee gevoerd hebt.

SP1: Ja.

SP2: Hè, en een zakelijke afspraak, ja, dat is altijd goed.

SP1: Ja.

SP2: Maar op een gegeven moment ben je een collega en dan zie je hem dagelijks en dan , ja, dan zie je in wezen de ware aard van de man. En dat hoeft niet aan hem te liggen, maar dat kan ook aan jezelf liggen, hè. Dat er geen klik is.

SP1: Ja.

SP2: En dat kan natuurlijk ook een probleem zijn.

SP1: Oké, duidelijk. EN op welke manier kun je die risico's verlagen dan?

SP2: Nou , die risico's ..

SP1: ..?(00:14:15)

SP2: Nou, dat met die klik daar kun je .. je hebt een stukje onderbuikgevoel hè, een bepaalde mensenkennis. Vervolgens kun je die persoon ook laten testen.

SP1: Ja.

SP2: Of je onderbuikgevoel ook klopt.

SP1: Ja.

SP2: 100% lukt tuurlijk nooit. Hè, we zijn mensen en de mens reageert op een bepaalde manier ..

SP1: Ja.

SP2: .. en met die testen kun je wel redelijk veel afdekken, maar niet alles. Dus daarmee kun je het risico al verkleinen. Plus, je kunt ook eens wat referenties trekken; God, wat voor man is het, komt 'ie zijn afspraken na.. en noem maar op allemaal. Ja, en het marktpotentieel , ja dat is natuurlijk een stukje marktonderzoek gaan doen.

SP1: Ja.

SP2: En in het begin kan iedereen zeggen; dat is een mooi product, wil ik graag hebben, maar als ze de portemonnee moeten trekken, dan moeten ze het nog steeds mooi vinden en dan moeten ze ook zeggen van; nou , die prijs heb ik er wel voor over.

SP1: Ja, de 'money' ook aan mij te geven.

SP2: Ja.

SP1: Oké. Ja, u geeft uiteindelijk al een beetje aan, maar zijn er nog risico's die je niet kunt indekken? Of gevaren die je niet kunt indekken?

SP2: Nou, als er iets gebeurd op de markt waardoor de vraag helemaal stil komt te liggen. Ik noem eens externe factoren; hè, 9/11 is zoiets..

SP1: Ja.

SP2: Stel dat je een product hebt waar je altijd bankeerder en een financiering voor nodig hebt.. Hè, dan komt er ergens een terroristische aanslag, ja, dan gaan de banken niks meer financieren, dan kun je het gewoon vergeten. Dan wil jouw klant wel en jij wil, maar als er een derde partij bij moet komen om dit product af te nemen, ja, dan gaan ze al niet. Stel, met al die aanslagen, dat mensen zeggen; nou, weet je wat, we gaan niet meer naar festivals.

SP1: Ja.

- SP2: Ja, dan kun je wel zeggen ik ga .. mijn klanten zijn festivals, maar als zij te weinig bezoekers hebben , dan wordt er ook niks meer georganiseerd.
- SP1: Nee. Dan houdt het op.
- SP2: Dus daar zeg ik; er zijn externe factoren die niet in eigen hand hebt.
- SP1: Ja. En die vraag ik er dan aan vast; want hoe ga je er dan mee om ? Want dat is dus eigenlijk als ik het goed begrijp ook een kwestie van accepteren en dat is dan het risico van het .. ?(00:16:07)
- SP2: Nou, accepteren en daarom zei ik ook , je moet ook gaan kijken; hoelang.. hè, dat was het begin van mijn verhaal, je wilt weten wat je vaste kosten zijn. Hoelang kun jij blijven bestaan zonder dat er omzet binnen komt ..
- SP1: Ja.
- SP2: .. om bepaalde calamiteiten te kunnen overbruggen?
- SP1: Ja.
- SP2: Of er gebeurd iets met jouw product waardoor je een claim krijgt, hè, ik noem maar eens .. een brug valt om, en omdat er een storm is geweest .. ja, dan krijg je natuurlijk een smet op die naam van die brug. Ondanks dat dat misschien een extreme klimaatswijziging was, op dat moment. Krijg je toch ..
- SP1: Ja.
- SP2: ..gaat men zeggen; die brug is niet geschikt voor als het slecht weer is.
- SP1: Ja.
- SP2: Maar ja, dan is .. dat is overmacht.

- SP1: Ja, eenmalige situatie van zware overmacht ..
- SP2: Ja.
- SP1: .. waardoor je ..
- SP2: Of jij verhuurt jouw product aan een ander en hij gaat er niet goed mee om, waardoor er een calamiteit ontstaat, krijg je wel weer een smet.
- SP1: Ja.
- SP2: En dat heb je niet altijd in de hand.
- SP1: Ja.
- SP2: Je kunt wel proberen zoveel mogelijk af te kaarten, maar er zijn situaties die je niet helemaal kunt af kaarten.
- SP1: Ja, oké, duidelijk. En een paar vragen over oplossingen die jij zelf ziet voor de gevaren en risico's die we net hebben benoemd. Zie je verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen tussen de ondernemer waarin je hebt geïnvesteerd en jezelf als investeerder?
- SP2: Nou, ik denk dat ze zeker in het voordeel maar ook in de snelheid werkt van zo een proces als een ondernemer een professional partij aan de hand neemt die hem begeleid in het zoeken naar een juiste investeerder.
- SP1: Oké.
- SP2: Dus die ook de cijfermatige onderbouwing klaar heeft... Je bent sneller door de zaken heen. Vaak moet je het al de ondernemer vragen, dan denkt 'ie dat 'ie alles compleet heeft, maar dan ontbreekt er weer wat . En als je een professional partij hebt, die beschrijft het bedrijf, die beschrijft het product, die beschrijft de marktpotentieel, die zorgt dat de cijfers klaarliggen. Dus dan heb je meteen een

heel goed beeld van een bedrijf, waardoor je ook veel sneller je besluit kunt gaan nemen.

SP1: Ja.

SP2: En als er een professional partij erbij komt, dan krijg je ook vaak niet ..ja, geen subjectieve antwoorden , maar dan krijg je objectieve antwoorden die ook echt kloppen.

SP1: Ja.

SP2: Hè, ik kan wel zeggen dat ik goed ben, maar wat is goed? Voor mij is een 7 goed, terwijl voor jou een 9 pas goed is.

SP1: Ja.

SP2: Hè.. en dan .. en zeker een professional partij, die weet wel hoe bepaalde zaken in welke context dat je moet plaatsen.

SP1: Ja.

SP2: En daar geloof ik wel in dat als je een professional partij in de arm neemt, dat zo een proces echt wel sneller zal lopen..

SP1: ..verloopt.

SP2: Is vaak ook ten gunste van de ondernemer zelf; heeft 'ie ook veel sneller de juiste bedrijven aan tafel..

SP1: Ja.

SP2: .. die ook echt willen en heeft 'ie hoogstwaarschijnlijk ook sneller zijn geld en kan "ie ook weer verder.

SP1: Ja, dat is een hele goede. En zie je dan ook voor de ondernemer persoonlijk, persoonlijke verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen aan jou?

SP2: Nou, wat denk ik wel heel goed voor de ondernemer is, om te weten wat zijn kwaliteiten zijn en wat zijn aandachtspunten zijn. Dat 'ie dit ook op voorhand aangeeft meteen. Van nou, ik ben hier goed in en ik heb dit gerealiseerd. En daar liggen mijn aandachtspunten, daar heb ik echt wel hulp bij nodig. Dan kun je gewoon ook kijken of de investeerder hem kan aanvullen.

SP1: Ja.

SP2: Want anders, ja, vaak denken die mannen ; ik kan alles, ik weet alles. Dat klopt, ze weten ook alles, maar dat wil niet zeggen dat ze ook alles kunnen.

SP1: Nee.

SP2: Waardoor ze dus, ja, vooral allerlei informatie naar zich toe trekken in plaats van te delen. Is ook ervoor zorgen dat je daar een organisatie kunt opbouwen.

SP1: Ja.

SP2: Je moet ook zaken gaan delegeren.

SP1: Ja, zeker. Oké. Even kijken .. In welke mate, heb je eigenlijk al antwoord op gegeven , dus .. In welke mate geeft het je comfort wanneer de informatie over de investering wordt gepresenteerd door een derde? Ja, je zegt dat zou voor mij heel goed zijn ..

SP2: Ja, zeker.

SP1: .. als dat gebeurt.... meer betrouwbaar, sneller..

SP2: Betrouwbaarder natuurlijk, omdat zoals ik al zei, de ondernemers is gewoon met dat soort zaken helemaal niet bekend, die weet vaak ook niet wat 'ie wel moet

presenteren , wat 'ie wel moet presenteren.. die zijn heel erg vaak op dat technische gericht..

SP1: Ja.

SP2: .. van hun product, maar vergeten het financiële verhaal.

SP1: Ja.

SP2: Zijn ze veel minder goed op de hoogte. Terwijl dat eigenlijk voor een investeerder veel belangrijker is. Maar die ziet gewoon; als ik dit geld erin steek, binnen welke termijn krijg ik mijn investering eruit?

SP1: Ja.

SP2: En wat wordt de revenu in de toekomst?

SP1: Dat is natuurlijk het belangrijkste dan om überhaupt te beslissen ermee in zee te gaan.

SP2: Ja.

SP1: Oké. Als je kijkt naar investeringen die je in het verleden hebt gedaan, zijn er dan projecten waar je bij nader inzien, niet geïnvesteerd zou hebben, wanneer je vooraf andere informatie gehad zou hebben?

SP2: Ja, één investering. Daar zou ik niet in geïnvesteerd hebben als ik de mensen iets beter had doorgelicht.

SP1: Oké.

SP2: Financieel is het gewoon goed gekomen, maar heb ik niet de juiste klik mee.

SP1: Ja.

SP2: Maar dat is meer het intermenselijke.

SP1: Ja, dan gaat het op persoonlijk gebied.. of..

SP2: Dan is het op persoonlijk gebied.

SP1: ..de ondernemer zelf..

SP2: Ja.

SP1: .. die uiteindelijk ..

SP2: En je wilt toch als investeerder, ondernemer , wil je gewoon op een plezierige manier zaken doen.

SP1: Ja, dus uiteindelijk heb je die klik niet gehad of..?

SP2: Nee. En dat is eigenlijk wel jammer. Dan heb je wel de financiële revenu, maar niet de persoonlijke , de menselijke revenu.

SP1: Ja.

SP2: Die zijn vaak belangrijker dan het financiële.

SP1: Ja, oké. Nou, leuk, dankjewel. Laatste vraag: mocht er een tool bestaan voor het verminder van informatiever schillen, zou je daar dan gebruik van maken bij een volgende investering? Dus eigenlijk de problemen die je net hebt genoemd..

SP2: Ja.

SP1: Mocht er daar iets op I..?(00:20:46) kunnen krijgen, wat ..

SP2: Ja..

SP1: zorgt dat je sneller op informatie niveau komt als ..

SP2: Zou ik zeker gebruik van maken.

SP1: Oké. Nou, perfect, dat was 'ie, dankjewel.

SP2: Ja. Alsjeblieft. 40minuten?

SP1: 20.

Interview: 4

Name: Pieter. S

Age: 56

SP1: De eerste vraag is welke informatie zou je willen ontvangen voordat je besluit een investering te doen?

SP2: Welke informatie zou willen ontvangen?

SP1: Ja. Wat je belangrijk vindt om te hebben.

SP2: Over welk product of dienst praten we?

SP1: Ja.

SP2: En wat ik heel belangrijk vind is eigenlijk de ondernemer. De persoon in kwestie.

SP1: Oké.

SP2: Dat vind ik eigenlijk wel het meest wezenlijke. Is de persoon is dat, bij een nieuw product vaak, iemand die creatief en innovatief is en iets ontwikkeld heeft maar daarna marketing of sales of marktverkenning, de zaak verkend heeft, dat wordt dan moeilijker verhaal he. Vaak zijn het wel de innovatieve jongens die technisch goed onderlegd zijn. En is dan het product, op welke manier is het uniek. Is het een nieuwe markt is het een bestaande markt die we moeten verdringen. Dat is voor mij een hele belangrijke en een derde punt is voor mij schaalbaarheid.

SP1: Schaalbaarheid, dat is een goeie.

SP2: Schaalbaarheid daarmee bedoel ik eigenlijk dat ik zeg ja de wereld verandert zo snel. Op het moment dat je zegt ik heb enorme investeringen nodig om tot een behoorlijke schaal te komen, ja dan wordt het al een heel ander verhaal dan dat je zegt ik kan met minimaal kapitaal of zelfs zonder kapitaal toch de grootste van de wereld worden.

SP1: Ja en toch heel veel mensen bereiken.

- SP2: Dus dat zijn voor mij wel heel belangrijke items.
- SP1: Ja, oké. Duidelijk en dan iets met cijfermateriaal. Heel veel mensen zeggen in het begin meteen cijfermateriaal en inderdaad eerst de vent dan de tent komt heel vaak terug, maar hele goeie is schaalbaarheid, ja. Oké. Dus die drie dingen zeg jij van als ik die ontvang dan kan ik een gegronde keuze maken of ik wel of niet ergens in ga stappen.
- SP2: Ja als jij zegt schaalbaarheid, de hoeveelheid kapitaal die benodigd is natuurlijk om tot een rendabele tent te komen dat is iets wat ik niet noem maar die eigenlijk wel de basis vormt van alles. Met andere woorden als je zegt ik moet 2 miljoen investeren om 100.000 te verdienen dan zie ik het niet zitten maar als je zegt ik kan met 100.000 investeren kan ik bij wijze van spreken via de schaalbaarheid enorm ver komen dan...
- SP1: Wordt het interessant.
- SP2: De investeringen en het rendement wat er op te halen is. Maar die schaalbaarheid is voor mij wel een hele belangrijke.
- SP1: Maar daar hangt dan ook de marktpotentie aan vast, het is eigenlijk ondernemingsplan natuurlijk, anders verwoord.
- SP2: Plat gezegd als jij, kijk twee bedrijven die ik nou heb, net als mijn voer is er eentje die enorm schaalbaar is met nagenoeg geen investeringen meer en als je kijkt naar Axis dan ben ik ook bezig om zonder materialen, dus zonder werk en zonder... Kun je eigenlijk enorm veel doen. En dat betekent dat je gaat redeneren vanuit overvloed van dingen in plaats van tekorten. Als je Uber pakt en je pakt AirBnb, dan redeneer je dus vanuit overvloed aan. En als je met die ogen gaat kijken dan zijn er een aantal hele interessante dingen.
- SP1: Ja, dat is een goeie dan zijn er veel mogelijkheden.
- SP2: En dat bedoel ik met schaalbaarheid. Dat ik eigenlijk zeg als er dingen kunnen doen met materialen of producten die er al zijn, op een hele andere manier in te regelen, dan kun je natuurlijk heel veel meters maken.

- SP1: Ja met weinig kapitaal.
- SP2: Met relatief weinig kapitaal.
- SP1: Oké, duidelijk, dank je. Kun je de risico's benoemen die je voorafgaand aan een investeringsbeslissing zelf afweegt? Dus welke gevaren je ziet zeg maar voordat je je handtekening hebt gezet.
- SP2: Eigenlijk vind ik de betrouwbaarheid nummer één van de persoon. Als ik die niet vertrouwd wordt het al een hele hele moeilijke. Dus betrouwbaarheid is 1. En misschien vind ik dan wel het grootste risico als je dan zegt als je product heel duur wordt en er moeten dus heel veel investeringen gedaan worden dan is de terugverdientijd van zo'n investering, ik heb dat geleerd vanuit ..? (Tijd: 05: 07) dat je zegt ja je bent zo langzamerhand 1 miljoen aan het verpompen in een markt die technologisch enorm snel zich ontwikkeld, als je dan niet heel snel aansluiting krijgt in de markt, dat vind ik wel een zwaar risico. En je kunt niet concurreren tegen de Samsungs van deze wereld. Dan kun je nog zulke goeie ideeën hebben. Dus ergens zeg je werken in een wereld die al traditioneel is maar met nieuwe dingen, wat is dan het risico. Eigenlijk vind ik dat je voor 1,2 t zou je eigenlijk een behoorlijke stap moeten gaan maken, mits je niet afhankelijk bent van een te ontwikkelen product. En daar heb ik steeds grote vraagtekens bij gezet. Dat het product je steeds ook tegenhoudt in je ontwikkeling ..? (Tijd 06: 04).
- SP1: Ja dat is een goeie dat je teveel bezig bent inderdaad met het verbeteren van het product of klaarmaken voordat hij echt weer...
- SP2: Ja. Ja. Daar bijstellen, daar bijstellen. Want je kunt investeren in jij noemt het startups. Als een start-up een nieuw product is waar we het net over hadden ..? (Tijd 06: 26) maar als start-up een nieuw businessmodel is, begrijp je wat ik bedoel. Ik geloofde sterk in een nieuw businessmodel dan in het nieuwe product. Want het nieuwe product door ontwikkelen, noem maar op dat vind ik een risicovol iets.
- SP1: Ja, ja.
- SP2: en vraagt vaak ook meer tijd.

- SP1: Ja ook nog. ..? (Tijd 06: 48) model zeg maar daar kun je, daar schiet je de ingrediënten anders in de vorm, want dan heb je al bestaande ingrediënten dus heb je minder kapitaal nodig en bij nieuw product daar moet je alles opnieuw uitvinden en dat kost vaak veel meer geld.
- SP2: Ja en dan zeg je ..? (Tijd 07: 04) maar als je morgen zegt en dat bedoel ik met, ik weet niet of je het boek gelezen hebt, exponentiele organisaties, dat zou je eens moeten doen. Als je dat snapt dan gaat er een wereld open en dat betekent dus dat je eigenlijk heel veel kunnen doen. Dat je bij wijze van spreken een machinefabriek kunt hebben zonder een machinefabriek.
- SP1: Ja, ja dus met weinig kapitaal ver kunt komen.
- SP2: Ja omdat er heel veel bedrijven zijn die gewoon een overcapaciteit hebben en als je de processen dusdanig mee te organiseren dat je je overcapaciteit kunt gaan benutten dan krijg je dus een heel gek vliegwiel. Als je ziet hoe Nokia ook naar de klote is gegaan omdat ze dachten we moeten een ander ..? (Tijd 07: 48) systeem kopen van 7 miljard of weet ik wat en vervolgens pakken die Israëliërs die zeggen er lopen er zoveel met de mobiele telefoon rond als we die nou kunnen benutten en hoeven we zelf helemaal niks meer te doen en dat kan gewoon. Die slag ..? (Tijd 08: 02) is gewoon een hele wezenlijke en daar zijn eigenlijk heel veel ingrediënten al voor. Banken gaan daar onherroepelijk mee geconfronteerd worden. Uber is daar een goed voorbeeld van. Dat is het grootste taxibedrijf van de wereld zonder taxi's. Zonder eigen taxi's en AirBnB doet eigenlijk hetzelfde.
- SP1: Ja, ja.
- SP2: mijn ..? (Tijd 08: 23) doen hetzelfde. We hebben geen productiefaciliteiten maar we benutten ze wel. En Axis doet in zekere mate, Mark zegt wel heel zwart-wit ik wil geen materiaal maar dat betekent wel je bent wel een horzel in de markt. Iedereen staat te springen op jou en je denkt hé wat gebeurt er nou.
- SP1: Wat is hij aan het doen en je moet veel kennis hebben van de markt natuurlijk. Je moet je ingang hebben.
- SP2: Dus de kennis van de markt en weet hoe het loopt is dan eigenlijk wel heel essentieel. En niet alles leent zich daarvoor.

- SP1: Nee zo is het ook nog eens ja klopt.
- SP2: Maar laat ik zeggen als je schaalbaarheid moet creëren door twee, 3,4 miljoen te investeren dan...
- SP1: Ben je nog nergens eigenlijk dat is vaak ook het probleem dan.
- SP2: Ja precies. Dus dan is het ook geen bewezen product, dus ik denk dat juist het benutten van het investeren van een start-up dat een ander businessmodel heeft, dat vind ik eigenlijk interessanter dan...
- SP1: Dan zelf het product mee ontwikkelen en daar geld in te stoppen. Oké
- SP2: Het klinkt misschien gek maar zo zie ik het wel.
- SP1: Ja dat is een hele goeie. Het is denk ik ook wel nuttig om zo te gaan denken ja. Dus die risico's zeg maar voorafgaand dat is betrouwbaarheid van personen en dat is ook de informatie die je krijgt.
- SP2: Als ik het nou op een rijtje zet dan is persoon een, het businessmodel is twee, dan zijn product/markt, zou ik dan wel willen zeggen. Product/markt is een bestaande markt met een bestaand product of is het alleen een nieuw businessmodel of noem maar op, die combinatie. Ja dan is investering en rendement dat volgt daar wel uit. En dan valt een investering altijd mee. Als het daaraan voldoet hoeft het niet gek te gaan.
- SP1: Nee, nee dat klopt. Dat is een goeie.
- SP2: maar als je producten moet maken en je zegt hij ieder product wat we gaan maken kost gewoon € 15.000 en er moet 100 keer doen ja dan ben je..? (Tijd 10: 31) en dan heb je heel veel nodig.
- SP1: Dus dan heb je heel veel injecties nodig. Oké. Die punten duidelijk. Op welke manier kun je voor jezelf deze risico's verlagen. Dus die je net hebt genoemd, hoe verlaag je die volgens jou en welke zijn niet te verlagen.

- SP2: Je weet beter wat er speelt. Ik ben nou bezig met eentje waarvan ik zeg daar heb ik qua potentie heel veel vertrouwen in waar dan moet nog heel veel puin geruimd worden. Dan zit je ook met de juridische afdekking. Dan zeg ik dat is weer een heel ander chapter. Ja het feit dat je met een start-up zouden er eigenlijk niet te veel lijken in de kast moeten zitten als je het niet omgedraaid krijgt. Dan is de valkuil het grootste dat de ondernemer het zelf niet kan.
- SP1: Ja of er moet inderdaad wat je net zei de betrouwbaarheid van de informatie die je vooraf krijgt dat hij niet klopt dan zou er een lijk in de kast kunnen zitten. Maar in principe zou dat bij jonge ondernemers zo niet moeten zijn.
- SP2: Dat zou onervarenheid moeten zijn et cetera maar goed vaak, wat ik wel moeilijk vind als je nieuwe producten hebt, wat ik gemerkt heb, hoe moet ik dat zeggen, dan lijkt het allemaal nieuw en dan denk ik ergens in de wereld is ook al heel de wereld ..? (Tijd 13: 24) aan het denken maar als ik iets heb wat helemaal uniek is, die is klein.
- SP1: die is klein ja.
- SP2: En als je de wereld niet kent dan kun je dat niet helemaal overzien, dan lijkt het voor jou allemaal wel heel geweldig maar als je dan diep erin duikt dan denk je van ja...
- SP1: misschien is iemand dan al net zo ver of verder stiekem.
- SP2: Ja, dat vind ik wel moeilijk.
- SP1: Ja, oké. Is het wel eens voorgekomen dat je na de investering risico's constateert die je voorafgaand niet gezien hebt?
- SP2: Ja, ja
- SP1: Dan volgt daarop hoe zou je deze risico's de volgende keer wel kunnen identificeren, ja dat is dus moeilijk want anders had je ze van tevoren al gezien maar zijn er...

- SP2: Ja, dat zei ik net al een beetje dat je zegt van je stapt ergens in en het lijkt een heel goed concept omdat je de wereld niet kent en dan denk je en ik vind ..? (14: 25) in zekere mate waar we het net over hadden dat je zegt ja verdomme als we nou helemaal terug ..? (Tijd 14: 29) dan denken wij dat wij bij wijze van spreken slimmer zijn dan de Philipsen van deze wereld en noem maar op. En dat wij die technisch bij kunnen benen en dat vind ik dan eigenlijk achteraf ook wel een overschatting van jezelf. En dan denk ik ben ik wel meegegaan uit enthousiasme, ben ik voldoende kritisch geweest. Daar heb ik heel veel van geleerd. Dat is een dure leerschool maar... Ja eigenlijk de meeste tegenvallers is het niet kennen van de markt.
- SP1: Ja dan zit je er eigenlijk in zeg maar en dan denk je achteraf ik had eigenlijk toch niet, ik kon, misschien kan het ook wel niet want dat kan ook nog zijn dat het niet fout is maar dat je gewoon de marktpotentie niet helemaal in beeld kon hebben of niet goed in beeld hebt gehad op het moment van dat je een keuze maakt ergens wel of niet in te gaan.
- SP2: Ja maar misschien zit het ook wel aan mezelf. Toen ik Gigant overnam had ik conceptueel zag ik met die steigerbuizen kon ik alles maken van tafels tot we kunnen bij wijze van spreken in de bouwsteigers gaan bouwen in de winter dus als we nou conceptueel denken dan kunnen we in de winter door bouwen en dan kan de productiviteit van de mensen kan omhoog bla bla bla. Totdat je in die wereld komt en dan denk je van zo werkt het dus niet. Dus ik kan het conceptueel bedenken en het kan allemaal, alleen er zijn er kinderen methodes om hetzelfde te bereiken. En die had ik op dat moment niet gezien. Die leer je dan gaandeweg in de loop van 5-10 jaar leer je die dan kennen. Dat je dan zegt dat heb ik toch niet goed gedaan. Met andere woorden je verdienmodel wordt minder groot dan je denkt. Als jullie met Event Bridge ..? (Tijd 16: 25) loop je tegen dingen aan waarvan je zegt ja. Op bepaalde plekken is het de oplossing maar het is niet altijd de oplossing.
- SP1: Dat is een goeie soms is er gewoon geen geld of kiezen ze inderdaad voor een andere doet de uitstraling van een brug er niet toe en kiezen ze een simpele en goedkopere uitvoering.
- SP2: Ja het kan ..? (Tijd 16: 41) zijn. Het kan zijn dat de locatie het niet kan houden. Ik weet dat er ooit tribunes ..? (Tijd 16: 46) dat we zeggen van ja prachtig product maar het ding was zo zwaar als je die afgestempeld dan ging je de grond in in plaats van naar boven he.
- SP1: Flexibele uitkomst

- SP2: Maar gewoon echt dat ik denk van het concept is super maar die is nooit een succes geworden. Dus ja dat vind ik wel moeilijk. Ja ik vind juridisch moet ik hem dichttimmeren dat vind ik wel, dat vind ik eigenlijk wel.
- SP1: Oké dat is een goeie. Nog even kort dat is dan vooral zeg maar dat daarna ziet dat de marktpartij anders is dan je zelf hebt gedacht. Bijvoorbeeld bij Enjoin ook.
- SP2: Ja.
- SP1: Oké.
- SP2: Ja maar potentie of het product ..? (Tijd 17: 39) om het te ontwikkelen.
- SP1: Dat je toch steeds weer iets nieuws nodig hebt om het weer ..? (Tijd 17: 45
- SP1: Ja dat is een goeie.
- SP2: Dat dacht ik 10,15 jaar geleden anders over maar dit ogenblik zit ik heel sterk daarin. Ook omdat ik nou twee plekken zie hoe dat werkt en er veel over gelezen heb. Ik vind innovatie mooi hoor en dat wil ik ook doen maar het investeren is een heel ander risico.
- SP1: Ja dat is een hele leuke manier van denken. Dat is een goeie. Ja. Het eerste gedeelte hebben nou gehad en er komen op het tweede gedeelte. Kun je benoemen welke risico's je vooraf ziet nadat je de investering gedaan zou hebben. Dus op het moment dat je op het punt staat die handtekening te zetten in zeg maar geïnvesteerd kapitaal over te maken. Welke risico's je dan ziet als dat daadwerkelijk gebeurt en het geld is overgemaakt welke risico's je dan nog ziet gebeuren of gevaren.
- SP2: En dan praten we vanuit de start-up?
- SP1: ja.

- SP2: Ja laat ik het zo zeggen waar blijft het geld, je kunt wel investeren maar waar blijft uiteindelijk dat geldt wat je erin pompt. En blijft mijn kritisch op de kosten, blijft mijn kritisch of denkt men dat is veel geld. Ik zie heel veel mensen op het moment dat ze geld hebben denken nou het gaat allemaal goed en dan geen gevoel hebben wat zijn kosten wat zijn verdiensten en wanneer kun je het eigenlijk uitgeven.
- SP1: Ja dat is een goeie.
- SP2: Eigenlijk de hand op de knip om met minimale kosten toch te kunnen blijven werken. Want dat vind ik wel heel gewichtig hoe kan ik, ik heb niks en ik wil toch iets doen. Eigenlijk die houding van, maar dat heeft met vertrouwen in die persoon te maken, die vind ik wel heel essentieel.
- SP1: Oké.
- SP2: En daar heb ik te veel voorbeelden van gezien dat mensen te ruig leven, te weinig bezig zijn met een stuk administratie en zeggen wat verdienen ik nou. Die eigenlijk niet weten waar ze staan. En die controle op dat gebeuren dat is een goeie administratieve onderbouwing, ik weet waar ik sta. Dat is ook de reden dat ik soms, ook hier voorlopig om te weten hoe het allemaal reilt en zeilt, dat kost me een uurtje in de week die administratie dan maar dan weet ik wel exact wat er gaande is. Welke beslissingen ze nemen en waar is er misschien iets ruimte. Ik vind het niet erg als ze een investering doen in een nieuwe kap of noem maar op ..? (Tijd 21: 18) maar als ze afspraken maken structureel die iedere maand geld kosten dan denk ik ja, ho.
- SP1: Dat is een ander verhaal ja dan heb je eigenlijk antwoord gegeven op de volgende vraag. Hoe kun je voor jezelf de risico's verlagen, dat doe jij zelf inderdaad door een keer in de week die tijd te stoppen in die administratie dat je weet waar het heen gaat.
- SP2: Ja eerst zelf en nou zit ik in de fase, ik weet nu hoe het zit, ik heb het nu opgebouwd en nou vind ik dat hun zelf maar daar ga ik ze wel een kwartaal begeleiden, zij moeten weten wat die administratie doet. Van een ondernemer wil ik hebben dat hij weet wat die administratie doet en die ook zelf kan interpreteren en ook zelf kan kijken van waar sta ik en hoe gaat het. Want ja dat heb ik vroeger ook nooit geleerd als ik daar een groot bedrijf werkte ..? (22: 05) maar als je niet weet. Ik heb dat bij..? (Tijd 22: 08 die heb ik dat 10 keer gezegd maar dat wilde ze

niet. Die wist bij god niet waar het over ging en die zeiden Peter houdt dat wel bij maar ja ik vind dat...

SP1: Het eind weet je niet meer...

SP2: Dat vind ik niet juist een kunt wel zeggen ik ga eens in het jaar naar de accountant, kijk als je veel geld verdiend dan kun je zeggen het maakt allemaal niet uit want het wordt toch..? (Tijd 22: 26) dus dan kun je makkelijk leven maar komen altijd tijden dat je zegt nou moet ik op de dubbeltjes letten en er gaat het voor mij in een risicogroep hoe doen ze het Cashmanagement, hoe zorgen we dat we de crediteuren oprekken hoe zorgen we dat we de debiteuren snel laten betalen. Hoe kunnen we of balance een aantal dingen doen zodat we dat zelf niet hoeven te doen. Daar gaat het mij dan wel.

SP1: Dus zelf inderdaad altijd je hand op de beurs houden en weten wat er uit en wat erin komt.

SP2: In wezen ja. Je hebt je portemonnee en weten wat er in en uitgaat, dat is wel heel belangrijk en niet geconfronteerd worden met het in één keer uitgaven van heb ik die nou nodig.

SP1: Oké duidelijk. Er zijn er dan risico's die je niet kunt indenken. Volgens mij zijn dat tekenen, weten dat er een gevaar is maar dat is het risico van het investeren, daar kan ik eigenlijk weinig mee, daar kan ik weinig aan doen. Die neem ik voor lief.

SP2: Ja zekerheid het kun je niet kopen.

SP1: Nee.

SP2: Ja als je gaat investeren dan loop je risico. Ik vind dat moeten overzienbaar risico zijn. Kijk je hebt er niks aan als je zegt ik ga 2 miljoen investeren en je moet er dan de stekker uittrekken, ja dan moet je dat echt van tevoren wel weten. Dus ik wel ongeveer weten wat mijn polsstok is. Ik wil het meestal in twee fasen. Dat ik zeg dit is het basisstuk aan kapitaal, daar beginnen we mee maar ik maak voor mezelf wel een buffer. Dat ik zeg nou als het misgaat, ik hou vertrouwen, dan moet ik ook die tweede nog kunnen doen, dan moet ik wel echt vertrouwen in hebben. En ik heb ook wel eens ooit in het verleden heb ik dat geleerd, dat ik te

lang doorgaan, te lang doorgaan het moet toch kunnen, het moet toch kunnen het moet toch kunnen.

SP1: Ja het is heel moeilijk om dan op het goede moment de stekker eruit te trekken want misschien nog een keer dan trek ik het net over die drempel heen.

SP2: Ja maar het heeft ook iets, dat is tot nu toe mijn ervaringen of dat nou een ..? (Tijd 24: 35) bedrijven is dat heeft 3-5 jaar nodig om het weg te zetten. De eerste drie jaar moet je je bewijzen en na drie jaar dan krijg je in één keer bijna exponentieel ..? (Tijd 24: 45) als het aanpakt dan kan het enorm hard gaan. En dan moet je er wel heel dicht op zitten om daar vertrouwen in te hebben. En dan zeg ik ja dat vind ik wel een mooi voorbeeld, ik heb bijvoorbeeld mijn voer heb ik zelf gedaan. Ik had contacten met die boeren dus ik wist hoe die reageren en ik wist hoe de concurrentie erop zat de bokken om ons weg te krijgen en als je er dan doorheen komt dan gaat het in één keer hard. Wat we allemaal meegemaakt hebben. Maar bijvoorbeeld bij Enjoin was het enthousiasme van Bart was geweldig. En een superverkoper zo bracht hij het ons totdat iemand tegen mij zei dit is de slechtste verkoper die ik ooit ontmoet heb. Hoe kan dat. En dat had ik niet gezien. Maar toen ik erop ging letten, ik denk Bart vraagt nooit iets, Bart praat en hij heeft een enthousiasme van noem maar op, geweldig geweldig maar doorvragen wat kunde gij en noem maar op. Er zijn letterlijk mensen..? (25: 57) en willen het product verkopen en dan denk ik ja, daar zit wel wat in.

SP1: Met het gevaar dat hij zijn eigen gevaren niet ziet ..? (Tijd 26: 06)

SP2: Maar het gevolg is hij houdt de investeerders, niet bewust hij want het is een hele joviale vent, dat is wel een manier van denken. En de manier van opereren. Dus daardoor enthousiaste verhalen heen prikken en waar zij na de feiten?, Waar staan we nou daadwerkelijk? Want ik heb niks aan misschien komt dit en misschien komt dat. Het gaat erom wat ik in de hand heb. En niet dat ergens vliegt.

SP1: Ja, ja dat is een goeie.

SP2: Eigenlijk zeg ik bijna van ja dat kapitaal ik weet dat ik dat kwijt kan raken, maar ik eis wel de scherpte van de andere en wat ik ook wil is dat degene die meegaat ook pijn lijden.

SP1: Ja precies dat houdt ze ook gemotiveerd. Om niet te gaan lanterfanten uiteindelijk. Dat die ander er net zo hard of waarschijnlijk harder in hangt dan jijzelf of in ieder geval degene die het ja

SP2: Dat vind ik wel.

SP1: Ja oké. Dan komen we op mogelijke oplossingen die jij zelf zou zien. Zie je verbeterpunten in dat proces van informatie verschaffen tussen de ondernemer waarin je hebt geïnvesteerd en jezelf als investeerder. Dat gaat eigenlijk weer een stukje naar fase een waarvan je zegt ik heb de ervaring dat is toch niet helemaal goed gegaan, ik heb geen eerlijke informatie gehad bijvoorbeeld. Het kan ook zijn dat je dat niet ziet, maar verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen tussen ondernemer en investeerder.

SP2: Ja, ik ben iemand die er eerst wat in wil duiken voordat we de stap zetten. Dan wil ik alle details en hoe ik me voel bij mensen. Het is niet zo dat ik op papier, want dat is ook gevaarlijk van wat hier gebeurt op papier wordt iets aangedragen, **maar het kan wel zijn dat het een interessant bedrijf is maar dan zeg ik als die niet open zou staan voor eerlijkheid dan hoeft het voor mij niet.** Ik zit er niet in om te zeggen oké ik doe een bijdrage leveren, net zoals naar de beurs gaan, daar heb ik ook geen invloed op, ik kan bijvoorbeeld waar we het net over hadden Hans Bloemen na ja we hebben nu 60 investeerders en die investeren allemaal en hun gaan er mee spelen, want die gaan alles rationeel benaderen en dat is prima want het is ook een werk, dat is niet mijn werk. Dat hoeft voor mij niet. Dus ik wil iets meer op de bok blijven.

SP1: Ja, ja oké

SP2: Dat is misschien wel ouderwets maar de haal ik mijn plezier uit.

SP1: Ja, ja ik denk wel goed. Dat is wat meer hoe ik er zelf over denkt. Met nul ervaring maar... Zie je dan nog voor de ondernemer persoonlijke en dan mag ik deze vraag dat kan een situatie uit het verleden zijn maar zie je voor de ondernemer persoonlijke verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen?

SP2: En dan praatje over ondernemer van de start-up?

SP1: Ja het kan zijn dat het heel chaotisch is en dat je niet duidelijk het verhaal krijgt, dat is dan een maar...

- SP2: Ja maar als het gaat om informatie... Voor mij is eerlijkheid en transparantie vind ik het allerbelangrijkste. Wat goed is en wat niet goed is gegaan vind ik gewoon zo verschrikkelijk belangrijk om iemand te kunnen helpen, om een organisatie te kunnen helpen. De grootste ellende vind ik windowdressing. Het mooie voordoen dan het in werkelijkheid is. Ik heb altijd jongens die ik begeleid dan zeg ik jales een vind ik je bent eerlijk naar de cijfers en de resultaten die je krijgt. Ga niet denken van het valt wel mee, het valt wat tegen of ja, nee die komt wel of niet. Nee feiten zijn feiten en durf op die feiten te acteren. Dus ik vind windowdressing, ik kan jou pas helpen op het moment dat je eerlijk met mij dingen deelt dan dat je ze niet deelt en ik maar de helft weet. Ja dan kan ik nog zoveel informatie vragen maar de kom ik er nooit. Kijk en jonge ondernemers met de start-up die zijn vaak alleen of met z'n tweeën en die moeten een hele organisatie gaan bouwen. Dan is iemand met ervaring is hartstikke waardevol maar dan gaat het er wel omdat je mekaar respecteert en vertrouwd en dat je zegt ..? (Tijd 30: 48) dan kunnen we samen iets moois maken. En dat is wat ik zou willen dus als het gaat over informatieverstrekking, ja eigenlijk bijna wat wil je niet verstrekken en dat ze ook juist willen weten. Maar eigenlijk vind ik dat het over de tafel komen en als dat niet gebeurt, als mensen dingen achterhouden ja dan zou ik niet weten wat ik daar nog mee moet gaan doen. Dan moeten ze het maar mooi uitzoeken. Ja dat is misschien anders dan formeel investeerder die zijn die kijken naar de boeken en doen boek onderzoek om alles te kunnen checken. Na ja als ik wil houden ik toch dingen verborgen ..? (Tijd 31: 37) bij gevestigde partijen dan bij startups bij start-up's zeg ik, als wij hier met elkaar zitten te praten en jij vertelt mij niet wat eigenlijk dwars zit en wat niet goed gaat omdat je de sier wil maken naar mij toe, dan heb ik daar geen fuck aan.
- SP1: Nee dan kun je net zo goed niet samen gaan zitten.
- SP2: Nee want ik ben niet perfect, jij bent niet perfect, niemand is perfect
- SP1: Iedereen maakt fouten.
- SP2: Ja maar ik probeer er iets minder te maken dan een ander zeg ik altijd. Maar dat geldt voor iedereen dus... En als ik ze ga maken dan wil ik ze herkennen en ik wil er van leren.
- SP2: Ja dat is een goed uitgangspunt denk ik. Persoonlijke verbeterpunten maar jij zegt eigenlijk persoonlijke eigenschappen dat moet transparant hij ten eerlijkheid zijn dat zijn de twee grootste pijlers.

SP2: Ja, laat ik het zo zeggen. Durf je kwetsbaar op te stellen, dus probeer je niet mooier voor te doen dan je bent jullie pad, ik als ondernemer hebben een hoop meegemaakt, we weten allemaal dat het niet vanzelf gaat.

SP1: Nee het is niet zo... Nee

SP2: We hebben allemaal wel eens 's avonds en 's nachts een keer, wel vaker wakker gelegen en denken van hoe los ik dit nou toch weer op. Hoe kon dit nou weer gebeuren want ook al als daar die wagen ..? (tijd:32: 48) wat ik dan moet doen. Die nachtmerries hebben we allemaal en heb je vaak het geluk en als er iets fout gaat dat je zegt ik doe het maximale om het allemaal op te lossen, ja dat weten we. Maar doe niet net of er nooit iets gebeurd.

SP1: Nee, nee bij iedereen gaat wel eens iets mis.

SP2: Ja.

SP1: In welke mate geeft het je comfort wanneer de informatie over een investering wordt gepresenteerd door een derde. ..? (Tijd 33: 22) dus dat er iemand tussen jou en de ondernemer in zit in de start-up.

SP2: Op het mij comfort geeft?

SP1: ja, vertrouwen en waarom of waarom niet

SP2: Het ligt eraan wie die derde is. Als die derde iemand is die echt in de keuken gekeken heeft van het begin tot het einde het allemaal meegemaakt heeft met het bedrijf. Ja stel dat je zegt Axis, de ben ik heel veel mee bezig geweest en ik weet precies wat het is en stel er zou een investeerder zijn in Axis en die zou bij mij een verhaal ..? (Tijd 33: 56) dan zou ter waarde aan hechten. Maar als dat een accountant is die toevallig heeft gemaakt, dan niet zozeer.

SP1: Niet zozeer. Dat je er dan meer vertrouwen in hebt.

SP2: Nee ik zou er ..? (Tijd 34) **Praten allemaal door elkaar heen.**

- SP1: Het komt voor alleen als iemand echt het gevoel heeft bij die organisatie.
- SP2: Bij die business ingewijd is of de markt.
- SP1: Een koud iemand dan zeg je dat hoeft voor mij niet per se.
- SP2: Nee of een advocaat, die zou het juridische stuk kunnen beoordelen. Nee.
- SP1: Oké als je kijkt naar de investeringen die je in het verleden hebt gedaan zijn er dan nog projecten waarbij je bij nader inzien niet geïnvesteerd zou hebben wanneer je vooraf andere informatie gehad zou hebben.
- SP2: Ja.
- SP1: Die zijner oké. Enjoin bijvoorbeeld?
- SP2: Enjoin is er en Hippo d'Or, dat is hij voor een sluisformule die ik opgezet heb in het begin toen ik voor mijn eigen ben begonnen gelijk met..? (Tijd 35: 30) ook Agriteam makelaars. Daar heb ik niet in geïnvesteerd maar daar heb ik wel aan gedacht om in te investeren maar dat heb ik niet gedaan maar dat heeft alles te maken met hoe je een franchise opbouwt. Dat is wel heel snel schakelen maar de weerbarstigheid van die zelfstandige ondernemers om ook maar iets aan fee te betalen die is zo groot. Ik kom uit bij gemiddelde van..? (Tijd 36: 03) die ongeveer € 150.000 extra zou kunnen verdienen als zij onze adviezen oppakten. En onze inkoop mee gingen doen. En toch gebeurde dat niet want die werk ten knap hard want een manegehouder is 's morgens boer, 's middags leraar omdat hij instructeur moet zijn en 's avonds is het een horeca man en in het weekend heeft hij een halve dag vrij en dan moet hij zijn administratie doen. Dus die werkte zich kapot en die vonden dat ..? (Tijd 36: 33) maar die konden dat gewoon niet betaald krijgen als organisatie. Ze hadden wel paarden lopen, gewoon manegepaarden maar daar zat een keer in de week 1:00 uur iemand op en dan hoef ik jou niet na te tellen dat dat niks oplevert. Dus dan zeg je die 30 paarden moeten terug naar 15, en dan heb je er nog voldoende. Maar de kom je aan zijn lieve paardje, het troetelgehalte is heel hoog hoor. Dat leert dus dat ik die markt niet ken.
- SP1: Nee, ja ja.

- SP2: Dus tussen gelijk hebben rationeel en gelijk krijgen dat was een wereld van verschil op dat moment. En dan zeg je ja op een gegeven moment heb je daar een X aantal jaren aan getrokken, ja jongens ik kom er niet doorheen.
- SP1: Daar kom je niet doorheen. Dat is dan echt meer zeg maar die andere informatie dat je dus wist hoe die mensen dachten over hun eigen onderneming en dan had je het uiteraard niet gedaan. Maar dat is inderdaad altijd achteraf.
- SP2: Nee maar dan zie je het concept ..? (Tijd 37: 36) en de praktijk is dan weerbarstiger. En ..? (Tijd 37: 40) was eigenlijk ook technologisch heel zwaar want al zeg ja het zal moeten passen maar de markt heeft niet het vermogen om het te kopen, het is veel te duur ja en dan gaan de ontwikkelingen zo snel dat als je niet heel snel heel veel wegzet je achter de feiten aan gaat lopen. Dat gebeurde daar op een gegeven moment. Toen zijn er nog wel een aantal doorgegaan maar ik zag dat niet meer zitten. Dat krijgen wij nooit voor elkaar.
- SP1: Nee dan is het einde verhaal.
- SP2: Agriteam was ook zo, dat waren makelaars in agrarisch onroerend goed. Daar kwam ik terecht heb ik interim-management gedaan en toen zeiden ze daar willen we niet in investeren en toen heb ik dat uiteindelijk niet gedaan. Daar ben ik achteraf ook blij om geweest. Dat was hetzelfde spanningsveld elke euro was teveel. ..? (Tijd 38: 30)
- SP1: Ja zelfs nog een euro meer. Ja, ja.
- SP2: En op een gegeven moment en dan is het ook niet meer schaalbaar in de zin van hoe je het zou willen.
- SP1: Nee want dan wordt er niet mee gewerkt en een krijg je dat bereikt niet. Oké alle laatste vraag. Mocht er een toolkit bestaan voor het verminderen van die informatieverschillen, zou je daar dan gebruik van maken bij een volgende investering?
- SP2: Toolkit?
- SP1: Ja dus meer handvaten waarvan je zegt als je hier op let dan heb je eerder informatiegelijkheid samen met die ondernemer.

SP2: Ja laat ik het zo zeggen, ik ben op een gegeven moment informatie aan het opslorpen en veel lezen en probeer ook daar de nieuwe ontwikkelingen dus ja, ja als er een toolkit is en dat is hetzelfde als dat verhaal, ik heb er wel een paar keer naar gekeken maar als je echt, maar dan ga je naar ..? (39: 27) maar op het moment dat je zegt je gaat naar een zware investering van 5 t of nog veel hoger ..? (Tijd 39: 33) dan moet je wel heel goed weten waar je staat en dan denk ik wel dat je dat moet gebruiken ja.

SP1: Dat het nuttig is oké.

SP2: Dan is het nuttig en ik vind wel dat als er voor mij ook wel eentje waarvan ik denk ja dat is precies het probleem tussen de enthousiaste ondernemer ..? (Tijd 39: 51) hartstikke leuk tot iemand die bijvoorbeeld Flex hotels, dat heb ik ooit gevraagd ..? (Tijd 40: 02) octopus ooit gevraagd van hé hebben we interesse om dat te gaan doen. En toen heb ik daar op dat moment nee tegen gezegd intussen is dat best een groot bedrijf en die hebben dat hartstikke goed gedaan vind ik, maar ik vond de fase toen ik dacht als ik het nu instap heb ik heel die zorg op mijn nek zeg maar, want hij kan dat niet alleen. Die Hans Bloemen heeft dat eigenlijk mee opgepakt en die hebben dat heel goed gedaan. Die hebben verschrikkelijk veel energie in gestopt en dat is op zich hartstikke goed geweest. Maar in een latere fase investeren dan moet je wel verrekke goed weten waar sta je dan, want er gaan miljoenen investeringen in.

SP1: Ja dat is waar. Ja oké dan zijn we er doorheen denk ik.

SP2: Weet je wat je ermee kunt, je moet het wel een keer presenteren bij Octopus dat is wel leuk.

SP1: Dat wil ik wel doen op het einde-ja.

SP2: Dat is best wel leuk om dat een keer te doen ja..

Interview: 5

Name: Luuk

Age: 41

SP1: Welke informatie zou je willen ontvangen voordat je besluit een investering te doen?

SP2: Kijk, het is eigenlijk een samenhang van in ieder geval het financiële deel, uiteraard. Je wilt weten wat het onderscheidende verhaal zegt het productmarkt-combinatie en hoever zeg maar het product is in de markt. Is het een idee, is het er al? In welke fase is het productontwikkelingsproces? En het team. Die doet het. Ik begon met de cijfers, maar meestal is het team bij ons leidend.

SP1: Dat is eerst de vent, dan de tent zagezegd dan.

SP2: Ja, en dat heeft ook te maken met het feit dat als ik geen energie krijg van het team, dan doe ik ook niet mee.

SP1: Nee, nee.

SP2: Dan kan het nog het beste idee zijn, dan kan het Apple bij wijze van spreken zijn, als dan, dan krijg ik er geen energie van.

SP1: Oké, een interessante manier, duidelijk. Dus cijferwerk en de personen of team waarin je investeert.

SP2: Ja. En dan met name en het product he, hoe ver is het product...

SP1: In de markt, oké.

SP2: ...in de markt, welke fase is het.

SP1: Dus eigenlijk die drie pijlers pak je dan?

SP2: Ja.

- SP1: Oké. Kun je de risico's benoemen die je voorafgaand aan een investeringsbeslissing voor jezelf afweegt? Dus dan met name de risico's die je loopt, of, voordat jij...
- SP2: Ja, ik kijk heel erg, kijk als je gaat investeren in een ondernemer, dan ga je ervan uit dat er in ieder geval goede bewegingen op zitten, dus als je kijkt naar de menselijke kant dan ben ik heel erg op zoek van 'is dat team in staat om het organisatie naar de volgende fase te brengen?' En dan proberen we te analyseren wat daar voor nodig is, en als wij het vertrouwen hebben dat dat team zeg maar daartoe in staat is, dan zetten we daar een vinkje in ieder geval en zo niet, dan ga je ja afvragen of je een, op een niveau in contact kunt komen met die ondernemer, dat hij gaat accepteren dat er ook kennis toegevoegd moet worden.
- SP1: Ja, oké, ja. Dus dan kun je iemand bijschakelen of...
- SP2: En als hij dat niet draagt, op geen enkele vorm of geen enkele manier, of het is een techneut die te veel aan de eigenwijze zijde blijft hangen bijvoorbeeld, ja, dan gaan wij, dan geloof ik niet zal ik maar zeggen, dat de menselijke kant op orde gebracht kan worden om het bedrijf naar de volgende fase te brengen. Vervolgens kijk je ook naar de, in de *due diligence* fase, wel naar de basisprocessen en het bedrijf, en heel eenvoudig hoe is het nou financieel georganiseerd? Waar gaan de geldstromen naar toe...
- SP1: Klopt het wel.
- SP2: ...is, laten we zeggen, de organisatie, al dusdanig georganiseerd of moet daar nog een fundament onder gebracht worden.
- SP1: Ja.
- SP2: En dat zijn zaken om proberen in te schatten of je dat organis..., ja, het bedrijf schaalbarer kunt maken, daar komt het eigenlijk op neer. Dus de risico's beslaan eigenlijk kan ik het bedrijf schalen? En vanuit de markt geredeneerd, vanuit de mensen geredeneerd en vanuit de organisatie geredeneerd.
- SP1: Oké, dat is duidelijk aangegeven. Op welke manier probeer je deze risico's dan voor jezelf te verlagen?

- SP2: Ja voor het menselijke deel is het gewoon interviewen, dus mensen spreken, proberen informatie...
- SP1: In te schatten.
- SP2: ...mensen te spreken die met ze samenwerken, klanten te interviewen, alles een beetje afhankelijk, maar in ieder geval zoveel mogelijk mensen te spreken, die op een of andere manier betrokken zijn bij het bedrijf. Klant, leverancier, medewerker en met name die kartrekker zelf.
- SP1: Ja.
- SP2: En voor wat betreft het financiële deel gaan we gewoon een *due diligence* doen, dus dan ga ik, ik heb eigen mensen die mee die organisatie in kunnen duiken, en die daar gewoon een dag rond gaan lopen en daar de zaak leeg vragen...
- SP1: Ja, ja, ja.
- SP2: ...aan de financieel verantwoordelijke en op basis daarvan een analyse maken hoe de organisatie er aan het fundament voorstaat.
- SP1: Dus dan pak je toch mee kloppen de cijfers wel die aan mij worden voorgespiegeld en die...
- SP2: Kloppen de cijfers maar met name hoe komen die cijfers tot stand...
- SP1: Ja, ja, ja...
- SP2: Wat is het proces hoe je tot die cijfers komt, hoe is het georganiseerd? Maar ja, de risico's zitten, en met name bij jonge ondernemers natuurlijk veel meer in de groeipotentie van de ondernemer en in de marktpotentie, en de rest is wel te organiseren. Maar, zijn ze ook in staat om dat te doen, en erkennen ze dat ook?

- SP1: Oké, de volgende vraag: is het weleens voorgekomen dat je na de investering, risico's constateert die je voorafgaand niet hebt gezien?
- SP2: Ja.
- SP1: Of niet hebt kunnen zien.
- SP2: Ja.
- SP1: En welke zouden dat zijn?
- SP2: Toch aan de menselijke sfeer. Iemand vertoont ander gedrag dan in het begin.
- SP1: De menselijke sfeer, dus dat achteraf iemand niet...
- SP2: Kijk, weet je, het is een beetje afhankelijk van wat voor type bedrijf je hebt, we hebben toch nog wel de luxe maar ook de arrogantie omdat wij in bepaalde typen bedrijven zitten, daar is altijd markt voor. Alleen de vraag is hoe trek je het eruit? Dus wat is de kartrekker, is die in staat om dat op een aparte manier te positioneren, en om het sales-technisch voor elkaar te krijgen een team te bouwen die dat voor elkaar krijgt. Daar heb ik me ook weleens in vergist en dat zal ook zeker voor blijven komen.
- SP1: Ja, dus dat is een risico wat er blijft.
- SP2: Ja. Kijk aan de technische kant, omdat wij toch nog met relatief kleine bedrijven werken, ja, kun je niet echt aan zeperds oplopen. En bij startups, die we ook een aantal gedaan hebben, ook niet, want dan doe je dat technische deel allemaal zelf.
- SP1: Ja, ja. Duidelijk. Nou hebben we eigenlijk het eerste gedeelte gehad, dus nu gaan we naar de periode vanaf dat jij hebt besloten...
- SP2: Ja.

- SP1: ... in de onderneming te stappen, kun je dan benoemen welke risico's jij vooraf ziet, nádat je de investering gedaan zou hebben?
- SP2: Dus ik heb de handtekening al gezet?
- SP1: Ja.
- SP2: Maar we zijn nog niet aan boord?
- SP1: Ja, nee, ik moet hem anders zeggen eigenlijk, je bent van plan, je staat op het punt om een handtekening te zetten, en dan denk je ja oké, welke gevaren kan ik tegenkomen als ik eenmaal het geld erin heb gestopt, dus daadwerkelijk heb overgemaakt.
- SP2: Ja, kijk, het integratieplan voor de centjes zullen we maar zeggen, die, kijk op het moment dat je echt geld gaat toevoegen aan de organisatie, dan wil je natuurlijk gezamenlijk consensus hebben op het plan over hoe dat geld gealloceerd wordt. En afhankelijk van hoe je dat ter beschikking stelt, zul je daar een integratieplan moeten voor afspreken en een plan voor hoe je je geld toe gaat kennen en welke *milestones* er gehaald moeten worden om dat geld ook over te maken iedere keer. En de risico's die daar natuurlijk bij komen, is dat je een *milestone* afspreekt voor de volgende fase en die wordt dan niet gehaald. Dus, als die niet gehaald wordt en dan komt de ondernemer natuurlijk met een geweldig verhaal waarbij hij toch vindt dat...
- SP1: Dat geld er moet komen dan.
- SP2: ...dat geld er moet komen, en dat zijn natuurlijk risico's die je als je in echte productachtige bedrijven zit, veel meer hebt. In de dienstverlening is dat heel anders, spelen andere dynamieken zeg maar. Dus het is wel per bedrijf verschillend, maar.
- SP1: Ja. Oké. Nou komt dan eigenlijk weer die vraag; op welke manier kun je dan deze risico's verlagen, maar in principe doe jij dus al, want heel veel investeerders die zeggen of die maken gewoon ineens 200.000 euro over, in een keer...
- SP2: Ja, succes ermee.

- SP2: ...en daarna gaan ze zeggen, ja maar boven de 5.000 euro wil ik een handtekening hebben of, dan hebben ze al het geld er al ingestopt. Maar jij zegt dus eigenlijk 'ik doe dat gefaseerd'?
- SP2: Nou ja hetzelfde als, laat ik zeggen, in een productontwikkelingsproces bedrijf ...? (07:30) van de fase waar hij dan zou in zitten, dan zou ik dat wel met een *milestoneplan* doen, en vervolgens kijk, werk je met een directie, werk je met een *managementmandaat*, waarbij zij bepaalde uitgaves mogen doen. Ja en, maar je zult wel gewoon echt met die partijen in gesprek moeten blijven en een goede rapportagevorm moeten hebben over of zij op plan liggen. En dan op een manier dat zij zich niet gecontroleerd voelen, maar wel ja, dat je het idee hebt dat je de voortgang maakt. En ja het is in die zin, aan mij niet helemaal eerlijk om die vraag te stellen, omdat wij vooral in dienstverleningachtige bedrijven zitten en die vragen heel snel dat fingerspitzen of dat wel of niet haalbaar is en daar kun je heel snel, heb je daar de vinger achter en als je echt een product aan het bouwen bent, ja dan is dat moeilijker in te schatten.
- SP1: Ja, dat duurt langer voordat je dat duidelijk hebt, oké. Zeg jij van dan zijn er nog risico's die je niet kunt indekken? Dus die je voor lief neemt?
- SP2: Ja, er zijn altijd risico's die je niet kunt indekken. Kijk, als jij investeert in een bedrijf waarbij, nou ja, ik weet niet of ik hier het voorbeeld mag nemen, maar stel dat er iets met Frank morgen gebeurt, dan ja dan heeft het bedrijf wel een probleem, dus dat soort risico's kun je niet indekken, want je kunt Frank niet verzekeren he. Er is geen tweede Frank, dus je zult moeten gaan kijken of die kennisborging in zo'n bedrijf zit. Er zijn altijd risico's die je niet kunt inschatten, kijk torens die instorten en dat soort dingen, dat heb je natuurlijk nooit in de hand.
- SP1: Nee, en ook niet of het uiteindelijk echt voor de volle 100 procent op de markt aan gaat slaan, dat weet je natuurlijk ook nooit echt zeker.
- SP2: In de financiële as, kun je qua met functiescheiding en met mandaat en zo, kun je best wel wat zaken organiseren, maar dat is meer vanuit een controlekant gedreven en als je meer vanuit een inspiratiekant kijkt, ja dan is het wel anders.
- SP1: Ja. Okidoki, duidelijk. Zie je zelf verbeterpunten in het proces van informatie verschaffen tussen de ondernemer waarin je hebt geïnvesteerd en jezelf als investeerder?

SP2: In deze fase?

SP1: Ja, ja. Ja dat mag ook, ik moet eigenlijk herstellen, dit mag over beide.

SP2: Over beide, nou ja over het algemeen zul je zien dat in een bedrijf waar je stapt als het kleine jonge ondernemers zijn, die hebben natuurlijk gewoon hun financiële huishoudboekje nog niet op orde en hun informatievoorziening nog niet op een niveau die voldoet aan de informatierichtlijnen die een investeerder stelt.

SP1: Ja, ja.

SP2: Dus in die fase zul je gewoon heel veel op eigen inzicht moeten gaan doen, op het gevoel met die ondernemer, etc. etc. Als een bedrijf groter wordt, wordt de informatievoorziening wordt, gewoon, wat strakker. En kijk je ook veel beter naar financiële processen en kan ja welke risico's zitten er in een bedrijf, wie kan er allemaal geld overmaken en dat soort dingen. Maar die verantwoordelijkheid leggen wij toch vrij veel bij de directeur hoor.

SP1: Oké, je zegt hier zijn zeker wel verbeterpunten als een ondernemer ervan tevoren bij nadenkt, hoor je dat zelf al duidelijk te hebben, dat zal een goed verbeterpunt zijn?

SP2: Het probleem vaak met een ondernemer is dat hij of iets, vaak kan hij iets heel goed aan de voorkant, dus met klanten of met productontwikkeling, dat noem ik dan maar even de marketingkant van het bedrijf. Aan de achterkant, daarvoor is hij vaak geen ondernemer geworden. En dat gat, ja de vraag is hoe je dat opvult.

SP1: Dat klopt. Ja.

SP2: Goed, wij voegen dat ook als een stuk expertise toe overigens.

SP1: Aan?

SP2: Aan die *in kind*-investeringen en dat soort dingen, daar heb je automatisch weer een stukje controle, en ze moeten bij ons verplicht op ons eigen systeem, daarmee, in principe kan ik overal bij als het moet.

SP1: Dat is wel de fundering...

SP2: Dat het fundament goed staat.

SP1: Ja, ja. Zie je dan voor de ondernemer persoonlijke verbeterpunten?

SP2: Ja, die zijn er ook altijd. Als je het hebt over leiderschapsontwikkeling, als ik op een gegeven moment in de gaten krijg dat een organisatie, kijk waar zitten de problemen bij een kartrekker, loslaten, organiseren, in een competentie gedrukt worden waar hij zich eigenlijk niet helemaal happy voelt, en op het moment dat iemand daar niet goed mee kan omgaan of dat voor zichzelf kan organiseren, dan, daar heb je best wel zelfkennis voor nodig, dus, en zelfbewustzijn voor nodig. Nou dat proces, dat is interessant om met die ondernemer samen door te maken. En dat betekent dus ook dat wij vrij veel geld uitgeven en investeren in een stukje persoonlijke ontwikkeling. Maar dan moet die ondernemer er wel klaar voor zijn en het zo voelen. En als je dat, op een gegeven moment, met iemand in gesprek kunt komen, dan kun je een organisatie en ondernemer ook verder helpen, want dan kan hij dingen loslaten, iedere ondernemer heeft moeite met dingen loslaten. Daarnaast is eerlijkheid giga belangrijk natuurlijk.

SP1: Ja dat is zijn dingetje, zijn kindje...

SP2: Zijn kindje, noem allemaal maar op.

SP1: Oké duidelijk. In welke mate, ja nou doe jij dat zelf al een beetje, in welke mate zou het je comfort geven als informatie over een investering wordt gepresenteerd door een derde? Dus als er iemand tussen zou zitten.

SP2: Sorry, nog een keer de vraag? In welke mate, of?

SP1: Ja, dat het jou comfort zou geven als de informatie over een investering wordt gepresenteerd door een derde, dus door een accountant of...

- SP2: Nou dat is toch een beetje, over die cijfer, kijk je hebt die cijfermatige als de fiscale kant, je hebt fiscale DD, juridische DD, financiële DD, dus hoe zitten de contracten in elkaar, hoe zit de organisatie in elkaar, hoe zit het fiscaal in elkaar en hoe zit de administratie in elkaar, en de AOIC he, dus zeg maar de functiescheidingen he allemaal, dat soort kanten. Nou ja marktanalyse en teaminschatting, dus zit meer in de assessment van de ondernemer. Kijk en die laatste moet je toch zelf doen, want je moet zien of er chemie is of niet. Waarom komen zij energie brengen en zou ik het niet komen doen, dan ja, weet je, dat is toch mensenwerk.
- SP1: Ja. Dat is mensenwerk, ja. Het is voor jou in principe, zeg je, van nee ik wil er zelf ook wel vat en greep op hebben.
- SP2: Ik laat het nooit volledig aan een ander over, nee, nee. Ik wil absoluut zelf mensen interviewen.
- SP1: Ja. Oké, duidelijk. Dank je.
- SP2: Maar nogmaals, het niveau van informatie kan wel gewoon goed zijn om aan te leveren. He, dus je moet wel je onderzoeken doen, maar ze moeten aanleveren op een niveau dat ik daar comfort bij heb, vervolgens ga ik dat wel, met interviews ga ik dat toetsen.
- SP1: Ja, op die manier. Dus je verifieert zelf. Oké, als je kijkt naar de investeringen die je in het verleden hebt gedaan, zijn er dan projecten waar je bij nader inzien niet in had geïnvesteerd als je vooraf andere informatie zou hebben ontvangen?
- SP2: Ja, die zijn er altijd he.
- SP1: Ja, en dan staat hier, wat is de reden? Maar...
- SP2: Ja. Wat is de reden.
- SP1: Je zei in het begin al eigenlijk iets met toch een foute inschatting...

- SP2: Met de chemie zeg maar, de chemie tussen de ondernemer. Dus de chemie van het team...Ik denk ook wel ergens duidelijk het stukje verwachtingsmanagement in de zin van wat verwachten we nou van elkaar?
- SP1: Ja, dus dat daar op een given moment iets niet helemaal liep.
- SP2: Ja, dat heeft ook wel met chemie te maken.
- SP1: Ja, maar nooit zozeer dat de productmarkt-combinatie niet goed was...
- SP2: Die ervaring hebben we niet zoveel.
- SP1: Oké, dat is goed.
- SP2: Want alles wat in dienstverlening gedaan hebben, is allemaal gaan vliegen.
- SP1: Kijk, nou dat is het beste natuurlijk. Nou de laatste vraag: mocht er een *toolkit* ontstaan voor het verminderen van die informatieverschillen tussen investeerder en ondernemers, zou je daar gebruik van maken bij een volgende investering?
- SP1: Ja oké.
- SP2: Om mee de assessment te kunnen doen voor de marktpotentie.
- SP1: Ja, ja.
- SP2: Daar heb je overigens, pak Eventbridge en hoe gaan, hoe hebben die jongens nou ingeschat dat hier veel marktpotentie inzit? Wie kan mij die markt gewoon analyseren, blootleggen, wie heeft er ervaring in die business? Is dat de techneut, of is dat iemand anders. Of iemand die bij wijze van spreken Eventbridge al een keer gedaan heeft of weet ik veel wat. Nou dat soort informatie, die mannen, ja, als je daar snel mee in contact kunt komen, dat is eigenlijk meer netwerk.

SP1: Ja, dus dat zou je wel helpen?

SP2: Ja.

SP1: Als je daar beter bij... Oké, dat was de laatste vraag.

3. Data table qualitative research

Theme / Category	Investor 1 (Wim)	Investor 2 (Pieter. G)	Investor 3 (Nihat)	Investor 4 (Pieter. S)	Investor 5 (Luuk)
ADVERSE SELECTION					
Desired information prior to investment X	- Product / service - Entrepreneur - Financial numbers	- Business plan - Financial numbers - Entrepreneur	- Product/ service - Financial numbers -Entrepreneur	-Entrepreneur -Product/service -Business plan	-Financial numbers -Product/service -Entrepreneur
Risk prior to investment X	- Window-dressing	- Height of investment - Window-dressing	-Window-dressing	-Window-dressing -reliability of entrepreneur	- reliability / growth potential entrepreneur - Window-dressing
Lowering risk prior to investment X	- Resolving power entrepreneur - PMC research - Due diligence - Personal assessment	- PMC research - Due diligence - Personal assessment	- PMC research - Personal assessment	- Due diligence - PMC research	- Due diligence - Personal assessment
Risks coming up after investment X		- The window-dressing becomes visible	-Window-dressing becomes visible	- not enough knowledge of market	- Window-dressing becomes visible
MORAL HAZARD					
Risks after investment X	- Depriving of money for other purposes -Entrepreneur becomes sick or dies	- Depriving money for other purposes - Personal attitude changes negatively - Concealed invoices	- Personal attitude changes negatively	- Depriving of money for other purposes	- Personal attitude changes negatively - Depriving of money for other purposes
Lowering risks after investment X	- Drafting contract	-Drafting contract about financial expenditure	-Personal assessment	-Drafting contract which controls finance	- integrate milestone plan
Risks not possible to hedge X	- Losing invested money - To low market demand - Terrorist attack or extreme weather	- To low market demand - Losing invested money	-Terrorist attack or extreme weather	- Losing invested money	-Entrepreneur becomes sick or dies -To low market demand
Improvements in information disclosure X	- Honesty - Reveal strengths AND weaknesses	- non	- Financial numbers should match and be correct - use a third party	- non	- Financial numbers should match and be correct
	- Honesty	- Setting an honest goal	- Reveal strengths AND weaknesses	- Honesty transparency	- Reveal strengths AND weaknesses - Honesty

Personal improvements entrepreneur X					
Comfort when information is provided by a third party X	- If information is explained better in this way no problem	- not needed	- yes would be welcome	- Yes only if that party is well known with firm	- not needed
Bad investments on bad information or feeling X	- YES invested under group pressure. No feeling with entrepreneur	- NO until this moment investments went well	- YES no feeling with entrepreneur	- YES market not well know enough	- YES no feeling with entrepreneur
Tool-kit utility	- Yes very useful	- Yes would be useful	- Yes very useful	- Yes very useful	- Yes would be useful