

Liquidation Waterfall: wie krijgt wat bij een exit?

Complete uitleg voor start-ups en investeerders

venturecapital.nl • <https://venturecapital.nl/liquidation-waterfall-uitleg-startups-exit/>



Samenvatting

Datum: 25 November 2025

URL: <https://venturecapital.nl/liquidation-waterfall-uitleg-startups-exit/>

Contact & Site

Extra beschrijving

Bij een exit (verkoop van het bedrijf, fusie of liquidatie) wordt de totale opbrengst verdeeld onder aandeelhouders. Maar wie krijgt als eerste betaald? En hoeveel ontvangt iedere partij?

Het antwoord hangt af van de **liquidation waterfall** — het mechanisme dat bepaalt hoe het geld wordt verdeeld volgens de rechten van investeerders en aandeelhouders.

Omdat veel founders wel weten wat *liquidation preference* is, maar niet hoe de volledige waterfall werkt, ontstaat er vaak verwarring over wat er onderaan de streep overblijft.

Dit artikel legt exact uit hoe een liquidation waterfall werkt, welke stappen erin zitten, waarom investeerders erop vertrouwen en hoe je zelf kunt berekenen wat elke aandeelhouder krijgt.

Zie ook:

<https://venturecapital.nl/liquidation-preference-uitleg/>

<https://venturecapital.nl/cap-table-aandelenverdeling-startup/>

<https://venturecapital.nl/term-sheet-uitleg-startup-investeerders/>

Wat is een liquidation waterfall?

Een liquidation waterfall is het schema dat bepaalt **wie als eerste geld ontvangt** en **hoeveel**, wanneer een bedrijf:

- wordt verkocht
- fusioneert

failliet gaat

- wordt geliquideerd

De term “waterfall” verwijst naar de volgorde waarin het geld als het ware naar beneden stroomt: eerst naar de hoogste prioriteit, dan naar de rest.

Investeerdere met preferente aandelen staan bijna altijd bovenaan, gevolgd door gewone aandeelhouders (founders, medewerkers met ESOP).

Waarom bestaat een liquidation waterfall?

De waterfall geeft investeerders zekerheid dat:

- hun investering wordt beschermd
- zij (een deel van) hun geld terugkrijgen bij een tegenvallende exit
- zij voorrang krijgen boven founders en medewerkers
- risico's beter beheersbaar zijn

Voor founders is het essentieel te begrijpen dat de waterfall vaak een veel grotere impact heeft op hun uiteindelijke opbrengst dan de waardering van de ronde zelf.

De drie lagen in een liquidation waterfall

In bijna alle VC-structuren ziet de waterfall er als volgt uit:

1. **Terugbetaling van preferente investeerders**
2. **Participatie van investeerders (indien participating preferred)**
3. **Verdeling onder gewone aandeelhouders (common shareholders)**

We leggen elke laag uit.

1. Preferente investeerders krijgen als eerste uitbetaling

Dit is de basis van liquidation preference.

Investeerders ontvangen meestal **1x** hun investering terug, maar soms:

- 1,5x
- 2x
- of zelfs 3x (zeldzaam en vooral bij down rounds)

Voorbeeld:

Investeerder stopte €500.000 in het bedrijf (1x preference).

Bij een exit krijgen zij **minimaal €500.000** voordat others iets krijgen.

Meer uitleg:

<https://venturecapital.nl/liquidation-preference-uitleg/>

2. Participatie door investeerders (alleen bij participating preferred)

Bij **participating preferred** krijgen investeerders:

1. Eerst hun liquidatievoorkeur (bijv. 1x)
2. Daarna doen ze *ook mee* met de verdeling van de resterende opbrengst op basis van hun aandelenpercentage

Dit kan de opbrengst voor founders drastisch verlagen.

Participating komt in Nederland regelmatig voor bij Series A en B, maar is minder founder-vriendelijk dan non-participating.

3. Verdeling onder gewone aandeelhouders

Wanneer alle preferente rechten zijn voldaan, wordt het resterende bedrag verdeeld over de:

- founders
- medewerkers (ESOP)
- angel investors met gewone aandelen

Dit is vaak de laag in de waterfall waar founders afhankelijk van zijn.

Bij lage exits blijft er soms niets over voor gewone aandeelhouders.

Voorbeeld van een liquidation waterfall (simpele case)

Totale exit-opbrengst: €5.000.000

Investeerder heeft €1.000.000 geïnvesteerd

Liquidation preference: 1x

Aandeelhouder percentages:

- Investeerder: 30%
- Founders: 70%

Scenario A: Non-participating preferred

1. Investeerder ontvangt €1.000.000
2. Overige €4.000.000 wordt verdeeld:
 - Investeerder 30% → €1.200.000
 - Founders 70% → €2.800.000

Scenario B: Participating preferred

1. Investeerder ontvangt €1.000.000
2. Resterend €4.000.000 verdeeld:
 - Investeerder 30% → €1.200.000
 - Founders 70% → €2.800.000
3. Totaal investeerder: €2.200.000
4. Totaal founders: €2.800.000

Participating verdubbelt de investeerdersuitbetaling.

Liquidation waterfall met meerdere investeerders

In Series A/B/C structuren werken investeerders vaak met stapelbare voorkeuren (“stacked preferences”).

Volgorde:

1. Series C preferred

Series B preferred

3. Series A preferred

4. Common shareholders

Meestal geldt:

- hogere rondes → meer voorrang
- hogere series → grotere investering → meer bescherming

Voor founders kan dit betekenen dat zelfs bij een goede exit een groot deel naar investeerders gaat.

Liquidation waterfall bij een down round

Bij een down round worden liquidation preferences vaak extra belangrijk.

Als investeerders 2x terugbetalingen hebben of meerdere stacked layers, kan bijna de hele exit-opbrengst naar preferente aandeelhouders gaan.

Dit is waarom down rounds vaak:

- ESOP-uitbreidingen nodig maken
- heronderhandelingen met investeerders vereisen

- “resetting the cap table” noodzakelijk maken
-

Liquidation waterfall bij safe of convertible notes

SAFE's en convertibles converteren **meestal vóór** de waterfall.

Uitzondering:

Bij sommige convertibles geldt een **exit multiple** (bijv. 1,5x), waardoor zij **bovenaan** in de waterfall komen.

Meer info:

<https://venturecapital.nl/wat-is-een-safe/>

Tools: zo bereken je je eigen liquidation waterfall

Gebruik altijd een cap table-model waarin je kunt simuleren:

- preferente structuren
- participating vs non-participating

verschillende exitwaarden

- stacked preferences
- SAFE/convertible conversie

Zie:

<https://venturecapital.nl/cap-table-aandelenverdeling-startup/>

Goed inzicht voorkomt onaangename verrassingen voor founders.

Marktconforme waterfall structuren in Nederland

Gebruikelijk:

- 1x non-participating preferred
- Participating preferred bij Series A/B soms
- Geen multiples boven 2x
- Geen “full participating” (te streng)
- Geen extreme stacked preferences

Te vermijden:

- 2x participating
- Full ratchet + participating combinatie
- Waterfalls die founders bij bijna elke exit met lege handen laten

Investerders willen bescherming, niet dominantie — een gezonde balans is cruciaal.

Conclusie

De liquidation waterfall bepaalt hoeveel geld iedere aandeelhouder ontvangt bij een exit. Voor investeerders biedt dit bescherming, maar voor founders kan het een enorme impact hebben op hoeveel zij uiteindelijk overhouden.

Het begrijpen van liquidation preferences, participating preferred en stacked structures is essentieel voor goede onderhandeling én realistische verwachtingen bij toekomstige exits.

Een transparante en eerlijke waterfall-structuur zorgt voor vertrouwen tussen founders en investeerders en bevordert de lange-termijnrelatie.