

Financiering en groei van jonge ondernemingen in Vlaanderen: 2016-2019

Petra Andries - Universiteit Gent - Petra.Andries@ugent.be
Laurence Rijssegem - Universiteit Gent - Laurence.Rijssegem@ugent.be
Jolien Roelandt - Universiteit Gent - Jolien.Roelandt@ugent.be
Thomas Standaert - Universiteit Gent - ThomasB.Standaert@ugent.be

18 februari 2021

Inhoud

Inleiding	3
Hoofdstuk 1: Methodologisch kader	4
1.1. Steekproeftrekking	4
1.2. Dataverzameling	5
1.3. Respons	6
1.4. Algemene bedrijfskenmerken	7
Hoofdstuk 2: Evoluties	8
2.1. Kennis van financiering	9
2.2. Aangevraagde financiering	9
2.3. Verkregen financiering	13
2.4. Inschatting van aanbod en voorwaarden	15
2.5. Aanwending van financiering	15
2.6. Omzet en tewerkstelling	17
Hoofdstuk 3: Impact van bedrijfskenmerken op financiering	19
3.1. Bedrijfskenmerken en kennis van financiering	19
3.2. Bedrijfskenmerken en aanvraag van financiering	21
3.3. Bedrijfskenmerken en verkrijgen van financiering	24
3.4. Bedrijfskenmerken en aanwending van financiering	27
Hoofdstuk 4: Impact van financiering op ondernemingsgroei	29
4.1. Gebruikte data en methode	29
4.2. Resultaten	30
Hoofdstuk 5: Conclusie	33
Referenties	36

Inleiding

In de zomers van 2017, 2018, 2019, en 2020 voerde het Steunpunt Economie en Ondernemen (STORE 2.0) onderzoek uit naar de financiering en groei van jonge ondernemingen, en dit respectievelijk voor de jaren 2016, 2017, 2018, en 2019. Aan de hand van een enquête werd jaarlijks de kennis van deze jonge ondernemingen betreffende financiering, de door hen aangevraagde, verkregen, en gebruikte financiering, alsook hun omzet en gecreëerde tewerkstelling in kaart gebracht. In dit rapport worden de data uit deze vier enquêtes gecombineerd en geanalyseerd.

In het eerste hoofdstuk, het methodologisch kader, wordt ingegaan op de steekproeftrekking en dataverzameling. Het tweede hoofdstuk bespreekt evoluties in de kennis over, en in het aanvragen, verkrijgen en gebruiken van verschillende financieringsmechanismen, en in de omzet en gecreëerde tewerkstelling van jonge ondernemingen in Vlaanderen. Het derde hoofdstuk analyseert de impact van verschillende bedrijfskenmerken op het kennen, aanvragen, verkrijgen en gebruiken van verschillende financieringsmechanismen. Het vierde hoofdstuk gaat vervolgens na hoe (combinaties van) verschillende financieringsmechanismen tot groei in omzet en personeel leiden. Ten slotte volgt nog een algemeen besluit.

Hoofdstuk 1: Methodologisch kader

1.1. Steekproeftrekking

In 2017 werd uit de Kruispuntbank Ondernemingen (KBO) een steekproef van 4.964 Vlaamse bedrijven¹ 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 1.749 antwoorden, waarvan 1.494 bruikbare 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 1.417 antwoorden, waarvan 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. Van deze 3.524 ondernemingen ontvingen wij 1.413 antwoorden, waarvan 1.297 bruikbare antwoorden (zie Beleidsrapport STORE-19-016). In 2020 tenslotte konden wij 1.225 van deze respondenten opnieuw contacteren over hun financieringsnoden en –problemen voor het referentiejaar 2019. Daarenboven werden 2.511 bijkomende ondernemingen, opgericht in 2019, bevroegd. Ook deze bijkomende steekproef was gestratificeerd naar sector en juridische gedaante. In totaal werden in 2020 dus 3.736 jonge ondernemingen, opgericht tussen 2014 en 2019, gecontacteerd. Van deze 3.736 ondernemingen ontvingen wij 1.224 antwoorden, waarvan 1.162 bruikbare antwoorden (zie Beleidsrapport STORE-20-021). In totaal werden er dus 11.944 verschillende ondernemingen opgericht tussen 2014 en 2019 doorheen de tijd gecontacteerd, waarvan er 3.918 minstens één keer antwoordden.

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 2019 behoort tot de medium- en hoogtechnologische sectoren². 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 %. Als gevolg behoren ongeveer de helft van de ondernemingen in onze steekproef tot medium- of hoogtechnologische sectoren.

¹ Inclusief bedrijven in Brussel, die ook een Nederlandstalige vragenlijst ontvingen.

² Zie de component 'Technology Level' van de REDI-indicator.

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

Tabel 1: Overzicht sectoren

Anders dan in het Duitse KfW/ZEW Start-up Panel (waar deze informatie niet voorhanden is) hebben wij ook gestratificeerd naar juridische vorm: of de jonge onderneming een natuurlijke persoon dan wel een rechtspersoon betreft. Onder natuurlijke personen worden de personen bedoeld die in België als onafhankelijke entiteit een economische en beroepsmatige activiteit gewoonlijk, hoofdzakelijk of aanvullend uitoefenen³. 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 vennoten⁴. De totaal geïdentificeerde populatie van ondernemingen opgericht tussen 2014 en 2019 bestaat uit 158.349 natuurlijke personen en 101.929 rechtspersonen.

Op deze manier verkregen we 132 initiële strata (namelijk 6 oprichtingsjaren * 11 sectoren * 2 juridische vormen).

1.2. 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 deze drie weken werden de oprichters die nog niet invulden, ook opgebeld en aan ons onderzoek herinnerd. Dit werd twee keer herhaald met een tijdspanne van een paar weken tussen de verschillende telefonische aansporingen. De online vragenlijst werd afgebroken wanneer de

³ <https://economie.fgov.be/nl/themas/ondernemingen/kruispuntbank-van/inschrijving-de-kruispuntbank>

⁴ <https://www.vlaanderen.be/rechtsvorm-of-juridisch-statuut-van-uw-onderneming>

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. De jaarlijkse dataverzameling startte elk jaar begin juli en werd begin september stopgezet.

1.3. Respons

Van de 11.944 jonge ondernemingen die we contacteerden, namen er 3.918 één of meerdere malen deel aan onze bevraging. Dit resulteert in een totale responsgraad van 32,8%. Van deze 3.918 ondernemingen waren uiteindelijk 3.403 bruikbaar. 515 ondernemingen 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. Deze 3.918 jonge ondernemingen namen gemiddeld 1,48 keer deel aan onze bevraging.

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 132 strata (jaartal * sector * juridische gedaante) weer te geven, maar kiezen we voor 22 strata (sector * juridische gedaante). We nemen aldus de zes jaartallen samen. Deze vereenvoudigde strata zullen ook gebruikt worden bij de weging van indicatoren (infra).

	Natuurlijke personen			Rechtspersonen		
	Populatie	Steekproef starters	Respons starters	Populatie	Steekproef starters	Respons starters
Geavanceerd, technologische productie	76	22	4	143	38	13
Hoogtechnologische productie	207	54	19	366	95	33
Technologie-intensieve diensten	10.375	2596	836	8.607	2155	789
Software	1.718	432	152	1651	417	137
Creatieve bedrijven (niet opgenomen door ZEW)	284	73	13	226	61	11
Laagtechnologische productie	8.840	226	86	4.257	115	31
Kennisintensieve diensten	12.760	327	132	16.473	420	128
Andere B2B diensten	22.297	567	178	17.187	436	130
B2C diensten	56.645	1425	510	24.776	625	171
Bouw	21.456	541	170	14.429	369	97
Groothandel en detailhandel	23.691	600	175	13.814	350	103

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

1.4. Algemene bedrijfskenmerken

Indien we de resultaten voor de respondenten door weging extrapoleren naar de totale populatie (260.278 jonge ondernemingen), zien we volgende algemene bedrijfskenmerken bij opstart:

- 83% van de jonge ondernemingen in de populatie werden door een solo-ondernemer opgericht, terwijl 17% 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
- 73% van de jonge ondernemingen werden opgericht door ondernemers die een hogere opleiding hadden genoten (méér dan diploma middelbaar onderwijs)⁵
- De gemiddelde leeftijd van de ondernemer/ het ondernemersteam bij opstart bedroeg 36,6 jaar
- De gemiddelde ondernemer/ het gemiddelde ondernemersteam had bij opstart 13,7 jaar werkervaring⁶
- In 31% 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 (op een schaal van 1 tot 7 waarbij 1 staat voor zeer zwak, en 7 staat voor zeer sterk):
 - o De gemiddelde managementervaring kreeg een matige score van 4,3 op 7
 - o De gemiddelde marketingervaring kreeg een matige score van 3,7 op 7
 - o De gemiddelde technologische ervaring kreeg een matige score van 4,7 op 7
- Minder dan 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 1,49 voltijds equivalenten (VTE) (inclusief eigenaars en onderaannemers die enkel voor het bedrijf werken).
- 17% van de jonge ondernemingen in de populatie investeerde in Onderzoek en Ontwikkeling bij opstart.
- De jonge ondernemingen in de populatie die bij opstart investeerden in Onderzoek & Ontwikkeling, stelden hierbij gemiddeld 85% van hun VTE tewerk in Onderzoek & Ontwikkeling.

⁵ Zie de component 'Educational Level' van de REDI-indicator.

⁶ Bij teams: Gemiddelde werkervaring = som van het aantal jaar werkervaring van alle leden van het team/ aantal leden van het team.

Hoofdstuk 2: Evoluties

In dit hoofdstuk worden de gewogen cijfers uit de bevestigingen van 2017, 2018, 2019, en 2020 naast elkaar gezet en vergeleken. Elk van deze bevestigingen polste naar de kennis van verschillende financieringsmechanismen, het aanvragen, verkrijgen, en aanwenden ervan, alsook naar omzet en tewerkstelling. De verschillende financieringsmechanismen die jaarlijks bevestigd werden, zijn weergegeven in Tabel 3.

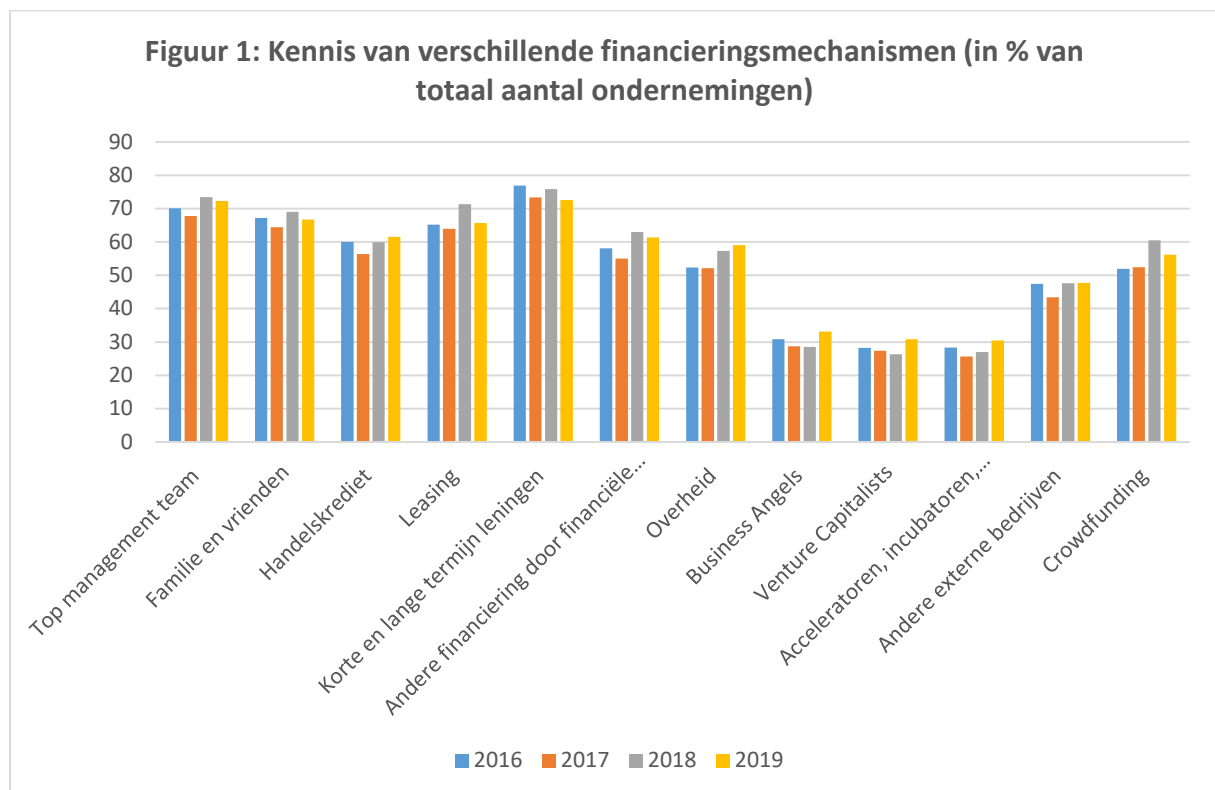
Verskillende financieringsmechanismen
Bestaande of nieuwe leden van het top management team (inclusief de oprichters)
Familie en vrienden
Handelskrediet: vb. Leverancierskrediet en factoring
Leasing
Korte en lange termijn leningen: vb. leningen op termijn, hypothecaire en niet-hypothecaire leningen op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

Tabel 3: Verschillende financieringsmechanismen

Er dient te worden opgemerkt dat de vraagstelling in 2017 afwijkt van die van de latere bevestigingen. Hierdoor moet een vergelijking van de cijfers betreffende aangevraagde en verkregen financiering anno 2016 (uit de bevestiging van 2017) met de cijfers anno 2017, 2018, en 2019 (uit de respectievelijke bevestigingen van 2018, 2019, en 2020) met grote voorzichtigheid gebeuren. In de loop van de bevestiging 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.

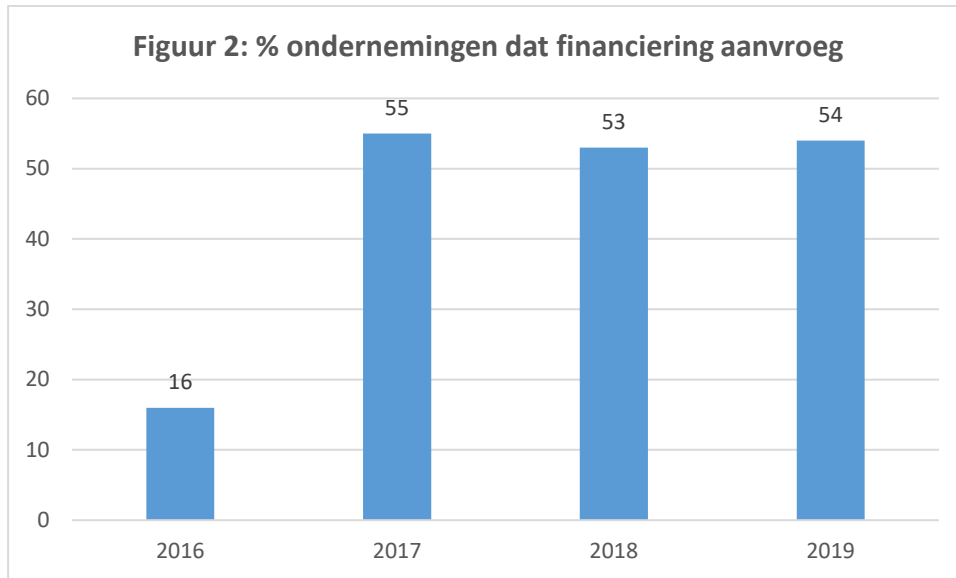
2.1. Kennis van financiering

We gingen na welk percentage ondernemingen aangeeft enige kennis te hebben van de hierboven opgesomde financieringsmechanismen. Zoals te zien is in Figuur 1, is de kennis van de verschillende financieringsmechanismen vrij stabiel. Minder dan een derde van de ondernemingen gaf aan kennis te hebben van financiering door (a) venture capitalists, (b) business angels, en (c) acceleratoren/incubatoren/universiteiten. Dit is niet zo verwonderlijk aangezien dit zeer specifieke financieringsmechanismen zijn, die slechts voor een beperkt deel van de jonge ondernemingen relevant is. We zien in 2019 wel een lichte stijging van deze kennis. Ook de kennis van crowdfunding is, ten opzichte van 2016 en 2017, lichtjes toegenomen in 2018 en 2019. Hetzelfde geldt voor andere financiering door financiële instellingen en voor financiering door de overheid.

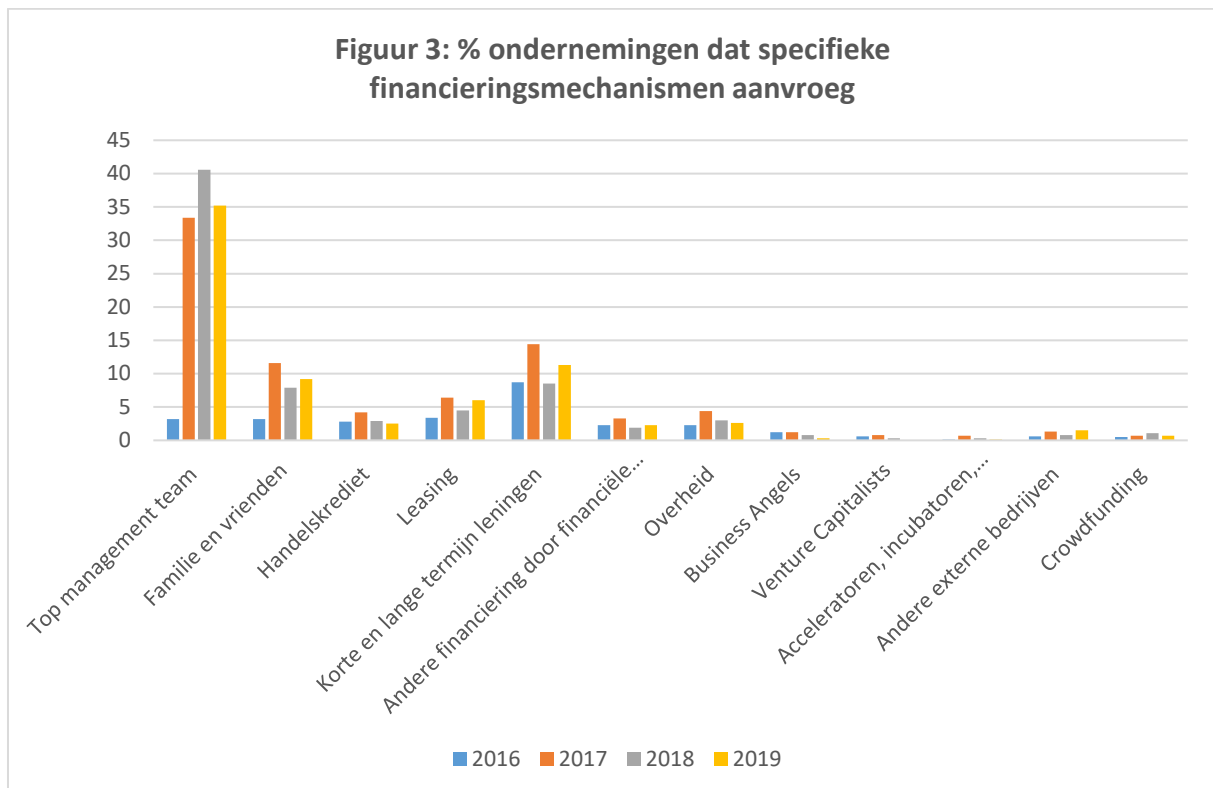


2.2. Aangevraagde financiering

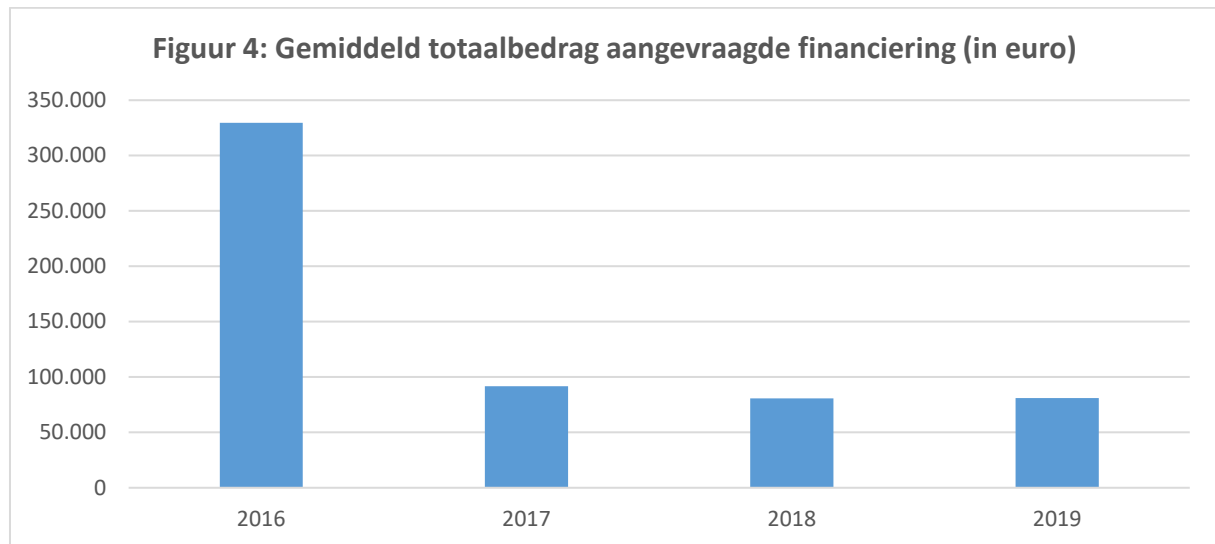
Het percentage jonge ondernemingen dat financiering aanvroeg, bleef in de periode 2017-2019 stabiel (rond 54%) (zie Figuur 2). De cijfers voor 2016 zijn duidelijk lager, maar dit is te wijten aan het verschil in vraagstelling. Hier hielden veel respondenten immers geen rekening met het – met eigen of elders verkregen middelen – financieren van hun startkapitaal, en gaven daardoor (verkeerdelijk) aan dat ze geen financiering aanvroegen.



Ook zijn er geen grote verschuivingen of duidelijke trends te zien in het type financiering dat jonge ondernemingen in Vlaanderen aanvragen (Figuur 3). In 2017, 2018, en 2019 werden (a) financiering door het top management, (b) korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen, en (c) financiering door familie en vrienden over het algemeen het vaakst aangevraagd. Ook hier zien we afwijkende cijfers voor 2016, gerelateerd aan de afwijkende vraagstelling voor dit eerste jaar.



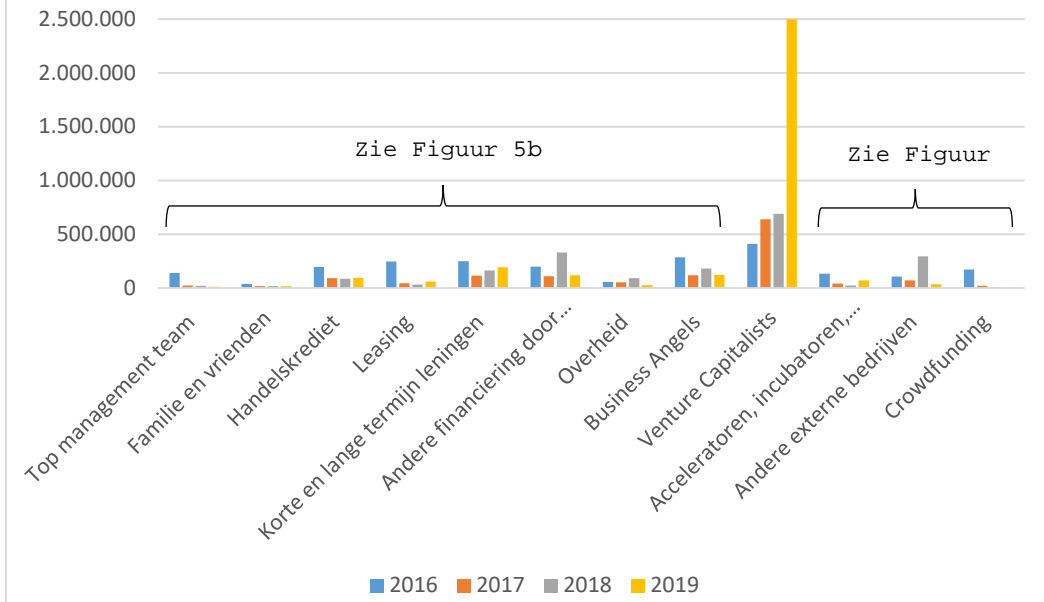
Wanneer we voor die bedrijven die aangaven dat ze financiering hebben aangevraagd, kijken naar het totaalbedrag van de aangevraagde financiering (Figuur 4), zien we dat dit vrij stabiel was: in 2017 ging het over ongeveer €92.000, in 2018 en 2019 over ongeveer €81.000. De cijfers voor 2016 liggen veel 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 (zie ook de bespreking van het al dan niet aanvragen van financiering hogerop in deze sectie). 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)⁷.



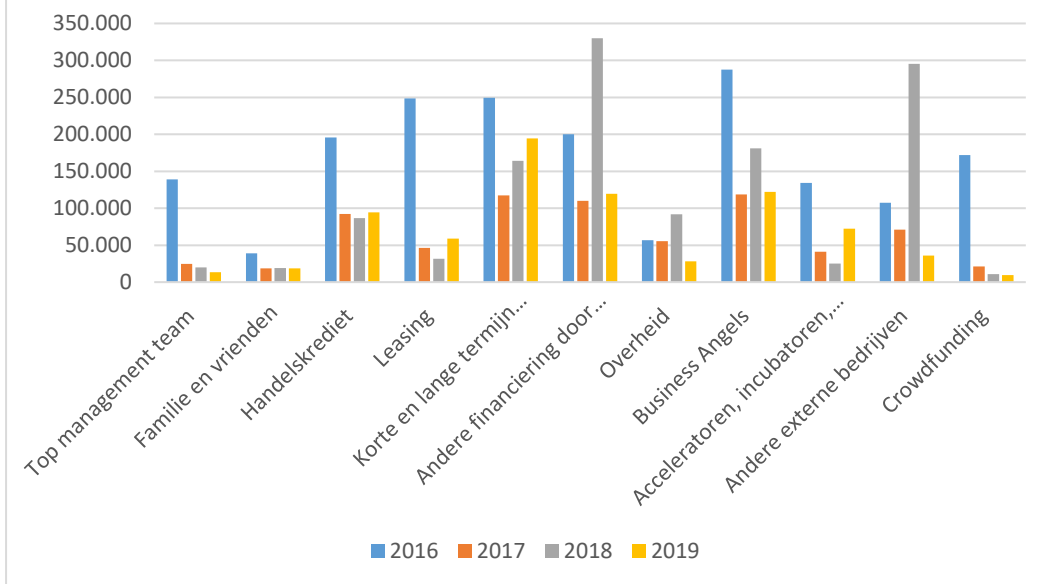
Ook wanneer we kijken naar het bedrag van de aangevraagde financiering per specifieke vorm van aangevraagde financiering (Figuur 5a en 5b), zien we het effect van de gewijzigde vraagstelling. We merken over de bevraagde periode wel een toename in het bedrag aangevraagd bij venture capitalists (Figuur 5a), maar deze stijging moet – gezien het beperkt aantal bedrijven dat dit type financiering aanvraagt – met de nodige voorzichtigheid geïnterpreteerd worden. Verder zien we ook dat alhoewel financiering door het top management, korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen, en financiering door familie en vrienden over het algemeen het vaakst worden aangevraagd (zie hogerop), de aangevraagde bedragen voor deze financieringsvormen niet speciaal groter zijn dan voor andere bronnen van financiering (Figuur 5b).

⁷ Het feit dat voor de ondernemingen opgenomen in het gemiddelde voor 2016 lagere cijfers werden opgetekend dan in andere jaren (doordat aangevraagde financiering voor opstartkosten niet werd gerapporteerd), wordt in de statistiek meer dan gecompenseerd door het feit dat ondernemingen die enkel (lage) financieringsbedragen aanvroegen voor opstartkosten, niet opgenomen zijn in het gemiddelde. De tweede vertekening overcompenseert dus voor de eerste.

Figuur 5a: Gemiddeld aangevraagd bedrag (in euro)

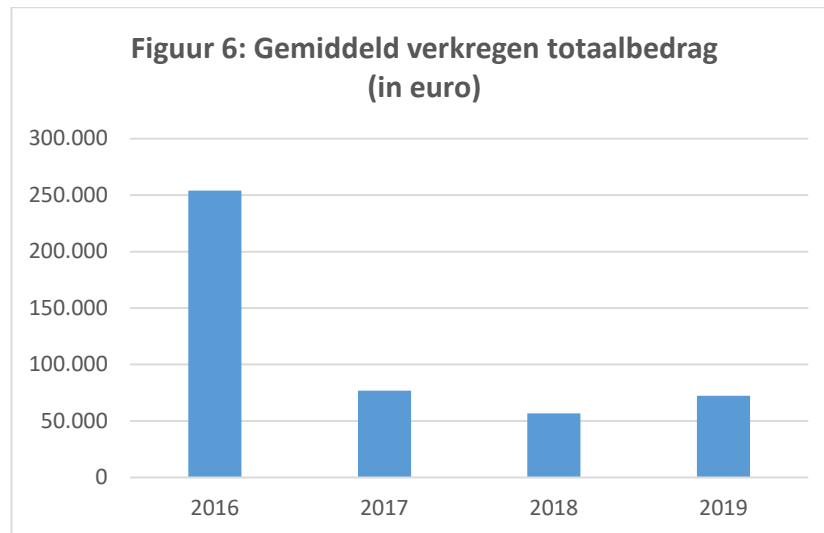


Figuur 5b: Detail gemiddeld aangevraagd bedrag (in euro)

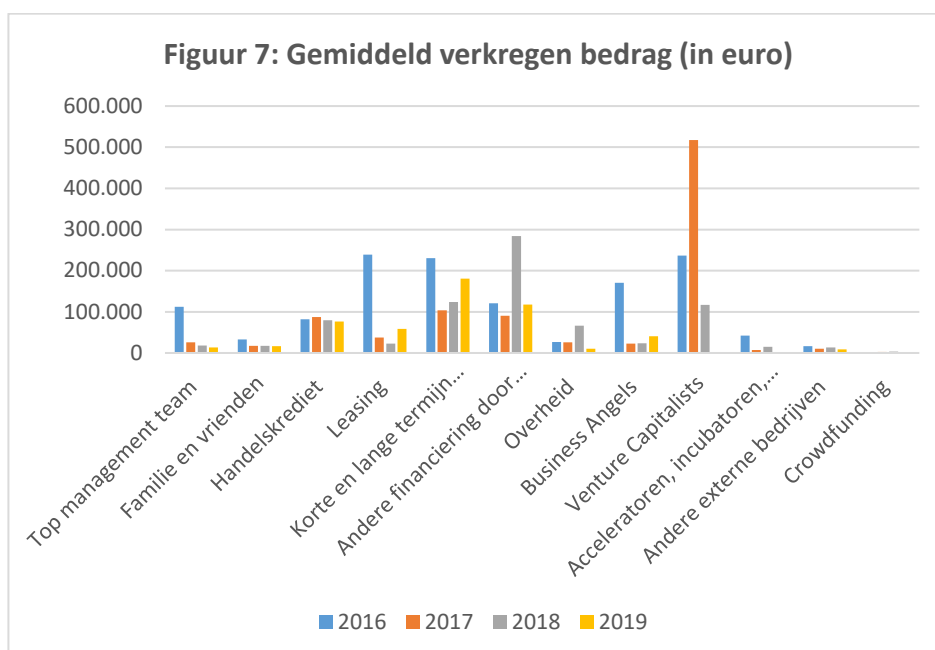


2.3. Verkregen financiering

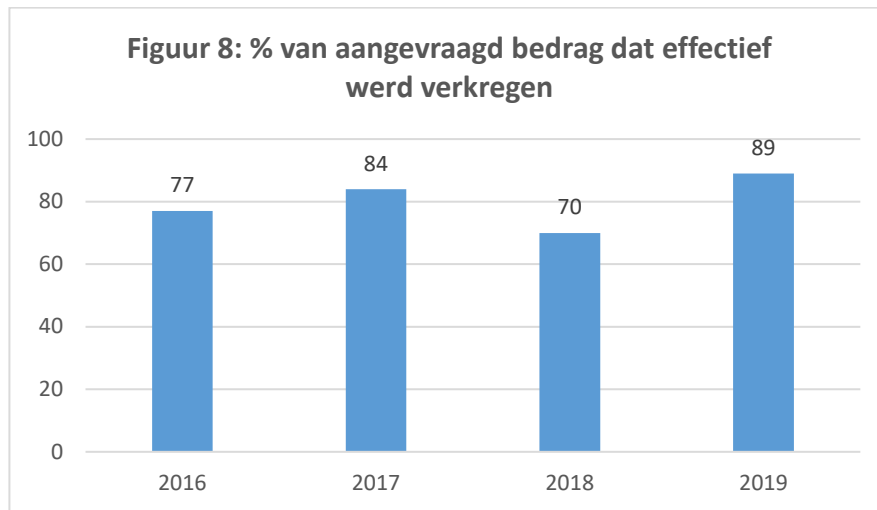
Als we naar het bedrag van de effectief verkregen financiering kijken (Figuur 6 en Figuur 7), zien we opnieuw het effect van de gewijzigde vraagstelling. In de periode 2017-2019 zien we echter een vrij stabiel patroon. Bedrijven die financiering probeerden te verkrijgen, haalden in totaal in 2017 ongeveer €77.000 op. In 2018 was dat ongeveer €57.000, en in 2019 opnieuw ongeveer €72.000.



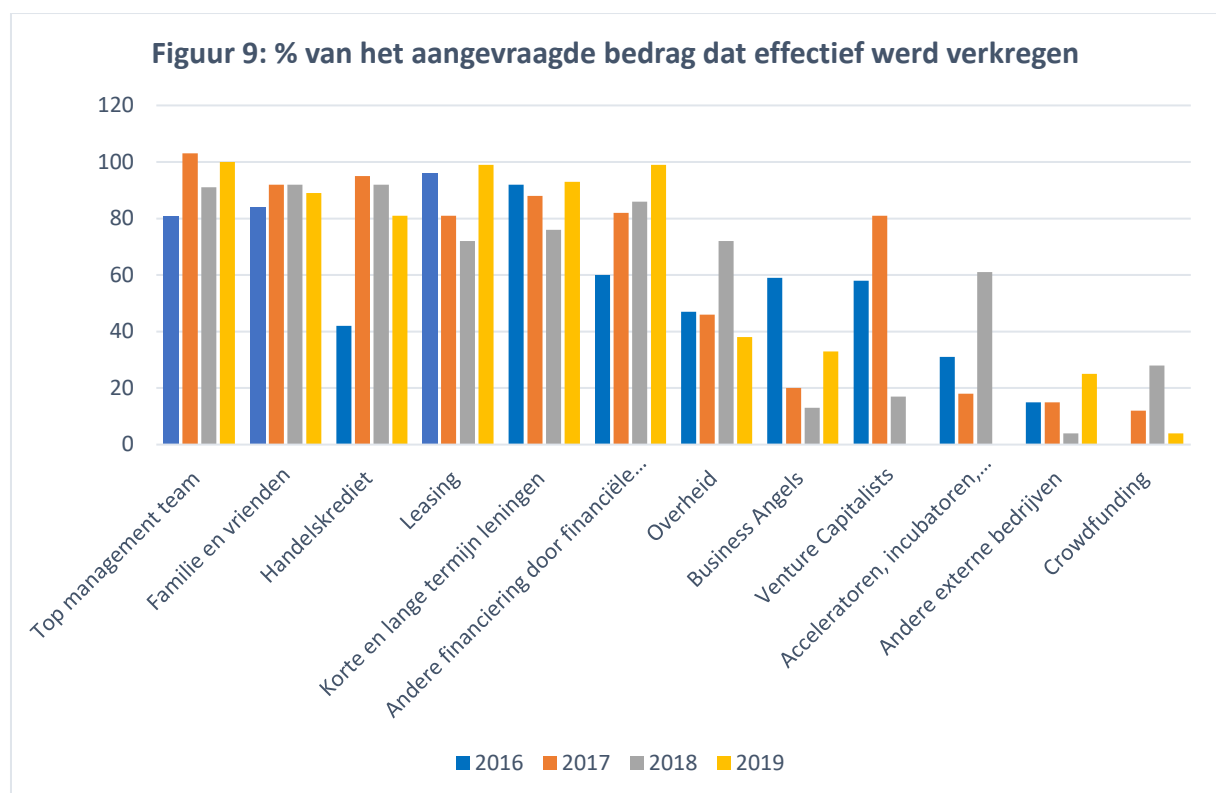
Als we naar het bedrag van de effectief verkregen financiering kijken per type financieringsmechanisme (Figuur 7), zien we opnieuw het effect van de gewijzigde vraagstelling. Daarnaast zien we voor de korte en lange termijn leningen in de periode 2017-2019 een lichte stijging in het verkregen bedrag. Voor de andere vaakst aangevraagde types van financiering, namelijk financiering door het top management en familie en vrienden, zien we geen opmerkelijke verschillen tussen 2017, 2018 en 2019. 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.



Over de gehele bevroegde periode 2016-2019 zien we vrij stabiele cijfers wat betreft het percentage van het totaal gewenste financieringsbedrag dat jonge ondernemingen effectief verkregen (Figuur 8).

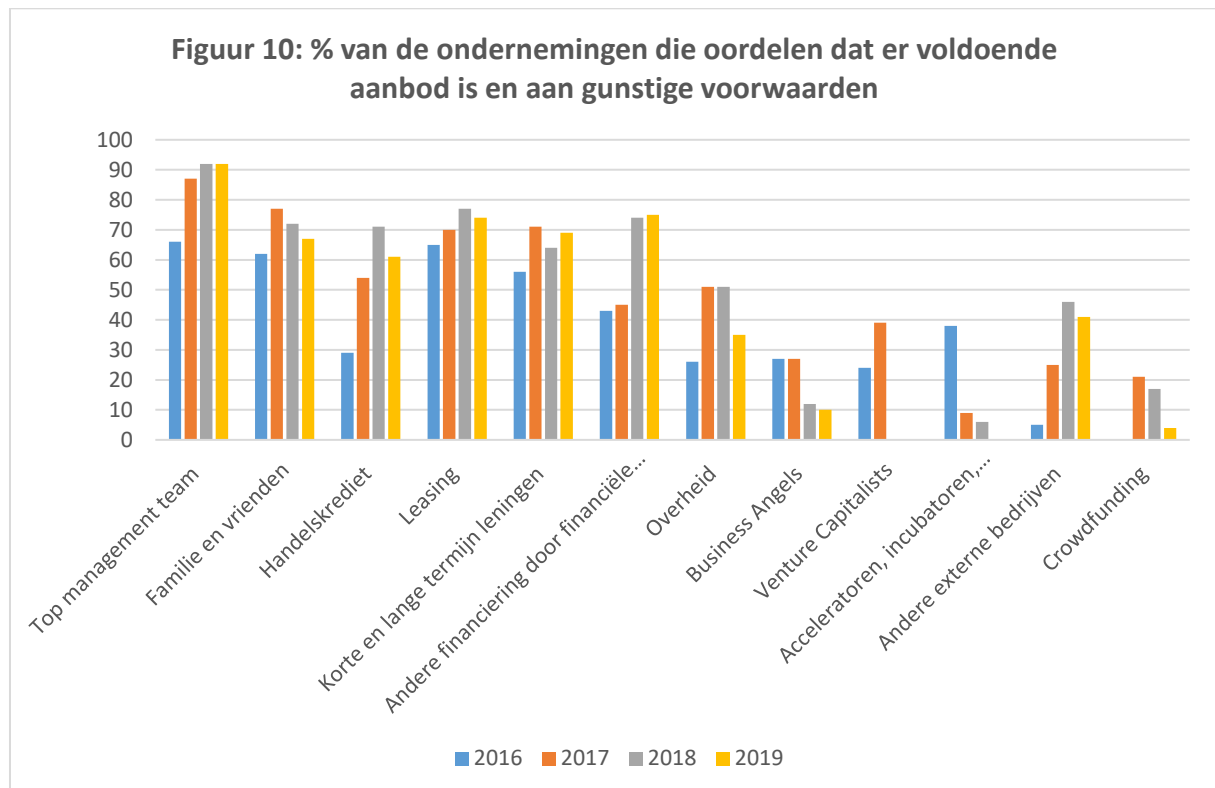


Bij financiering via familie en vrienden blijft het percentage van de aangevraagde financiering dat effectief werd verkregen in 2017-2019 stabiel (Figuur 9). Voor de periode 2017-2018 zien we een lichte daling bij financiering via het top management team, via leasing, en via korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen (Figuur 9). Deze trend zet zich echter niet verder in 2019, waar we opnieuw een stijging bij deze financieringsmechanismen kunnen optekenen. Het percentage andere financiering door financiële instellingen dat werd verkregen, steeg over de bestudeerde periode. Maar deze laatste stijging dient met voorzichtigheid geïnterpreteerd te worden, gezien het beperkt aantal respondenten dat dit type financiering aanvroeg.



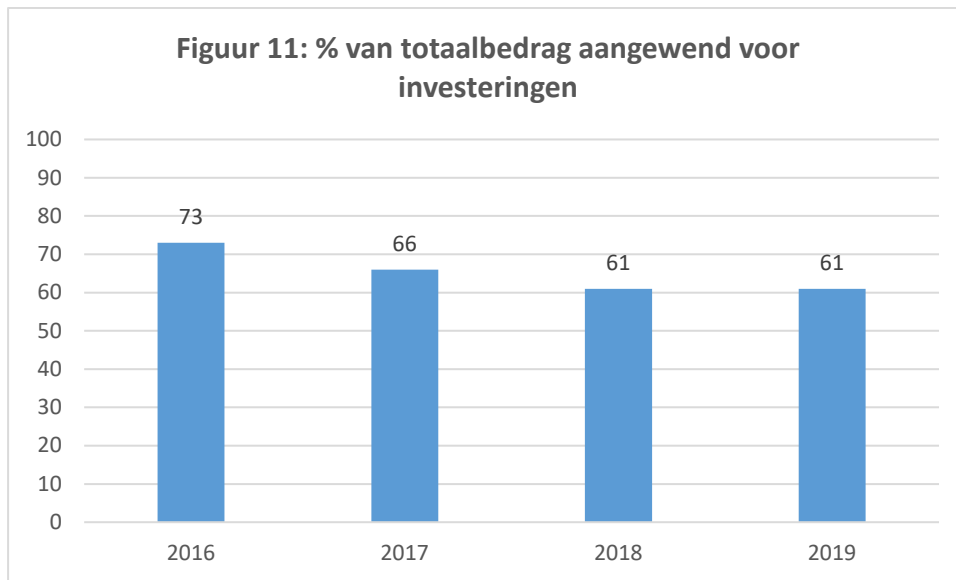
2.4. Inschatting van aanbod en voorwaarden

Wat betreft de inschatting van het aanbod en de voorwaarden door die respondenten die een bepaald type financiering aanvroegen, zien we in 2017-2019 geen belangrijke wijzigingen voor de vaakst aangevraagde types financiering, zoals financiering door het top management team of korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen (Figuur 6). Wel zien we bij financiering via familie en vrienden een lichte daling in de periode 2017-2019. Of het hier werkelijk om een trend gaat, kan niet met zekerheid gesteld worden op basis van de beperkte periode die in kaart werd gebracht.

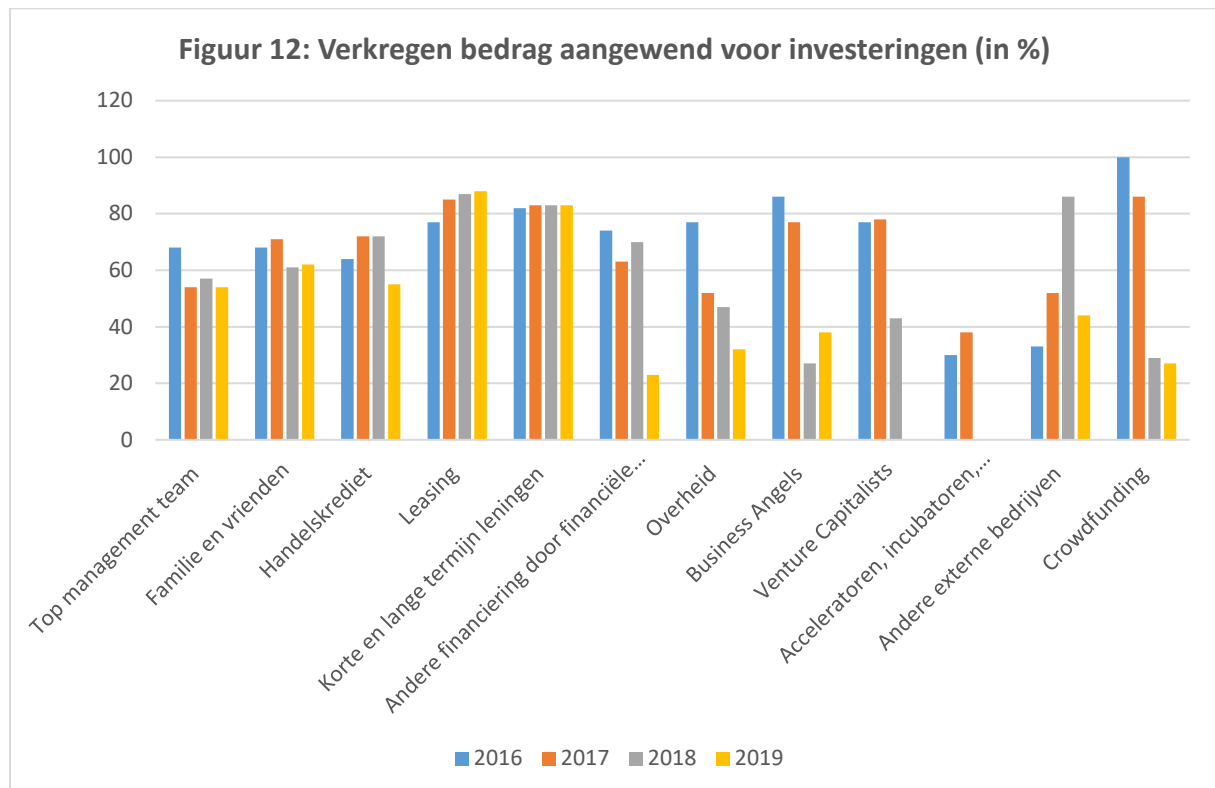


2.5. Aanwending van financiering

Wanneer we kijken naar jonge ondernemingen die enige vorm van financiering hebben opgehaald, zien we dat het percentage dat ze hiervan gebruiken voor investeringen versus operationele kosten vrij stabiel bleek over de gedocumenteerde periode (Figuur 11). De iets hogere aanwending voor investeringen in 2016 kan mogelijks verklaard worden door de gewijzigde vraagstelling waarover eerder gesproken.

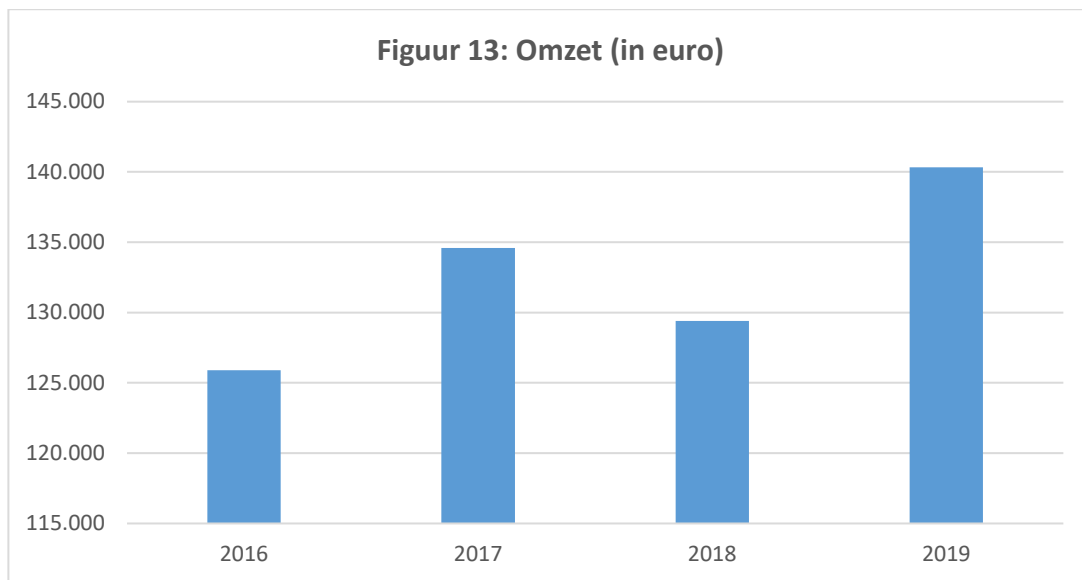


Een gelijkaardig stabiel patroon vinden wij terug wanneer we kijken naar de vaakst verkregen types financiering, namelijk financiering door het top management, door familie en vrienden, en door korte en lange termijn leningen bij financiële instellingen (Figuur 12). Overheidsfinanciering wordt in toenemende mate gebruikt om operationele kosten te dekken. Van de verkregen financiering via leasing wordt dan weer een toenemend percentage aangewend voor investeringen. Evoluties in de aanwending van financiering door business angels, venture capitalist, en acceleratoren/incubatoren/universiteiten dienen met voorzichtigheid geïnterpreteerd te worden gezien het beperkt aantal ondernemingen die deze gebruikte.

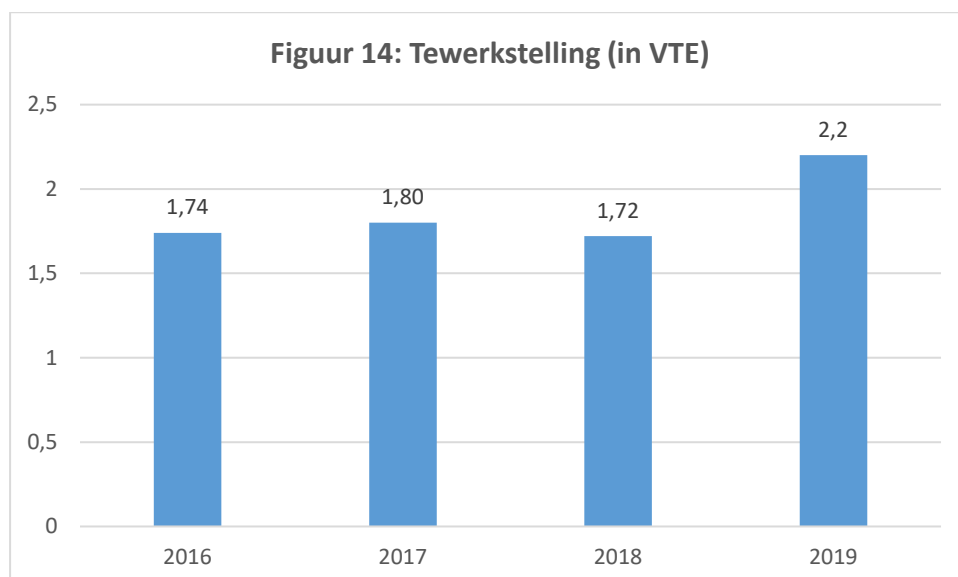


2.6. Omzet en tewerkstelling

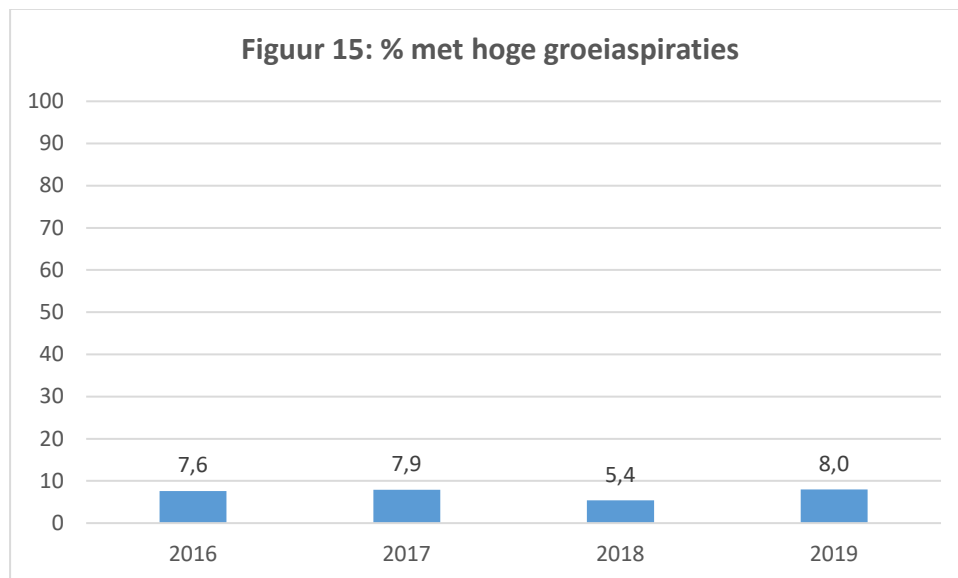
De omzetcijfers schommelden lichtjes over de periode 2016-2019 (Figuur 13), en situeren zich tussen ongeveer €126.000 en €140.000. Er lijkt zich over deze periode een lichte stijging af te tekenen, deels te wijten aan het feit dat ondernemingen doorheen de tijd werden opgevolgd en groeien. De omzet genoteerd in 2019 is statistisch significant hoger dan de omzet in 2016.



Ook wat betreft tewerkstelling merken we op het eerste zicht een lichte stijging, vooral in 2019 ten opzichte van de vorige jaren (Figuur 14). In dat laatste jaar stelde de gemiddelde jonge onderneming in onze steekproef 2,2 VTE tewerk (inclusief eigenaars en onderaannemers die exclusief voor de onderneming werken). Deze stijging blijkt echter niet statistisch significant.



Het percentage jonge ondernemingen dat verwacht binnen de vijf jaar 10 of meer werknemers tewerk te stellen bleef vrij stabiel over de periode 2016-2019 (Figuur 15). Deze indicator schommelt rond de 8% van de jonge ondernemingen. De cijfers voor 2018 liggen iets lager, maar het verschil met de andere jaren is niet statistisch significant.



Hoofdstuk 3: Impact van bedrijfskenmerken op financiering

In hoofdstuk 2 werd reeds vermeld dat jonge ondernemingen het vaakst financiering aanvragen via (a) het top management team, (b) korte en lange termijn leningen door financiële instellingen, en (c) familie en vrienden. Daarnaast wordt ook vrij regelmatig beroep gedaan op (d) leasing, (e) handelskrediet en (f) financiering door de overheid.

In dit hoofdstuk zullen wij nagaan of bepaalde bedrijfskenmerken een verklarende rol spelen voor het kennen, aanvragen, verkrijgen en aanwenden van deze financieringsvormen⁸. Om betrouwbare resultaten te bekomen, werden in deze analyses de observaties uit de vier bevestigingen samen genomen in (ongewogen) regressieanalyses. We controleren ook voor het effect van de vier edities (jaren). De bevestiging van 2017 (referentiejaar 2016) wordt als basis voor deze vergelijking gebruikt.

3.1. Bedrijfskenmerken en kennis van financiering

Tabel 4 toont dat iets oudere ondernemingen⁹ met een groter en jonger top management team over het algemeen meer kennis hebben van de verschillende types financiering. Het opleidingsniveau en de managementervaring spelen hier zoals verwacht een positieve rol. Ook de marketingervaring van het team heeft een positief effect. Bedrijven met groei-aspiraties vertonen meer kennis. Ook hebben rechtspersonen over het algemeen meer kennis van de verschillende financieringsmechanismen dan natuurlijke personen. Teams met meer vrouwelijke ondernemers en/of top managers geven aan een beperktere kennis te hebben van verschillende types financiering. Dit verschil is mogelijk echter te verklaren doordat vrouwen over het algemeen minder zelfzeker zijn over hun eigen competenties dan mannen (Langowitz & Minniti, 200). Het betekent dus niet noodzakelijk dat hun kennis effectief beperkter is.

⁸ Minder gebruikte financieringsvormen zoals financiering door business angels, venture capital, crowdfunding, acceleratoren/incubatoren/universiteiten worden hier niet opgenomen, omdat het aantal observaties voor die financieringsvormen te laag is om betrouwbare uitspraken te doen over effecten van bedrijfsmerken op kennis/aanvraag/gebruik ervan.

⁹ Hierbij dient opgemerkt te worden dat de maximumleeftijd van ondernemingen in de steekproef zes jaar bedroeg.

	Aantal gekende financierings-mechanismen	Kennis van financiering door het top management team	Kennis van korte en lange termijn leningen	Kennis van financiering door familie en vrienden	Kennis van leasing	Kennis van handelskrediet	Kennis van financiering door de overheid
Leeftijd van de onderneming	+	n.s.	+	n.s.	+	+	+
Grootte van het top management team	+	+	+	n.s.	n.s.	+	n.s.
Leeftijd van het team	-	-	-	-	-	n.s.	-
Vrouw(en) in het team	-	n.s.	-	n.s.	-	-	n.s.
Hoogste opleidingsniveau binnen het team	+	+	n.s.	+	n.s.	n.s.	+
Management ervaring	+	+	+	+	+	+	+
Marketing-ervaring van het team	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+
Technologische ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Startup ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.
Of de onderneming intern aan O&O doet	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.
Verwachte groei in personeel na 5 jaar	+	n.s.	+	n.s.	+	n.s.	+
% buitenlandse klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-	-	n.s.
Of de producten/ diensten van de onderneming nieuw zijn voor sommige klanten	n.s.	+	n.s.	+	n.s.	n.s.	+
Of weinig andere bedrijven hetzelfde product / dezelfde dienst aanbieden	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Juridische gedaante	+	+	+	+	+	+	+
Of de onderneming actief is in hoog- of medium-technologische sectoren	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave2	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	-	n.s.
Wave3	n.s.	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave4	+	+	n.s.	+	n.s.	n.s.	+
# observaties	3108	3193	3198	3188	3182	3186	3193

Tabel 4: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en kennis van financieringsmechanismen

(+ = positief significant verband, - = negatief significant verband, n.s.= niet significant op 10% significantieniveau)

nieuw zijn voor sommige klanten							
Of weinig andere bedrijven hetzelfde product / dezelfde dienst aanbieden	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.	+
Juridische gedaante	+	n.s.	+	+	+	+	n.s.
Of de onderneming actief is in hoog- of medium-technologische sectoren	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-	n.s.
Wave2	+	+	+	+	+	n.s.	+
Wave3	+	+	n.s.	+	+	n.s.	n.s.
Wave4	+	+	n.s.	+	+	n.s.	n.s.
# observaties	3189	3189	3189	3189	3189	3189	3189

Tabel 5: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en al dan niet aanvragen van financiering (+ = positief significant verband, - = negatief significant verband, n.s.= niet significant op 10% significantieniveau)

Wanneer we kijken naar die ondernemingen die (een bepaald type) financiering aanvroegen, zien we dat bedrijfskenmerken ook een impact hebben op het *bedrag* dat ze probeerden op te halen (zie Tabel 6). Alhoewel iets oudere ondernemingen minder geneigd zijn om financiering aan te vragen (zie hogerop), vragen de oudere ondernemingen die wel financiering aanvragen een groter bedrag aan dan jongere ondernemingen. Grotere top management teams zijn niet alleen meer geneigd om financiering te zoeken, ze proberen over het algemeen ook grotere bedragen aan te trekken. Net zoals bij het al dan niet aanvragen van (specifieke) financiering(svormen), zien we wat betreft de aangevraagde financieringsbedragen een gemengd effect van opleidingsniveau. Hoger opgeleide teams vragen hogere bedragen aan via korte en lange termijnleningen, maar trachten lagere bedragen te verkrijgen uit het top management team zelf. Misschien achten ze dit laatste minder nodig omdat ze hun kansen op andere financieringsmechanismen positief inschatten. Het persoonlijk vermogen wordt dan pas aangesproken wanneer er onvoldoende externe financiering kan worden opgehaald. Waar teams met meer vrouwelijke leden niet vaker of minder vaak financiering aantrekken (zie Tabel 5), zien we dat ze in totaal wel lagere bedragen proberen op te halen, voornamelijk dan vanuit het top management team zelf. Als het specifiek gaat om handelskredieten, trachten teams met meer vrouwelijke leden dan weer hogere bedragen aan te trekken. Van alle bedrijven die financiering proberen aan te trekken, gaan teams met meer managementervaring voor grotere bedragen, vooral dan via eigen inbreng en via financiering door familie en vrienden. O&O-actieve ondernemingen trachten hogere bedragen op te halen, vooral via inbreng door het top management team zelf. Alhoewel ze meer geneigd zijn om overheidsfinanciering aan te vragen dan niet-O&O-actieve ondernemingen (zie hogerop), vragen ze hier geen grotere bedragen aan. Dit laatste geldt ook voor ondernemingen met klanten in het buitenland. Jonge ondernemingen met groei aspiraties trachten grotere bedragen overheidsfinanciering aan te trekken dan jonge ondernemingen zonder uitgesproken groei aspiraties. Jonge ondernemingen in medium- of hoogtechnologische sectoren vragen over het algemeen lagere bedragen aan. Dit lijkt op het eerste zicht misschien vreemd, maar hierbij moet opgemerkt worden dat we reeds controleren voor de O&O-activiteiten van de onderneming zelf en voor het aanbieden van innovatieve producten door de onderneming, dewelke wél een positief effect hebben op het totaal aangevraagde bedrag.

	Totaal aangevraagd financierings- bedrag (€)	Aangevraagde financiering door TMT (€)	Aangevraagde KT & LT leningen (€)	Aangevraagde financiering door familie en vrienden (€)	Aangevr. leasing (€)	Aangevr. handels- krediet (€)	Aangevr. financiering door overheid (€)
Leeftijd van de onderneming	+	n.s.	+	+	n.s.	n.s.	n.s.
Grootte van het top management team	+	+	+	+	n.s.	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.	+	n.s.
Hoogste opleidingsniveau binnen het team	-	-	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Management ervaring	+	+	n.s.	+	n.s.	n.s.	n.s.
Marketing-ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Technologische ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Start-up ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming intern al dan niet aan O&O doet	+	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Verwachte groei in personeel na 5 jaar	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+
% buitenlandse klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de producten/diensten van de onderneming nieuw zijn voor sommige klanten	+	n.s.	-	+	+	n.s.	n.s.
Of weinig andere bedrijven hetzelfde product / dezelfde dienst aanbieden	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Juridische gedaante	+	+	+	+	n.s.	n.s.	+
Of de onderneming actief is in hoog- of medium-technologische sectoren	-	-	-	n.s.	n.s.	-	n.s.
Wave2	-	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave3	-	-	-	n.s.	-	n.s.	n.s.
Wave4	-	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
# observaties	1270	845	279	221	166	74	94

Tabel 6: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en aangevraagde financieringsbedrag (voor die ondernemingen die (dat type) financiering aanvroegen) (+/-/n.s. = positief/negatief/niet significant op 10% niveau)

3.3. Bedrijfskenmerken en verkrijgen van financiering

Wanneer we vervolgens kijken naar de daadwerkelijk verkregen financiering (zie Tabel 7), zien we dat iets oudere ondernemingen die handelskredieten of overheidsfinanciering aanvragen significant lagere bedragen verkrijgen dan pas opgestarte ondernemingen die deze types financiering aanvragen. Grotere top management teams kunnen over het algemeen meer financiering ophalen (met uitzondering van de verkregen handelskredieten) dan kleinere teams. Hoger opgeleide ondernemers/managers verkrijgen over het algemeen hogere financieringsbedragen, met uitzondering van de financiering die ze zelf inbrengen. Bij deze laatste vaststelling dient echter opgemerkt te worden dat ze ook minder grote bedragen via top management financiering trachten op te halen (zoals hogerop besproken; zie Tabel 6). Verder zien we dat rechtspersonen over het algemeen hogere bedragen ophalen dan natuurlijke personen, wat kon verwacht worden.

Waar iets oudere, O&O-actieve, innovatieve en groeigeörienteerde ondernemingen, met meer managementervaring in totaal grotere financieringsbedragen aanvragen (zie hogerop; Tabel 6), vinden wij geen significante effecten van deze kenmerken op het totaal opgehaalde bedrag (zie Tabel 7). Dit suggereert dat deze ondernemingen over het algemeen meer moeite hebben om het gevraagde bedrag aan financiering op te halen. Wanneer we kijken naar het percentage financiering dat daadwerkelijk werd bekomen (zie Tabel 8), zien we inderdaad dat bedrijven met meer managementervaring en start-up ervaring procentueel minder van de door hen gevraagde financiering ophaalden. Datzelfde geldt voor iets oudere ondernemingen en voor ondernemingen met groei-aspiraties. Deze effecten zijn dus vooral te wijten aan verschillen in de aangevraagde/gezochte, en niet zozeer in de opgehaalde financieringsbedragen. Teams met vrouwelijke leden halen dan weer procentueel meer van de door hen gezochte financiering op. Ze vragen lagere bedragen aan, maar halen in totaal niet beduidend minder geld op dan mannelijke teams. Dit lijkt te bevestigen dat vrouwen niet minder kennis of competenties hebben als ondernemer, maar misschien wel minder zelfvertrouwen (zie hogerop). Tenslotte zien we dat grotere ondernemersteams niet alleen hogere bedragen aanvragen, maar zowel in absolute als in relatieve termen ook meer financiering ophalen.

	Totaal verkregen financieringsbedrag (€)	Verkregen financiering door TMT (€)	Verkregen KT & LT leningen (€)	Verkregen financiering door familie en vrienden (€)	Verkregen leasing (€)	Verkregen handelskrediet (€)	Verkregen financiering door overheid (€)
Leeftijd van de onderneming	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	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.	n.s.	n.s.
Vrouw(en) in het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.
Hoogste opleidingsniveau binnen het team	n.s.	-	+	n.s.	n.s.	+	+
Management ervaring	n.s.	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Marketing-ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Technologische ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.
Start-up ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming intern al dan niet aan O&O doet	n.s.	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+
Verwachte groei in personeel na 5 jaar	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
% buitenlandse klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.
Of de producten/diensten van de onderneming nieuw zijn voor sommige klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.
Of weinig andere bedrijven hetzelfde product / dezelfde dienst aanbieden	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Juridische gedaante	+	+	+	+	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming actief is in hoog- of medium-technologische sectoren	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	-	n.s.
Wave2	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave3	-	-	-	n.s.	n.s.	+	n.s.
Wave4	-	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
# observaties	1276	852	279	221	167	73	94

Tabel 7: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en verkregen financieringsbedrag (voor die ondernemingen die (dat type) financiering aanvroegen) (+/-/n.s. = positief/negatief/niet significant op 10% niveau)

	% totaal verkregen financiering	% verkregen financiering door TMT	% verkregen KT & LT leningen	% verkregen financiering door familie en vrienden	% verkregen leasing	% verkregen handelskrediet	% verkregen financiering door overheid
Leeftijd van de onderneming	-	n.s.	-	n.s.	n.s.	-	-
Grootte van het top management team	+	n.s.	+	n.s.	n.s.	-	n.s.
Leeftijd van het team (gemiddelde)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Vrouw(en) in het team	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.
Hoogste opleidingsniveau binnen het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+
Management ervaring	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Marketing-ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Technologische ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Start-up ervaring van het team	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming intern al dan niet aan O&O doet	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Verwachte groei in personeel na 5 jaar	-	n.s.	-	n.s.	-	n.s.	-
% buitenlandse klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de producten/diensten van de onderneming nieuw zijn voor sommige klanten	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of weinig andere bedrijven hetzelfde product / dezelfde dienst aanbieden	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Juridische gedaante	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming actief is in hoog- of medium-technologische sectoren	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-	n.s.
Wave2	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave3	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.
Wave4	+	n.s.	n.s.	n.s.	+	+	n.s.
# observaties	1269	842	279	221	165	73	94

Tabel 8: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en % verkregen financiering (voor die ondernemingen die (dat type) financiering aanvragen)

(+ = positief significant verband, - = negatief significant verband, n.s.= niet significant op 10% significantieniveau)

3.4. Bedrijfskenmerken en aanwending van financiering

Wat betreft de aanwending van de verkregen financiering voor investeringen versus operationele kosten, zien wij weinig algemene effecten van specifieke bedrijfskenmerken (zie Tabel 9). We merken dat iets oudere ondernemingen een groter percentage van de totale verkregen financiering aanwenden voor investeringen, en dit vooral voor financiering uit korte en lange termijn leningen. Teams met meer marketingervaring gebruiken een groter aandeel voor investeringen, in het bijzonder van de financiering die werd verkregen van familie en vrienden alsook van de overheid. Teams met een hoger opleidingsniveau spenderen procentueel gezien dan weer meer aan operationele kosten, en dit vooral van de financiering die door het top management team zelf werd ingebracht. Ook ondernemingen met meer buitenlandse klanten gebruiken een groter deel van hun financiering om operationele kosten te dekken. Dit is vooral het geval voor de financiering die het top management zelf inbrengt en voor de financiering via korte en lange termijn leningen.

	% van totaal verkregen financieringsbedrag aangewend voor investeringen	% van verkregen financiering door TMT aangewend voor investeringen	% van verkregen KT & LT leningen aangewend voor investeringen	% van verkregen financiering door familie en vrienden aangew. voor investeringen	% van verkregen leasing aangew. voor invest.	% van verkregen handelskrediet aangew. voor invest.	% van verkregen financiering door overheid aangew. voor invest.
Leeftijd van de onderneming	+	n.s.	+	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Grootte van het top management team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-
Leeftijd van het team (gemiddelde)	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Vrouw(en) in het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	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.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Marketing-ervaring van het team	+	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.	+
Technologische ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Start-up ervaring van het team	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Of de onderneming intern al dan niet aan O&O doet	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Verwachte groei in personeel na 5 jaar	n.s.	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	n.s.
% buitenlandse klanten	-	-	-	n.s.	+	n.s.	n.s.
Of de producten/diensten van de onderneming	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

nieuw zijn voor sommige klanten							
Of weinig andere bedrijven hetzelfde product / dezelfde dienst aanbieden	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-	n.s.	n.s.
Juridische gedaante	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+	n.s.	n.s.
Of de onderneming actief is in hoog- of medium-technologische sectoren	-	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave2	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave3	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Wave4	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
# observaties	1189	835	218	201	147	54	59

Tabel 9: Resultaten regressieanalyses: verband bedrijfskenmerken en aanwending van de financiering (voor die ondernemingen die (dat type) financiering verkregen)
(+ = positief significant verband, - = negatief significant verband, n.s.= niet significant op 10% significantieniveau)

Hoofdstuk 4: Impact van financiering op ondernemingsgroei

In hoofdstuk 3 werd nagegaan of bepaalde bedrijfskenmerken een impact hebben op de financiering die jonge ondernemingen via verschillende mechanismen kunnen ophalen. In dit hoofdstuk gaan we een stap verder, en bekijken we of bepaalde (combinaties van) externe financieringsmechanismen jonge ondernemingen toelaten om te groeien. Alhoewel geweten is dat jonge ondernemingen zelden van slechts één financieringsbron gebruik maken, is het onduidelijk welke combinaties van externe financieringsbronnen het meest geschikt zijn om jonge ondernemingen te laten groeien (Cumming & Groh, 2018). De meeste wetenschappelijke studies hebben immers de impact van één specifieke financieringsbron onderzocht (vb. schuldfinanciering of venture capital), zonder hierbij rekening te houden met de andere financieringskanalen waarvan de onderneming gebruik maakt. Dit kan vanzelfsprekend tot vertekende resultaten leiden (Cumming & Johan, 2017). Het onderzoek beschreven in dit rapport wil hier vooruitgang boeken door het gebruik van een configurationele aanpak. In het bijzonder wil het nagaan welke configuraties van externe financieringsvormen de (korte-termijn) groei van jonge ondernemingen positief beïnvloeden.

4.1. Gebruikte data en methode

We vertrokken van de drie steekproeven van ondernemingen die in 2017, 2018, en 2019 voor het eerst deelnamen aan de bevraging. Meer bepaald weten wij of deze ondernemingen in hun opstartjaar beroep deden op volgende externe financieringsbronnen: (1) formele schuldfinanciers¹⁰, (2) overheid, (3) leasing, (4) business angels, (5) venture capitalists, (6) acceleratoren, incubatoren, of universiteiten, (7) crowdfunding, en (8) familie en vrienden¹¹. We koppelden deze informatie aan data over tewerkstelling en omzet uit latere bevestigingen bij diezelfde respondenten. Dit laat ons toe indicatoren voor groei te berekenen over meerdere jaren heen. Van de 1947 ondernemingen die de nodige informatie gaven over financiering in hun opstartjaar, beantwoordden 748 de bevraging die één jaar later werd georganiseerd. Na het verwijderen van observaties met ontbrekende antwoorden inzake tewerkstelling en omzet, bekwamen we een finale steekproef van 648 jonge ondernemingen die bruikbaar waren voor het berekenen van initiële groei. De bevraging die nog een jaar later volgde, resulteerde in 280 antwoorden, waarvan er 249 bruikbaar bleken voor het berekenen van latere groei.

We maakten gebruik van qualitative comparative analysis (QCA) om de gegevens van deze finale steekproef te analyseren. Deze methode maakt het mogelijk de samenhang tussen meerdere condities (i.e. meerdere financieringsbronnen) in kaart te brengen en te interpreteren; wat erg moeilijk is bij meer traditionele regressieanalyses. QCA laat toe om noodzakelijke en voldoende voorwaarden te identificeren die geassocieerd zijn met een beoogd resultaat. Met andere woorden, de analyse laat toe na te gaan of bepaalde combinaties van financieringsbronnen noodzakelijk of voldoende zijn om als jonge onderneming een bepaald niveau van groei te bereiken.

¹⁰ Onder formele schuldfinanciers vallen volgende eerder genoemde financieringsmechanismen: (a) korte en lange termijn leningen door financiële instellingen en (b) andere financiering door financiële instellingen.

¹¹ Aangezien ondernemers typisch ook eigen middelen gebruiken om hun onderneming op te richten, wordt financiering door het top management team niet meegenomen in de analyses.

Eerdere studies hebben aangetoond dat groei fundamenteel een multidimensionaal construct is. Er bestaan dan ook vele maatstaven voor groei, waarvan de meest gebruikte omzet en tewerkstelling zijn. Groei in omzet komt het best overeen met de visie van ondernemers op ondernemingsgroei (Achtenhagen et al., 2010). Groei in tewerkstelling is dan weer zeer relevant voor beleidsmakers (Haltiwanger et al., 2013). Daarom werden beide maatstaven gebruikt in deze studie.

De gebruikte QCA techniek vereist dat we als onderzoekers op voorhand een bepaald niveau van groei kiezen en vervolgens nagaan of ondernemingen dit niveau al dan niet bereikten. Voor *initiële omzetgroei* kiezen wij een 'milestone' van €100.000 per jaar. Ongeveer 35% van de jonge ondernemingen in onze steekproef had dit niveau van omzet bereikt in het eerste volledige kalenderjaar na oprichting (zoals aangegeven in de tweede bevraging die zij invulden). Voor *latere omzetgroei* gingen we na of de jonge onderneming al dan niet een positieve omzetgroei optekende tussen het afsluiten van het eerste en van het tweede kalenderjaar. 64% van de jonge ondernemingen in onze steekproef vertoonde zo'n latere omzetgroei. Voor *initiële tewerkstellingsgroei* gingen we na of jonge ondernemingen tussen oprichting en het afsluiten van het eerste volledige kalenderjaar al dan niet bijkomende VTE tewerkstelden. 15% van de jonge ondernemingen in onze steekproef vertoonde zulke positieve groei in tewerkstelling. Voor *latere tewerkstellingsgroei* gingen we na of er al dan niet een positieve groei was in VTE tussen het afsluiten van het eerste en van het tweede kalenderjaar. Dit was het geval in 16% van de jonge ondernemingen in onze steekproef.

4.2. Resultaten

We zien dat geen enkele specifieke financieringsbron (of combinatie van financieringsbronnen) *noodzakelijk* is om te groeien. Wel identificeren we verschillende combinaties van financieringsbronnen die *voldoende* zijn om te groeien, hetzij qua omzet, hetzij qua tewerkstelling:

- 1) Configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van formele schuldfinanciering én financiering door de overheid (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *initiële omzetgroei* te realiseren (Solution 1 in Tabel 10).
- 2) Configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van formele schuldfinanciering én leasing, maar niet van financiering door familie en vrienden (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *initiële omzetgroei* te realiseren (Solution 2 in Tabel 10).
- 3) Configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van leasing maar niet van formele schuldfinanciering (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *latere omzetgroei* te realiseren (Solution 1 in Tabel 11).
- 4) Configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van financiering door de overheid én financiering door business angels (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *initiële tewerkstellingsgroei* te realiseren (Solution 1 in Tabel 12).
- 5) Ook configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van financiering door acceleratoren, incubatoren, of universiteiten (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *initiële tewerkstellingsgroei* te realiseren (Solution 2 in Tabel 12).
- 6) Configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van financiering door business angels (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *latere tewerkstellingsgroei* te realiseren (Solution 1 in Tabel 13).
- 7) Ook configuraties waarbij gebruik gemaakt wordt van financiering door venture capital (eventueel in combinatie met andere financieringsbronnen) zijn voldoende om *latere tewerkstellingsgroei* te realiseren (Solution 2 in Tabel 13).

	Oplossing	
	1	2
Familie en vrienden		⊕
Formele schuldfinanciering	○	○
Leasing		○
Overheid	○	
Business angel		
Venture Capitalist		
Accelerator, incubator, of universiteit		
Crowdfunding		
Consistentie	0.83	1
Ruwe dekking	0.03	0.02
Unieke dekking	0.03	0.02
Totale consistentie van de oplossing	0.9	
Totale dekking van de oplossing	0.05	

Uitkomst: Initiële omzetgroei. Volledige cirkels wijzen op de aanwezigheid van een conditie. Doorstreepte cirkels wijzen op de afwezigheid van een conditie.

Tabel 10: Voldoende voorwaarde voor initiële omzetgroei

	Oplossing	
	1	
Familie en vrienden		
Formele schuldfinanciering	⊕	
Leasing	○	
Overheid		
Business angel		
Venture Capitalist		
Accelerator, incubator, of universiteit		
Crowdfunding		
Consistentie	1	
Ruwe dekking	0.08	
Unieke dekking	0.08	
Totale consistentie van de oplossing	0.91	
Totale dekking van de oplossing	0.08	

Uitkomst: Latere omzetgroei. Volledige cirkels wijzen op de aanwezigheid van een conditie. Doorstreepte cirkels wijzen op de afwezigheid van een conditie.

Tabel 11: Voldoende voorwaarde voor latere omzetgroei

	Oplossing	
	1	2
Familie en vrienden		
Formele schuldfinanciering		
Leasing		
Overheid	<input type="radio"/>	
Business angel	<input type="radio"/>	
Venture Capitalist		
Accelerator, incubator, of universiteit		<input type="radio"/>
Crowdfunding		
Consistentie	1	1
Ruwe dekking	0.01	0.01
Unieke dekking	0.01	0.01
Totale consistentie van de oplossing		1
Totale dekking van de oplossing		0.02

Uitkomst: Initiële tewerkstellingsgroei. Volledige cirkels wijzen op de aanwezigheid van een conditie. Doorstreepte cirkels wijzen op de afwezigheid van een conditie.

Tabel 12: Voldoende voorwaarde voor initiële tewerkstellingsgroei

	Oplossing	
	1	2
Familie en vrienden		
Formele schuldfinanciering		
Leasing		
Overheid		
Business angel	<input type="radio"/>	
Venture Capitalist		<input type="radio"/>
Accelerator, incubator, of universiteit		
Crowdfunding		
Consistentie	1	1
Ruwe dekking	0.03	0.06
Unieke dekking	0.03	0.06
Totale consistentie van de oplossing		1
Totale dekking van de oplossing		0.09

Uitkomst: Latere tewerkstellingsgroei. Volledige cirkels wijzen op de aanwezigheid van een conditie. Doorstreepte cirkels wijzen op de afwezigheid van een conditie.

Tabel 13: Voldoende voorwaarde voor latere tewerkstellingsgroei

Hoofdstuk 5: Conclusie

Dit rapport besprak de financiering en groei van jonge ondernemingen in Vlaanderen in de periode 2016-2019. Het ging na of de kennis over, en het aanvragen, verkrijgen en gebruiken van verschillende financieringsmechanismen in deze periode evolueerden. Ook werd nagegaan of bepaalde bedrijfskenmerken een effect hebben op het kennen, aanvragen, verkrijgen en gebruiken van verschillende financieringsmechanismen. Tenslotte werd in kaart gebracht of bepaalde combinaties van verschillende financieringsmechanismen tot groei in omzet en personeel leidden.

We zagen de volgende evoluties:

- De kennis van verschillende financieringsmechanismen bleef in de periode 2016-2019 vrij stabiel. Jonge ondernemingen in Vlaanderen hebben beduidend minder kennis van financiering door (a) business angels, (b) venture capitalists en (c) acceleratoren, incubatoren, of universiteiten dan van meer traditionele financieringsbronnen. Wel zagen we dat deze kennis, net zoals de kennis van (d) crowdfunding, en (e) andere financiering door financiële instellingen, in 2019 lichtjes is toegenomen. Ook de kennis van andere financiering door financiële instellingen en van financiering door de overheid steeg over de gedocumenteerde periode.
- Het percentage jonge ondernemingen dat financiering aanvroeg, bleef in de periode 2016-2019 stabiel. Elk jaar trachtte iets meer dan de helft van de jonge ondernemingen financiering aan te trekken. Over het algemeen werden (a) financiering door het top management, (b) korte en lange termijn lening bij financiële instellingen, en (c) financiering door familie en vrienden het vaakst aangevraagd. De aangevraagde financieringsbedragen bleven ook grotendeels stabiel. Jonge ondernemingen die financiering probeerden aan te trekken, waren gemiddeld op zoek naar €80.000 tot €90.000.
- Ook de verkregen financieringsbedragen bleven grotendeels stabiel. Jonge ondernemingen die financiering probeerden aan te trekken, haalden gemiddeld tussen de €57.000 en €77.000 op. Het percentage van de aangevraagde financiering dat jonge ondernemingen effectief verkregen, schommelde daarmee tussen de 70% en 90%. We merken een lichte stijging in het bedrag verkregen via korte en lange termijn leningen. Voor de andere vaakst aangevraagde types van financiering, namelijk financiering door het top management en familie en vrienden, zien we geen evoluties.
- Over de gedocumenteerde periode werd 60 à 70% van de opgehaalde financiering aangewend voor investeringen.

Verder zagen we dat volgende kenmerken van de ondernemers en hun bedrijf een rol speelden voor het kennen, aanvragen, verkrijgen, en aanwenden van financiering:

- Iets oudere ondernemingen hebben over het algemeen kennis van een groter aantal financieringsmechanismen dan pas opgerichte ondernemingen. Ze zijn minder geneigd om financiering aan te vragen, maar als ze het doen, zijn ze over het algemeen wel op zoek naar grotere financieringsbedragen. In vergelijking met pas opgerichte ondernemingen die financiering trachten op te halen, verkrijgen ze echter een lager percentage van het verhoopte totaalbedrag. In het bijzonder proberen ze hogere bedragen te verkrijgen via korte en lange termijnleningen, maar halen ze niet meer geld op via deze kanalen dan pas opgerichte ondernemingen. Voor handelskredieten en overheidsfinanciering vragen ze gelijkaardige

bedragen aan dan hun pas opgestarte tegenhangers, maar halen ze minder geld op. Deze laatste vaststelling kan een aandachtspunt zijn voor het beleid, dat de onderliggende oorzaken in kaart zou kunnen brengen.

- Ondernemingen met een groter top management team hebben kennis van een groter aantal financieringsmechanismen en zijn meer geneigd financiering te zoeken. Ze vragen hogere financieringsbedragen aan en halen ook grotere bedragen op (met uitzondering van financiering door handelskredieten). Over het algemeen zijn ze beter in staat dan kleinere teams om hun financieringsnoden in te vullen.
- Zoals verwacht hebben ondernemers met een hoger opleidingsniveau kennis van een groter aantal financieringsmechanismen. Ze verkrijgen hogere bedragen via korte en lange termijn leningen, handelskrediet, en overheidsfinanciering. Ze verkrijgen lagere bedragen via het top management team, maar dit hangt samen met het feit dat ze ook minder grote financieringsbedragen trachten op te halen via dit kanaal dan ondernemers met een lager opleidingsniveau.
- Ondernemers met meer managementervaring vertonen kennis van een groter aantal financieringsbronnen en gaan op zoek naar grotere financieringsbedragen. Ze slagen er echter niet noodzakelijk in om ook meer financiering binnen te halen. Daardoor halen ze in totaal een lager percentage van de door hen gezochte financiering op dan ondernemers met minder managementervaring.
- Alhoewel jongere ondernemers over het algemeen minder verschillende financieringsmechanismen kennen, halen ze niet beduidend minder financiering op dan oudere ondernemers.
- Teams met meer vrouwelijke ondernemers en/of top managers geven aan een beperkter aantal financieringsbronnen te kennen en proberen in totaal ook lagere financieringsbedragen op te halen. Wanneer we kijken naar de effectief verkregen financiering, zien we echter geen verschil met meer 'mannelijke' teams. Dit wijst erop dat vrouwelijke ondernemers niet per se minder kennis of competenties hebben als ondernemer, maar wel minder zelfvertrouwen.
- Ondernemingen met interne O&O-activiteiten zijn meer geneigd om financiering aan te vragen, in het bijzonder via handelskredieten en de overheid. Ze vragen in totaal ook hogere financieringsbedragen aan en slagen er ook in hogere bedragen te verkrijgen, in het bijzonder bij het top management team zelf en bij de overheid.
- Het financieren van ondernemingen met uitgesproken groei aspiraties blijkt moeilijker. Ondernemingen die willen groeien hebben over het algemeen kennis van een groter aantal financieringsmechanismen. Ze zijn meer geneigd financiering te zoeken, in het bijzonder via korte en lange termijn leningen en overheidsfinanciering. Alhoewel ze grotere bedragen wensen op te halen dan ondernemingen zonder groei aspiraties, slagen ze hier over het algemeen niet in. Zo liggen de percentages van financiering door korte en lange termijn leningen, door leasing, en door de overheid dat effectief wordt opgehaald lager bij ondernemingen met groei aspiraties dan bij ondernemingen zonder groei aspiraties. Dit kan een aandachtspunt zijn voor toekomstig beleid.
- Voor exportactiviteiten, innovativiteit, en het al dan niet actief zijn in medium- of hoogtechnologische sectoren werden weinig relevante effecten vastgesteld. Dit kan natuurlijk te maken hebben met het feit dat deze kenmerken vaak samenhangen met andere, hierboven vermelde kenmerken van de ondernemer en zijn/haar bedrijf (zoals opleidingsniveau, groei aspiraties, O&O-activiteiten, enz.).

Tenslotte stellen we vast dat financiering door de overheid een belangrijke hefboom kan zijn voor het realiseren van initiële groei. Deze overheidsfinanciering maakt deel uit van twee van de vier financieringscombinaties die volstaan om als jonge onderneming initiële groei te kunnen optekenen. Financiering door de overheid is op zich echter niet voldoende en moet gecompliceerd worden met formele schuldfinanciering of met financiering door business angels. Daarnaast kan ook financiering door acceleratoren, incubatoren, of universiteiten (eventueel in combinatie met andere financieringsmechanismen) volstaan om op zeer korte termijn te groeien. Hetzelfde geldt voor een combinatie van formele schuldfinanciering én leasing (maar zonder financiering door familie en vrienden). Deze financieringscombinaties vormen dus een substituuat voor de combinatie van overheidsfinanciering met formele schuldfinanciering of met financiering door business angels.

Leasing, financiering door business angels of venture capital zijn elk op zich dan weer voldoende om als onderneming later verder te groeien. Ze hoeven niet tegelijkertijd te worden aangetrokken maar zijn substituten.

Deze bevindingen wijzen op het belang van de bestaande overheidsfinanciering, hetzij direct, hetzij indirect (i.e. via acceleratoren, incubatoren, of universiteiten, of via het faciliteren van formele schuldfinanciering aan jonge ondernemingen) voor het stimuleren van initiële groei. Voor verdere groei zijn dan weer andere financieringsvormen van belang, namelijk leasing, financiering door business angels of venture capital.

Dit rapport toonde echter aan dat jonge ondernemingen in Vlaanderen beduidend minder kennis hebben van financiering door business angels, venture capitalists en acceleratoren, incubatoren, of universiteiten dan van meer traditionele financieringsbronnen, en ook weinig geneigd zijn om deze financieringsvormen aan te vragen. Ook worden het aanbod en de voorwaarden verbonden aan deze types financiering niet erg positief ingeschat door jonge ondernemingen in Vlaanderen (Roelandt, Rijssegem en Andries, 2020). Business angels, venture capitalists en acceleratoren, incubatoren, of universiteiten financieren een zeer specifiek deel van de jonge ondernemingen, wat mogelijks een probleem vormt voor ondernemingen die niet in dit typische profiel passen maar wel willen groeien. Een overheidsbeleid dat groeigericht ondernemerschap wil stimuleren, dient niet enkel blijvend aandacht te besteden aan het verder creëren en faciliteren van een voldoende en kwaliteitsvol aanbod van business angel financiering, venture capital en financiering door acceleratoren, incubatoren, of universiteiten en aan het verdiepen van de kennis van ondernemers omtrent deze types financiering. Ook moet er voldoende aandacht gaan naar groeigeörienteerde jonge ondernemingen die niet in aanmerking komen voor deze specifieke financieringsmechanismen.

Referenties

- Achtenhagen, L., Naldi, L., Melin, L. (2010) 'Business Growth'—Do Practitioners and Scholars Really Talk about the Same Thing, *Entrepreneurship Theory and Practice* 34: 289-316.
- Audretsch, D.B., Fritsch M. (2003) Linking entrepreneurship to growth: The case of west Germany. *Industry and Innovation* 10: 65–73.
- Cumming, D., Groh, A. P. (2018). Entrepreneurial finance: Unifying themes and future directions. *Journal of Corporate Finance* 50: 538-555.
- Cumming, D., Johan, S. (2017). The problems with and promise of entrepreneurial finance. *Strategic Entrepreneurship Journal* 11: 357-370.
- 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.
- Haltiwanger, J., Jarmin, R. S., Miranda, J. (2013). Who Creates Jobs? Small versus Large versus Young. *Review of Economics and Statistics* 95: 347-361.
- Langowitz, N., Minniti, M. (2007). The Entrepreneurial Propensity of Women. *Entrepreneurship Theory and Practice* 31(3): 341–364. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2007.00177.x>
- Rijssegem, L., Vaznyte, E., Andries, P., Paeleman, I. (2020). Financial knowledge and the acquisition of debt financing. Beleidsrapport STORE-20-023.
- Roelandt, J., Rijssegem, L., Andries, P. (2020). Financiering van jonge ondernemingen in Vlaanderen anno 2019. Beleidsrapport STORE-20-021.