



# De financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen

- 2019 -



**Vlaanderen**  
is economie, wetenschap  
& innovatie

**STEUNPUNT  
ECONOMIE &  
ONDERNEMEN**

Steunpunt Economie en Ondernemen  
Waaistraat 6, bus 3550  
3000 Leuven  
Belgium  
[www.steunpunt-economie-ondernemen.be](http://www.steunpunt-economie-ondernemen.be)

Beleidsrapport STORE-18-009

# Financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen

Petra Andries – Universiteit Gent – [Petra.Andries@ugent.be](mailto:Petra.Andries@ugent.be)  
Laurence Rijssegem – Universiteit Gent – [Laurence.Rijssegem@ugent.be](mailto:Laurence.Rijssegem@ugent.be)  
Jolien Roelandt – Universiteit Gent – [Jolien.Roelandt@ugent.be](mailto:Jolien.Roelandt@ugent.be)

4 februari 2019

STEUNPUNT  
ECONOMIE &  
ONDERNEMEN



Vlaanderen  
is economie, wetenschap  
& innovatie

*De resultaten in dit rapport geven de mening van de auteurs weer en niet die van de Vlaamse overheid. De Vlaamse Gemeenschap/het Vlaams Gewest is niet aansprakelijk voor het gebruik dat kan worden gemaakt van de in deze mededeling of bekendmaking opgenomen gegevens.*

## Inhoud

Inleiding.....	3
Hoofdstuk 1: Theoretisch kader.....	4
Hoofdstuk 2: Methodologisch kader.....	5
Steekproeftrekking.....	5
Respons.....	7
Dataverzameling.....	8
Hoofdstuk 3: Empirisch luik.....	8
Verkennde analyses.....	8
Gedetailleerde analyses.....	21
Hoofdstuk 4: Conclusie.....	24
Referenties.....	26

## Inleiding

In de zomer van 2018 voerde het Steunpunt Economie en Ondernemen (STORE 2.0) zijn tweede onderzoek uit naar de financiering van jonge ondernemingen anno 2017. De resultaten, gepresenteerd in dit rapport, zijn gebaseerd op een online-enquête die werd uitgestuurd naar een representatieve steekproef van 3.414 jonge bedrijven, opgestart tussen 2014 en 2017. Enerzijds werden 1.305 bedrijven opgericht tussen 2014 en 2016, die vorig jaar deelnamen aan het onderzoek en die nog steeds actief waren, opnieuw bevroegd. Anderzijds werden 2.109 bijkomende bedrijven bevroegd, opgericht in 2017. De initiële steekproef van bedrijven opgericht tussen 2014 en 2016 was gestratificeerd naar oprichtingsjaar, sector, en juridische gedaante (natuurlijke personen versus rechtspersonen). Ook de bijkomende steekproef van bedrijven opgericht in 2017 werd gestratificeerd naar sector en juridische gedaante (natuurlijke personen versus rechtspersonen). De resultaten werden gewogen op basis van sector en juridische gedaante.

In wat volgt wordt de verdere opbouw van dit rapport toegelicht. Het eerste hoofdstuk vormt het theoretisch kader en rapporteert over de uitgevoerde literatuurstudie. In het tweede hoofdstuk, het methodologisch kader, wordt ingegaan op de onderzoeksopzet van het empirisch onderzoek. Daarin worden een aantal keuzes verantwoord en het verloop van het onderzoek beschreven. Het derde hoofdstuk bespreekt het empirische luik en bevat een synthese van de resultaten van zowel de verkennende als de gedetailleerde analyses. Ten slotte volgt nog een algemeen besluit.

## Hoofdstuk 1: Theoretisch kader

De groei van ondernemingen is al lange tijd een onderzoeksthema in de industriële organisatieliteratuur (De Ruytter en Sleuwaegen, 2014). Recent empirisch onderzoek verfijnt bestaande theoretische inzichten (zie het passieve leermodel van Jovanovic, 1982, en het actieve leermodel van Pakes en Ericson, 1989), en toont aan dat vooral jonge ondernemingen een groot groeipotentieel hebben, en bijgevolg sterk kunnen bijdragen tot de economische ontwikkeling.

Om deze groei te realiseren, moeten echter een aantal factoren aanwezig zijn. Naast het menselijk kapitaal, de persoonlijke kenmerken en de motivatie van de ondernemer, worden financiële karakteristieken (zoals de grootte en de oorsprong van de financiering) algemeen beschouwd als een cruciale factor in het succes en de groei van jonge ondernemingen, en dit zowel in de pre-start up als in latere fases (zie o.a. Van Gelderen *et al.*, 2005). Cooper en Gimeno-Gascon (1992) bijvoorbeeld, vonden in hun meta-analyse dat van acht eerdere studies, er zes wezen op een positieve relatie tussen initieel kapitaal en groei. Een recente studie van Bovha-Padilla *et al.* (2009) toont aan dat bijkomende financiering in bedrijven met financiële beperkingen tot bijkomende O&O-uitgaven leidt, wat volgens ander onderzoek dan weer een positief effect kan hebben op groei (zie ook de noties rond “Young Innovative Companies” en “Young Leading Innovators” in Veugelers en Cincera, 2010). Hoewel financiering voor jonge ondernemingen dus belangrijk is, hebben innovatieve ondernemingen het vaak moeilijk om hun groei te financieren (Manigart, Heughebaert, Devigne en Vanacker, 2011). Niet alleen is de toegang tot de financiering vrij beperkt door hoge onzekerheid voor de financiers, bovendien hebben zij geen financiële historiek die kan dienen als referentiepunt (Berger en Udell, 2002).

Hoewel heel wat wetenschappelijk onderzoek rond de financiering en groei van jonge ondernemingen is gebeurd, wordt het merendeel van deze studies gekenmerkt door methodologische gebreken die de interpretatie van de resultaten ernstig bemoeilijken (Bhaumik *et al.*, 2015). In het bijzonder mag een statistische relatie tussen financiering en bedrijfsperformantie niet noodzakelijk als een causaal verband geïnterpreteerd worden. Het is immers heel aannemelijk dat beide een gevolg zijn van factoren eigen aan de ondernemer. Zo zal bijvoorbeeld het menselijk kapitaal, het ondernemerstalent, en de risico-aversie van een ondernemer tegelijkertijd zijn toegang tot financiering en zijn bedrijfssucces bepalen. Eerder onderzoek door De Ruytter en Sleuwaegen (2014) in het kader van STORE toont bijvoorbeeld aan dat er voor Vlaamse ondernemingen een verband is tussen het verkrijgen van overheidssteun en groei. De auteurs kunnen echter op basis van hun dataset niet uitsluiten dat (1) overheidssteun tot groei leidt, (b) groeiende ondernemingen eerder geneigd zijn om overheidssteun aan te vragen, of (c) de overheidsinstanties eerder geneigd zijn om steun te verlenen aan bedrijven die reeds getoond hebben dat ze groeipotentieel hebben.

Dit zogenaamde ‘endogeniteitsprobleem’, wordt nog verergerd doordat de steekproeven van bestaande studies meestal bestaan uit overlevende bedrijven (wat leidt tot een ‘survivor bias’), en onvoldoende controleren voor verschillende types van financiering en bedrijfskenmerken (Bhaumik *et al.*, 2015). Eerdere STORE studies door Debrulle *et al.* (2012, 2013) bestuderen bijvoorbeeld de relatie tussen beschikbaar kapitaal en performantie, maar controleren niet voor andere types financiering. Hoewel er dus heel veel literatuur bestaat aangaande de financiering van jonge ondernemingen, focussen deze studies meestal op één type van financiering of maken hooguit de vergelijking tussen twee vormen van financiering, zoals bijvoorbeeld financiering van banken versus venture capital (Cosh, Cumming, en Hughes, 2009).

Om dus de effecten van financieringsmechanismen en –problemen op correcte wijze in kaart te brengen, zijn volgende aspecten bijgevolg belangrijk:

- Het verzamelen van longitudinale data, die toelaten het endogeniteitsprobleem op te lossen en werkelijk causale relaties in kaart te brengen<sup>1</sup>
- Het verzamelen van data met betrekking tot verschillende types van aangevraagde en verkregen financiering
- Het verzamelen van data met betrekking tot bedrijfskenmerken.

## Hoofdstuk 2: Methodologisch kader

### Steekproeftrekking

In lijn met bovenstaande recente wetenschappelijke inzichten, werd in 2017 uit de Kruispuntbank Ondernemingen (KBO) een gestratificeerde steekproef van 4.964 Vlaamse bedrijven<sup>2</sup> geselecteerd, die opgericht waren tussen 2014 en 2016. Deze steekproef was gestratificeerd naar oprichtingsjaar, sector en juridische gedaante (natuurlijke personen versus rechtspersonen). Van de 4.964 ondernemingen die we in 2017 bevroegen over hun financieringsnoden en –problemen anno 2016, ontvingen wij 1.752 antwoorden (zie Beleidsrapport STORE-17-016). Van deze 1.752 ondernemingen konden er 1.305 in 2018 opnieuw gecontacteerd worden over hun financieringsnoden en –problemen voor het referentiejaar 2016. Daarenboven werden 2.109 bijkomende ondernemingen, opgericht in 2017 bevestigd. Ook deze bijkomende steekproef was gestratificeerd naar sector en juridische gedaante. In totaal werden dus 3.414 jonge ondernemingen, opgericht tussen 2014 en 2017 gecontacteerd.

Naast het oprichtingsjaar zullen twee dimensies in het vervolg van dit rapport en in de voorstelling van de resultaten van belang zijn. Ten eerste zullen we in de loop van het rapport een onderscheid maken tussen ondernemingen in medium- of hoogtechnologische sectoren enerzijds en laagtechnologische sectoren anderzijds. Wij selecteerden bedrijven in dezelfde NACE sectoren als bevestigd door het Duitse KfW/ZEW Start-up Panel, alsook creatieve bedrijven die niet vervat zitten in de sectoren van ZEW. We selecteerden bedrijven op basis van hun belangrijkste NACE code zoals aangegeven in de KBO. Vijf van de elf sectoren zijn medium- of hoogtechnologische sectoren (zie Tabel 1). Iets meer dan 9% van de populatie van ondernemingen opgericht tussen 2014 en 2017 behoort tot de medium- en hoogtechnologische sectoren<sup>3</sup>. Aangezien jonge ondernemingen in deze sectoren een belangrijke rol spelen in termen van innovatie en jobcreatie (Audretsch & Fritsch, 2003), werden deze ondernemingen oververtegenwoordigd in de steekproef. In lijn met de methodologie van het KfW/ZEW Start-up Panel, selecteerden wij voor de laagtechnologische strata 2,5 % van de bedrijven voor onze steekproef; en voor de medium- of hoogtechnologische strata 25 %. Als gevolg behoren ongeveer de helft van de ondernemingen in onze steekproef tot medium- of hoogtechnologische sectoren.

---

<sup>1</sup> Wat betreft het endogeniteitsprobleem dient opgemerkt te worden dat de data gebruikt in het huidige rapport niet toelaten causaliteit vast te stellen, aangezien ze slechts één referentiejaar beslaan. Toekomstig onderzoek door het Steunpunt zal verzamelde data van meerdere jaren samenvoegen in een panel studie.

<sup>2</sup> Inclusief bedrijven in Brussel, die ook een Nederlandstalige vragenlijst ontvingen

<sup>3</sup> Zie de component 'Technology Level' van de REDI-indicator

Verskillende sectoren	Medium- of hoogtechnologisch sector	Laagtechnologise sector
Geavanceerd, technologise productie	X	
Hoogtechnologise productie	X	
Technologie-intensieve diensten	X	
Software	X	
Creatieve bedrijven (niet opgenomen door ZEW)	X	
Laagtechnologise productie		X
Kennisintensieve diensten		X
Andere business-to-business diensten		X
Business-to-consumer diensten		X
Bouw		X
Groothandel en detailhandel		X

Tabel 1: Overzicht sectoren

Anders dan in het Duitse KfW/ZEW Start-up Panel (waar deze informatie niet voorhanden is) hebben wij ook gestratificeerd naar juridische vorm: of de jonge onderneming een natuurlijke persoon dan wel een rechtspersoon betreft. Onder natuurlijke personen worden de personen bedoeld die in België als onafhankelijke entiteit een economische en beroepsmatige activiteit gewoonlijk, hoofdzakelijk of aanvullend uitoefenen<sup>4</sup>. Er is geen onderscheid tussen het persoonlijk vermogen en dat van de onderneming. Hieronder vallen aldus de eenmanszaken. Een rechtspersoon in de vorm van een vennootschap staat daarentegen juridisch gezien volledig op zichzelf, met eigen rechten, plichten en een eigen vermogen dat gescheiden is van dat van de vennoten<sup>5</sup>. De totaal geïdentificeerde populatie van ondernemingen opgericht tussen 2014 en 2017 bestaat uit 91.110 natuurlijke personen en 61.558 rechtspersonen.

Op deze manier verkregen we 88 initiële strata (namelijk 4 oprichtingsjaren \* 11 sectoren \* 2 juridische vormen).

<sup>4</sup> [http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/KBO/#.Wh\\_bnraZOt8](http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/KBO/#.Wh_bnraZOt8)

<sup>5</sup> <https://www.vlaanderen.be/nl/ondernemen/een-eigen-zaak-starten/rechtsvorm-juridisch-statuut-van-uw-onderneming>

## Respons

Van de 3.414 jonge ondernemingen die we contacteerden, namen er 1.417 deel aan onze bevraging. Dit resulteert in een totale responsgraad van 41,5%. De responsgraad voor de bedrijven die opgericht werden in 2017 en dus voor het eerst gecontacteerd werden, bedraagt 34%. De responsgraad van de ondernemingen die voor de tweede keer deelnamen, bedraagt 49,5%. Van deze 1.417 antwoorden waren uiteindelijk 1.312 antwoorden bruikbaar. 105 antwoorden vielen uit de responsgroep omdat zij, op basis van de antwoorden op de vragenlijst, (a) niet de juiste oprichtingsdatum bleken te hebben, (b) niet tot de juiste sector behoorden, of (c) niet onafhankelijk bleken te zijn. Analoog aan het Duitse KfW/ZEW Start-up Panel zijn we enkel geïnteresseerd in ondernemingen die onafhankelijk werden opgericht (Fryges et al. 2009). Hiervoor werd een screeningvraag opgenomen in de vragenlijst. Als de onderneming in kwestie opgericht is als een filiaal of dochtermaatschappij, werd de vragenlijst vroegtijdig afgebroken.

In Tabel 2 wordt een overzicht gegeven van de populatie, steekproef en respons per stratum. Echter in deze tabel hebben we er niet voor gekozen om deze in de 88 strata (jaartal \* sector \* juridische gedaante) weer te geven, maar kiezen we voor 22 strata (sector \* juridische gedaante). We nemen aldus de vier jaartallen samen. De reden hiervoor is dat na de dataverzameling enkele strata weinig of geen respondenten bleken te bevatten (veelal omdat er ook weinig bedrijven uit de populatie tot dit stratum behoren en er dus ook weinig werden aangeschreven) en wij daardoor genoodzaakt waren onze strata te vereenvoudigen. Deze vereenvoudigde strata zullen ook gebruikt worden bij de weging van de resultaten (infra).

	Natuurlijke personen			Rechtspersonen		
	Populatie	Steekproef	Respons	Populatie	Steekproef	Respons
Geavanceerd, technologische productie	42	4	1	90	10	2
Hoogtechnologische productie	110	12	7	213	26	12
Technologie-intensieve diensten	6434	734	296	5031	678	307
Software	911	105	46	956	117	50
Creatieve bedrijven (niet opgenomen door ZEW)	181	16	5	154	11	4
Laagtechnologische productie	4851	61	27	2561	30	15
Kennisintensieve diensten	7745	98	36	9815	132	57
Andere B2B diensten	12961	163	67	10438	138	65
B2C diensten	32738	387	169	15074	193	65
Bouw	11343	123	58	8151	97	41
Groothandel en detailhandel	13794	171	54	9075	108	33

Tabel 2: Populatie, steekproef en respons naar gelang sector en juridische gedaante



## Dataverzameling

Na het opzoeken van mailadressen werd een gepersonaliseerde link naar de online vragenlijst via mail verzonden naar één van de oprichters/eigenaars. Deze mailing werd na een drietal weken herhaald. Na een maand werden de oprichters die nog niet invulden, opgebeld en aan ons onderzoek herinnerd. Dit werd drie keer herhaald met een tijdspanne van een paar weken tussen de verschillende telefonische aansporingen. De online vragenlijst werd afgebroken wanneer de onderneming in kwestie niet de juiste oprichtingsdatum had of niet onafhankelijk bleek te zijn. Tot slot werd de online-vragenlijst ook afgebroken wanneer de respondent niet de oprichter of de eigenaar was. In dat geval werd naar de correcte contactinformatie gevraagd en werd bovenstaande procedure herhaald. Voor ondernemingen waarvoor geen mailadres kon worden gevonden, werd de oprichter/eigenaar per post aangeschreven (met vermelding van een gepersonaliseerde link naar de online vragenlijst).

## Hoofdstuk 3: Empirisch luik

Om de financieringsmechanismen en –problemen van jonge ondernemingen in kaart te brengen, zullen wij in dit hoofdstuk de resultaten van ons kwantitatief onderzoek weergeven. Een eerste hoofdstuk behandelt de verkennende analyses, gevolgd door het tweede hoofdstuk met meer gedetailleerde analyses. In elk van deze hoofdstukken zullen we eerst kort de gebruikte methode toelichten, om daarna over te gaan naar de eigenlijke resultaten.

### Verkennende analyses

Nadat we de methode van de verkennende analyses hebben toegelicht, zullen we in wat volgt een overzicht geven van de resultaten van jonge ondernemingen op de verschillende items in de vragenlijst. Daarbij maken we telkens de vergelijking tussen natuurlijke en rechtspersonen en herhalen we hetzelfde voor medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische bedrijven. Opmerkelijke verschillen worden in de verf gezet. Eerst bespreken we de algemene bedrijfskenmerken van de nieuwe ondernemingen in Vlaanderen. Daarna komen volgende onderwerpen met betrekking tot financiering aan bod: kennis van verschillende financieringsmechanismen, aangevraagde financiering, verkregen financiering, inschatting van het aanbod en voorwaarden en aanwending van de financiering.

### *Methode*

Wat de resultaten van de verkennende analyses betreft, zullen we telkens gebruik maken van gewogen gemiddeldes. Dit betekent dat aan elke observatie een gewicht wordt toegewezen, afhankelijk van het stratum (sector \* juridische gedaante). De gewogen gemiddelden worden enerzijds gebruikt om een mogelijke vertekening in responsgraad te verminderen en anderzijds om te voorkomen dat een bepaald stratum over- of ondervertegenwoordigd wordt. Het gebruik van deze methode laat toe om uitspraken te doen over de totale populatie.

### Algemene bedrijfskenmerken

Indien we de resultaten voor de respondenten door weging extrapoleren naar de totale populatie (152.668 jonge ondernemingen), zien we volgende algemene bedrijfskenmerken:

Opstart:

- 82% van de jonge ondernemingen in de populatie werden door een solo-ondernemer opgericht, terwijl 18% door een team van ondernemers werd opgericht
- In het geval de onderneming door een team werd opgericht, bedroeg de gemiddelde grootte van het ondernemersteam 2,43 leden
- In 41% van de jonge ondernemingen was minstens één vrouwelijke ondernemer betrokken
- 77% van de jonge ondernemingen werden opgericht door ondernemers die een hogere opleiding hadden genoten (méér dan diploma middelbaar onderwijs)<sup>6</sup>
- De gemiddelde leeftijd van de ondernemer/ het ondernemersteam bij opstart bedroeg 36,66 jaar
- De gemiddelde ondernemer/ het gemiddelde ondernemersteam had bij opstart 13,73 jaar werkervaring<sup>7</sup>
- In 29% van de jonge ondernemingen in de populatie, had minstens één oprichter eerder al een bedrijf opgericht
- De gemiddelde ondernemer/ het gemiddelde ondernemersteam schat zijn functionele ervaring bij opstart als volgt in:
  - o De gemiddelde managementervaring kreeg een score van 4,27 op 7
  - o De gemiddelde marketingervaring kreeg een score van 3,64 op 7
  - o De gemiddelde technologische kreeg een score van 4,67 op 7
- Slechts 1% van de jonge ondernemingen in de populatie ontving bij oprichting Venture Capital (VC) financiering
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde in het eerste jaar na oprichting een tewerkstelling van 1,50 voltijds equivalenten (VTE) (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken)
- 55% van de ondernemingen werd opgericht in hoofdberoep en 45% in bijberoep<sup>8</sup>. Bij de natuurlijke personen werd 37% opgericht in hoofdberoep; bij de rechtspersonen 82%.
- Wanneer we enkel kijken naar de bedrijven opgericht in 2017, zien we dat 52% werd opgericht uit noodzaak, namelijk omdat de oprichter (a) door de werkgever verplicht werd als zelfstandige aan de slag te gaan, (b) door de wetgeving verplicht werd hobby- of nevenactiviteiten om te vormen tot een officiële bedrijfsactiviteit, (c) verplicht werd het familiebedrijf over te nemen, (d) geen inkomen had of op het punt stond zijn/haar inkomen te verliezen, (e) geconfronteerd werd met onaangename werkomstandigheden als werknemer (vb. stress, geen doorgroeimogelijkheden, discriminatie, pesten), (f) woonde in een regio waar weinig tewerkstelling was voor hem/haar, of (g) waar hij/zij discriminatie ondervond bij het zoeken naar een job.

Proces:

- In 4% van de jonge ondernemingen in de populatie, waren er tussen oprichting en eind 2017 wijzigingen in het top management team.
- De gemiddelde onderneming in de populatie maakt gebruik van vrij veel verschillende types informatiebronnen om ideeën uit te testen (5,3 van 10 bevraagde types informatiebronnen), maar schat een zeer beperkt aantal informatiebronnen als werkelijk belangrijk in (1,1 van 10 bevraagde types informatiebronnen). De types informatiebronnen in volgorde van

<sup>6</sup> Zie de component 'Educational Level' van de REDI-indicator

<sup>7</sup> Bij teams: Gemiddelde werkervaring = som van het aantal jaar werkervaring van alle leden van het team/ aantal leden van het team

<sup>8</sup> Bij teams: De onderneming wordt beschouwd als bijberoep indien alle leden van het team dit in bijberoep deden.

belangrijkheid, waren: (1) potentiële klanten, (2) familie en vrienden, (3) concurrenten, (4) technische en wetenschappelijke artikels, (5) leveranciers, (6) ondernemersorganisatie, (7) consultants, (8) (andere) financiers, (9) overheidsdiensten en agentschappen, en (10) universiteiten en onderzoeksinstellingen.

#### Situatie 2017:

- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een tewerkstelling van 1,80 VTE (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken).
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een omzet van €134.598.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie had operationele kosten voor een bedrag van €42.376.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie investeerde €40.123.
- 19% van de jonge ondernemingen in de populatie investeerde in Onderzoek en Ontwikkeling
- De jonge ondernemingen in de populatie die in 2017 investeerden in Onderzoek & Ontwikkeling, stelden gemiddeld 79% van hun VTE tewerk in Onderzoek & Ontwikkeling.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een winst van €13.507.
- 34% van de jonge ondernemingen in de populatie exporteerde.<sup>9</sup>
- De jonge ondernemingen in de populatie die in 2017 exporteerden, verkochten gemiddeld aan 4,88 landen (inclusief België), en hadden gemiddeld 19,22% buitenlandse klanten.
- 32% van de jonge ondernemingen was actief in markten waar weinig andere bedrijven hetzelfde product of dezelfde dienst aanboden.<sup>10</sup>
- 53% van de jonge ondernemingen bood producten of diensten aan die nieuw waren voor sommige van hun klanten.<sup>11</sup>
- 31% van de jonge ondernemingen gebruikten technologieën van minder dan vijf jaar oud.<sup>12</sup>

#### Toekomstvisie:

- 7,90% van de jonge ondernemingen verwacht binnen vijf jaar 10 of meer werknemers tewerk te stellen én 50% of meer te groeien qua tewerkstelling.<sup>13</sup>

### *Kennis en aanvraag van verschillende financieringsmechanismen*

Aangezien de grootte en de oorsprong van de financiering algemeen beschouwd worden als cruciale factoren in het succes en de groei van jonge ondernemingen (Van Gelderen et al., 2005), werden verschillende financieringsmechanismen bevraagd. Een overzicht hiervan is terug te vinden in Tabel 3.

In eerste instantie werd gevraagd naar de mate waarin men op de hoogte was van deze financieringsmechanismen. Vervolgens werd bevraagd in welke mate men in 2017 deze financieringsmechanismen zowel succesvol als onsuccesvol probeerde aan te trekken. Uit de resultaten is gebleken dat in 2017 ongeveer 55% van de jonge ondernemingen financiering probeerde aan te trekken<sup>14</sup>. In het algemeen is men het best bekend met en vraagt men het vaakst volgende financieringsmechanismen aan: bankfinanciering, financiering door oprichters/managers, financiering door familie en vrienden, en leasing.

<sup>9</sup> Zie de component 'Export' van de REDI-indicator

<sup>10</sup> Zie de component 'Competitors' van de REDI-indicator

<sup>11</sup> Zie de component 'New Prod' van de REDI-indicator

<sup>12</sup> Zie de component 'New Tech' van de REDI-indicator

<sup>13</sup> Zie de component 'Gazelle' van de REDI-indicator

<sup>14</sup> Dit percentage is beduidend hoger dan in de bevraging van 2017 (referentiejaar 2016), waar de vraagstelling lichtjes anders was, waardoor verschillende ondernemingen hun startkapitaal niet meerekenden.

Verschillende financieringsmechanismen
Bestaande of nieuwe leden van het <b>top management team</b> (inclusief de oprichters)
<b>Familie en vrienden</b>
<b>Handelskrediet:</b> vb. Leverancierskrediet en factoring
<b>Leasing</b>
<b>Korte en lange termijn leningen:</b> vb. leningen op termijn, hypothecaire en niet-hypothecaire leningen op afbetaling door financiële instellingen (vb. commerciële banken, financieringsbedrijven, en andere financiële instellingen)
<b>Andere financiering door financiële instellingen:</b> vb. voorschotten in rekening-courant en gemengde kredietlijnen
<b>Overheid:</b> vb. kapitaalsubsidies, interestsubsidies, risicokapitaal, leningen en waarborgen
<b>Business Angels</b>
<b>Venture Capitalists</b>
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>
<b>Andere externe bedrijven:</b> vb. leveranciers, klanten, concurrenten en werkgever van de oprichters
<b>Crowdfunding:</b> vb. equity crowdfunding, loan based crowdfunding, donation based crowdfunding en reward based crowdfunding)

Tabel 3: Verschillende financieringsmechanismen

Gezien de grote verschillen in financiering tussen natuurlijke personen en rechtspersonen, en de grote verschillen in financiering tussen ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren enerzijds en laagtechnologische sectoren anderzijds, zullen we deze ook afzonderlijk bespreken. Tevens zullen wij bij de verschillen tussen de natuurlijke en rechtspersonen ook de significante verschillen tussen de ondernemingen opgericht in hoofdberoep versus bijberoep toelichten. De resultaten voor hoofdberoep versus bijberoep zijn immers zeer sterk gelijklopend met het onderscheid tussen natuurlijke personen en rechtspersonen. Over het algemeen kunnen we stellen dat de verschillen tussen ondernemingen in hoofd- versus bijberoep zelfs nog iets uitgesprokener zijn dan bij het onderscheid naar juridische gedaante. Verschillen tussen de ondernemingen opgericht uit noodzaak of opportuniteit worden niet opgenomen aangezien er bijna geen significante verschillen tussen de twee groepen zijn<sup>15</sup>.

In wat volgt zullen we eerst het verschil tussen natuurlijke en rechtspersonen bespreken, en gelijklopend ook de significante verschillen tussen ondernemingen in hoofd- versus bijberoep. Tabel 4 geeft het percentage van de populatie natuurlijke personen en het percentage van de populatie rechtspersonen dat kennis heeft van het betreffende financieringsmechanisme alsook het percentage van beide populaties dat deze financieringsvorm effectief heeft aangevraagd.

<sup>15</sup> Enkel in het geval van het financieringsmechanisme Leasing konden we significant meer kennis optekenen bij de ondernemingen die niet werden opgericht uit noodzaak.

In Tabel 4 valt onmiddellijk op dat het percentage dat kennis heeft van de verschillende financieringsmechanismen hoger ligt bij de rechtspersonen dan bij de natuurlijke personen. Deze verschillen zijn significant hoger bij de rechtspersonen voor elk van de financieringsmechanismen. Dit is tevens het geval voor de ondernemingen opgericht in hoofd- versus bijberoep. Ondernemingen in hoofdberoep hebben, net zoals de rechtspersonen, significant meer kennis van elk van de financieringsmechanismen.

Ook wat betreft het percentage ondernemingen dat financiering heeft aangevraagd, zien we dat de aanvraag bij de rechtspersonen significant hoger ligt in het geval van (a) leasing, (b) korte en lange termijn leningen, (c) andere financiering door financiële instellingen en (d) acceleratoren, incubatoren en universiteiten. Enkel in het geval van het financieringsmechanisme 'familie en vrienden' zien we dat het percentage natuurlijke personen dat deze vorm heeft aangevraagd significant hoger ligt dan het overeenkomstige percentage bij de rechtspersonen. Uit Tabel 4 kunnen we ook opmerken dat de overheidsmaatregelen over het algemeen wel goed gekend zijn, maar dat het percentage ondernemingen dat dit type financiering aanvraagt betrekkelijk laag ligt. Hetzelfde geldt voor de relatief nieuwe financieringsvorm crowdfunding. Wat de significante verschillen tussen de ondernemingen in hoofd- versus bijberoep betreft, zien we dat ondernemingen in hoofdberoep significant vaker financiering aanvragen in geval van (a) top management team, (b) leasing, (c) korte en lange termijn leningen, (d) andere financiering door financiële instellingen en (e) Venture Capital.

<i>Financiering door...</i>	Natuurlijke personen		Rechtspersonen	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	56,68	35,59	84,30	30,09
<b>Familie en vrienden</b>	56,91	13,96	75,63	8,20
<b>Handelskrediet</b>	47,63	3,13	69,86	5,82
<b>Leasing</b>	52,63	3,62	80,71	10,48
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	65,33	11,14	85,42	19,04
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	42,14	2,22	74,18	4,90
<b>Overheid</b>	45,41	3,91	62,21	5,03
<b>Business Angels</b>	21,21	0,65	39,96	1,86
<b>Venture Capitalists</b>	19,02	0,09	39,87	1,82
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	19,68	0,57	34,32	0,89
<b>Andere externe bedrijven</b>	34,92	1,40	55,92	1,10
<b>Crowdfunding</b>	47,32	0,83	59,87	0,44

Tabel 4: Kennis en aanvraag van verschillende financieringsmechanismen: opdeling natuurlijke versus rechtspersonen (gewogen cijfers: % van de populatie)

Tabel 5 geeft een overzicht van de kennis en aanvraag van verschillende financieringsmechanismen, ditmaal opgesplitst naar technologie-intensiteit. Laagtechnologische ondernemingen hebben significant minder kennis van financiering via (a) top management team, (b) Business Angels, (c) Venture Capitalists, en (d) acceleratoren, incubatoren, en universiteiten. Medium- en hoogtechnologische ondernemingen vragen procentueel gezien significant minder vaak financiering aan via (a) familie en vrienden en (b) korte en lange termijn leningen.

<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologisch		Laagtechnologisch	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	74,93	35,88	67,10	33,13
<b>Familie en vrienden</b>	63,13	7,59	64,53	11,97
<b>Handelskrediet</b>	54,63	3,82	56,61	4,27
<b>Leasing</b>	65,14	8,54	63,73	6,23
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	68,87	10,19	73,74	14,73
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	55,29	3,09	54,95	3,34
<b>Overheid</b>	53,62	5,47	52,01	4,27
<b>Business Angels</b>	34,55	1,09	28,19	1,15
<b>Venture Capitalists</b>	36,08	1,30	26,62	0,75
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	38,02	1,49	24,46	0,63
<b>Andere externe bedrijven</b>	46,91	2,27	43,06	1,19
<b>Crowdfunding</b>	56,08	1,06	52,03	0,63

Tabel 5: Kennis en aanvraag van verschillende financieringsmechanismen: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers: % van de populatie)

### *Aangevraagde en verkregen financiering*

Aan de respondenten die effectief een bepaalde vorm van financiering aangevraagd hebben in 2017, werd gevraagd over welke bedragen het ging. Het gemiddelde bedrijf in de populatie dat financiering aanvroeg, vroeg in totaal, i.e. over alle financieringsmechanismen heen, €91.688 aan en verkreeg €76.855 financiering<sup>16</sup>. In wat volgt zullen we, wat betreft de effectief aangevraagde

<sup>16</sup> Deze cijfers liggen beduidend lager dan in de bevraging van 2017 (referentiejaar 2016), omdat vele ondernemingen met beperkt opstartkapitaal dit opstartkapitaal toen niet vermeldden. Door de aangepaste vraagstelling in de bevraging van 2018, geven zij deze beperkte bedragen wel op, wat het gemiddelde naar beneden haalt, maar een correcter beeld geeft.

versus verkregen financiering, opnieuw de twee vergelijkingen maken. In Tabel 6 valt onmiddellijk op dat rechtspersonen over het algemeen in absolute bedragen hogere bedragen financiering aanvragen dan natuurlijke personen. Deze bedragen zijn significant verschillend in het geval van financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden, (c) leasing, (d) korte en lange termijn leningen en (e) overheid. Opnieuw liggen de resultaten voor de ondernemingen in hoofdberoep in dezelfde lijn. Zij vragen, net als de rechtspersonen, significant hogere bedragen aan voor exact dezelfde categorieën, behalve in het geval van leasing, dan ondernemingen opgericht in bijberoep. Wanneer we naar de verkregen bedragen kijken, zien we dat de rechtspersonen tevens significant hogere bedragen verkrijgen in het geval van financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden, (c) handelskrediet, (d) korte en lange termijn leningen en (e) overheid. Net zoals het geval is voor de rechtspersonen, verkrijgen de ondernemingen in hoofdberoep hogere bedragen bij (a) top management team, (b) familie en vrienden, en (c) korte en lange termijn leningen dan ondernemingen opgericht in bijberoep.

<i>Financiering door...</i>	Natuurlijke personen			Rechtspersonen		
	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen
	(€)	(€)		(€)	(€)	
<b>Top management team</b>	8.194	7.919	97%	52.772	55.717	106%
<b>Familie en vrienden</b>	13.289	11.211	84%	32.108	31.775	99%
<b>Handelskrediet</b>	37.868	29.439	78%	137.869	136.004	99%
<b>Leasing</b>	40.276	36.898	92%	48.913	37.817	77%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	40.172	33.881	84%	181.139	160.667	89%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	25.692	10.683	42%	192.990	169.167	88%
<b>Overheid</b>	13.826	1.590	12%	99.221	51.206	52%
<b>Business Angels</b>	33.664*	5.185*	15%*	161.960	32.286	20%
<b>Venture Capitalists</b>	226.500*	0*	0%*	659.870	540.923	82%
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	11.801*	0*	0%*	83.266	14.880	18%
<b>Andere externe bedrijven</b>	99.613	14.952	15%	32.858	5.029	15%
<b>Crowdfunding</b>	17.579*	278*	2%*	31.885*	8.768*	28%*

Tabel 6: Aangevraagde en verkregen financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling natuurlijke versus rechtspersonen (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze financieringsvorm aanvroegen)

<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologisch			Laagtechnologisch		
	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen
	(€)	(€)		(€)	(€)	
<b>Top management team</b>	25.952	24.030	93%	24.708	25.894	105%
<b>Familie en vrienden</b>	18.770	18.260	97%	18.691	17.056	91%
<b>Handelskrediet</b>	163.351	207.315	127%	86.697	78.042	90%
<b>Leasing</b>	46.420	45.604	98%	46.178	36.628	79%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	46.278	39.427	85%	121.368	106.905	88%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	19.051	14.947	78%	117.040	96.399	82%
<b>Overheid</b>	107.076	82.051	77%	49.831	19.751	40%
<b>Business Angels</b>	262.854	108.759	41%	106.732	16.049	15%
<b>Venture Capitalists</b>	879.967	843.182	96%	610.310*	475.551*	78%*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	76.581	48.640	64%	42.924*	0*	0%*
<b>Andere externe bedrijven</b>	283.155	14.673	5%	38.007*	10.062*	26%*
<b>Crowdfunding</b>	54.398	5.052	9%	16.529*	2.165*	13%*

Tabel 7: Aangevraagde en verkregen financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze financieringsvorm aanvroegen)

Wanneer we in Tabel 7 naar het onderscheid naar technologie-intensiteit kijken, zien we, dat net zoals in de bevraging van 2017 (referentiejaar 2016), de hoogste bedragen bij de medium – en hoogtechnologise ondernemingen aangevraagd worden bij Venture Capitalists en andere externe ondernemingen. Anders dan in de bevraging van 2017 zien we dat medium – en hoogtechnologise ondernemingen nu ook hogere bedragen aanvragen bij Business Angels. Bij de laagtechnologise ondernemingen worden de hoogste bedragen aangevraagd bij Venture Capitalists<sup>17</sup>, via korte en lange termijn leningen, en via andere financiering door financiële instellingen. Verdere tests wijzen uit dat enkel de aangevraagde bedragen via andere financiering door financiële instellingen significant verschillen tussen medium – en hoogtechnologise ondernemingen. Opvallend is dat de hoogste bedragen bij beide types van ondernemingen worden verkregen via Venture Capitalists. Tot slot merken we bij (a) acceleratoren, incubatoren en

<sup>17</sup> Bij laagtechnologise ondernemingen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die venture capital aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.



universiteiten, (b) overheid en (c) handelskrediet op dat medium – en hoogtechnologische ondernemingen een opmerkelijk hoger percentage van de aangevraagde financiering verkrijgen dan laagtechnologische ondernemingen (respectievelijk 64% vs. 0% voor acceleratoren, incubatoren en universiteiten, 77% vs 40% voor Overheid en 127% vs. 90% voor Handelskrediet).

### *Inschatting van het aanbod en voorwaarden*

Aan de respondenten die effectief een bepaalde vorm van financiering aangevraagd hebben, werd ook gevraagd om het aanbod en de voorwaarden verbonden aan de bijkomende financiering te beoordelen. Hierbij hadden de respondenten de keuze tussen:

- voldoende aanbod en gunstige voorwaarden
- voldoende aanbod, maar ongunstige voorwaarden
- onvoldoende aanbod en gunstige voorwaarden
- onvoldoende aanbod en ongunstige voorwaarden

Over het algemeen gaven meer dan 50% van de ondernemingen aan dat er voldoende aanbod aan gunstige voorwaarden was bij volgende financieringsmechanismen:

- Top management team
- Familie en vrienden
- Leasing
- Korte en lange-termijn leningen door financiële instellingen
- Overheid<sup>18</sup>

In Tabel 8 wordt een overzicht gegeven van de inschatting van het aanbod en voorwaarden van de natuurlijke versus de rechtspersonen. Uit Tabel 8 blijkt dat 50% of meer van de natuurlijke personen het aanbod financiering door Venture Capitalists, andere externe bedrijven en crowdfunding onvoldoende en de bijhorende voorwaarden ongunstig vindt. Bij de rechtspersonen blijkt dit enkel het geval te zijn voor financiering door Acceleratoren/incubatoren/universiteiten. Verdere tests wijzen uit dat de inschatting van financiering door Acceleratoren/incubatoren/universiteiten significant verschilt tussen beide groepen. Rechtspersonen zijn duidelijk meer verdeeld betreffende de inschatting van dit aanbod dan natuurlijke personen. Meer bepaald zijn rechtspersonen ofwel tevreden met het aanbod én de voorwaarden, ofwel ontevreden met zowel het aanbod als de voorwaarden van financiering door Acceleratoren/incubatoren/universiteiten. Natuurlijke personen geven daarentegen allemaal aan dat het aanbod hier onvoldoende is. Wat betreft de ondernemingen in hoofd- versus bijberoep, kunnen we geen significante verschillen in inschatting tussen de beide groepen terugvinden.

In Tabel 9 wordt een overzicht gegeven van de inschatting van het aanbod en voorwaarden van de medium- en hoogtechnologische ondernemingen versus laagtechnologische ondernemingen. Meer dan 50% van de laagtechnologische ondernemingen vindt het aanbod van financiering door Acceleratoren/incubatoren/universiteiten, andere externe bedrijven, en crowdfunding onvoldoende en de bijhorende voorwaarden ongunstig. Voorts blijken de medium- en hoogtechnologische ondernemingen het meest tevreden te zijn over de financiering door het management team, leasing, familie en vrienden, en korte en lange termijn leningen door financiële instellingen. Verdere tests wijzen uit dat de verschillen tussen beide groepen echter niet significant zijn.

---

<sup>18</sup> Dit geldt voor de totale populatie, maar wordt vooral bepaald door de positieve inschatting door de natuurlijke personen. Bij de rechtspersonen bedraagt het percentage slechts 42,4%.

Financiering door...	Natuurlijke personen				Rechtspersonen			
	Voldoende aanbod		Onvoldoende aanbod		Voldoende aanbod		Onvoldoende aanbod	
	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)
Top management team	86,8	12,1	1,0	0,1	87,8	8,2	1,2	2,8
Familie en vrienden	72,3	4,5	11,8	11,5	86,3	12,8	0,9	0,0
Handelskrediet	33,9	36,0	8,3	21,8	71,1	13,8	0,6	14,5
Leasing	78,8	21,2	0,0	0,0	65,0	27,5	0,0	7,5
Korte en lange termijn leningen	64,6	15,0	2,4	18,0	77,1	9,3	10,5	3,1
Andere financiering door financiële instellingen	29,1	30,3	14,5	26,1	60,0	24,6	0,0	15,4
Overheid	58,2	25,8	0,0	16,1	42,4	15,2	16,5	25,9
Business Angels	0,0*	0,0*	56,3*	43,7*	40,6	29,3	0,0	30,1
Venture Capitalists	0,0*	0,0*	50,0*	50,0*	40,9	26,6	1,7	30,8
Acceleratoren, incubatoren, universiteiten	0,0*	0,0*	55,0*	45,0*	18,4	3,7	0,0	78,0
Andere externe bedrijven	33,2	0,0	0,0	66,8	14,5	50,7	0,0	34,8
Crowdfunding	0,0*	31,0*	3,5*	65,5*	78,3*	7,3*	14,5*	0,0*

Tabel 8: Inschatting van aanbod en voorwaarden: opdeling natuurlijke versus rechtspersonen (gewogen cijfers: in % van de populatie), (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze financieringsvorm aanvroegen)

<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologische sectoren				Laagtechnologische sectoren			
	Voldoende aanbod		Onvoldoende aanbod		Voldoende aanbod		Onvoldoende aanbod	
	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)	Gunstige voorwaarden (%)	Ongunstige voorwaarden (%)
<b>Top management team</b>	88,4	9,7	1,2	0,7	87,0	10,7	1,1	1,2
<b>Familie en vrienden</b>	85,0	7,3	7,7	0,0	76,0	7,0	8,5	8,5
<b>Handelskrediet</b>	56,0	39,5	4,4	0,0	54,0	22,8	4,1	19,2
<b>Leasing</b>	87,5	12,5	0,0	0,0	67,7	26,8	0,0	5,5
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	78,7	9,8	1,8	9,7	71,0	12,0	7,1	9,9
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	67,1	22,8	10,1	0,0	43,0	27,8	7,0	22,3
<b>Overheid</b>	64,3	9,8	6,5	19,4	49,1	21,8	8,2	21,0
<b>Business Angels</b>	0,0	46,4	19,5	34,1	29,1	17,2	18,9	34,8
<b>Venture Capitalists</b>	14,7	17,1	34,1	34,1	42,2*	26,5*	0,0*	31,4*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	60,1	12,0	15,9	12,0	0,0*	0,0*	29,1*	70,9*
<b>Andere externe bedrijven</b>	60,8	10,7	0,0	28,5	19,7*	23,5*	0,0*	56,8*
<b>Crowdfunding</b>	15,0	15,0	50,0	19,9	21,7*	26,1*	0,0*	52,2*

Tabel 9: Inschatting van aanbod en voorwaarden: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers: in % van de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze financieringsvorm aanvroegen)

### Aanwending van financiering

Aan de respondenten die in 2017 een bepaald type van financiering verwierven, werd ook gevraagd voor welk doel zij deze bijkomende financiering aanwendden. De respondenten werden gevraagd hoeveel procent van de verworven financiering gependend werd aan investeringen (vb. het aankopen van eigendom en gebouwen, bureau uitrusting, voertuigen, machines, aandelen, ...) en hoeveel procent aan operationele kosten (vb. personeelskosten, huurkosten, leasing tarieven, intresten en kosten voor werkmaterialen en andere materialen, ...). Over het algemeen kunnen we stellen dat het overgrote deel van de bijkomende financiering gebruikt wordt voor investeringen. Het gemiddelde bedrijf in de populatie wendt 66,2 % aan voor investeringen.

In Tabel 10 wordt de aanwending per juridische gedaante weergegeven. De natuurlijke personen gebruiken voor alle types van financiering 50% of meer voor investeringen. Bij rechtspersonen is dit niet het geval voor (a) andere financiering door financiële instellingen, en financiering door (b) de overheid, (c) acceleratoren/incubatoren/universiteiten, en (d) andere externe bedrijven, waarvan meer dan de helft besteed wordt aan operationele kosten. Er dient wel opgemerkt te worden dat het hier gaat om een zeer beperkt aantal observaties en dat voorzichtigheid geboden is bij de interpretatie van deze cijfers. Meer bepaald kunnen hier geen significante verschillen tussen beide groepen opgetekend worden. Evenmin kunnen deze opgetekend worden tussen ondernemingen in hoofd- versus bijberoep.

Financiering door...	Natuurlijke personen		Rechtspersonen	
	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten
Top management team	56,0	44,0	51,3	48,7
Familie en vrienden	73,9	26,1	65,1	34,9
Handelskrediet	76,6	23,4	69,5	30,5
Leasing	83,7	16,3	85,8	14,2
Korte en lange termijn leningen	86,8	13,2	80,5	19,5
Andere financiering door financiële instellingen	87,5*	12,5*	44,3	55,7
Overheid	54,2	45,8	49,8	50,3
Business Angels	n.v.t.	n.v.t.	76,6	23,4
Venture Capitalists	n.v.t.	n.v.t.	78,5*	21,6*
Acceleratoren, incubatoren, universiteiten	n.v.t.	n.v.t.	38,0*	62,0*
Andere externe bedrijven	55,0*	45,0*	49,4	50,6
Crowdfunding	50,0*	50,0*	90,7*	9,3*

Tabel 10: Aanwending van financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling natuurlijke versus rechtspersonen (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze financieringsvorm verwierven)

Verder kunnen we in Tabel 11 vaststellen dat, in het geval van medium- en hoogtechnologische ondernemingen, de meerderheid van de bijkomende financiering door (a) Business Angels, (b) acceleratoren, incubatoren en universiteiten, en (c) andere externe bedrijven wordt aangewend voor het dekken van operationele kosten. In het geval van laagtechnologische ondernemingen is dat enkel het geval bij financiering door crowdfunding. Ook hier is, gezien het lage aantal ondernemingen, voorzichtigheid geboden bij de interpretatie van deze resultaten. Meer bepaald zien we tussen medium- en hoogtechnologische ondernemingen versus laagtechnologische ondernemingen geen statistisch significant verschillen wat betreft het aanwenden van financiering.

<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologische sectoren		Laagtechnologische sectoren	
	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten
<b>Top management team</b>	53,0	47,0	54,2	45,8
<b>Familie en vrienden</b>	72,7	27,3	71,0	29,0
<b>Handelskrediet</b>	50,0	50,0	73,8	26,2
<b>Leasing</b>	74,0	26,0	86,5	13,5
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	76,3	23,7	83,4	16,6
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	52,2	47,8	63,9	36,1
<b>Overheid</b>	56,0	44,0	51,6	48,4
<b>Business Angels</b>	43,2*	56,8*	79,4*	20,6*
<b>Venture Capitalists</b>	50,0*	50,0*	80,1*	19,9*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	38,0*	62,0*	n.v.t.	n.v.t.
<b>Andere externe bedrijven</b>	26,4	73,6	58,2*	41,8*
<b>Crowdfunding</b>	100,0*	0,0*	28,5*	71,5*

Tabel 11: Aanwending van financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers: in % van populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze financieringsvorm verwierven)

## Gedetailleerde analyses

### *Method*

De voorgaande analyses geven enkel een basisinzicht in de verschillen tussen rechtspersonen en natuurlijke personen, en tussen medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische sectoren. In de gedetailleerde analyses die volgen, zullen we aan de hand van ordinary least squares (OLS) regressies nagaan wat het verklarende effect is van specifieke bedrijfskenmerken op verschillende financieringsaspecten. Meer bepaald hebben we volgende bedrijfskenmerken opgenomen in onze regressie:

- het oprichtingsjaar of de leeftijd van de onderneming,
- de grootte van het top management team<sup>19</sup>,
- hoogste opleidingsniveau binnen het top management team,
- de managementervaring van het top management team,
- de marketingervaring van het top management team,
- de technologische ervaring van het top management team,
- of de onderneming intern al dat niet aan onderzoek en ontwikkeling doet,
- verwachte groei in personeel na 5 jaar,
- het aantal informatiebronnen (zoals bijvoorbeeld familie en vrienden, consultants, potentiële klanten, ...) dat werd gebruikt bij het ontwikkelen van product-markt combinaties
- het aantal informatiebronnen dat *intensief* werd gebruikt bij het ontwikkelen van product-markt combinaties
- % buitenlandse klanten
- juridische gedaante (waarbij 0= natuurlijke personen en 1=rechtspersonen)
- technologie-intensiteit (waarbij 0=laagtechnologische en 1=medium- en hoogtechnologisch)

Analoog aan de besproken variabelen in de verkennende analyses zullen we achtereenvolgens kort de resultaten toelichten van de regressies met volgende afhankelijke variabelen: al dan niet financiering aangevraagd, bedrag aangevraagd, bedrag verkregen en aanwending. De resultaten worden in Tabel 12 samengevat.

### *Al dan niet financiering aangevraagd*

In de eerste regressie bekijken we welke bedrijfskenmerken een effect hebben op het al dan niet aanvragen van bijkomende financiering in 2017. Vooreerst zien we een positief verband tussen de verwachte groei in personeel na 5 jaar en het al dan niet aanvragen van financiering. Dit betekent dat hoe meer personeel men binnen 5 jaar denkt te hebben, hoe waarschijnlijker het is dat men financiering aanvraagt. Dit hoeft niet te verbazen daar het algemeen geweten is dat groeigeoriënteerde bedrijven meer financiering nodig hebben om hun groei te financieren (Cosh, Cumming & Hughes, 2009). Verder zien we dat de leeftijd van de onderneming een significant negatief verband vertoont met het al dan niet aanvragen van financiering. Dit kan verklaard worden door het feit dat alle ondernemingen bij opstart een minimumkapitaal dienen in te brengen, terwijl in latere jaren niet alle ondernemingen bijkomende financiering zoeken. Ook zien we dat ondernemers met een lager opleidingsniveau meer geneigd zijn om kapitaal op te halen.

---

<sup>19</sup> Met het top management team bedoelen we personen die als aandeelhouder én manager bij het bedrijf betrokken zijn. Het top management team bestaat bij oprichting uit de oprichter(s), maar kan later wijzigen.

In tegenstelling tot de cijfers voor 2016 en eerder onderzoek door Cosh et al. (2009), vinden wij geen significant effect van de juridische gedaante. Natuurlijke personen blijken ongeveer evenveel financiering aan te vragen als juridische personen, wanneer men controleert voor hun andere kenmerken.

#### *Bedrag aangevraagde financiering*

Wanneer we voor alle ondernemingen die financiering hebben aangevraagd, kijken naar het totaal aangevraagde bedrag (dus over alle financieringskanalen heen), merken we een positief effect van verwachte groei. Ondernemingen die meer groei verwachten, zoeken gemiddeld grotere financieringsbedragen. Ook tekenen we een positief effect op van de grootte van het top management team, het aantal geraadpleegde informatiebronnen, en de juridische gedaante. Hoe groter het team en het aantal geraadpleegde informatiebronnen, hoe groter het aangevraagde bedrag. Verder vinden we dat de rechtspersonen hogere bedragen aanvragen. Bovendien zien we dat de leeftijd van de onderneming een significant positief verband vertoont met aangevraagde financieringsbedrag. Oudere ondernemingen trachten dus grotere financieringsbedragen aan te trekken. We vinden geen effect van opleidingsniveau.

#### *Bedrag verkregen financiering*

De derde regressie onderzoekt het verband tussen de bedrijfskenmerken en het totaal verkregen bedrag aan financiering (opnieuw over alle financieringskanalen heen). Ook hier vinden we een positief effect van de grootte van het top management team en de juridische gedaante. Alhoewel bedrijven met groeiambities grotere financieringsbedragen aanvragen (zie hierboven), zien we dat dit zich niet vertaalt in het ophalen van grotere bedragen. Hetzelfde geldt voor bedrijven die meer informatiebronnen aanspreken. Ze vragen grotere bedragen aan, maar halen niet meer financiering op. Tenslotte observeren we een negatief verband tussen de aanwezigheid van O&O-activiteiten en het verkregen bedrag aan financiering. Jonge ondernemingen die actief zijn in onderzoek en ontwikkeling, halen dus minder financiering op.

#### *Percentage verkregen financiering*

De vierde regressie onderzoekt het verband tussen de bedrijfskenmerken en het verkregen bedrag, uitgedrukt als percentage van het aangevraagde bedrag. Ten eerste kunnen we een significant negatief verband vinden tussen de leeftijd van de onderneming en het percentage verkregen financiering. Hoe ouder de onderneming, hoe lager het verkregen bedrag ten opzichte van het aangevraagde bedrag. Dit heeft te maken met de eerdere bevindingen dat oudere bedrijven gemiddeld grotere bedragen aanvragen, maar ongeveer even veel financiering ophalen. Ook vinden we een negatief verband tussen het aantal geraadpleegde informatiebronnen en de groeiambities enerzijds, en het percentage verkregen financiering anderzijds. Dit laatste weerspiegelt met de eerdere bevindingen dat groeiëorieënteerde bedrijven gemiddeld grotere bedragen aanvragen, maar ongeveer even veel financiering ophalen als ondernemingen die minder groei beogen. Tenslotte zien we dat grotere teams een groter percentage van de aangevraagde financiering kunnen ophalen. Ze proberen dus niet alleen grotere financieringsbedragen op te halen, maar zijn dus ook in staat deze financieringsdoelstellingen beter te realiseren.

	Al dan niet financiering aangevraagd	Aangevraagde financiering (in €)	Verkregen financiering (in €)	Verkregen financiering (in %)	% verkregen financiering aangewend voor investeringen
Leeftijd van de onderneming	-	+	n.s.	-	n.s.
Grootte van het top management team	n.s.	+	+	+	n.s.
Hoogste opleidingsniveau binnen het team	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Management ervaring	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Marketingervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Technologische ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming intern al dan niet aan Onderzoek en Ontwikkeling doet	n.s.	n.s.	-	n.s.	-
Verwachte groei in personeel na 5 jaar	+	+	n.s.	-	n.s.
Aantal informatiebronnen dat werd gebruikt bij het ontwikkelen van product-markt combinaties	n.s.	+	n.s.	-	+
Aantal informatiebronnen dat <i>intensief</i> werd gebruikt bij het ontwikkelen van product-markt combinaties	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
% buitenlandse klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-
Juridische gedaante	n.s.	+	+	n.s.	n.s.
Technologie-intensiteit	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tabel 12: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en verschillende financieringsaspecten (+ = positief significant verband, - = negatief significant verband, n.s.= niet significant op 10% significantieniveau)



### *Aanwending*

Tot slot wensen we in te gaan op het verband tussen de bedrijfskenmerken en het percentage van de totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen. We stellen vast dat er een negatief verband is tussen het al dan niet intern uitvoeren van Onderzoek en Ontwikkeling en het genereren van buitenlandse omzet enerzijds, en het percentage van de totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen anderzijds. De ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen en exporteren, besteden een lager percentage financiering aan investeringen/ een hoger percentage financiering aan operationele kosten. Dit suggereert dat Onderzoek en Ontwikkeling en export niet alleen investeringen in infrastructuur, maar bovenal in personeel en werkingsmiddelen vereisen. Tot slot is er ook positief verband tussen het aantal geraadpleegde informatiebronnen en het percentage van de totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen.

## Hoofdstuk 4: Conclusie

In dit rapport hebben we de financieringsmechanismen en –problemen van jonge ondernemingen anno 2017 in kaart gebracht. Daarbij maakten we telkens de vergelijking tussen natuurlijke versus rechtspersonen, en tussen medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische ondernemingen.

Wat het verschil tussen de natuurlijke en rechtspersonen betreft, kunnen we vooreerst opmerken dat rechtspersonen beter op de hoogte zijn van de verschillende financieringsmogelijkheden. De meeste financieringsbronnen worden dan ook vaker aangesproken door rechtspersonen dan door natuurlijke personen, behalve in het geval van financiering door familie en vrienden. Rechtspersonen die financiering aanvragen, vragen in totaal (i.e. over de verschillende financieringsvormen heen) ook grotere bedragen aan en verwerven in absolute termen ook meer financiering dan natuurlijke personen die financiering zoeken. In het bijzonder vragen rechtspersonen hogere bedragen aan dan natuurlijke personen voor financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden, (c) leasing, (d) korte en lange termijn leningen en (e) overheid. Ze verkrijgen hogere bedragen in het geval van financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden, (c) handelskrediet, (d) korte en lange termijn leningen en (e) overheid. Verder zijn rechtspersonen beduidend positiever over het aanbod van financiering door Business Angels en Acceleratoren/incubatoren/universiteiten. Tot slot blijken er geen opmerkelijke verschillen te zijn tussen rechtspersonen en natuurlijke personen wat betreft het gebruik van de bekomen financiering. Aangezien de meeste rechtspersonen in onze studie in hoofdberoep worden opgericht en de meeste natuurlijke personen hun zaak in bijberoep uitoefenen, vinden we de meeste van deze verschillen ook terug wanneer we ondernemingen in hoofd- versus bijberoep met elkaar vergelijken.

Wanneer we kijken naar het verschil tussen medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische ondernemingen, zien we geen significante verschillen betreffende de totaal aangevraagde en verkregen financiering, noch betreffende de aanwending van deze totale financiering. Wanneer we echter kijken naar specifieke financieringsvormen, merken we wel een aantal verschilpunten. Medium- en hoogtechnologische ondernemingen hebben significant meer kennis van financiering via (a) top management team, (b) Business Angels, (c) Venture Capitalists, en (d) acceleratoren, incubatoren, en universiteiten dan laagtechnologische ondernemingen. Ze

vragen procentueel gezien significant minder vaak financiering aan via (a) familie en vrienden en (b) korte en lange termijn leningen. Laagtechnologische bedrijven vragen echter wel significant hogere bedragen via andere financiering door financiële instellingen aan. We merken echter geen verschillen tussen beide groepen wat betreft de verkregen financieringsbedragen voor specifieke financieringsvormen (noch in absolute, noch in relatieve termen ten opzichte van het aangevraagde bedrag), en ook niet wat betreft de inschattingen van het specifieke aanbod, en de aanwerving van de verkregen financiering.

Verder hebben we in dit rapport ook de verklarende effecten van specifieke bedrijfskenmerken op de verschillende financieringsaspecten besproken, en dit over de verschillende financieringsmechanismen heen. Vooreerst blijkt de leeftijd van de onderneming een significant effect te hebben op het al dan niet aanvragen van financiering, het aangevraagde bedrag en het percentage financiering dat effectief wordt opgehaald. Oudere bedrijven zijn minder geneigd om financiering te zoeken, maar indien ze dat doen, gaat het wel om grotere bedragen. Ze verkrijgen echter procentueel minder van die aangevraagde financiering dan jongere starters. Dit geeft aan dat financiers minder positief staan ten opzichte van het financieren van verdere ontwikkeling dan ten opzichte van het financieren van opstart.

Verder blijken groeigeörienteerde ondernemingen meer geneigd financiering aan te vragen, en ook grotere bedragen aan te vragen. Echter blijkt ook hier het verkregen bedrag, procentueel gezien ten opzichte van het aangevraagde bedrag, significant lager te liggen dan bij de niet-groeigeörienteerde ondernemingen. Ook ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen, halen lagere financieringsbedragen op. Dit is een belangrijk aandachtspunt voor beleidsmakers, aangezien beperkte toegang tot financiering nefast is voor deze innovatieve ondernemingen met hoog groeipotentieel.

Tenslotte besteden de ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen en ondernemingen die exporteren een lager percentage financiering aan investeringen en dus een hoger percentage financiering aan operationele kosten, wat duidt op het belang van personeels- en werkingskosten voor Onderzoek en Ontwikkeling en voor exportactiviteiten. Ook dit kan een aandachtspunt zijn bij het ontwikkelen van overheidsinstrumenten ter financiering van O&O-actieve exportgeörienteerde bedrijven.

## Referenties

- Audretsch, D.B., Fritsch M. (2003) Linking entrepreneurship to growth: The case of west Germany. *Industry and Innovation* 10: 65–73
- Baeyens, K., Knockaert, M., Manigart, S. (2006), 'De rol van risicokapitaal financiering voor groei', in B. Clarysse (red.), *Durven groeien in Vlaanderen: Een boek voor gevorderden*. Brussel: Roularta Books, 167-186.
- Bhaumik, S.K., Fraser, S., Wright, M. (2015) What do we know about the relationship between entrepreneurial finance and growth? *International Small Business Journal* 33(1): 70- 88.
- Bovha-Padilla, S., Damijan, J.P., Konings, J. (2009). Financial Constraints and the Cyclicity of R&D Investment: Evidence from Slovenia. *LICOS Discussion Paper Series*. Discussion Paper 239/2009.
- Cooper, A., Gimeno-Gascón, F. (1992), Entrepreneurs, processes of founding, and new firm performance, In D. Sexton and J. Kasarda, eds., *The State of the Art in Entrepreneurship*. Boston, MA: PWS Kent Publishing Co.
- Cosh, A., Cumming, D., Hughes, A. (2009), Outside Entrepreneurial Capital. *The Economic Journal*, 119: 1494-1533.
- Debrulle, J., De Winne, S., De Bock, K.W. (2013), "Goed begonnen is half gewonnen: Hoe combinaties van initiële resources, strategie en omgeving startende vennootschappen toelaten een duurzaam competitief voordeel op te bouwen," *Beleidsrapport STORE-B-13-010*, Steunpunt Ondernemen & Regionale Economie, pp. 21, URL <https://steunpuntore.be/publicaties-1/wp2/store-b-13.pdf>
- Debrulle, J., De Ruytter, S., Konings, J. (2012), "De determinanten van firma groei in Vlaanderen," *Beleidsrapport STORE-B-12-008*, Steunpunt Ondernemen & Regionale Economie, pp. 22, URL <https://steunpuntore.be/publicaties-1/wp3/store-b-12-008-firmagroevivlaanderen.pdf>
- De Ruytter, S. en Sleuwaegen, L. (2014), "Industriële KMO's in Vlaanderen: Groeiers en dalers in tewerkstelling," *Beleidsrapport STORE-B-14-004*, Steunpunt Ondernemen & Regionale Economie, pp. 19, <https://steunpuntore.be/publicaties-1/KTO/store-b-14-004-transitiematrix>
- Fryges, H., Gottschalk, S., Kohn, K. (2009): *The KfW/ZEW Start-up Panel: Design and Research Potential*, ZEW Discussion Paper No. 09-053, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim.
- Gehrke, B.; Frietsch, R.; Neuhäusler, P.; Rammer, C., Leidmann, M. (2013): *Re- definition of research-intensive industries and goods - NIW/ISI/ZEW-Lists 2012*, (= Studien zum deutschen Innovationssystem No. 8-2013). Berlin: Expertenkommission Forschung und Innovation (EFI).
- Jovanovic, B. (1982), Selection and the Evolution of Industry, *Econometrica*, 50(3), pp. 649-670.
- Legler, H., Frietsch, R., 2007. *Neuabgrenzung der Wissenswirtschaft. Forschungsintensive Industrien und wissenintensive Dienstleistungen* (NIW/ISI Listen 2006). Studien zum deutschen Innovationssystem Nr. 22. Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF)
- Manigart, S., Heughebaert, A., Devigne, D., Vanacker, T. (2011). Financiering van ondernemerschap: een vergelijkende studie van het financieringsgedrag in Belgische en Europese ondernemingen. In B. Clarysse (Ed.), *Ondernemen tussen wetenschap en beleid in Vlaanderen: inzichten van vijf jaar*

steunpunt ondernemen en internationaal ondernemen (pp. 210–232). Gent: Steunpunt Ondernemen en Internationaal Ondernemen (STOIO).

Pakes, A., Ericson, R. (1989), Empirical Implication of Alternative Models of Firm Dynamics, Working Paper, Yale University.

Veugelers, R., Cincera, M. (2010), Europe's Missing Yollies, Bruegel Policy Brief 2010/06, Brugel, URL [http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/PB-RVMC\\_Yollies\\_27082010\\_01.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/PB-RVMC_Yollies_27082010_01.pdf)

