

Beleidsrapport 17-016

# De financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen

Petra Andries, Laurence Rijssegem & Jolien Roelandt

Universiteit Gent, Faculteit Economie en Bedrijfskunde

Steunpunt Economie en Ondernemen

## Inhoud

<b>INLEIDING .....</b>	<b>3</b>
<b>HOOFDSTUK 1: THEORETISCH KADER.....</b>	<b>4</b>
<b>HOOFDSTUK 2: METHODOLOGISCH KADER .....</b>	<b>5</b>
<i>POPULATIE, STEEKPROEFTREKKING EN RESPONS .....</i>	<i>5</i>
<i>STEEKPROEFTREKKING EN STRATIFICATIE.....</i>	<i>6</i>
RESPONS.....	7
DATAVERZAMELING .....	8
<b>HOOFDSTUK 3: EMPIRISCH LUIK .....</b>	<b>9</b>
VERKENNENDE ANALYSES.....	9
GEDETAILLEERDE ANALYSES .....	22
<b>HOOFDSTUK 4: CONCLUSIE .....</b>	<b>26</b>
<b>REFERENTIES.....</b>	<b>28</b>

## Inleiding

In de zomer van 2017 voerde het nieuwe Steunpunt Economie en Ondernemen (STORE 2.0) zijn eerste onderzoek uit naar de financiering van jonge ondernemingen anno 2016. De resultaten, gepresenteerd in dit rapport, zijn gebaseerd op een online-enquête die werd uitgestuurd naar een representatieve steekproef van 4964 jonge bedrijven, opgestart tussen 2014 en 2016. De steekproef is gestratificeerd naar sector, oprichtingsjaar en juridische gedaante (natuurlijke personen versus rechtspersonen). De resultaten werden gewogen op basis van sector en juridische gedaante. De methodologie en vraagstelling is zeer gelijkaardig aan die van het KfW/ZEW Start-up Panel van Centre for European Economic Research (ZEW) in Mannheim, wat maakt dat de resultaten vergelijkbaar zijn met de Duitse cijfers. Aangezien het Duitse rapport voor 2016 nog niet beschikbaar is, kunnen we deze vergelijking nog niet maken. Het huidige rapport zal zich dan ook beperken tot de bevraging van Vlaamse jonge ondernemingen.

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
- 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

In lijn met bovenstaande recente wetenschappelijke inzichten, werd in 2017 uit de Kruispuntbank Ondernemingen (KBO) een gestratificeerde steekproef van 4964 Vlaamse bedrijven<sup>1</sup> geselecteerd, die opgericht zijn tussen 2014 en 2016. De steekproef is gestratificeerd naar sector, oprichtingsjaar en juridische gedaante (natuurlijke personen versus rechtspersonen). Deze steekproef zal jaarlijks bevestigd worden om een inzicht te krijgen in de evolutie van de gebruikte financieringskanalen, het doel van de aangevraagde financiering, en eventuele moeilijkheden bij het verkrijgen ervan. Hiervoor werd in 2017 een basisvragenlijst ontwikkeld. De volgende jaren zullen wij met een follow-up vragenlijst dezelfde bedrijven bevragen. Deze paneldata zullen ons in de komende jaren in staat stellen om bovenvermelde endogeniteitsproblemen op te lossen.

In wat volgt zullen wij de populatie, steekproeftrekking en respons, alsook de dataverzameling bespreken.

### *Populatie, steekproeftrekking en respons*

Er werden met behulp van de KBO 106.331 nieuwe ondernemingsnummers geïdentificeerd. Deze behoren toe aan ondernemingen opgericht in 2014, 2015, en 2016. We kiezen, analoog met het Duitse KfW/ZEW Start-up Panel voor een periode van drie jaar (Fryges et al., 2009). Op die manier kunnen wij garanderen dat wij elk jaar een voldoende aantal jonge ondernemingen zullen hebben. Oudere ondernemingen werden dan weer uitgesloten opdat wij in staat zouden zijn specifiek ondernemingskarakteristieken op het moment van oprichting te identificeren. Immers hoe groter het tijdsinterval, hoe minder precies de informatie over de

---

<sup>1</sup> Inclusief bedrijven in Brussel, die ook een Nederlandstalige vragenlijst ontvingen

cruciale start-up fase. Daarom zijn de ondernemingen maximaal drie jaar wanneer zij voor het eerst bevroegd worden.

Naast het oprichtingsjaar zullen twee dimensies in het vervolg van dit rapport en in de voorstelling van de resultaten van belang zijn. Ten eerste de dimensie juridische gedaante: of een onderneming een natuurlijke persoon dan wel een rechtspersoon is. Onder natuurlijke personen worden de personen bedoeld die in België als onafhankelijke entiteit een economische en beroepsmatige activiteit gewoonlijk, hoofdzakelijk of aanvullend uitoefenen<sup>2</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>3</sup>. De totaal geïdentificeerde populatie bestaat uit 62.555 natuurlijke personen en 43.776 rechtspersonen.

Ten tweede zullen we in de loop van het rapport een onderscheid maken tussen ondernemingen in medium- of hoogtechnologische sectoren enerzijds en laagtechnologische sectoren anderzijds. 9% van de populatie behoort tot de medium- en hoogtechnologische sectoren<sup>4</sup>.

#### *Steekproeftrekking en stratificatie*

Van de totale populatie werd een steekproef van 4964 ondernemingen getrokken. Deze zijn gestratificeerd naar oprichtingsjaar, sector, en juridische gedaante. Zoals eerder vermeld, werden enkel ondernemingen opgenomen die werden opgericht tussen 2014 en 2016. Voor elk oprichtingsjaar werd een representatief aantal ondernemingen geselecteerd. Het tweede stratificatiecriterium is de sector waarin zij opereren. 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. Tabel 1 geeft een overzicht van de 11 grote sectoren, opgenomen in onze selectie.

---

<sup>2</sup> [http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/KBO/#.Wh\\_bnraZ0t8](http://economie.fgov.be/nl/ondernemingen/KBO/#.Wh_bnraZ0t8)

<sup>3</sup> <https://www.vlaanderen.be/nl/ondernemen/een-eigen-zaak-starten/rechtsvorm-juridisch-statuut-van-uw-onderneming>

<sup>4</sup> Zie de component 'Technology Level' van de REDI-indicator

Verschillende sectoren	Medium- of hoogtechnologisch sector	Laagtechnologische sector
Geavanceerd, technologische productie	X	
Hoogtechnologisch productie	X	
Technologie-intensieve diensten	X	
Software	X	
Creatieve bedrijven (niet opgenomen door ZEW)	X	
Laagtechnologisch 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

We selecteerden bedrijven op basis van hun belangrijkste NACE code zoals aangegeven in de KBO. Vijf van de elf sectoren zijn medium- of hoogtechnologisch (zie Tabel 1). Jonge ondernemingen in deze sectoren spelen een belangrijke rol in termen van innovatie en jobcreatie (Audretsch & Fritsch, 2003). Daarom werden deze ondernemingen oververtegenwoordigd in de steekproef. In lijn met de methodologie van ZEW, selecteerden wij voor de laagtechnologisch strata 2,5 % van de bedrijven voor onze steekproef; en voor de medium- of hoogtechnologisch strata 25 %. Als gevolg behoren ongeveer de helft van de ondernemingen in onze steekproef tot medium- of hoogtechnologisch 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. Op deze manier verkrijgen we 66 strata (namelijk 3 oprichtingsjaren \* 11 sectoren \* 2 juridische vormen).

### Respons

Van de 4964 die we contacteerden, ontvingen wij antwoorden van 1752 jonge ondernemingen. Dit resulteert in een responsgraad van 35%. Van deze antwoorden waren uiteindelijk 1494 antwoorden bruikbaar. 258 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.

	Natuurlijke personen			Rechtspersonen		
	Populatie	Steekproef	Respons	Populatie	Steekproef	Respons
<b>Geavanceerd, technologische productie</b>	30	9	1	68	18	7
<b>Hoogtechnologische productie</b>	68	18	4	157	41	19
<b>Technologie-intensieve diensten</b>	4.436	1.109	358	3.576	896	389
<b>Software</b>	664	167	64	731	185	76
<b>Creatieve bedrijven (niet opgenomen door ZEW)</b>	129	34	6	126	35	5
<b>Laagtechnologische productie</b>	3.462	90	30	1.931	53	18
<b>Kennisintensieve diensten</b>	5.455	141	58	7.160	183	79
<b>Andere B2B diensten</b>	8.534	218	61	7.256	184	69
<b>B2C diensten</b>	22.373	563	171	10.410	262	91
<b>Bouw</b>	8.259	209	59	5.799	149	51
<b>Groothandel en detailhandel</b>	9.145	233	72	6.562	167	61

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

In Tabel 2 wordt tot slot 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 66 strata (jaartal \* sector \* juridische gedaante) weer te geven, maar kiezen we voor 22 strata (sector \* juridische gedaante). We nemen aldus de drie 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).

### Dataverzameling

In 2017 hebben wij de dataverzameling voor het eerst uitgevoerd<sup>5</sup>. Hiervoor ontwikkelden wij de basisvragenlijst. 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 tijdsperiode van een paar weken tussen de verschillende telefonische aansporingen. De online vragenlijst werd afgebroken wanneer de onderneming in kwestie niet

<sup>5</sup> De longitudinale data zal zoals eerder vermeld, verzameld worden aan de hand van twee vragenlijsten. De eerste vragenlijst is de basisvragenlijst en wordt gebruikt wanneer ondernemingen voor het eerst deelnemen aan het onderzoek. Deze vragenlijst verzamelt informatie over structurele karakteristieken van de ondernemingen in de eerste jaren van hun bestaan. De tweede vragenlijst is de follow-up vragenlijst en zal gebruikt worden wanneer de ondernemingen reeds deelnamen aan het onderzoek. Deze vragenlijst zal focussen op veranderingen binnen de ondernemingen over de tijd heen. Basisvariabelen zoals aantal werknemers, omzet en financiële kenmerken zullen in beide vragenlijsten aan bod komen.



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 X \* juridische gedaante). De gewogen gemiddelden worden enerzijds gebruikt om een mogelijke bias 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 (106.331 jonge ondernemingen), zien we volgende algemene bedrijfskenmerken:

**Opstart:**

- 81,43% van de jonge ondernemingen in de populatie werden door een solo-ondernemer opgericht, terwijl 18,57% door een team van ondernemers werd opgericht
- In het geval de onderneming door een team werd opgericht, bedroeg de gemiddelde grootte van het ondernemersteam 2,47 leden
- In 39,63% van de jonge ondernemingen was minstens één vrouwelijke ondernemer betrokken
- 75,80% 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 36,6 jaar
- De gemiddelde ondernemer/ het gemiddelde ondernemersteam had bij opstart 13,9 jaar werkervaring<sup>7</sup>
- In 30,79% 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:
  - De gemiddelde managementervaring kreeg een score van 4,26 op 7
  - De gemiddelde marketingervaring kreeg een score van 3,64 op 7
  - De gemiddelde technologische kreeg een score van 4,66 op 7
- Slechts 0,28% 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 1,56 voltijds equivalenten (VTE) (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken)

**Proces:**

- In 5,49% van de jonge ondernemingen in de populatie, waren er tussen oprichting en eind 2016 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 (3,79 van 6 bevroegde types informatiebronnen), maar schat een zeer beperkt aantal informatiebronnen als werkelijk belangrijk in (0,85 van 6 bevroegde types informatiebronnen). De types informatiebronnen in volgorde van belangrijkheid, waren: (1) potentiële klanten, (2) familie en vrienden, (3) technische en wetenschappelijke artikels, (4) leveranciers, (5) consultants en (6) (andere) financiers.

---

<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

## Situatie 2016:

- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een tewerkstelling van 1,74 VTE (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken).
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een omzet van €125.906.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie had operationele kosten voor een bedrag van €44.661.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie investeerde €49.442.
- 18% van de jonge ondernemingen in de populatie investeerde in Onderzoek en Ontwikkeling
- De jonge ondernemingen in de populatie die in 2016 investeerden in Onderzoek & Ontwikkeling, stelden gemiddeld 80,33% van hun VTE tewerk in Onderzoek & Ontwikkeling.
- De gemiddelde jonge onderneming in de populatie realiseerde een winst van €12.262.
- 35,93% van de jonge ondernemingen in de populatie exporteerde.<sup>8</sup>
- De jonge ondernemingen in de populatie die in 2016 exporteerden, verkochten gemiddeld aan 2,33 landen (inclusief België), en hadden gemiddeld 19,93% buitenlandse klanten.
- 34,14% van de jonge ondernemingen was actief in markten waar weinig andere bedrijven hetzelfde product of dezelfde dienst aanboden.<sup>9</sup>
- 58,77% van de jonge ondernemingen bood producten of diensten aan die nieuw waren voor sommige van hun klanten.<sup>10</sup>
- 26,93% van de jonge ondernemingen gebruikten nieuwe technologieën die minder dan vijf jaar oud waren.<sup>11</sup>

## Toekomstvisie:

- 7,55% van de jonge ondernemingen verwacht binnen vijf jaar 10 of meer werknemers tewerk te stellen én 50% of meer te groeien qua tewerkstelling.<sup>12</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 deze financieringsmechanismen zowel succesvol als onsuccesvol in 2016 probeerde aan te trekken. Uit de resultaten is gebleken dat in 2016 ongeveer 1/6<sup>de</sup> van de jonge ondernemingen bijkomende financiering probeerde aan te trekken<sup>13</sup>. In het

<sup>8</sup> Zie de component 'Export' van de REDI-indicator

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

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

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

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

<sup>13</sup> Dit percentage blijkt gelijkaardig bij ondernemingen opgestart in 2016, wat doet vermoeden dat zij hun startkapitaal niet hebben meegerekend.

algemeen is men het best bekend met en vraagt men het vaakst volgende financieringsmechanismen aan: bankfinanciering, oprichters/managers, familie en vrienden, leasing en handelskrediet.

<b>Verskillende 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 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.

Ten eerste bespreken we het verschil tussen natuurlijke 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 significant hoger bij de rechtspersonen voor 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, behalve in het geval van (a) familie en vrienden, (b) handelskrediet, (c) leasing en (d) crowdfunding. 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.

<i>Financiering door...</i>	Natuurlijke personen		Rechtspersonen	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	59,86	2,30	83,97	4,41
<b>Familie en vrienden</b>	61,74	1,66	74,59	5,35
<b>Handelskrediet</b>	49,82	2,00	73,95	3,92
<b>Leasing</b>	57,21	2,03	76,24	5,19
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	69,03	4,59	87,85	14,32
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	46,67	0,56	73,74	4,71
<b>Overheid</b>	45,84	1,09	61,23	3,85
<b>Business Angels</b>	21,06	0,25	44,07	2,51
<b>Venture Capitalists</b>	18,10	0,20	42,05	1,11
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	20,19	0,03	39,53	0,29
<b>Andere externe bedrijven</b>	41,41	0,05	55,72	1,41
<b>Crowdfunding</b>	46,96	0,57	58,60	0,38

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. We kunnen opmerken dat laagtechnologische ondernemingen over het algemeen minder kennis hebben van verschillende financieringsvormen dan medium- en hoogtechnologische ondernemingen. Laagtechnologische ondernemingen hebben significant minder kennis van financiering via (a) leasing, (b) Business Angels, (c) Venture Capitalists, (d) acceleratoren, incubatoren, universiteiten en (e) crowdfunding. Medium- en hoogtechnologische ondernemingen vragen procentueel gezien significant minder vaak andere financiering door financiële instellingen en significant vaker financiering bij acceleratoren, incubatoren en universiteiten dan hun laagtechnologische tegenhangers.

<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologisch		Laagtechnologisch	
	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)	Enige kennis (%)	Aangevraagd (%)
<b>Top management team</b>	66,83	2,79	70,44	3,22
<b>Familie en vrienden</b>	68,41	3,41	67,08	3,18
<b>Handelskrediet</b>	62,14	1,78	59,79	2,90
<b>Leasing</b>	73,28	2,36	64,51	3,45
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	75,60	5,94	77,06	8,93
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	61,62	1,19	57,76	2,41
<b>Overheid</b>	56,55	2,29	51,93	2,25
<b>Business Angels</b>	38,92	1,93	30,00	1,13
<b>Venture Capitalists</b>	38,14	0,80	27,29	0,56
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	40,46	1,62	27,21	0,00
<b>Andere externe bedrijven</b>	51,73	1,01	47,05	0,59
<b>Crowdfunding</b>	59,16	0,26	51,19	0,51

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 2016, 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, €329.852 aan en verkreeg €253.941 financiering. In wat volgt zullen we, wat betreft de effectief aangevraagde versus verkregen financiering, opnieuw de twee vergelijkingen maken. In Tabel 6 valt onmiddellijk op dat rechtspersonen 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. Wanneer we naar de verkregen bedragen kijken, zien we dat de rechtspersonen tevens significant hogere bedragen verkrijgen in het geval van financiering door (a) familie en vrienden, (b) leasing en (c) korte en lange termijn leningen. Verder kunnen we uit Tabel 6 afleiden dat rechtspersonen, in het geval van de meer formele financieringsmechanismen, een hoger percentage van de aangevraagde financiering verkrijgen dan natuurlijke personen. Bij de meer informele financieringsmechanismen, zoals financiering door het top management team, familie en vrienden en crowdfunding, is er geen verschil tussen beide groepen op te merken.

<i>Financiering door...</i>	Natuurlijke personen			Rechtspersonen		
	gemiddeld aangevraagd (€)	gemiddeld verkregen (€)	% verkregen	gemiddeld aangevraagd (€)	gemiddeld verkregen (€)	% verkregen
<b>Top management team</b>	19.831	17.112	86%	224.900	180.264	80%
<b>Familie en vrienden</b>	10.669	9.536	89%	51.425	43.687	85%
<b>Handelskrediet</b>	186.219	61.494	33%	202.451	98.000	48%
<b>Leasing</b>	22.641	16.536	73%	361.023	349.801	97%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	48.349	37.552	78%	341.996	319.571	93%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	219.768*	4.767*	2%*	195.151	146.308	75%
<b>Overheid</b>	22.472	546	2%	73.235	39.890	54%
<b>Business Angels</b>	172.965*	74.033*	43%*	303.004	184.144	61%
<b>Venture Capitalists</b>	125.000*	0*	0%*	481.532	295.048	61%
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	100.000*	100.000*	100%*	139.444	33.333	24%
<b>Andere externe bedrijven</b>	20.000*	0*	0%*	109.804	16.939	15%
<b>Crowdfunding</b>	235.692*	145*	0%*	42.308*	0*	0%*

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)

Wanneer we in Tabel 7 naar het onderscheid naar technologie-intensiteit kijken, zien we dat de hoogste bedragen bij de medium – en hoogtechnologise ondernemingen aangevraagd worden bij Venture Capitalists, andere externe ondernemingen en via leningen. Bij de laagtechnologise ondernemingen worden de hoogste bedragen aangevraagd bij Venture Capitalists, Business Angels en via leasing. Opvallend is dat de hoogste bedragen in deze laatste categorie ook worden verkregen via leasing. Dit in tegenstelling tot de medium – en hoogtechnologise ondernemingen, waar het bedrag verkregen via leasing bij de laagste bedragen in de tabel behoort. Medium- en hoogtechnologise ondernemingen verkrijgen de hoogste bedragen via korte en lange termijn leningen.

Voorts vragen medium – en hoogtechnologise ondernemingen significant lagere financieringsbedragen aan via handelskrediet en verkrijgt men via familie en vrienden ook significant minder. Tot slot merken we op dat bij andere financiering door financiële instellingen en bij Venture Capitalists medium – en hoogtechnologise ondernemingen een aanzienlijk lager percentage van de aangevraagde financiering verkrijgen dan laagtechnologise ondernemingen (respectievelijk 21% vs. 60% voor andere financiering door financiële instellingen en 27% vs 63% voor Venture Capital).

<i>Financiering door...</i>	Medium- en hoogtechnologisch			Laagtechnologisch		
	gemiddeld aangevraagd (€)	gemiddeld verkregen (€)	% verkregen	gemiddeld aangevraagd (€)	gemiddeld verkregen (€)	% verkregen
<b>Top management team</b>	105.182	81.333	77%	141.444	114.527	81%
<b>Familie en vrienden</b>	23.017	19.572	85%	40.354	34.003	84%
<b>Handelskrediet</b>	55.754	39.957	72%	203.797	84.747	42%
<b>Leasing</b>	29.892	24.597	82%	263.367	253.560	96%
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	272.824	233.080	85%	247.857	230.105	93%
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	38.098	8.123	21%	209.450	126.569	60%
<b>Overheid</b>	115.130	34.592	30%	50.828	25.562	50%
<b>Business Angels</b>	266.073	159.257	60%	290.759	172.755	59%
<b>Venture Capitalists</b>	520.213	139.210	27%	396.713	249.853	63%*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	134.306	42.017	31%	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
<b>Andere externe bedrijven</b>	283.866	54.349	19%	84.361	11.537	14%*
<b>Crowdfunding</b>	150.000	0	0%*	173.111	102	0%*

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)

#### *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<sup>14</sup>
- Acceleratoren, incubatoren, universiteiten

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 meer dan 50% van de natuurlijke personen het aanbod overheidsmaatregelen, Business Angels, Venture Capitalists en crowdfunding onvoldoende en tevens de voorwaarden ongunstig vindt. Bij de rechtspersonen blijkt dit enkel het geval te zijn bij Venture Capitalists en crowdfunding. Verdere tests tonen echter aan dat de inschatting van verschillende financieringsmechanismen tussen beide groepen niet significant verschilt.

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 Business Angels onvoldoende en tevens de voorwaarden ongunstig. Voorts blijken de medium- en hoogtechnologische ondernemingen het meest tevreden te zijn van de acceleratoren, incubatoren en universiteiten. Verdere tests tonen dat enkel de inschatting van financiering door het top management team significant verschilt tussen beide groepen. Medium- en hoogtechnologische ondernemingen schatten de voorwaarden minder gunstig in.

---

<sup>14</sup> Dit geldt voor de totale populatie, maar wordt vooral bepaald door de positieve inschatting door de rechtspersonen. Bij de natuurlijke personen bedraagt het percentage slechts 41,2%.

<i>Financiering door...</i>	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>	61,4	24,7	11,9	2,0	69,1	0,6	28,5	1,8
<b>Familie en vrienden</b>	59,7	1,6	35,6	3,1	62,4	7,2	24,1	6,3
<b>Handelskrediet</b>	41,9	13,7	16,0	28,4	19,4	63,5	7,8	9,3
<b>Leasing</b>	51,0	32,2	0,0	16,8	71,7	14,7	0,0	13,6
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	41,2	44,4	0,0	14,4	62,9	24,5	4,6	7,9
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	0,0*	52,3*	0,0*	47,7*	50,0	28,3	0,0	21,8
<b>Overheid</b>	27,5	2,4	18,1	52,0	25,8	29,9	23,2	21,0
<b>Business Angels</b>	20,9*	0,0*	0,0*	79,1*	27,4	15,8	15,3	41,5
<b>Venture Capitalists</b>	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*	30,0	7,3	0,0	62,7
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	100,0*	0,0*	0,0*	0,0*	75,0	25,0	0,0	0,0
<b>Andere externe bedrijven</b>	0,0*	50,0*	0,0*	50,0*	4,9	59,8	32,8	2,5
<b>Crowdfunding</b>	0,0*	0,0*	48,3*	51,7*	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*

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>	64,0	11,0	0,0	25,0	66,0	10,6	23,3	0,0
<b>Familie en vrienden</b>	55,1	12,8	18,0	14,1	62,3	4,8	28,5	4,5
<b>Handelskrediet</b>	58,2	7,3	9,9	24,6	27,0	45,0	11,2	16,8
<b>Leasing</b>	63,0	24,1	0,0	13,0	65,0	20,3	0,0	14,8
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	56,0	21,9	0,0	22,2	56,4	31,1	3,4	9,1
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	52,2	25,8	0,0	22,0	42,5	31,9	0,0	25,6
<b>Overheid</b>	47,0	19,1	17,1	16,8	24,1	21,3	22,1	32,5
<b>Business Angels</b>	32,1	34,1	13,5	20,3	25,8	10,6	13,4	50,2
<b>Venture Capitalists</b>	17,2	50,0	0,0	32,8	25,0*	0,0*	0,0*	75,0*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	81,3	18,7	0,0	0,0	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
<b>Andere externe bedrijven</b>	26,0	30,5	13,0	30,5	0,0*	65,4*	34,6*	0,0*
<b>Crowdfunding</b>	0,0*	0,0*	0,0*	100,0*	0,0*	0,0*	34,0*	66,0*

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 2016 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 gespendeerd 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 73,4 % aan voor investeringen.

In Tabel 10 wordt de aanwending per juridische gedaante weergegeven. Waar bij alle andere financieringsmechanismen de meerderheid van de bijkomende financiering aangewend wordt voor investeringen, is dat bij de natuurlijke personen, niet het geval voor financiering door Business Angels, en bij rechtspersonen niet het geval bij financiering door (a) acceleratoren, incubatoren en universiteiten en (b) andere externe bedrijven. 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 weinig significante verschillen tussen beide groepen opgetekend worden. Enkel in het geval van leasing zien we dat de natuurlijke personen significant minder financiering aanwenden voor investeringen.

<i>Financiering door...</i>	Natuurlijke personen		Rechtspersonen	
	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten	% aangewend voor investeringen	% aangewend voor operationele kosten
<b>Top management team</b>	73,8	26,2	64,0	36,0
<b>Familie en vrienden</b>	87,6	12,4	61,1	38,9
<b>Handelskrediet</b>	77,0	23,0	54,4	45,6
<b>Leasing</b>	57,7	42,3	84,2	15,8
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	83,2	16,8	82,1	17,9
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	70,0*	30,0*	74,2	25,8
<b>Overheid</b>	95,6	4,4	66,4	33,6
<b>Business Angels</b>	40,0*	60,0*	87,9	12,1
<b>Venture Capitalists</b>	n.v.t.	n.v.t.	77,5	22,5
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	60*	40*	16,7	83,3
<b>Andere externe bedrijven</b>	n.v.t.	n.v.t.	33,0	67,0
<b>Crowdfunding</b>	100,0*	0,0*	n.v.t.	n.v.t.

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) het top management team, (b) de overheid, (c) andere financiering door financiële instellingen, (d) Business Angels, (e) Venture Capitalists en (f) acceleratoren, incubatoren en universiteiten wordt aangewend voor het dekken van operationele kosten. In het geval van laagtechnologische ondernemingen is dat enkel het geval bij financiering door andere externe bedrijven. Ook hier is, gezien het lage aantal ondernemingen, voorzichtigheid geboden bij de interpretatie van deze resultaten. We zien enkel een statistisch significant verschil tussen medium- en hoogtechnologische ondernemingen versus laagtechnologische ondernemingen, wat betreft het aanwenden van financiering door (a) het top management team, (b) de overheid en (c) Business Angels.

<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>	38,0	62,0	70,6	29,4
<b>Familie en vrienden</b>	54,6	45,4	70,0	30,0
<b>Handelskrediet</b>	69,7	30,3	64,0	36,0
<b>Leasing</b>	89,9	10,1	75,8	24,2
<b>Korte en lange termijn leningen</b>	63,1	36,9	84,1	15,9
<b>Andere financiering door financiële instellingen</b>	24,4	75,6	76,8	23,2
<b>Overheid</b>	35,1	64,9	82,1	17,9
<b>Business Angels</b>	25,7	74,3	93,8	6,2
<b>Venture Capitalists</b>	7,6	92,4	90,0*	10,0*
<b>Acceleratoren, incubatoren, universiteiten</b>	30,1	69,9	n.v.t.	n.v.t.
<b>Andere externe bedrijven</b>	50,0	50,0	32,0*	68,0*
<b>Crowdfunding</b>	n.v.t.	n.v.t.	100,0*	0,0*

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

### 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:

- het oprichtingsjaar of de leeftijd van de onderneming,
- de grootte van het top management team<sup>15</sup>,
- hoogste opleidingsniveau binnen het top management team,

<sup>15</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.

- 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 2016. Vooreerst zien we een positief verband tussen de grootte van het top management team en het al dan niet aanvragen van financiering. Tevens zien we een positief verband tussen de verwachte groei in personeel na 5 jaar en onze afhankelijke variabele. 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). Een ander verklarend bedrijfskenmerk is de juridische gedaante. Natuurlijke personen blijken significant minder financiering aan te vragen. Dit is in lijn met eerder onderzoek van Cosh et al. (2009). Vervolgens blijken zowel de marketing- als de technologische ervaring van het team een significant verband te vertonen met het al dan niet aanvragen van bijkomende financiering. De marketingervaring van het top management team heeft een positief verband, daar waar de technologische ervaring een negatief verband vertoont. Dit suggereert dat meer marktgeïntereerde ondernemers sneller overgaan tot het aantrekken van bijkomende financiering dan ondernemers met een technologische focus. Tot slot werd aan de respondenten gevraagd of zij tussen oprichting en eind 2016 gebruik hebben gemaakt van verschillende informatiebronnen (zoals bijvoorbeeld familie en vrienden, consultants, potentiële klanten, ...) om hun product-marktcombinaties te ontwikkelen. Het aantal informatiebronnen dat men gebruikt heeft, blijkt een positief, significant verband te hebben met het aanvragen van financiering. Een mogelijke verklaring hiervoor kan zijn dat ondernemers met een groter netwerk ook eerder geneigd zijn bijkomende financiering aan te trekken.

### *Bedrag aangevraagde financiering*

Wanneer we de regressie lopen met als afhankelijke variabele het effectieve bedrag dat in totaal werd aangevraagd (dus over alle financieringskanalen heen), kunnen we enkel een positief effect optekenen van de grootte van het top management team en de juridische gedaante. Hoe groter het team, hoe groter het aangevraagde bedrag. Verder vinden we dat de rechtspersonen hogere bedragen aanvragen.

### *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. We vinden tevens een positief verband tussen het percentage buitenlandse klanten en het verkregen bedrag aan financiering. Exportgeörienteerde bedrijven halen dus in absolute cijfers meer bijkomende financiering op. We willen tot slot ook nog de aandacht vestigen op het negatief verband tussen de verwachte groei in personeel na 5 jaar en het verkregen bedrag. Hoe meer groeigeoriënteerd de onderneming, hoe lager het verkregen bedrag. Hoewel deze ondernemingen dus, zoals aangeduid in sectie 4.2.2, meer geneigd zijn externe financiering aan te vragen, is het aanbod voor hen beperkt. Deze bevinding is in lijn met de beslissing van beleidsinstanties over de hele wereld om allerhande programma's voor groeigeörienteerde ondernemingen op te starten om het aanbod aan externe financiering te verbeteren (Baeyens, Knockaert en Manigart, 2006). Tot slot heeft ook de marketingervaring van het team, hoewel een positief verband met het al dan niet aanvragen van financiering, een negatief verband met de verkregen financiering. De reden hiervoor kan niet vastgesteld worden op basis van dit kwantitatieve onderzoek.

### *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 verband vinden tussen het jaar van oprichting en het percentage verkregen financiering. Hoe jonger de onderneming hoe hoger aldus het verkregen bedrag ten opzichte van het aangevraagde bedrag. Dit suggereert dat financiers positiever staan ten opzichte van het financieren van opstart dan ten opzichte van het financieren van verdere ontwikkeling. Net zoals in voorgaande regressie vinden we (a) een negatief verband van de verwachte groei in personeel na 5 jaar, (b) een negatief verband met de marketingervaring van het team, en (c) 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. Een negatief verband vinden we ook terug bij het al dan niet intern uitvoeren van Onderzoek en Ontwikkeling. De ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen, hebben aldus een lager percentage verkregen financiering (terwijl we geen significante verschillen optekenden betreffende het aangevraagde bedrag). 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 ontwikkeling van O&O-intensieve ondernemingen.



	Al dan niet financiering aangevraagd	Aangevraagde financiering (in €)	Verkregen financiering (in €)	Verkregen financiering (in %)	% verkregen financiering aangewend voor investeringen
Oprichtingsjaar of de leeftijd van de onderneming	n.s.	n.s.	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.	n.s.
Management ervaring	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Marketingervaring van het team	+	n.s.	-	-	+
Technologische ervaring van het team	-	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.	n.s.	n.s.
Aantal informatiebronnen dat intensief 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.
Juridische gedaante	+	+	+	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 percentage van de totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen. De ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen, besteden een lager percentage financiering aan investeringen/ een hoger percentage financiering aan operationele kosten. Dit suggereert dat Onderzoek en Ontwikkeling niet alleen investeringen in infrastructuur, maar bovenal in personeel en werkingsmiddelen vereist. Voorts blijkt de marketingervaring van het top management team een positief verband te vertonen met het percentage van totaal verkregen financiering dat aangewend wordt voor investeringen. Waarschijnlijk beseffen teams met meer marketingervaring dat het vermarkten van nieuwe ideeën ook significante investeringen in complementaire activa (vb. productie, logistiek,...) vereist.

## Hoofdstuk 4: Conclusie

In dit rapport hebben we de financieringsmechanismen en –problemen van jonge ondernemingen anno 2016 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 beduidend vaker externe financiering proberen aan te trekken dan natuurlijke personen. Ook vragen ze in totaal (i.e. over de verschillende financieringsvormen heen) grotere bedragen aan, en verkrijgen ze in absolute termen ook meer financiering. Ze zijn ook beter op de hoogte van de verschillende financieringsmogelijkheden dan de natuurlijke personen. De meeste financieringsbronnen worden dan ook vaker aangesproken door rechtspersonen dan door natuurlijke personen, behalve in het geval van (a) financiering door familie en vrienden, (b) handelskrediet, (c) leasing en (d) crowdfunding. Rechtspersonen vragen hogere bedragen aan dan natuurlijke personen in het geval van financiering door (a) top management team, (b) overheid, (c) familie en vrienden, (d) leasing, en (e) korte en lange termijn leningen. Bij deze drie laatste bronnen verkrijgen ze ook hogere bedragen. Tot slot blijken er geen significante verschillen te zijn tussen rechtspersonen en natuurlijke personen wat betreft de inschatting van het aanbod en de voorwaarden van verschillende financieringsmechanismen.

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 inschatting en aanwending ervan.

Wanneer we echter kijken naar specifieke financieringsvormen, merken we wel een aantal verschilpunten. Medium- en hoogtechnologische ondernemingen vragen minder vaak andere financiering van financiële instellingen en vaker financiering via acceleratoren, incubatoren en universiteiten dan laagtechnologische ondernemingen. Voorts blijkt dat ze in absolute bedragen minder financiering aanvragen via handelskrediet en minder verkrijgen via familie en vrienden. Tot slot schatten medium- en hoogtechnologische ondernemingen de voorwaarden van financiering door het top management team minder gunstig in dan laagtechnologische bedrijven.

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 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. Hoe groter het team, hoe meer de onderneming dus externe financiering aanvraagt en hoe hoger het aangevraagde en verkregen bedrag. Voorts blijkt de ervaring van het top management team een significant effect te hebben op het al dan niet aanvragen van financiering en het percentage van verkregen financiering dat men aanwendt voor investeringen. Meer bepaald zijn teams met een uitgesproken technologische ervaring minder geneigd om bijkomende financiering aan te trekken. Ondernemers met marketingervaring daarentegen, gaan sneller over tot het aantrekken van bijkomende financiering, maar verkrijgen uiteindelijk minder financiering (zowel in absolute bedragen als procentueel gezien ten opzichte van het aangevraagde bedrag). Wel blijken de ondernemers met marketingervaring de verkregen financiering meer aan te wenden voor investeringen. Waarschijnlijk beseffen teams met meer marketingervaring dat het vermarkten van nieuwe ideeën ook significante investeringen in complementaire activa (vb. productie, logistiek, ..) vereist.

Ook kunnen we vaststellen dat exporterende bedrijven zowel in absolute cijfers als in percentage meer externe financiering ophalen. Het feit dat bedrijven klanten in het buitenland hebben, boezemt financiers duidelijk vertrouwen in.

Verder blijken groeigeörienteerde ondernemingen meer geneigd externe financiering aan te vragen. Echter blijkt het verkregen bedrag, zowel in absolute bedragen als procentueel gezien ten opzichte van het aangevraagde bedrag, significant lager te liggen dan bij de niet-groeigeörienteerde ondernemingen. Hoewel het aangevraagde bedrag bij de groeigeörienteerde ondernemingen dus niet significant verschilt van de niet-groeigeörienteerde ondernemingen, blijken de verkregen bedragen significant lager te liggen. Hetzelfde geldt voor ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen. Zij vertonen een lager percentage verkregen financiering, terwijl we geen significante verschillen optekenen betreffende het aangevraagde bedrag. Dit is een belangrijk aandachtspunt voor beleidsmakers, aangezien beperkte toegang tot externe financiering zeer nefast is voor de ondernemingen met hoog potentieel. Daarnaast besteden de ondernemingen die intern aan Onderzoek en Ontwikkeling doen 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. Ook dit kan een aandachtspunt zijn bij het ontwikkelen van overheidsinstrumenten ter financiering van O&O-actieve 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 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: 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)

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.