



# De financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen - anno 2018



**Vlaanderen**

is economie, wetenschap  
& innovatie

**STEUNPUNT  
ECONOMIE &  
ONDERNEMEN**

Steunpunt Economie en Ondernemen  
Vlamingenstraat 83/3550  
3000 Leuven  
Belgium  
[www.steunpunt-economie-ondernemen.be](http://www.steunpunt-economie-ondernemen.be)

Beleidsrapport STORE-19-016

# Financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen anno 2018

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)

Petra Andries - Universiteit Gent - [Petra.Andries@ugent.be](mailto:Petra.Andries@ugent.be)

9 maart 2020

*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.....	6
2.1. Steekproeftrekking.....	6
2.2. Respons.....	8
2.3. Dataverzameling.....	9
Hoofdstuk 3: Empirisch luik.....	10
3.1. Verkennende analyses.....	10
3.2. Gedetailleerde analyses.....	27
3.3. Tijdsreeksen.....	31
Hoofdstuk 4: Conclusie.....	37
Referenties.....	39

## Inleiding

In de zomer van 2019 voerde het Steunpunt Economie en Ondernemen (STORE 2.0) zijn derde onderzoek uit naar de financiering van jonge ondernemingen anno 2018. De resultaten, gepresenteerd in dit rapport, zijn gebaseerd op een online-enquête die werd uitgestuurd naar een representatieve steekproef van 3.524 jonge bedrijven, opgestart tussen 2014 en 2018. Enerzijds werden 1.164 bedrijven opgericht tussen 2014 en 2017, die reeds eerder deelnamen aan het onderzoek en die nog steeds actief waren, opnieuw bevroegd. Anderzijds werden 2.360 bijkomende bedrijven, opgericht in 2018, bevroegd. De initiële steekproef van bedrijven opgericht tussen 2014 en 2017 was gestratificeerd naar oprichtingsjaar, sector, en juridische gedaante (natuurlijke personen versus rechtspersonen). Ook de bijkomende steekproef van bedrijven opgericht in 2018 werden gestratificeerd naar sector en juridische gedaante. 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 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.

---

<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.

## Hoofdstuk 2: Methodologisch kader

### 2.1. 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). In 2018 konden wij 1.305 van deze respondenten opnieuw contacteren over hun financieringsnoden en –problemen voor het referentiejaar 2017. Daarenboven werden in 2018 2.109 bijkomende ondernemingen, opgericht in 2017, bevroegd. Deze bijkomende steekproef was gestratificeerd naar sector en juridische gedaante. In totaal werden in 2018 dus 3.414 jonge ondernemingen, opgericht tussen 2014 en 2017, gecontacteerd. Van deze 3.414 ondernemingen ontvingen wij 1.312 bruikbare antwoorden (zie Beleidsrapport STORE-18-009). In 2019 konden wij 1.164 van deze respondenten opnieuw contacteren over hun financieringsnoden en –problemen voor het referentiejaar 2018. Daarenboven werden 2.360 bijkomende ondernemingen, opgericht in 2018, bevroegd. Ook deze bijkomende steekproef was gestratificeerd naar sector en juridische gedaante. In totaal werden in 2019 dus 3.524 jonge ondernemingen, opgericht tussen 2014 en 2018, 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 bevroegd 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 geselecteerde sectoren zijn medium- of hoogtechnologische sectoren (zie Tabel 1). Iets meer dan 9% van de populatie van ondernemingen opgericht tussen 2014 en 2018 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 initiële en bijkomende steekproeftrekkingen. 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 %<sup>4</sup>. Als gevolg behoren ongeveer de helft van de ondernemingen in onze steekproef tot medium- of hoogtechnologische sectoren.

---

<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

<sup>4</sup> Hoewel voor elke steekproeftrekking respectievelijk 2,5% van de bedrijven uit de laagtechnologische en 25% van de in 2018 opgerichte bedrijven uit de medium- en hoogtechnologische sectoren geselecteerd werden, bevat de totale steekproef bij benadering slechts ongeveer 1% van alle bedrijven uit de laagtechnologische en 10% van alle bedrijven uit de medium- en hoogtechnologische sectoren opgericht in 2014-2018. Dit komt doordat van de oudere bedrijven enkel de eerdere respondenten opnieuw werden bevroegd.

Verskillende sectoren	Medium- of hoogtechnologisch sectoren	Laagtechnologise sectoren
Geavanceerd, technologische productie	X	
Hoogtechnologise productie	X	
Technologie-intensieve diensten	X	
Software	X	
Creative 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>5</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>6</sup>. De totaal geïdentificeerde populatie van ondernemingen opgericht tussen 2014 en 2018 bestaat uit 122.465 natuurlijke personen en 81.439 rechtspersonen.

Op deze manier verkregen we 110 initiële strata (namelijk 5 oprichtingsjaren \* 11 sectoren \* 2 juridische vormen).

<sup>5</sup> <https://economie.fgov.be/nl/themas/ondernemingen/kruispuntbank-van/inschrijving-de-kruispuntbank>

<sup>6</sup> <https://www.vlaanderen.be/nl/ondernemen/een-eigen-zaak-starten/rechtsvorm-juridisch-statuut-van-uw-onderneming>



## 2.2. Respons

Van de 3.524 jonge ondernemingen die we contacteerden, namen er 1.413 deel aan onze bevraging. Dit resulteert in een totale responsgraad van 40,1%. De responsgraad voor de bedrijven die opgericht werden in 2018 en dus voor het eerst gecontacteerd werden, bedraagt 28,6%. De responsgraad van de ondernemingen die voor de tweede of derde keer deelnamen, bedraagt 53,4%. Van deze 1.413 antwoorden waren uiteindelijk 1.297 antwoorden bruikbaar. 116 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. Analooq 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. In deze tabel hebben we er niet voor gekozen om deze in de 110 strata (jaartal \* sector \* juridische gedaante) weer te geven, maar kiezen we voor 22 strata (sector \* juridische gedaante). We nemen aldus de vijf 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
<b>Geavanceerd, technologische productie</b>	63	7	2	110	7	2
<b>Hoogtechnologische productie</b>	159	17	6	292	30	12
<b>Technologie-intensieve diensten</b>	8395	703	284	6804	693	295
<b>Software</b>	1277	126	40	1302	129	48
<b>Creatieve bedrijven (niet opgenomen door ZEW)</b>	236	19	3	195	15	4
<b>Laagtechnologische productie</b>	6692	72	33	3392	35	11
<b>Kennisintensieve diensten</b>	10183	92	55	13113	140	45
<b>Andere B2B diensten</b>	17452	174	79	13844	142	46
<b>B2C diensten</b>	44239	436	200	19899	174	47
<b>Bouw</b>	15356	152	57	10966	105	41
<b>Groothandel en detailhandel</b>	18413	164	63	11522	92	40

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

### 2.3. 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 deel behandelt de verkennende analyses, gevolgd door het tweede deel met meer gedetailleerde analyses. Tot slot zullen we in het laatste deel tijdsreeksen van de belangrijkste financieringsvariabelen bespreken. In elk van deze delen zullen we eerst kort de gebruikte methode toelichten, om daarna over te gaan naar de eigenlijke resultaten.

### 3.1. 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, tussen bedrijven opgericht in hoofd- versus bijberoep en herhalen we hetzelfde voor bedrijven in medium- en hoogtechnologische versus bedrijven in laagtechnologische sectoren. 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 (203.904 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 2,4 leden
- In 38% van de jonge ondernemingen was minstens één vrouwelijke ondernemer betrokken
- 74% van de jonge ondernemingen werden opgericht door ondernemers die een hogere opleiding hadden genoten (méér dan diploma middelbaar onderwijs)<sup>7</sup>
- De gemiddelde leeftijd van de ondernemer/ het ondernemersteam bij opstart bedroeg 36,4 jaar
- De gemiddelde ondernemer/ het gemiddelde ondernemersteam had bij opstart 13,2 jaar werkervaring<sup>8</sup>
- In 30% 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 4,2 op 7
  - o De gemiddelde marketingervaring kreeg een score van 3,6 op 7
  - o De gemiddelde technologische kreeg een score van 4,7 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 1,48 voltijds equivalenten (VTE) (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken)
- 53% van de ondernemingen werd opgericht in hoofdberoep en 47% in bijberoep<sup>9</sup>. Bij de natuurlijke personen werd 35% opgericht in hoofdberoep; bij de rechtspersonen 78%.
- Wanneer we enkel kijken naar de bedrijven opgericht in 2018, zien we dat 53% 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 3% van de jonge ondernemingen in de populatie, waren er tussen oprichting en eind 2018 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 (5,2 van 10 bevraagde types informatiebronnen), maar schat een zeer beperkt aantal informatiebronnen als werkelijk belangrijk in (1,1 van 10)

<sup>7</sup> Zie de component 'Educational Level' van de REDI-indicator

<sup>8</sup> Bij teams: Gemiddelde werkervaring = som van het aantal jaar werkervaring van alle leden van het team/ aantal leden van het team

<sup>9</sup> Bij teams: De onderneming wordt beschouwd als bijberoep indien alle leden van het team dit in bijberoep deden.

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

#### Situatie 2018:

- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een tewerkstelling van 1,7 VTE (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken).
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een omzet van €129.415.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie had operationele kosten voor een bedrag van €34.468.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie investeerde €36.319.
- 18% van de jonge ondernemingen in de populatie investeerde in Onderzoek en Ontwikkeling
- De jonge ondernemingen in de populatie die in 2018 investeerden in Onderzoek & Ontwikkeling, stelden gemiddeld 78% van hun VTE tewerk in Onderzoek & Ontwikkeling.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een winst van €16.623.
- 37% van de jonge ondernemingen in de populatie exporteerde.<sup>10</sup>
- De jonge ondernemingen in de populatie die in 2018 exporteerden, verkochten gemiddeld aan 6 landen (inclusief België), en hadden gemiddeld 22% buitenlandse klanten.
- 33% van de jonge ondernemingen was actief in markten waar weinig andere bedrijven hetzelfde product of dezelfde dienst aanboden.<sup>11</sup>
- 52% van de jonge ondernemingen bood producten of diensten aan die nieuw waren voor sommige van hun klanten.<sup>12</sup>
- 23% van de jonge ondernemingen gebruikten technologieën van minder dan vijf jaar oud.<sup>13</sup>

#### Toekomstvisie:

- 5% van de jonge ondernemingen verwacht binnen vijf jaar 10 of meer werknemers tewerk te stellen én 50% of meer te groeien qua tewerkstelling.<sup>14</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 bevroegd. 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 bevroegd in welke mate men in 2018 deze financieringsmechanismen zowel succesvol als onsuccesvol probeerde aan te trekken. Uit de resultaten is gebleken dat in 2018 ongeveer 53% van de jonge ondernemingen financiering probeerde aan te trekken. Dit is gelijkaardig aan eerdere cijfers voor 2017 (Beleidsrapport STORE-18-009). In het algemeen is men het best bekend met en vraagt men het vaakst volgende financieringsmechanismen aan: bankfinanciering, financiering door oprichters/managers, financiering door leasing, en financiering door familie en vrienden.

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

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

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

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

<sup>14</sup> Zie de component 'Gazelle' van de REDI-indicator

<b>Verschillende financieringsmechanismen</b>
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 (a) tussen natuurlijke personen en rechtspersonen, (b) tussen ondernemingen opgericht in hoofd- versus bijberoep, en (c) tussen ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren enerzijds en laagtechnologische sectoren anderzijds, zullen we deze ook afzonderlijk bespreken.

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. De resultaten voor hoofdberoep versus bijberoep zijn immers zeer sterk gelijklopend met het onderscheid tussen natuurlijke personen en rechtspersonen. 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.

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, net zoals in de vorige bevragingen, significant 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) handelskrediet, (b) leasing, (c) korte en lange termijn leningen, (d) andere financiering door financiële instellingen, (e) overheid, (f) Business Angels, (g) Venture Capital en (h) acceleratoren, incubatoren en universiteiten. Voor de overige financieringsmechanismen zien we dat het percentage natuurlijke personen dat deze vorm heeft aangevraagd hoger ligt dan het overeenkomstige percentage bij de rechtspersonen, maar deze verschillen zijn niet significant. Uit Tabel 4 kunnen we ook opmerken dat alle financieringsmechanismen wel goed gekend zijn, maar dat het percentage ondernemingen dat de respectievelijke financiering aanvraagt betrekkelijk laag ligt (met uitzondering van financiering door het top management team).

<i>Financiering door...</i>	<b>Natuurlijke personen</b>		<b>Rechtspersonen</b>	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	68,3	44,4	80,8	34,9
<b>Familie en vrienden</b>	64,1	8,2	76,2	7,4
<b>Handelskrediet</b>	51,1	1,5	72,9	5,0
<b>Leasing</b>	60,7	2,0	86,7	8,1
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	68,0	6,4	87,2	11,6
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	51,8	1,2	79,5	2,9
<b>Overheid</b>	50,4	2,5	67,4	3,7
<b>Business Angels</b>	20,3	0,2	40,5	1,6
<b>Venture Capitalists</b>	19,5	0,0	36,1	0,7
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	21,1	0,0	35,8	0,6
<b>Andere externe bedrijven</b>	39,9	0,9	58,8	0,8
<b>Crowdfunding</b>	56,1	1,4	67,0	0,7

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

Wat de verschillen tussen de ondernemingen in hoofd- versus bijberoep betreft, zien we in Tabel 5 dat ondernemingen in bijberoep significant vaker financiering aanvragen bij (a) het top management team en (b) familie en vrienden. Ondernemingen in hoofdberoep vragen dan weer significant vaker financiering aan via (a) leasing, (b) korte en lange termijn leningen, en (c) Business Angels.

<i>Financiering door...</i>	<b>Hoofdberoep</b>		<b>Bijberoep</b>	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	77,4	31,4	68,8	51,1
<b>Familie en vrienden</b>	76,2	6,8	60,7	9,1
<b>Handelskrediet</b>	67,8	3,6	51,0	2,2
<b>Leasing</b>	80,4	5,1	60,8	3,8
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	82,8	11,3	67,9	5,5
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	74,1	2,0	50,5	1,8
<b>Overheid</b>	63,5	3,1	50,2	2,8
<b>Business Angels</b>	34,3	1,0	22,0	0,6
<b>Venture Capitalists</b>	31,7	0,5	20,1	0
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	30,8	0,1	22,8	0,5
<b>Andere externe bedrijven</b>	53,4	0,7	41,2	1,0
<b>Crowdfunding</b>	63,0	0,40	57,5	1,90

Tabel 5: Kennis en aanvraag van verschillende financieringsmechanismen: opdeling hoofdberoep versus bijberoep (gewogen cijfers: % van de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

Tabel 6 geeft een overzicht van de kennis en aanvraag van verschillende financieringsmechanismen, ditmaal opgesplitst naar technologie-intensiteit. Ondernemingen in laagtechnologische sectoren hebben significant minder kennis van financiering via (a) Business Angels, (b) Venture Capitalists, (c) acceleratoren, incubatoren, universiteiten en (d) andere externe bedrijven dan ondernemingen in medium- of hoogtechnologische sectoren. Ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren vragen procentueel gezien ook significant vaker financiering aan bij deze vier partijen dan hun tegenhangers in laagtechnologische sectoren.



<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologische sectoren		Laagtechnologische sectoren	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	75,1	44,0	73,2	40,2
<b>Familie en vrienden</b>	69,4	6,9	68,9	8,0
<b>Handelskrediet</b>	61,2	1,2	59,8	3,1
<b>Leasing</b>	69,1	5,5	71,5	4,3
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	74,4	6,4	75,9	8,8
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	60,3	2,5	63,3	1,8
<b>Overheid</b>	55,4	3,0	57,5	3,0
<b>Business Angels</b>	35,8	2,4	27,7	0,6
<b>Venture Capitalists</b>	36,5	1,0	25,2	0,2
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	40,1	1,0	25,6	0,2
<b>Andere externe bedrijven</b>	53,7	2,6	46,9	0,7
<b>Crowdfunding</b>	64,8	1,1	60,1	1,1

Tabel 6: 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 2018, werd gevraagd over welke bedragen het ging. Het gemiddelde bedrijf in de populatie dat financiering aanvraag, vroeg in totaal, i.e., over alle financieringsmechanismen heen, €80.842 aan en verkreeg €56.711 financiering. In wat volgt zullen we, wat betreft de effectief aangevraagde versus verkregen financiering, opnieuw de twee vergelijkingen maken. In Tabel 7 valt – net als in eerdere rapporten – onmiddellijk op dat rechtspersonen over het algemeen in absolute cijfers hogere bedragen financiering aanvragen dan natuurlijke personen. Deze verschillen zijn significant verschillend in het geval van financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden, (c) korte en lange termijn leningen, (d) andere financiering door financiële instellingen, (e) overheid, (f) andere externe bedrijven en (g) crowdfunding. Opnieuw liggen de resultaten voor de ondernemingen in hoofdberoep versus bijberoep in dezelfde lijn.

Wat de ondernemingen in hoofdberoep versus bijberoep betreft, vragen de ondernemers in hoofdberoep significant hogere bedragen aan voor in het geval van financiering door (a) top

management team, (b) familie en vrienden, (c) overheid, (d) andere externe bedrijven en (e) crowdfunding (zie Tabel 8).

Wanneer we naar de verkregen bedragen kijken, zien we dat de rechtspersonen tevens significant hogere bedragen verkrijgen dan natuurlijke personen in het geval van financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden en (c) korte en lange termijn leningen (zie Tabel 7). We zien exact dezelfde verschillen tussen de ondernemingen in hoofdberoep en de ondernemingen opgericht in bijberoep (zie Tabel 8).

<i>Financiering door...</i>	Natuurlijke personen			Rechtspersonen		
	gemiddeld aangevraagd (€)	gemiddeld verkregen (€)	% verkregen	gemiddeld aangevraagd (€)	gemiddeld verkregen (€)	% verkregen
<b>Top management team</b>	10.671	10.845	102%	34.458	29.764	86%
<b>Familie en vrienden</b>	7.509	6.734	90%	37.597	35.000	93%
<b>Handelskrediet</b>	64.598*	72.758	113%	95.014	82.470	87%
<b>Leasing</b>	22.990	16.182	70%	35.188	25.527	73%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	50.282	42.779	85%	266.508	197.397	74%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	7.436*	7.254	98%	528.263	454.548	86%
<b>Overheid</b>	17.758	3.109	18%	161.995	125.588	78%
<b>Business Angels</b>	88.330*	0*	0%*	203.283	28.884	14%
<b>Venture Capitalists</b>	150.000*	30.000*	20%*	724.299	122.209	17%
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	24.972*	15.251*	61%*
<b>Andere externe bedrijven</b>	71.378	3.411	5%	720.643	31.617	4%
<b>Crowdfunding</b>	6.860	1.221	18%	20.316*	7.369*	36%*

Tabel 7: 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 vraag beantwoordden)

Financiering door...	Hoofdberoep			Bijberoep		
	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen
	(€)	(€)		(€)	(€)	
<b>Top management team</b>	31.551	27.399	87%	10.738	10.941	102%
<b>Familie en vrienden</b>	32.298	30.066	93%	7.582	6.775	89%
<b>Handelskrediet</b>	92.181	94.505	103%	75.034*	48.155*	64%*
<b>Leasing</b>	32.251	30.818	96%	31.118	12.368	40%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	172.955	166.646	96%	142.369	21.643	15%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	766.209	696.389	91%	41.907	12.128	29%
<b>Overheid</b>	116.024	88.717	76%	66.759	42.227	63%
<b>Business Angels</b>	223.020	35.807	16%	102.886*	0*	0%*
<b>Venture Capitalists</b>	724.299	122.209	17%	150.000*	30.000*	20%*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	73.333*	86.667*	118%*	14.644*	0*	0%*
<b>Andere externe bedrijven</b>	609.014	31.051	5%	76.062	624	1%
<b>Crowdfunding</b>	25.932*	12.262*	47%*	7.344	937	13%

Tabel 8: Aangevraagde en verkregen financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling hoofdberoep versus bijberoep (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

Tabel 9 geeft aan dat, net zoals in vorige bevestigingen, ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren de hoogste bedragen aanvragen bij Venture Capitalists, andere externe ondernemingen en Business Angels. Anders dan in de bevestiging van 2018 (referentiejaar 2017) zien we dat deze ondernemingen nu ook hoge bedragen aanvragen via andere financiering door financiële instellingen. Bij de ondernemingen in laagtechnologische sectoren worden de hoogste bedragen aangevraagd bij andere financiering door financiële instellingen, Venture Capital<sup>15</sup>, via korte en lange termijn leningen, en via Business Angels<sup>16</sup>. Verdere tests wijzen uit dat enkel de aangevraagde bedragen via overheid significant verschillen tussen medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische sectoren. Wat de verkregen bedragen betreft, is het weinig verrassend dat

<sup>15</sup> Bij laagtechnologische sectoren werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die venture capital aanvragen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>16</sup> Bij laagtechnologische sectoren werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via Business Angel aanvragen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

de hoogste bedragen bij ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren worden verkregen via Venture Capitalists en bij ondernemingen in laagtechnologische sectoren bij andere financiering door financiële instellingen. Tot slot merken we dat ondernemingen in de medium- en hoogtechnologische sectoren versus laagtechnologische sectoren beduidend verschillen wat betreft de percentages van aangevraagde financiering die ze effectief verkrijgen bij (a) acceleratoren, incubatoren en universiteiten, (b) andere financiering door financiële instellingen en (c) crowdfunding (respectievelijk 113% vs. 0% voor acceleratoren, incubatoren en universiteiten<sup>17</sup>, 9% vs. 94% voor andere financiering door financiële instellingen en 66% vs. 10% voor crowdfunding<sup>18</sup>).

Financiering door...	Medium- en hoogtechnologische sectoren			Laagtechnologische sectoren		
	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen	gemiddeld aangevraagd	gemiddeld verkregen	% verkregen
	(€)	(€)		(€)	(€)	
<b>Top management team</b>	25.263	25.382	100%	19.202	17.283	90%
<b>Familie en vrienden</b>	31.180	25.768	83%	18.016	16.875	94%
<b>Handelskrediet</b>	83.840	63.361	76%	86.845	80.353	93%
<b>Leasing</b>	37.627	33.206	88%	30.983	21.531	69%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	64.078	51.694	81%	171.713	129.685	76%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	195.535	17.587	9%	354.662	333.476	94%
<b>Overheid</b>	172.871	81.375	47%	84.184	64.687	77%
<b>Business Angels</b>	214.028	87.912	41%	169.161*	0*	0%*
<b>Venture Capitalists</b>	1.376.636	322.496	23%	300.000*	0*	0%*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	57.500*	65.000*	113%*	15.000*	0*	0%*
<b>Andere externe bedrijven</b>	725.529	51.020	7%	150.015*	354*	0%*
<b>Crowdfunding</b>	41.434*	5.052*	66%*	7.944	789	10%

Tabel 9: Aangevraagde en verkregen financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

<sup>17</sup> Bij beide groepen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via acceleratoren, incubatoren en universiteiten aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>18</sup> Bij medium- en hoogtechnologische sectoren werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via crowdfunding aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

### *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 deze 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
- Handelskrediet
- Leasing
- Korte en lange-termijn leningen door financiële instellingen
- Andere financiering door financiële instellingen

In Tabel 10 wordt een overzicht gegeven van de inschatting van het aanbod en voorwaarden door de natuurlijke versus rechtspersonen. Uit Tabel 10 blijkt dat meer dan 50% van zowel de natuurlijke als de rechtspersonen het aanbod financiering door Venture Capitalists onvoldoende en de bijhorende voorwaarden ongunstig vindt. Verdere tests wijzen uit dat er geen significante verschillen in inschatting tussen beide groepen te vinden zijn. Wat betreft de ondernemingen in hoofd- versus bijberoep, kunnen we op vlak van inschatting dezelfde conclusie trekken (zie Tabel 11).

In Tabel 12 wordt een overzicht gegeven van de inschatting van het aanbod en voorwaarden van de ondernemingen in medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische sectoren. Ook hier vindt meer dan 50% van beide groepen het aanbod van financiering door Venture Capitalists onvoldoende en de bijhorende voorwaarden ongunstig. Voorts zien we geen enkel significant verschil tussen de tevredenheid van ondernemingen in medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische sectoren.

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 (%)
<b>Top management team</b>	90,6	7,0	1,5	0,9	93,1	2,7	1,3	2,9
<b>Familie en vrienden</b>	67,0	13,7	8,7	10,7	81,2	0,0	7,1	11,7
<b>Handelskrediet</b>	77,0*	0,0*	23,0*	0,0*	68,5	8,8	8,8	13,9
<b>Leasing</b>	60,0	25,5	15,0	0,0	83,8	2,3	5,7	8,2
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	67,1	13,6	3,5	15,8	60,4	23,9	4,6	11,1
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	96,4*	0,0*	0,0*	3,6*	60,9	35,6	0,0	3,5
<b>Overheid</b>	42,8	33,8	1,4	22,1	59,4	22,5	14,8	3,4
<b>Business Angels</b>	0,0*	0,0*	100*	0,0*	14,5	29,5	40,5	15,6
<b>Venture Capitalists</b>	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*	0,0	10,5	6,0	83,6
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	5,9*	11,7*	82,4*	0,0*
<b>Andere externe bedrijven</b>	67,1	6,8	0,0	26,1	4,9	80,2	5,2	9,8
<b>Crowdfunding</b>	23,5*	21,0*	37,0*	18,5*	0,0*	95,1*	4,9*	0,0*

Tabel 10: Inschatting van aanbod en voorwaarden: opdeling natuurlijke versus rechtspersonen (gewogen cijfers: in % van de populatie), (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

Financiering door...	Hoofdberoep				Bijberoep			
	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>	90,7	4,5	1,2	3,7	92,3	6,0	1,7	0,1
<b>Familie en vrienden</b>	82,5	3,6	5,5	8,4	63,7	12,7	10,3	13,4
<b>Handelskrediet</b>	79,9	9,4	9,1	1,6	51,2*	0,0*	20,3*	28,5*
<b>Leasing</b>	89,2	3,6	7,2	0,0	60,8	15,7	9,7	13,8
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	70,2	14,9	2,6	12,3	47,8	28,9	7,6	15,8
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	89,1	5,4	0,0	5,4	64,7	33,0	2,3	0,0
<b>Overheid</b>	58,6	25,3	2,4	13,8	44,0	30,0	14,8	11,1
<b>Business Angels</b>	17,9	36,6	26,2	19,3	0,0*	0,0*	100,0*	0,0*
<b>Venture Capitalists</b>	0,0	10,5	6,0	83,6	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	33,3*	66,7*	0,0*	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*	0,0*
<b>Andere externe bedrijven</b>	14,6	67,2	4,3	13,9	67,3	7,6	0,0	25,1
<b>Crowdfunding</b>	10,0*	82,3*	7,8*	0,0	18,3	33,1	32,3	16,2

Tabel 11: Inschatting van aanbod en voorwaarden: opdeling hoofdberoep versus bijberoep (gewogen cijfers: in % van de populatie), (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden )

Financiering door...	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>	90,7	6,1	0,9	2,3	91,7	5,2	1,5	1,6
<b>Familie en vrienden</b>	70,9	9,3	13,5	6,3	72,5	8,4	7,6	11,4
<b>Handelskrediet</b>	65,1	0,0	0,0	34,9	71,0	6,6	13,1	9,3
<b>Leasing</b>	71,8	21,3	6,9	0,0	77,6	7,2	8,5	6,7
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	72,4	11,8	2,5	13,3	62,9	19,5	4,2	13,4
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	63,5	13,8	0,0	22,7	76,5	23,5	0,0	0,0
<b>Overheid</b>	39,3	18,4	14,0	28,3	52,5	28,9	7,7	10,9
<b>Business Angels</b>	44,0	0,0	8,6	47,4	0,0*	32,4*	67,6*	0,0*
<b>Venture Capitalists</b>	0,0	27,2	15,5	57,3	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	25,0*	50,0*	25,0*	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*	0,0*
<b>Andere externe bedrijven</b>	32,3	38,1	7,0	22,6	50,1*	30,1*	0,0*	19,8*
<b>Crowdfunding</b>	43,9	39,0	17,1	0,0	14,4*	42,2*	28,9*	14,5*

Tabel 12: Inschatting van aanbod en voorwaarden: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers: in % van de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)



### Aanwending van financiering

Aan de respondenten die in 2018 een bepaald type van financiering verwierven, werd ook gevraagd voor welk doel zij deze financiering aanwendden. De respondenten werd 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 financiering gebruikt wordt voor investeringen. Het gemiddelde bedrijf in de populatie wendt 61% van de verworven financiering aan voor investeringen.

Financiering door...	Natuurlijke personen		Rechtspersonen	
	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten
<b>Top management team</b>	57,9	42,1	54,3	45,7
<b>Familie en vrienden</b>	65,7	34,3	54,2	45,8
<b>Handelskrediet</b>	78,0*	22,0*	70,7	29,3
<b>Leasing</b>	78,7	21,3	89,2	10,8
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	84,8	15,2	82,1	17,9
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	100,0*	0,0*	51,8	48,2
<b>Overheid</b>	63,0	37,0	34,1	65,9
<b>Business Angels</b>	n.v.t.	n.v.t.	27,0*	73,0*
<b>Venture Capitalists</b>	0,0*	100,0*	67,8*	32,2*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	n.v.t.	n.v.t.	0,0*	100,0*
<b>Andere externe bedrijven</b>	88,1	11,9	48,7*	51,3*
<b>Crowdfunding</b>	28,6*	71,4*	30,0*	70,0*

Tabel 13: Aanwending van financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling natuurlijke versus rechtspersonen (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

In Tabel 13 hierboven wordt de aanwending per juridische gedaante weergegeven. De natuurlijke personen gebruiken voor alle types van financiering 50% of meer voor investeringen, behalve in het geval van (a) Venture Capital<sup>19</sup> en (b) crowdfunding<sup>20</sup>. Bij rechtspersonen is dit niet het geval voor financiering via (a) de overheid, (b) Business Angels<sup>21</sup>, (c) acceleratoren/incubatoren/universiteiten<sup>22</sup>, (d) andere externe bedrijven<sup>23</sup> en (e) crowdfunding<sup>24</sup>, 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 de natuurlijke en de rechtspersonen opgetekend worden. Evenmin kunnen deze opgetekend worden tussen ondernemingen in hoofd- versus bijberoep (zie Tabel 14).

<i>Financiering door...</i>	<b>Hoofdberoep</b>		<b>Bijberoep</b>	
	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten
<b>Top management team</b>	56,2	43,8	56,8	43,2
<b>Familie en vrienden</b>	58,8	41,2	63,6	36,4
<b>Handelskrediet</b>	65,7	34,3	85,5*	14,5*
<b>Leasing</b>	94,7	5,3	72,5	27,5
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	83,3	16,7	83,0	17,0
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	29,5	70,5	96,1*	3,9*
<b>Overheid</b>	36,0	64,0	59,8*	40,2*
<b>Business Angels</b>	27,0*	73,0*	n.v.t.	n.v.t.
<b>Venture Capitalists</b>	67,8*	32,2*	0,0*	100,0*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	0,0*	100,0*	n.v.t.	n.v.t.
<b>Andere externe bedrijven</b>	43,0*	57,0*	95,4*	4,6*
<b>Crowdfunding</b>	13,1*	86,9*	29,8*	70,2*

Tabel 14: Aanwending van financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling hoofdberoep versus bijberoep (gewogen cijfers voor de populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

<sup>19</sup> Bij natuurlijke personen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die venture capital aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>20</sup> Bij natuurlijke personen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via crowdfunding aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>21</sup> Bij rechtspersonen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via Business Angel aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>22</sup> Bij rechtspersonen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via acceleratoren/incubatoren/universiteiten aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>23</sup> Bij rechtspersonen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via andere externe bedrijven aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<sup>24</sup> Bij rechtspersonen werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via crowdfunding aanvroegen. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

<i>Financiering door...</i>	<b>Medium- en hoogtechnologische sectoren</b>		<b>Laagtechnologische sectoren</b>	
	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten
<b>Top management team</b>	46,0	54,1	57,8	42,2
<b>Familie en vrienden</b>	45,1	54,9	62,7	37,3
<b>Handelskrediet</b>	65,8	34,2	72,6	27,4
<b>Leasing</b>	67,0	33,0	89,5	10,5
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	75,0	25,0	83,9	16,1
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	44,9	55,1	73,8	26,2
<b>Overheid</b>	30,2	69,8	48,8	51,2
<b>Business Angels</b>	27,0*	73,0*	n.v.t.	n.v.t.
<b>Venture Capitalists</b>	42,7*	57,3*	n.v.t.	n.v.t.
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	0,0*	100,0*	n.v.t.	n.v.t.
<b>Andere externe bedrijven</b>	63,0	37,0	95,7*	4,3*
<b>Crowdfunding</b>	44,4*	55,6*	26,6*	73,4*

Tabel 15: Aanwending van financiering van verschillende financieringsmechanismen: opdeling technologie-intensiteit (gewogen cijfers: in % van populatie) (\*=geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die deze vraag beantwoordden)

Verder kunnen we in Tabel 15 vaststellen dat, bij ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren, de meerderheid van de verkregen financiering door (a) handelskrediet, (b) leasing, (c) korte en lange termijn leningen en (d) andere externe bedrijven wordt aangewend voor investeringen. In het geval van ondernemingen in laagtechnologische sectoren wordt bij alle financieringsmechanismen de meerderheid van de financiering aangewend voor investeringen, behalve bij financiering via de overheid en crowdfunding<sup>25</sup>. Verder zien we dat bij financiering via top management team en familie en vrienden het percentage dat aangewend wordt voor investeringen significant hoger ligt in de laagtechnologische dan de medium- en hoogtechnologische sectoren.

<sup>25</sup> Bij laagtechnologische sectoren werd het cijfer geëxtrapoleerd op basis van maximaal 5 respondenten die financiering via crowdfunding aanvraagden. Voorzichtigheid is dus geboden bij de interpretatie.

## 3.2. Gedetailleerde analyses

### *Methode*

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<sup>26</sup>:

- het oprichtingsjaar of de leeftijd van de onderneming,
- de grootte van het top management team<sup>27</sup>,
- gemiddelde leeftijd van het top management team
- minstens 1 vrouw(en) in het top management team
- 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,
- de start-up ervaring van het top management team,
- of de onderneming intern al dat niet aan onderzoek en ontwikkeling (O&O) doet (waarbij 0=geen O&O en 1=O&O),
- 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,
- of de onderneming actief is in markten waar weinig of geen andere bedrijven hetzelfde product of dezelfde dienst aanbieden (waarbij 0=Neen en 1=Ja),
- of de onderneming producten of diensten aanbiedt die nieuw zijn voor alle of sommige van hun klanten (waarbij 0=Neen en 1=Ja),
- juridische gedaante (waarbij 0= natuurlijke personen en 1=rechtspersonen),
- technologie-intensiteit van de sector (waarbij 0=laagtechnologisch 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 16 samengevat.

---

<sup>26</sup> Andere bevroegde bedrijfskenmerken werden niet opgenomen omwille van multicollineariteit of missing values.

<sup>27</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.

### *Al dan niet financiering aangevraagd*

In de eerste regressie bekijken we welke bedrijfskenmerken een effect hebben op het al dan niet aanvragen van financiering in 2018. Vooreerst zien we een positief verband tussen de grootte van het top management team en het al dan niet aanvragen van financiering. 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. In tegenstelling tot de cijfers voor 2017 en eerder onderzoek van Cosh, Cumming & Hughes (2009), vinden wij geen significant effect van de verwachte groei in FTE na 5 jaar. Groeigerichte ondernemingen bleken in 2018 ongeveer evenveel financiering aan te vragen als hun tegenhangers, 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, in tegenstelling tot de vorige bevraging, geen positief effect van verwachte groei. Groeigerichte ondernemingen bleken in 2018 even grote financieringsbedragen aan te vragen als hun tegenstanders. Ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen, zoeken gemiddeld wel grotere financieringsbedragen. Ook tekenen we, net zoals in vorige bevraging, 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 het aangevraagde financieringsbedrag. Hoewel oudere ondernemingen over het algemeen minder geneigd zijn financiering aan te vragen (supra), blijkt dus dat, als ze dan toch financiering nodig hebben, ze grotere financieringsbedragen aantrekken. Voorts zien we dat de teams met minstens één vrouwelijke ondernemer gemiddeld lagere financieringsbedragen aanvragen. Verder blijken zowel de management-, technologische en start-up ervaring van het top management team een significant positief verband te tonen met het aangevraagde bedrag. Tot slot valt, in tegenstelling tot vorige bevragingen, een negatief significant effect op te tekenen tussen de technologie-intensiteit en het aangevraagde bedrag. Wanneer we controleren voor groeiaspiraties, O&O-activiteiten, e.d., zien we dus dat ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren lagere bedragen aanvragen dan hun tegenhangers in laagtechnologische sectoren. In het verleden was dit verschil niet significant.

### *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, net zoals vorig jaar een positief effect van de grootte van het top management team. Verder blijkt het aantal geraadpleegde informatiebronnen, de management-, technologische en start-up ervaring van het team een positief verband te hebben met de verkregen financiering. Hoe groter het team, het aantal geraadpleegde informatiebronnen, de management-, technologische en start-up ervaring, hoe groter dus niet alleen het aangevraagde bedrag, maar ook het verkregen bedrag. Hetzelfde geldt voor de juridische gedaante: rechtspersonen halen grotere financieringsbedragen op. Het omgekeerde is waar voor bedrijven met O&O activiteiten. Alhoewel deze bedrijven grotere financieringsbedragen aanvragen (supra), zien we dat dit zich niet vertaalt in het ophalen van grotere bedragen. Wel

verkrijgen de ondernemingen die actief zijn in markten waar weinig andere bedrijven hetzelfde product of dienst aanbieden, gemiddeld grotere bedragen. Tot slot merken we dat ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren kleinere financieringsbedragen ophalen dan ondernemingen in laagtechnologische sectoren. Ook dit verschil was in het verleden niet significant, en moet de komende jaren verder opgevolgd worden.

#### *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 intensief geraadpleegde informatiebronnen en O&O activiteiten enerzijds, en het percentage verkregen financiering anderzijds. Dit laatste weerspiegelt de eerdere bevindingen dat bedrijven met O&O activiteiten gemiddeld grotere bedragen aanvragen, maar ongeveer even veel financiering ophalen als ondernemingen die intern niet aan O&O doen. Dit hoeft niet te verbazen, aangezien het risico voor de externe financiers hoger ligt, maar vormt natuurlijk wel een fundamenteel probleem voor de opstart en de ontwikkeling van O&O-intensieve ondernemingen. Verder 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. Opmerkelijk is ook dat teams waarin minstens één vrouwelijke ondernemer aanwezig is, een groter percentage van de aangevraagde financiering kunnen ophalen. Dit kan te maken hebben met het feit dat ze gemiddeld lagere financieringsbedragen aanvragen (supra) en dus beter in staat zijn hun financieringsdoelstellingen te realiseren. Tenslotte vinden we een positief verband met het percentage buitenlandse klanten. Het hebben van buitenlandse klanten lijkt dus voor financiers een positief signaal te vormen betreffende de leefbaarheid van het bedrijf.

#### *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. Vooreerst merken we op dat de oudere ondernemingen een hoger percentage van de verkregen financiering aanwenden voor investeringen. We stellen verder vast dat er een negatief verband is tussen het genereren van buitenlandse omzet enerzijds, en het percentage van de totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen anderzijds. De ondernemingen die exporteren, besteden een lager percentage financiering aan investeringen/ een hoger percentage financiering aan operationele kosten. Dit suggereert dat export niet alleen investeringen in infrastructuur, maar bovenal in personeel en werkingsmiddelen vereisen. Voorts is er ook negatief verband tussen het hoogste opleidingsniveau binnen het team enerzijds en het percentage van de totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen anderzijds. Tenslotte blijkt dat ondernemingen die producten of diensten aanbieden die nieuw zijn voor sommige van hun klanten een lager percentage van hun verkregen financiering aanwenden voor investeringen dan hun tegenhangers die geen innovaties commercialiseren.

	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.	-	+
Grootte van het top management team	+	+	+	+	n.s.
Leeftijd van het team (gemiddelde)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Vrouw(en) in het team	n.s.	-	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.
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.
Start-up ervaring van het team	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.	n.s.	n.s.	n.s.
Aantal informatiebronnen dat werd gebruikt bij het ontwikkelen van product-markt combinaties	n.s.	+	+	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.
% buitenlandse klanten	n.s.	n.s.	n.s.	+	-
Of de onderneming	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.

actief is in markten waar weinig andere bedrijven hetzelfde product of dezelfde dienst aanbieden					
Of de onderneming producten of diensten aanbiedt die nieuw zijn voor sommige van hun 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.

Tabel 16: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en verschillende financieringsaspecten  
(+ = positief significant verband, - = negatief significant verband, n.s.= niet significant op 10% significantieniveau)

### 3.3. Tijdsreeksen

#### *Methode*

De voorgaande analyses geven enkel een inzicht in de financiering van jonge ondernemingen anno 2018. Wij zullen deze recente cijfers nu vergelijken met de statistieken die het Steunpunt eerder verzamelde en die de financiering van jonge ondernemingen anno 2016 en anno 2017 beschrijven. De financieringsvariabelen die zullen worden besproken zijn:

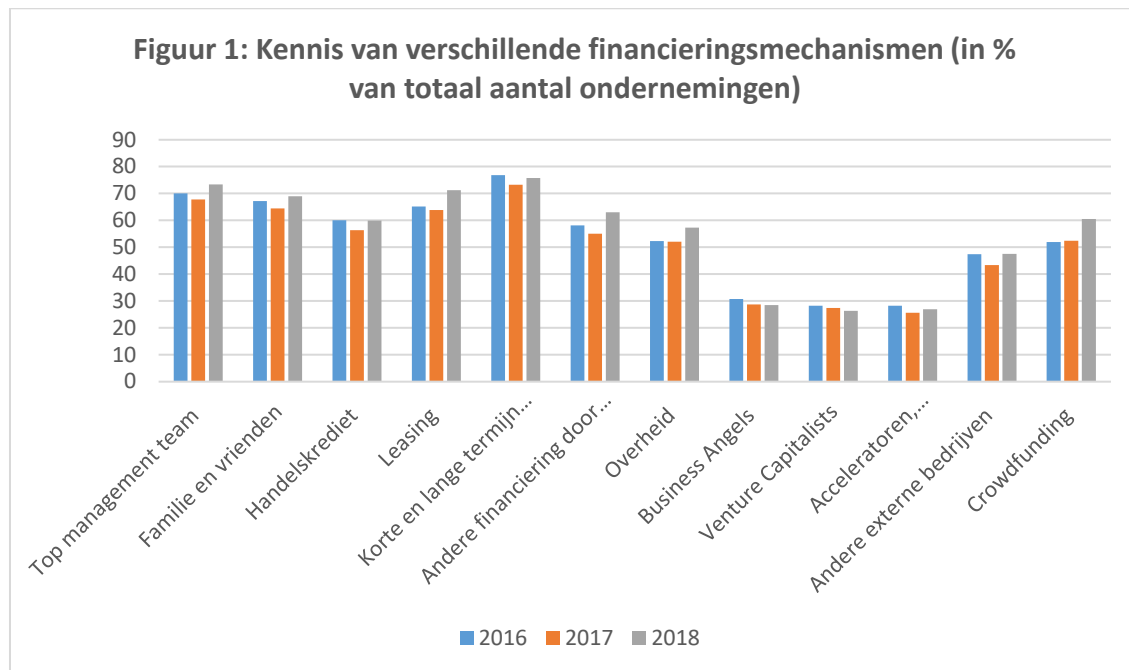
- kennis van financieringsmechanismen
- aanvraag van financieringsmechanismen
- aangevraagde en verkregen financieringsbedragen
- inschatting van het aanbod en de voorwaarden
- aanwending van financiering

Wat betreft de aanvraag van financiering (alook het aangevraagde en verkregen bedrag dat hiermee gepaard gaat, en de manier waarop het wordt aangewend), dient te worden opgemerkt dat de vraagstelling in 2017 afwijkt van die van de latere bevragingen. Hierdoor moet een vergelijking van de cijfers betreffende aangevraagde en verkregen financiering anno 2016 (uit de bevraging van 2017) met de cijfers anno 2017 en anno 2018 (uit de respectievelijk bevragingen van 2018 en 2019) met grote voorzichtigheid gebeuren. In de loop van de bevraging van 2017 (i.e. cijfers voor 2016), bleek immers dat veel respondenten het financieren van hun startkapitaal – met eigen of elders verkregen middelen - niet meetelden in hun antwoord. Naar aanleiding hiervan werd de vraagstelling vanaf 2018 aangepast in overleg met EWI. Wij zullen hier verder nog op terug komen.



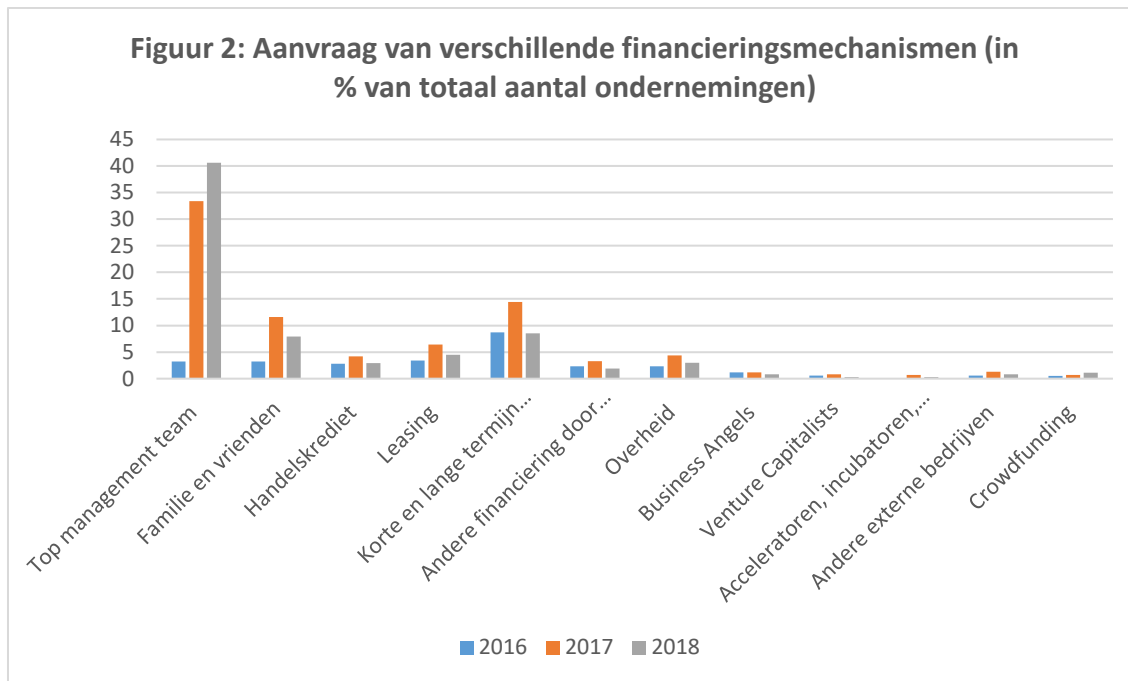
### *Kennis van verschillende financieringsmechanismen*

Zoals te zien is in Figuur 1, is de kennis van de verschillende financieringsmechanismen vrij stabiel. De kennis van crowdfunding lijkt lichtjes toe te nemen, en ook de financiering door leasing en door de overheid waren in 2018 iets beter gekend dan in 2016 en 2017.



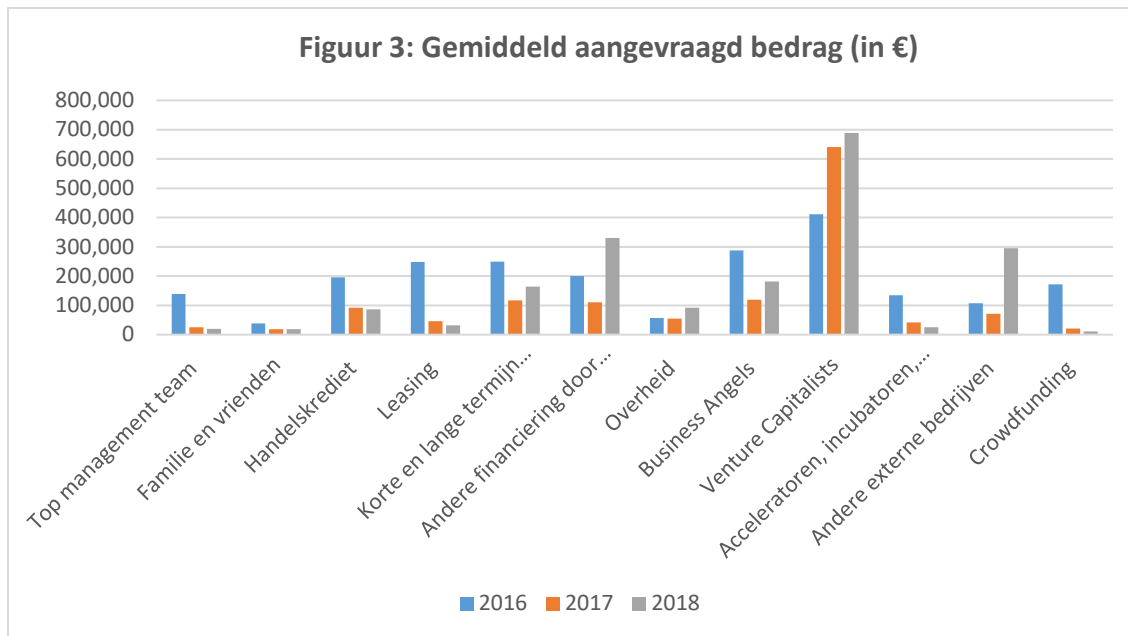
### *Aanvraag van verschillende financieringsmechanismen*

Er zijn geen grote verschuivingen of duidelijke trends te zien in het type financiering dat jonge ondernemingen in Vlaanderen aanvragen (Figuur 2). Financiering door het top management, korte en lange termijn lening bij financiële instellingen, en familie en vrienden worden het vaakst aangevraagd in 2017 en 2018. De afwijkende cijfers voor 2016, hebben zeer waarschijnlijk te maken met de afwijkende vraagstelling voor dit eerste jaar, waarin heel wat respondenten het financieren van hun startkapitaal niet meetelden in hun antwoord, en daardoor – verkeerdelijk – aangaven dat ze geen financiering aanvroegen.



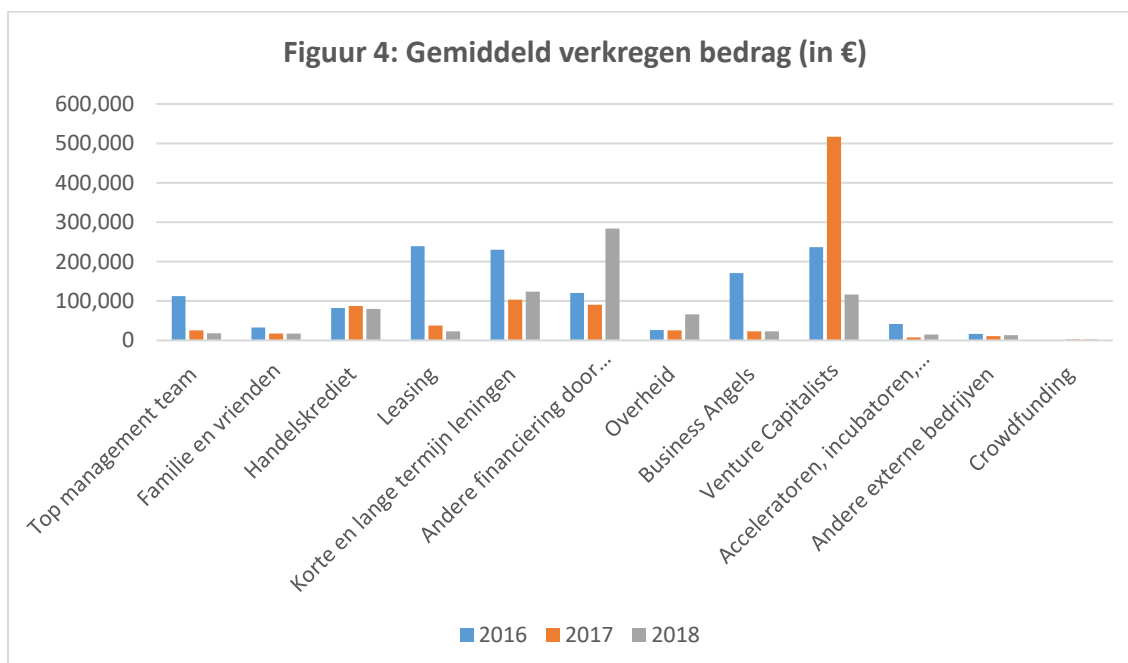
### *Aangevraagde financiering*

Ook wanneer we voor die bedrijven die aangaven dat ze financiering hebben aangevraagd, kijken naar het bedrag van de aangevraagde financiering (Figuur 3), zien we het effect van de gewijzigde vraagstelling. De cijfers voor 2016 liggen hoger, omdat vele respondenten die enkel hun opstartkosten dienden te financieren, dit niet als aangevraagde financiering beschouwden, en daardoor de vraag rond het aangevraagde bedrag niet hebben beantwoord. De verkregen antwoorden voor 2016 worden daardoor voornamelijk bepaald door bedrijven die naast financiering voor hun opstartkosten ook bijkomende financiering aanvroegen, waardoor de gemiddelde bedragen dus hoger liggen dan in latere jaren (waarin de vraagstelling werd aangepast). We merken wel een toename in het bedrag aangevraagd bij Venture Capitalists en andere externe bedrijven, maar ook deze stijging moet – gezien het beperkt aantal bedrijven dat dit type financiering aanvraagt – met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd worden.

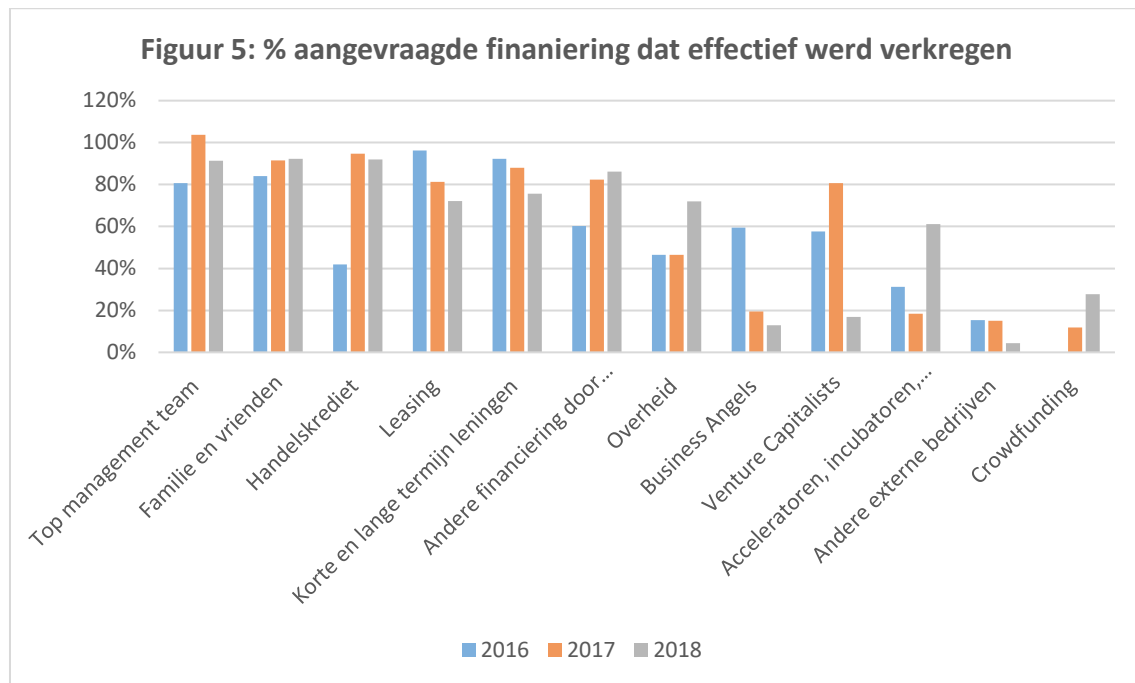


### Verkregen financiering

Als we naar het bedrag van de effectief verkregen financiering kijken (Figuur 4), zien we opnieuw het effect van de gewijzigde vraagstelling. Voor de vaakst aangevraagde types van financiering, namelijk financiering door het top management, korte en lange termijn lening bij financiële instellingen, en familie en vrienden, zien we geen opmerkelijke verschillen tussen 2017 en 2018. Verschillen in die periode inzake het verkregen bedrag via andere financiering door financiële instellingen, overheid, of Venture Capitalists zijn moeilijk te interpreteren gezien het beperkt aantal respondenten dat deze types financiering aanvroeg.

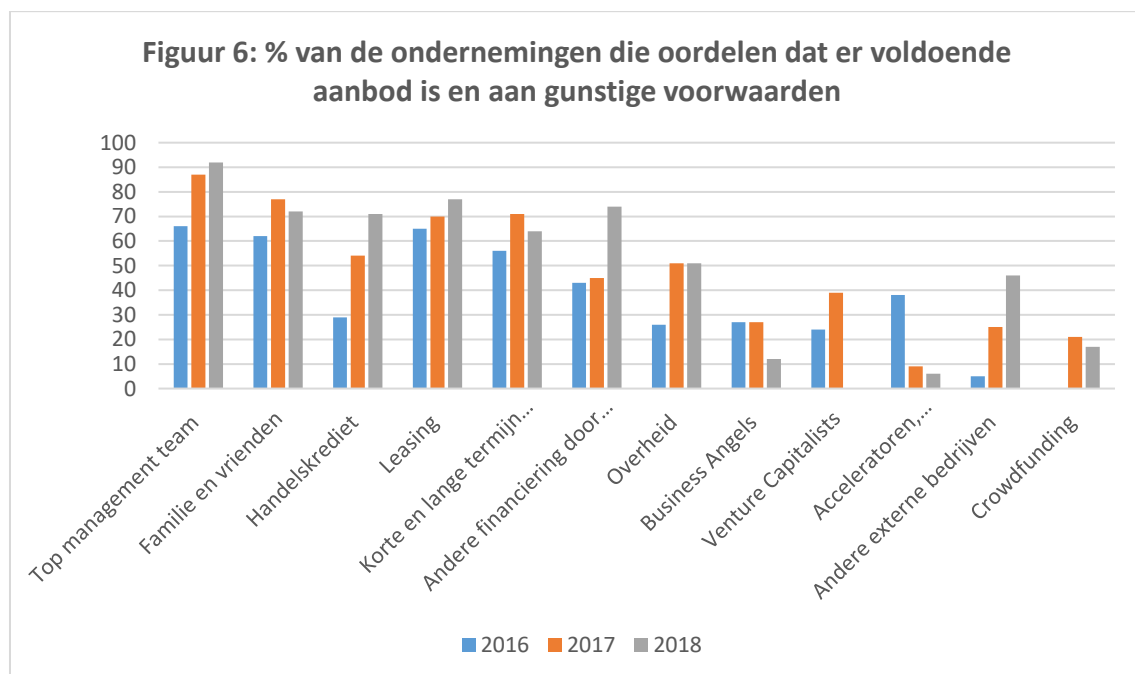


Bij financiering via familie en vrienden blijft het percentage van de aangevraagde financiering dat effectief werd verkregen in 2017-2018 stabiel, terwijl we een lichte daling opmerken bij financiering via het top management team en via korte en langer termijn leningen bij financiële instellingen (Figuur 5). Naar de toekomst toe zal verder gemonitord worden of deze trend zich verderzet.



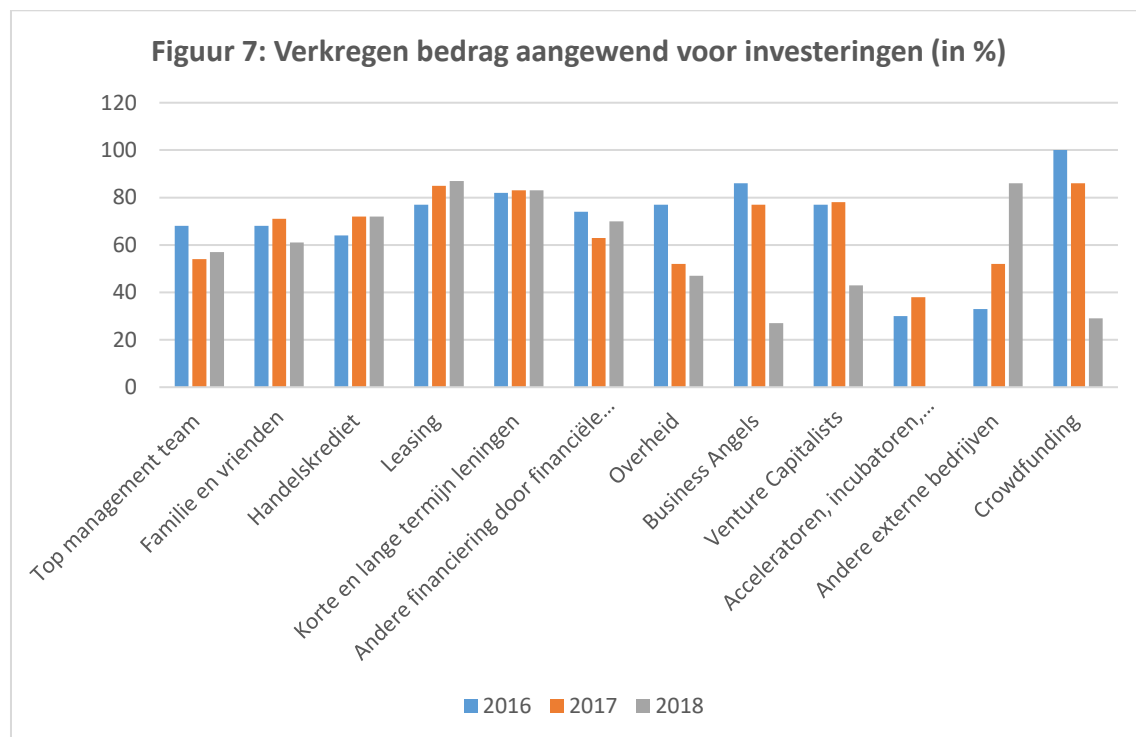
#### *Inschatting van het aanbod en voorwaarden*

Wat betreft de inschatting van het aanbod en de voorwaarden door die respondenten die een bepaald type financiering aanvroegen, zien we in 2017-2018 geen belangrijke wijzigingen voor de vaakst aangevraagde types financiering, zoals financiering door het top management team, familie en vrienden, of korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen (Figuur 6).



### Aanwending

Tot slot merken we dat de aanwending van de vaakst verkregen types financiering ook vrij stabiel is doorheen de tijd (Figuur 7).



## Hoofdstuk 4: Conclusie

In dit rapport hebben we de financieringsmechanismen en –problemen van jonge ondernemingen anno 2018 in kaart gebracht. Daarbij maakten we telkens de vergelijking tussen natuurlijke versus rechtspersonen, en tussen ondernemingen in medium- en hoogtechnologische versus laagtechnologische sectoren.

Wanneer we kijken naar het verschil tussen rechtspersonen versus natuurlijke personen blijken de 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 (a) top management team, (b) familie en vrienden, (c) andere externe bedrijven, en (d) crowdfunding. 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) korte en lange termijn leningen, (d) andere financiering door financiële instellingen, (e) overheid, (f) andere externe bedrijven en (g) crowdfunding. Ze verkrijgen hogere bedragen in het geval van financiering door (a) top management team, (b) familie en vrienden en (c) korte en lange termijn leningen. Verder zijn natuurlijke en rechtspersonen even positief over het aanbod van financiering. 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- en ondernemingen in bijberoep met elkaar vergelijken.

Wanneer we kijken naar industriegerelateerde verschillen en naar specifieke financieringsvormen, merken we volgende verschilpunten. Ondernemingen in medium- en hoogtechnologische sectoren hebben significant meer kennis van financiering via (a) Business Angels, (b) Venture Capitalists, (c) acceleratoren, incubatoren, universiteiten en (d) andere externe bedrijven dan ondernemingen in laagtechnologische sectoren. Ze vragen bovendien procentueel gezien significant vaker financiering aan bij (a) Business Angels, (b) Venture Capitalists, (c) acceleratoren, incubatoren, universiteiten en (d) andere externe bedrijven dan hun tegenhangers in laagtechnologische sectoren. 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. Tenslotte blijkt dat, indien de verkregen financiering gebeurt via het top management team en familie en vrienden, het percentage dat aangewend wordt voor investeringen significant hoger ligt bij ondernemingen in laagtechnologische sectoren dan bij ondernemingen in medium- of hoogtechnologische sectoren.

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 wel doen, gaat het 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 blijkt de grootte van het top management team een significant effect te hebben op het al dan niet aanvragen van financiering, het aangevraagde bedrag en het verkregen bedrag (zowel in absolute bedragen als in percentage). Hoe groter het team, hoe meer de onderneming dus externe financiering aanvraagt en hoe hoger het gevraagde en verkregen bedrag. Voorts blijkt de ervaring van het top management team een significant effect te hebben op de aangevraagde en verkregen financiering. Meer bepaald zijn teams met een uitgesproken management-, technologische en start-up ervaring meer geneigd om financiering aan te vragen en ook te verkrijgen. Tot slot blijkt ook het hebben van minstens één vrouw in het top management team een impact te hebben op het aangevraagde bedrag en het verkregen bedrag (procentueel gezien). Wanneer er minstens één vrouw aanwezig is, vragen de ondernemingen gemiddeld gezien lagere bedragen aan en verkrijgen ze procentueel gezien meer van dat aangevraagde bedrag.

Ook kunnen we vaststellen dat exporterende bedrijven een groter percentage financiering verkrijgt (ten opzichte van de aangevraagde financiering). Het feit dat bedrijven buitenlandse klanten hebben, boezemt financiers duidelijk vertrouwen in.

Verder blijken groeigeörienteerde ondernemingen, in tegenstelling tot vorig jaar, niet geneigd significant grotere bedragen aan te vragen en halen zij even veel financiering op dan de niet groeigeörienteerde ondernemingen. De beperkte toegang tot financiering van bedrijven die aan Onerzoek en Ontwikkeling doen blijft echter een aandachtspunt voor beleidsmakers. Deze bedrijven blijken niet alleen geneigd grotere bedragen aan te vragen, ze verkrijgen ook een significant lager percentage van de aangevraagde financiering.

Tevens besteden de 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 exportactiviteiten. Ook dit kan een aandachtspunt zijn bij het ontwikkelen van overheidsinstrumenten ter financiering van exportgeörienteerde bedrijven.

Tenslotte blijken deze cijfers vrij gelijkaardig te zijn aan die van de voorbije jaren, zowel wat betreft de aanvraag en het verkrijgen van verschillende types financiering, als wat betreft de voorwaarden die er aan verbonden zijn, en de manier waarop deze middelen worden aangewend. We zien wel dat de kennis van crowdfunding, leasing en financiering door de overheid over het algemeen licht is toegenomen. Voor de vaakst aangevraagde types van financiering, namelijk financiering door het top management, korte en lange termijn lening bij financiële instellingen, en familie en vrienden, zien we weinig opmerkelijke verschillen wat betreft de aangevraagde en verkregen bedragen, de inschatting van het aanbod en de voorwaarden, of de manier waarop de verkregen financiering wordt aangewend. We merken enkel op dat het percentage van de aangevraagde financiering dat effectief werd verkregen licht daalde wat financiering via het top management team en via korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen betreft. Naar de toekomst moet verder gemonitord worden of deze trend zich verderzet.

## Referenties

- Andries, P., Rijssegem, L., Roelandt, J. (2019). Financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen. Beleidsrapport STORE-18-009.
- 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 risicokapitaalfinanciering 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-firmagroevlaanderen.pdf>
- De Ruytter, S. en Sleuwaegen, L. (2014), "Industriële KMO's in Vlaanderen: Groeiërs 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)

