****

**Onderzoeksrapport Antwerp Management School |** Oktober2018

Een onderzoek naar het huidig financieringslandschap en de te verwachten evoluties (met bijzondere aandacht voor ambitieuze starters en groeiers)

Opdrachtgever: Vlaamse overheid, Beleidsdomein Economie, Wetenschap & Innovatie,

Agentschap Innoveren & Ondernemen, afdeling Ondernemerschaps-

stimulering

Inhoud van het onderzoeksrapport | Fase 1

[Deel 1 Bespreking van het financieringslandschap en de waargenomen trends op basis van een literatuuronderzoek 4](#_Toc520195128)

[1. Inleiding 5](#_Toc520195129)

[2. De vraag naar financiering](#_Toc520195130) .............................................................................................................................6

[3. Het aanbod van financiering 8](#_Toc520195131)

[4. Overzicht van de verschillende financieringsvormen 10](#_Toc520195132)

[4.2. Extern eigen vermogen 45](#_Toc520195134)

[4.3. Quasi-eigen vermogen 72](#_Toc520195135)

[4.4. Subsidies en overheidstegemoetkomingen 84](#_Toc520195136)

[4.5. Europese financiering en oberheidstegemoetkomingen 86](#_Toc520195137)

[Deel 2 Inzichten bekomen uit de enquête KMO-financiering 2018 89](#_Toc520195141)

[Inleiding 90](#_Toc520195142)

[1. Aanpak van de onlinebevraging en inhoud van de vragenlijst 91](#_Toc520195143)

[2. Kenmerken van de bevraagde ondernemingen 92](#_Toc520195144)

[3. De vraag naar externe financiering 96](#_Toc520195145)

[4. Het gebruik van de verschillende financieringsvormen 100](#_Toc520195146)

[5. Het gebruik van overheidsmaatregelen en begeleidingsinitiatieven 113](#_Toc520195147)

[6. Factoren die wenselijk zijn om de financiering in de toekomst te vergemakkelijken 116](#_Toc520195148)

[7. Doelstellingen en visie inzake innovatie en internationalisering 117](#_Toc520195149)

[8. Uitdagingen voor de toekomst 120](#_Toc520195150)

Bijlage deel 2: [Enquête KMO Financiering 14 mei 2018 AMS en VLAIO 121](#_Toc520195152)

[Deel 3 Inzichten en aanbevelingen op basis van literatuur en bevraging bij ondernemers en experten 148](#_Toc520195153)

[Inleiding..........................................................................................................................................................150](#_Toc520195154)

[1. Kennisgebrek omtrent financiering bij ondernemers..................................................................................151](#_Toc520195156)

[2. Nood aan betere begeleiding vanuit aanbodzijde](#_Toc520195157) .....................................................................................154

[2.1 Financieel Darwinisme: De nood aan zelforganisatie van de vraagzijde.................................................155](#_Toc520195158)

[2.2 Het klant-centrisch perspectief: De opportuniteit voor zelforganisatie door de aanbodzijde](#_Toc520195159) ...............156

[3. Cultuur en regulering gedreven door risico-aversie](#_Toc520195160) ...................................................................................157

[3.1 Risicomijding: het maaiveld en de nood aan tastbare controle](#_Toc520195161) ..............................................................158

[3.2 Belgische bescheidenheid aan de vraagzijde: Klein denken en gebrek aan ambitie](#_Toc520195162) ...............................160

[4. Fragmentatie en transparantie](#_Toc520195163) ..................................................................................................................162

[4.1 Fragmentatie van de aanbodzijde](#_Toc520195164) ...........................................................................................................162

[4.2 Fragmentatie van begeleiding/vraagzijde](#_Toc520195165) ...............................................................................................164

[4.3 Transparantie van de aanbodzijde](#_Toc520195166) ..........................................................................................................165

[5. Gaten in de financieringsmarkt](#_Toc520195167) ..................................................................................................................166

[5.1 Seed financiering van onderzoeksintensieve en B2C startups](#_Toc520195168) ................................................................166

[5.2 Niet-technologische starters en tweedekansondernemerschap](#_Toc520195169) ............................................................167

[6. Gebrek aan voldoende grote fondsen om de maatschappelijke vruchten te capteren](#_Toc520195170) ..............................169

[6.1 Scenario 1: Eigen grote fondsen](#_Toc520195171) ..............................................................................................................169

[6.2 Scenario 2: Samenwerking met buur-regio’s](#_Toc520195172) ..........................................................................................171

[6.3 Scenario 3: Buitenlandse directe investeringen: investor readiness van de NV Vlaanderen](#_Toc520195173) ..................171

[Responsiviteit van overheidsinstrumenten](#_Toc520195174) ...................................................................................................172

[7. Rol van adviseurs en aanbieders](#_Toc520195175) ................................................................................................................174

[8. Groei is meer dan financiering](#_Toc520195176) ...................................................................................................................177

[9. Nieuwe vormen van financiering](#_Toc520195177) ...............................................................................................................179

[10. Naar een combinatie van financieringsvormen](#_Toc520195178) ....................................................................................183

[Deel 4 Welke types van financiering zijn aangewezen voor starters en scale-ups? (incl. voorstellen voor nieuwe figuren en tabellen inzake het financieringslandschap) 187](#_Toc520195179)

[1. Overzicht van de beschikbare financieringsvormen voor ambitieuze starters- en groeiondernemingen 188](#_Toc520195180)

2*.* [*Welk type financiering is aangewezen voor ambitieuze starters versus groei-ondernemingen?* 191](#_Toc520195181)

3. Het Vlaams multi-stakeholder ecosysteem voor KMO-financiering.......................................................... 194

3.1 Sleutelfuncties voor waardecreatie binnen het KMO-financiering ecosysteem......................................194

3.2 Invulling van verschillende rollen binnen de functies .............................................................................196

4. Naar een toekomstgericht financieringslandschap....................................................................................202

4.1 Trends in het financieringslandschap*.*......................................................................................................202

4.2 Gap-analyse: SWOT op landschapsniveau...............................................................................................205

**Algemeen besluit......**..........................................................................................................................................208

**Literatuurreferenties.**..........................................................................................................................................215

Deel 1

Bespreking van het financieringslandschap en de waargenomen trends op basis van een literatuuronderzoek

1. Inleiding

*“Over the next 10 years I expect many more industries to be disrupted by software, with new world-beating companies doing the disruption in more cases than not”.* Deze uitspraak van Marc Andreessen, Amerikaanse ondernemer en investeerder, is vandaag actueler dan ooit, waarbij ook de financieringsmarkt niet aan de snelle en disruptieve ontwikkelingen ontsnapt zoals zichtbaar in heel wat andere sectoren.

Enerzijds kunnen we vaststellen dat de vraag naar financiering toeneemt als gevolg van stijgende investeringsbehoeftes door ambitieuze starters en groeiers in diverse sectoren die een hoge groeiambitie hebben voor de volgende jaren. Anderzijds kunnen we vaststellen dat het aanbod in financieringsvormen als reactie op de financiële crisis in 2007 sterk is uitgebreid en gediversifieerd. Naast nieuwe financieringsvormen komen er elk jaar ook nieuwe aanbieders met meer en meer aandacht voor digitale diensten bij, zoals onder andere blijkt uit de sterke toename van online financieringsplatformen. Hierbij dienen zowel vragers als aanbieders rekening te houden met een stijgende complexiteit inzake wetgeving en fiscaliteit, zowel nationaal als internationaal. De financieringsmarkt voor starters en groeiers is derhalve in volle (r)evolutie, zoals ook wordt geïllustreerd in onderstaande figuur 1.1.

Figuur 1.1: De financieringsmarkt is in volle (r)evolutie

**FINANCIERINGSMARKT VOOR ONDERNEMINGEN**

1. De vraag naar financiering

Recente cijfers tonen aan dat er in België in 2016 iets meer dan 900.000 btw-plichtige ondernemingen waren. Het aandeel van de kmo’s bedroeg daarin 99,26%, waarvan 97% micro-ondernemingen zijn die 0 tot 9 personeelsleden tewerkstellen. Het belang van kmo’s nam hierbij sterk toe met 4,18% ten opzichte van 2015, wat de grootste toename is in de afgelopen acht jaar (FOD Economie, 2017).

Eén van de verklaringen hiervoor schuilt in de sterke toename van het aantal starters die we in ons land reeds enkele jaren kennen. Sinds 2015 neemt het aantal starters op jaarbasis toe, met in 2017 een absoluut record van 95.000 nieuwe Belgische ondernemingen (eenmanszaken en vennootschappen). In vergelijking met 2016 betekent dit een toename van 5,91%. Ten opzichte van het pré-crisisjaar 2007, was er in 2017 een stijging van 28% in het aantal mensen die een zaak startten. Dit is een absoluut record (Unizo-Graydon, 2018).

Van deze starters situeerden 52.000 zich in Vlaanderen (cijfers 2017), waardoor het zwaartepunt van de startersactiviteit zich in het Vlaamse Gewest bevindt. Dit cijfer komt voor 2017 neer op een stijging van 5,66% in vergelijking met het jaar ervoor. Deze stijgende trend van het aantal starters kunnen we reeds enkele jaren vaststellen, waarbij er sinds 2014 in Vlaanderen sprake is van een aanhoudende groei. Op vier jaar tijd is het aantal starters in absolute aantallen met bijna 8.000 toegenomen, wat ook in Vlaanderen een record is (Unizo-Graydon, 2018).

Indien we cijfers verder bestuderen op federaal niveau, blijkt dat in 2017 de eenmanszaak (61%) samen met de bvba (17%) een aandeel van 78% vertegenwoordigt in de totale starterspopulatie, wat aangeeft dat er duidelijk meer startende eenmanszaken zijn dan vennootschappen. Een kleine minderheid van 9,5% van de starters stelden in 2017 reeds personeel te werk. Indien we verder uitsplitsen naar sector, blijkt de dienstensector de meest populaire te zijn, met 39% van het totaal aantal starters (Unizo-Graydon, 2018).

Vanzelfsprekend zijn slechts een minderheid van deze starters bedrijven met een sterke groeiambitie. Heel wat bedrijven behoren immers tot de categorie ‘lifestyle business’, wat betekent dat het om een zelfstandige activiteit gaat die hoofdzakelijk gericht is op het creëren van een gezinsinkomen. De sterke groei van de afgelopen jaren in het aantal zelfstandige vrije beroepen en consultants is daar niet vreemd aan. Een interessante categorie betreft de startups die volgens de European Startup Monitor worden gedefinieerd als bedrijven die jonger zijn dan tien jaar en een hoge groei nastreven in omzet en/of tewerkstelling, zij worden gekenmerkt door innovatieve technologieën en/of bedrijfsmodellen. Een schatting in 2015 toont aan dat er ongeveer een kleine 3.000 bedrijven zijn in ons land die kunnen beschouwd worden als een startup, wat neerkomt op ongeveer 3% van de totale starterspopulatie (Sirris, 2015).

Naast startups bevinden er zich ook heel wat snelgroeiende bedrijven onder de gevestigde ondernemingen. Een snelgroeiende onderneming wordt hierbij gedefinieerd als: “een bedrijf dat gedurende een driejarige periode jaarlijks minimaal een groei van 20% kent in termen van tewerkstelling of omzet, waarbij de onderneming in kwestie in het eerste jaar van de periode een werknemersbestand van minimaal tien werknemers heeft” (Eurostat – OESO, 2007). In de periode van 2011 tot 2014 bleken 438 ondernemingen in Vlaanderen tot deze categorie te behoren, die samen meer dan 24.000 jobs creëerden (Dillen, 2016).

Wanneer een starter, startup of snelgroeiende KMO haar activiteiten echter wil exploiteren of erin wil investeren, heeft zij nood aan financiële middelen. De intern gegenereerde middelen zijn hier vaak onvoldoende voor, waardoor ondernemers genoodzaakt zijn om externe financiering aan te trekken (Laveren & Puttemans, 2012).

Kmo’s ondervinden in het hele Europese landschap al heel wat jaren problemen bij het krijgen van bankfinanciering, zelfs aanzienlijk meer dan grote ondernemingen. Mogelijke oorzaken hiervan zijn: hun beperkte kredietwaardigheid; de onderontwikkelde relatie tussen bank en KMO; de bank die dermate hoge waarborgen vraagt, waar de KMO niet aan kan voldoen; de te hoge transactiekosten en de informatie-asymmetrie. Deze informatie-asymmetrie tussen de KMO en de bank wordt aanzien als de belangrijkste oorzaak van hun financieringsbeperkingen (Artola & Genre, 2011; Berger, 1998).

Alternatieve financieringsbronnen moeten dus vaak gezocht worden, als kmo’s willen blijven overleven in het economische landschap. De laatste jaren zijn er heel wat nieuwe financieringsvormen ontstaan om ondernemers maximaal tegemoet te komen in hun financieringsbehoefte. Mogelijke opties hierbij zijn onder andere subsidies, business angels, venture capital, crowdfunding, factoring, cofinanciering via de overheid, enz. Aan aanbod lijkt er geen gebrek, al is het de vraag of ondernemers voldoende op hun wenken worden bediend om hun groeiambities waar te kunnen maken. Deze vraag zal diepgaand onderzocht worden in voorliggende studie.

1. Het aanbod van financiering

Indien een onderneming externe financiering dient aan te trekken, kan dit gebeuren onder de vorm van eigen vermogen of van vreemd vermogen. In het laatste geval staat men voor de keuze van financiering op korte en/of lange termijn. Deze keuze wordt onder meer bepaald door het afstemmen van de looptijden van de financieringsvormen op de looptijden van de te financieren activa. Ook de aard van de te financieren activa speelt hierbij een belangrijke rol. Hoeveel additionele financiële middelen de onderneming dient aan te trekken, kan afgeleid worden uit een financieel plan. Tenslotte kunnen de financieringsvormen conceptueel ook nog ingedeeld worden volgens het onderscheid tussen directe en indirecte financiering.

Bij financieringsvormen die kunnen bestempeld worden als directe financiering (veelal ook marktfinanciering genoemd), gaat de vrager van financieringsmiddelen (i.c. de onderneming) zich rechtstreeks richten tot de aanbieder van financieringsmiddelen (i.c. de spaarders of andere ondernemingen die al dan niet tijdelijk over een geldoverschot beschikken). De financieringsinstelling speelt hierbij enkel de rol van intermediair die op fee basis wordt vergoed. Bij indirecte financiering (veelal ook bankfinanciering genoemd) is het de bank (of beter de kredietinstelling) die geldmiddelen verschaft aan de onderneming. Zij ontvangt van spaarders de nodige geldmiddelen, die zij na transformatie ter beschikking kan stellen van ondernemingen die geld nodig hebben. Deze transformatie kan zowel betrekking hebben op de looptijd als op de soort van financiering.

Een overzicht van de financieringsvormen die beschikbaar zijn voor Vlaamse ondernemers en zelfstandigen wordt weergegeven in tabel 1.1.

Tabel 1.1: Aanbod van financieringsvormen

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Direct (investeerder -> KMO) | Indirect |
| Vreemd vermogen | * Onderhandse lening/Vendor loan * Bedrijfsobligaties/Mini-bonds * Leverancierskrediet * Invoice discounting * Crowdfunding/Crowdlending | * Bankkrediet * Microkrediet * Leasing * Factoring * Reverse factoring |
| Eigen vermogen | * 3F (Family, Friends & Fans) * Kapitaalverhogingen * (Equity) Crowdfunding * Business angels * Initial Coin Offerings (ICOs) | * Risicokapitaalfondsen/PE * Venture Capital |
| Quasi-eigen vermogen | * 3F (Family, Friends & Fans) * Winwinlening * Achtergestelde lening * Converteerbare obligaties * Obligaties met warrant * Crowdlending (achtergestelde lening) | * Startlening * Cofinanciering * Cofinanciering+ * PMV-bedrijfslening |
| Subsidies, overheids-tegemoetkomingen |  |  |
| Europese financiering (EIF, EIB) |  |  |

In hoofdstuk 4 zullen deze financieringsvormen in detail worden voorgesteld en besproken volgens eenzelfde schema:

1. Beschrijving van de financieringsvorm (definitie en kenmerken; doelgroep; aanbieders)
2. Het gebruik van de financieringsvorm in België
3. Het gebruik van de financieringsvorm in andere landen

Wat de andere landen betreft, zal er voornamelijk gefocust worden op de situatie in Frankrijk, Nederland, Zweden en Zwitserland.

1. Overzicht van de verschillende financieringsvormen

Ondernemingen die behoefte hebben aan financiering zullen in eerste instantie moeten kiezen of ze een beroep zullen doen op interne of externe financieringsbronnen. Interne financiering of financiering door ingehouden winsten is voor heel wat bedrijven de belangrijkste financieringsbron. Echter is interne financiering vaak niet voldoende. Groeiondernemingen dienen daarom op zoek te gaan naar externe financieringsbronnen.

Externe financiering omvat een ruime waaier van financieringsmogelijkheden die door externe kapitaalverschaffers worden ter beschikking gesteld aan de onderneming. Hierbij kan een onderscheid gemaakt worden tussen het eigen vermogen, het vreemd vermogen op lange of korte termijn en het quasi-eigen vermogen. Deze laatste financieringsbron kan bestempeld worden als vreemd vermogen, maar bezit niettemin een aantal kenmerken van eigen vermogen.

4.1. Vreemd vermogen

Algemeen gesteld kunnen we van vreemd vermogen spreken indien er een impliciete of expliciete financieringsovereenkomst bestaat, waarin de voorwaarden worden gestipuleerd inzake terugbetaling en vergoeding van de ontvangen geldmiddelen. Een specifiek kenmerk van vreemd vermogen is dat de volgens afspraak overeengekomen aflossingen en rentebetalingen moeten plaatsvinden, ongeacht de realisatie van winst of verlies.

4.1.1. Bankfinanciering

4.1.1.1 Wat is bankfinanciering

Definitie en kenmerken

Voor het financieren van zowel bedrijfskapitaal, als van investeringen in materiële, immateriële of financiële vaste activa, kan een beroep gedaan worden op diverse vormen van bankfinanciering. Het investeringskrediet is een kredietvorm op lange termijn, waarbij de duur van het krediet varieert van drie tot vijftien jaar en waarbij de looptijd van het krediet de economische levensduur van het te financieren activum niet mag overschrijden. De rentevoet voor dit type van krediet is meestal vast en wordt bepaald door de voornaamste kredietinstellingen die op deze markt bedrijvig zijn. De interesten dienen per trimester of per semester betaald te worden en de kapitaalaflossing gebeurt in gelijke schijven of volgens een vooraf bepaald terugbetalingsplan. Het investeringskrediet is een vrij stabiele en zekere kredietvorm, zowel wat de interestbetaling als de duur ervan betreft. De kredietinstellingen zijn veelal bereid om tot 80% van de investering te financieren met een lening; het resterend bedrag dient te worden gefinancierd door eigen vermogen. Meestal dienen er wel zakelijke waarborgen verstrekt te worden aan de kapitaalverschaffer (bijv. hypotheek, hypothecair mandaat of pand op het handelsfonds).

Een onderneming beschikt ook over de keuze om haar financiële behoeften op de korte termijn met vreemde vermogensmiddelen te financieren. Het kaskrediet of voorschot in rekening-courant maakt het voorwerp uit van een financieringsovereenkomst, waardoor de onderneming op haar rekening-courant tot een maximumbedrag onder nul kan gaan (i.c. het bedrag van de toegestane kredietlijn). Een kaskrediet wordt afgesloten in het kader van een kredietopeningsovereenkomst die in principe van onbepaalde duur is, doch dewelke door de kredietinstelling kan opgezegd worden op korte termijn. In tegenstelling tot een lening kan men bij een kaskrediet, weliswaar binnen de grenzen van de kredietlijn, automatisch nieuwe bedragen opnemen. Als de rekening-courant een tekort vertoont, worden er enkel interesten aangerekend op de werkelijke debetstand; in het tegenovergestelde geval worden er interesten ontvangen. Ook hier worden er veelal zakelijke en/of persoonlijke zekerheden vereist bij het openen van de kredietlijn. Het kaskrediet is een heel soepele en zeer eenvoudige kredietvorm met een vrije aanwending van de middelen. Daartegenover staat dat het kaskrediet gekenmerkt wordt door een hoge nominale basisrente, waardoor dit, zeker bij onoordeelkundig gebruik, vrij duur uitvalt. Naast de basisrente dient een marge betaald te worden die afhankelijk is van de kredietwaardigheid van de ontlener. De contracten voorzien meestal ook in een (trimestriële) provisie, berekend op het niet opgenomen gedeelte van de kredietlijn. Het kaskrediet vangt de zeer wisselvallige en dagelijks veranderende behoeften aan bedrijfskapitaal op, maar kan best niet gebruikt worden om een 'permanent' of voorspelbaar tekort te financieren.

In tegenstelling tot de kleinere ondernemingen, die vaak naar het kaskrediet grijpen, doen de grotere ondernemingen eerder een beroep op een straight loan op zeer korte termijn. Straight loans of voorschotten op vaste termijn zijn leningen van een bepaald bedrag, tegen een vaste en vooraf bepaalde interestvoet en een duurtijd tussen één dag en één jaar (hoewel de lening natuurlijk verlengd kan worden). De interestvoet is gebaseerd op de Euribor. Afhankelijk van de grootte en de kwaliteit van de kredietvrager, dient een marge boven de Eurorente betaald te worden. Het bedrag, dat soms vrij aanzienlijk kan zijn, wordt in één keer opgenomen en ook in één schijf terugbetaald. Omwille van de kleine marges op deze kredietvorm, is dit krediet slechts beschikbaar voor minimumbedragen van 75 000 à 100 000 euro. Aanvankelijk was de straight loan enkel toegankelijk voor grote ondernemingen, maar tegenwoordig kunnen ook middelgrote ondernemingen er voor hun thesaurieplanning een beroep op doen. Het is een vrij soepele kredietvorm, die aanzienlijk goedkoper is dan het kaskrediet.

Doelgroep

Een startup financiert zich typisch eerst met eigen middelen. Vreemd vermogen, onder de vorm van bankfinanciering, komt meestal pas later in de financieringsmix. Dit omdat banken zich eerder weigerachting opstellen tegenover het financieren van jonge bedrijven (Huyghebaert, Van de Gucht & Van Hulle, 2007). Het risico en de kosten om de informatieasymmetrie tussen aanvrager en kredietverlener te verhelpen zijn vaak te hoog in verhouding tot het geleende bedrag. Deze informatie-externaliteiten kunnen leiden tot een onderaanbod van bankfinanciering voor starters en groeiers (Blumberg & Letterie, 2008).

Het opnemen van bankfinanciering is enkel mogelijk indien men beschikt over voldoende eigen vermogen en indien men, op basis van een goed uitgewerkt businessplan, een goede terugbetalingscapaciteit kan aantonen. Het geven van onderpand of persoonlijke garanties zijn klassieke methodes om het risico, dat de bank aangaat bij het verschaffen van de lening, te verkleinen. Het niet verkrijgen van bankfinanciering door starters heeft te maken met het te hoog ingeschatte risico van de geplande activiteiten, twijfel over de terugbetalingscapaciteit, te weinig eigen ingebrachte middelen en onvoldoende waarborgmogelijkheden.

Mann & Sanyal (2010) tonen bijvoorbeeld aan dat startups met meer vaste activa vaker gefinancierd worden door bankleningen. Verder is het aandeel van bankfinanciering voor starters en groeiers in risicovolle industrieën kleiner dan in bedrijven die opereren in meer klassieke industrieën (Lambrecht, Broekaert & Naudts, 2009). Ook blijken de karakteristieken van de oprichters een invloed te hebben op het al dan niet aantrekken van bankfinanciering. Zo worden hoogopgeleide ondernemers vaker via de bank gefinancierd (Mann & Sanyal, 2010).

Aanbieders

België telde in 2017 in totaal 90 kredietinstellingen die leningen aanbieden aan starters en groeiers (NBB, 2017). Naast financiering, bieden banken vaak ook andere ondersteunende diensten aan via acceleratoren (Belfius: Birdhouse, KBC: Start it, ING: Start Academy, BNP Paribas Fortis: Co.Station). Zowel starters als groeiers kunnen via deze organisaties begeleid worden door experten. Verder zijn er tal van overheidsinitiatieven die het verkrijgen van bankleningen bevorderen. Banken kunnen via PMV/z-waarborgen (Participatiemaatschappij Vlaanderen) 75% van het krediet dat ze aan ondernemers verlenen laten waarborgen door de Vlaamse Overheid. PMV is bereid om in cofinanciering achtergestelde leningen te verstrekken aan starters en groeiers (bv. PMV/z startlening en de Cofinanciering (cfr. Infra)).

4.1.1.2. Bankfinanciering in België

Bankfinanciering blijft de meest gebruikte externe financieringsbron van heel wat kmo’s. Een recente enquête van ECB geeft aan dat in België 74% van de kmo’s bankfinanciering verkiezen als externe financieringsbron (SAFE, 2018). Bankfinanciering is echter minder geschikt ter financiering van starters alsook innovatieve en sterk groeiende ondernemingen waarvan de toekomstige kasstromen vrij onzeker zijn (OECD, 2015).

De Kredietbarometer van Febelfin (Febelfin, 2018) toont aan dat er in het tweede trimester van 2018 een recordbedrag van 154,3 miljard euro aan ondernemingskredieten uitstond. Dit is een stijging van 1,6% ten opzichte van het eerste trimester. Bij zowel de kredietaanvragen als de verstrekte kredieten zien we in vergelijking met dezelfde periode vorig jaar een toename van het aantal en het bedrag. De cijfers in tabel 1.2 tonen aan dat bancaire kredietverlening sinds 2009 jaarlijks is toegenomen.

Tabel 1.2: Evolutie van het uitstaand bedrag aan ondernemmingskredieten (in mio EUR)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **2009** | **2011** | **2013** | **2015** | **2016** | **2017** | **2018kw1** | **2018kw2** |
| **Bedrag** | 116 986 | 126 881 | 126 766 | 133 400 | 140 388 | 147 668 | 151 984 | 154 348 |

Bron: Website Febelfin

De weigeringsgraad lag volgens de bevraging van Febelfin in het tweede trimester van 2018 op het laagste niveau in vergelijking met alle voorgaande trimesters sinds 2009. Hierbij wordt enkel rekening gehouden met volledige kredietweigeringen en niet met de gedeeltelijke kredietweigeringen als een gevolg van een beperking van de aangevraagde kredietbedragen. Verder blijkt uit cijfers van de kwartaalenquête van de NBB naar de beoordeling van de kredietbelemmering van de NBB (NBB, 2018) dat slechts 5.9% van de kleine ondernemingen en 3.3% van de middelgrote ondernemingen de huidige kredietvoorwaarden als ongunstig beschouwt. Dit is een daling van respectievelijk 61% en 58% ten opzichte van 2015, zoals weergegeven in tabel 1.3.

Tabel 1.3: Perceptie van de kredietbelemmering

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2015 | 2016 | 2017 | 2018april |
| Grootte van onderneming |  |  |  |  |
| Alle ondernemingen | 13% | 8.8% | 6.1% | 5.4% |
| Klein (1 - 49 werknemers) | 15.2% | 10.4% | 7.5% | 5.9% |
| Middelgroot (50 - 249 werknemers) | 7.9% | 5.2% | 3.3% | 3.3% |
| Groot (250 - 499 werknemers) | 3.5% | 4.9% | 2.8% | 2.4% |

Bron: NBB, 2018

Enkele jaren geleden werd in de enquête KMO-financiering 2014 (FOD-economie, 2015) echter vastgesteld dat voor de ondernemingen die gedurende de laatste drie jaar een gemiddelde groei van meer dan 15% hebben behaald, minder gunstige cijfers werden bekomen. Voor deze groep van hoge groei-ondernemingenwerd vastgesteld dat zij, naast meer volledige en gedeeltelijke kredietweigeringen (40,8% t.o.v. 16,6% voor alle ondernemingen), ook duidelijk meer problemen ervaren hebben bij het aantrekken van bankfinanciering (40,8% t.o.v. 14,9% voor alle ondernemingen). Uit de bekomen antwoorden kan men verder ook afleiden dat de kleinere ondernemingen aangeven in sterkere mate problemen te hebben ondervonden bij het aantrekken van alternatieve financiering. In de enquête KMO-financiering 2014 (FOD-economie, 2015) kan men ten slotte vaststellen dat de drie meest gebruikte bankfinancieringsvormen het investeringskrediet (59,2%), de straight loan (37,5%) en het kaskrediet (19,3%) zijn. De kleinere ondernemingen maakten, in vergelijking met de grotere kmo’s, meer gebruik van de duurdere kaskredieten en deden in mindere mate een beroep op de goedkopere straight loans.

Op basis van resultaten van SAFE enquête (Survey on the Access to Finance of Entrepreneurs) gehouden door de Europese Commissie (SAFE, 2018) werd vastgesteld dat 7% van de bankleningen volledig werden geweigerd in 2017 (vergeleken met 5% op EU-niveau). Daarnaast geven de respondenten aan dat 9% van de bankleningen gedeeltelijk werden geweigerd (EU: 11%). Ook in Europees onderzoek werd dus vastgesteld dat 16% van de kredietaanvragen bij banken volledig of gedeeltelijk werden geweigerd. De toestand in België is in vergelijking met het EU-gemiddelde in 2017 verslechterd. In 2016 werden 14% van de kredietaanvragen bij banken volledig of gedeeltelijk geweigerd waardoor de toestand in België 3 procentpunt beter was dan in de EU (EU-gemiddelde in 2016: 17%). Voor België is er in 2017 een verslechtering van de toestand met 2 procentpunten, terwijl de toestand in de EU met 1 procentpunt verbeterde.

4.1.1.3. Bankfinanciering in andere landen

Uit een internationale benchmarking met vier Europese landen (België, Frankrijk, Nederland, Zweden en Zwitserland), op basis van cijfers van de OECD (2018), blijkt dat positieve kredietvoorwaarden in heel Europa aanwezig zijn. In Frankrijk, Zweden en Zwitserland zit het totaalbedrag van bedrijfsleningen aan kmo’s de laatste jaren in de lift. België vormt hierop een uitzondering, met een daling van 3% over de laatste vijf jaar, zoals weergegeven in tabel 1.4. Voor Nederland zijn enkel cijfers medegedeeld over het totaalbedrag van uitstaande bedrijfsleningen aan alle ondernemingen (zie tabel 1.5).

Uit een vergelijking van tabel 1.4 en tabel 1.5 kan men afleiden dat in Frankrijk slechts 21% van de bedrijfsleningen worden toegewezen aan kmo’s, terwijl dit in België 66% is. Als het bedrag aan uitstaande bedrijfsleningen aan kmo’s uitgedrukt wordt in procent van het bbp, wordt voor België een percentage bekomen van 24,7%. Het bedrag aan uitstaande bedrijfsleningen aan kmo’s in procent van het bbp is het hoogst in Zwitserland (63,6%). Voor België, Zweden en vermoedelijk ook Nederland wordt een vergelijkbaar percentage bekomen. Het bedrag aan bedrijfsleningen aan kmo’s is duidelijk lager in Frankrijk. Op basis van deze procentuele vergelijking zou men kunnen concluderen dat het bedrag aan uitstaande bedrijfsleningen aan kmo’s in België hoog is, maar dat er nog ruimte is voor een toename.

Tabel 1.4: Uitstaande bedrijfsleningen aan kmo’s

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Uitstaande bedrijfsleningen Kmo’s  (Miljoen EUR) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | In % van BBP |
| België | 109646 | 109487 | 100743 | 104422 | 106219 | 24,7% |
| Frankrijk | 214141 | 216664 | 219364 | 224355 | 233118 | 10,5% |
| Nederland | - | - | - | - | - | - |
| Zweden | 108363 | 108845 | 106207 | 116817 | NA | 26,0% |
| Zwitserland | 317990 | 330484 | 334190 | 371542 | 384416 | 63,6% |

Bron: OECD, 2018 *Wisselkoersen* ***SEK/EUR*** *2012 0.11652, 2013 0.11291, 2014 0.10589, 2015 0.10887, 2016 0.10441* ***CHF/EUR*** *2012 0.82810, 2013 0.81601, 2014 0.83132, 2015 0.91966, 2016 0.93305*

Tabel 1.5: Uitstaande bedrijfsleningen aan alle ondernemingen

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Totaal uitstaande bedrijfsleningen (Miljoen EUR) | 2014 | 2015 | 2016 | In % van BBP |
| België | 151 734 | 164 596 | 160 948 | 38,1% |
| Frankrijk | 1 036 510 | 1 076 346 | 1 129 696 | 50,7% |
| Nederland | 330 300 | 370 200 | 348 800 | 49,2% |
| Zweden | 297 763 | 315 832 | NB | 70,3% |
| Zwitserland | 438 106 | 482 822 | 502 914 | 83,2% |

Bron: OECD, 2018

De vlotte toegang tot bankfinanciering is een algemeen Europees fenomeen. In een recente bevraging door de ECB bij 11 724 Europese ondernemingen (waaronder 10 712 kmo’s) werd vastgesteld dat de kmo’s een verdere verbetering van de beschikbaarheid van externe financiering rapporteren. De obstakels tot het verkrijgen van bankfinanciering zijn afgenomen in de meeste landen. In vergelijking met de buurlanden Nederland en Frankrijk, is deze daling in België iets beperkter. Bankgerelateerde producten blijven de meest relevante bronnen van financiering voor kmo’s in de eurozone. Bovenaan het lijstje staan kasfaciliteiten (54%), gevolgd door bancaire leningen. Ook leasing en subsidies worden als relevant beschouwd (45% resp. 34%). Interne middelen wordt door 25% van de respondenten aangeduid als relevant. Toegang tot financiering wordt aangegeven als het zesde en minst belangrijkste probleem waarmee kmo’s worden geconfronteerd (slechts 9% vermeldt dit als de grootste zorg). België scoort hierbij beter dan het Europees gemiddelde. Het vinden van klanten en de beschikbaarheid van geschoolde arbeidskrachten blijven de voornaamste bekommernissen (European Central Bank, 2017).

**Bankfinanciering: enkele belangrijke inzichten**

* Bankfinanciering blijft de meest gebruikte financieringsvorm voor heel wat kmo’s
* Uit bevragingen van ondernemers blijkt dat er in 2017 een toename is van volledige en gedeeltelijke kredietweigeringen, hetgeen kan wijzen op een verstrenging van de kredietverlening door banken.
* Een ruime meerderheid van de bankfinanciering (66%) wordt toegekend aan kmo’s
* Hoge groeibedrijven en starters ondervinden ook meer moeilijkheden om bankfinanciering te bekomen
* Kleine ondernemingen gebruiken meer kaskrediet en grotere kmo’s meer straight loans

4.1.2. Bedrijfsobligaties

Zoals hiervoor bleek, slagen niet alle kmo’s met een financieringsbehoefte erin om bankfinanciering aan te trekken. Kredietrantsoenering blijft m.a.w. aanwezig. Alternatieve financieringsbronnen moeten dus gezocht worden als kmo’s willen blijven overleven in het economische landschap. Een mogelijke optie is om geld op te halen via niet-bancaire financieringskanalen zoals obligatiefinanciering. Hierbij haalt de onderneming rechtstreeks geld op bij spaarders of andere ondernemingen, in plaats van kredieten aan te vragen bij de bank. In het geval dat een onderneming de obligatie uitgeeft, spreken we over bedrijfsobligaties.

4.1.2.1 Wat zijn bedrijfsobligaties

Definitie en kenmerken

Obligatiefinanciering is een vorm van directe of marktfinanciering, waarbij de kredietinstelling handelt als bemiddelaar. Obligaties zijn schuldtitels die gekenmerkt worden door een vaste looptijd en in principe ook door een vaste nominale rentevoet, namelijk de couponrente. De aflossing van de obligatielening gebeurt meestal door een eenmalige terugbetaling op de vervaldag. Meestal moet de onderneming ook geen waarborgen verlenen aan de kapitaalverschaffer. Naast ondernemingen (bedrijfsobligaties) kunnen obligaties ook worden uitgegeven door de overheid (overheidsobligaties).

Het belangrijkste voordeel van een obligatielening, in vergelijking met de uitgifte van aandelen, is de fiscale aftrekbaarheid van de periodieke interestbetalingen. De uitgiftekosten van een obligatielening zijn meestal goedkoper dan de uitgiftekosten van aandelen. Ook is het van belang te weten dat de houders van een obligatie enkel recht hebben op de periodieke interestbetaling en de aflossing van de hoofdsom. Ze delen dus niet mee in de meerwaarde die door de onderneming gecreëerd wordt. De eventuele minderwaarde komt echter wel ten laste van de obligatiehouders, vermits de aandeelhouders doorgaans een beperkte aansprakelijkheid ten belope van hun kapitaalinbreng genieten. Andere nadelen zijn dat het vreemd vermogen het financieel risico en eventueel de kans op faling doet toenemen. Extra vreemd vermogen doet hierdoor ook de kost van het eigen vermogen stijgen.

Bedrijfsobligaties zijn een belangrijke vorm van financiering voor grote en middelgrote bedrijven (European Commission, 2017a). Ze kunnen openbaar of onderhands worden uitgegeven (zelfde voorwaarden als uitgifte van aandelen). Bij een onderhandse uitgifte wordt er een financieringsovereenkomst gesloten tussen twee partijen, waarin de voorwaarden van de overeenkomst worden opgenomen. Bij een openbare uitgifte van een obligatielening, dient voorafgaandelijk een goedkeuring verkregen te worden van Financial markets & securities authorities (FSMA). Hiertoe zal de uitgever een prospectus moeten opmaken, overeenkomstig de wettelijke voorschriften. Marktfinanciering via een openbare uitgifte van bedrijfsobligaties vereist een bepaalde ondernemingsgrootte, een goede trackrecord inzake omzet en winstgevendheid alsook een eerder beperkte volatiliteit van de ondernemingsresultaten.

Mini-obligaties zijn obligaties met een beperkt uitgiftebedrag die onderhands via een crowdfundingplatform (cfr. infra) of openbaar via speciale KMO-obligatiesegmenten van een beurs worden uitgegeven. In tegenstelling tot de op een beurs verhandelde obligaties, zijn onderhandse mini-obligaties niet overdraagbaar. De uitgiftegrootte zal meestal variëren tussen 2 miljoen en 200 miljoen euro, met kleine nominale waardes van ongeveer 1.000 euro. Door de kleine nominale waarde trekken mini-obligaties vooral particuliere investeerders aan (Bartam, 2016; Mietzner, et al., 2018). Slechts in een beperkt aantal landen werden reeds mini-obligaties genoteerd op een specifieke beurs (Duitsland, UK en Italië). In 2016 werd in Frankrijk aangekondigd dat het uitgeven van mini-bonds via een crowdfundingplatform mogelijk is. Het segment van de mini-obligatie staat nog maar in zijn kinderschoenen en is dus nog niet sterk ontwikkeld.

Doelgroep

We kunnen stellen dat enkel zeer grote ondernemingen rechtstreeks toegang zullen hebben tot de primaire kapitaalmarkt voor de openbare uitgifte van obligaties. Ook onderhandse plaatsingen van obligaties (private placements) blijven voornamelijk beperkt tot de grotere kmo’s en grote ondernemingen, die beschikken over een goede kredietwaardigheid met een aantoonbare winstgevendheid en redelijk voorspelbare kasstromen.

Voor micro- of kleine ondernemingen is deze financieringsvorm minder toepasselijk. Zo geeft 92% van de kmo’s in Europa aan dat schuldbewijzen (bedrijfsobligaties) geen relevante financieringsvorm zijn voor hun onderneming. Slechts 1% van de Europese kmo’s gaf de afgelopen zes maanden bedrijfsobligaties uit (SAFE, 2017).

Aanbieders

Tabel 1.6 biedt een inzicht in de samenstelling van investeerders in Belgische bedrijfsobligaties op lange termijn (>1 jaar.) Ongeveer 75% van deze effecten zijn in handen van het buitenland. Daarnaast zijn monetaire en financiële instellingen (11.72%), verzekeringsinstellingen (6.46%) en particulieren (4.43%) de drie grootste kredietverleners. Het is opmerkelijk dat deze samenstelling de laatste jaren sterk veranderd is. Zo nam het aandeel van de monetaire financiële instellingen (centrale bank, de kredietinstellingen en de geldmarktfondsen) met bijna 700% toe. De aandelen van niet financiële vennootschappen, de overheid en particulieren namen de laatste vijf jaar sterk af.

Tabel 1.6: Uitstaande vastrentende effecten op meer dan één jaar, uitgegeven door niet-financiële instellingen

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Uitstaande vastrentende effecten | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Niet-financiële vennootschappen | 5.47% | 4.61% | 3.72% | 0.76% | 0.62% |
| Monetaire financiële instellingen | 1.51% | 1.56% | 1.82% | 5.62% | 11.72% |
| Beleggingsfondsen m.u.v. kmo’s | 0.37% | 0.55% | 0.56% | 0.54% | 0.59% |
| Overige financiële instellingen | 0.40% | 0.44% | 0.54% | 0.43% | 0.50% |
| Verzekeringsinstellingen | 7.16% | 7.56% | 7.46% | 6.54% | 6.46% |
| Pensioenfondsen | 1.35% | 0.82% | 0.66% | 0.75% | 1.14% |
| Overheid | 1.79% | 0.58% | 0.39% | 0.17% | 0.17% |
| Particulieren | 14.20% | 10.17% | 7.70% | 5.11% | 4.43% |
| Buitenland | 67.74% | 73.72% | 77.16% | 80.07% | 74.38% |

Bron: NBB, 2018

De afgelopen jaren zijn er initiatieven ontwikkeld in een aantal Europese landen om het gebruik van obligatiefinanciering door kmo’s mogelijk te maken (OECD, 2015). In 2013 werd EnterNext opgericht als een dochteronderneming van Euronext, gericht op de financiering van kmo’s in Europa. Hoge groeiondernemingen met een goede kredietstanding, die een obligatie-uitgifte van minimaal 3 à 5 miljoen euro voorzien, kunnen in Brussel via het platform EnterNext terecht op een deelmarkt van Euronext, die zich richt op middelgrote kmo’s (Euronext access market). Op de Euronext Access Market (de vroegere vrije markt) kunnen kleine en middelgrote bedrijven met een beurskapitalisatie van ten hoogste 30 miljoen euro terecht. Deze markt is niet gereglementeerd en is bedoeld voor nieuwe en kleine bedrijven. Hieraan is echter een hoog risico, en dus een hogere kost verbonden, omdat de emittent de belegger een hoger rendement moet aanbieden. Ondernemingen die een uitgifte plannen tussen 25 en 75 miljoen EUR kunnen ook terecht op de Euronext Growth Market (de vroegere Alternextmarkt).

In 2015 heeft Euronext een nieuw financieringsinstrument voorgesteld: deEuronext Private Plaatsing Obligaties – EPPB**.** Dit werd speciaal ontworpen om meer ondernemingen toegang te verschaffen tot de obligatiemarkten**.**  Deze Paneuropese aanbieding geeft uitgevende instellingen van private (onderhandse) obligaties de mogelijkheid om toegang te krijgen tot de obligatiemarkten van Euronext in België, Frankrijk en Portugal. Hierdoor kunnen zij hun investeerdersbasis verruimen.  Dergelijke financieringsmogelijkheden kunnen de ondernemingen helpen om hun financieringsbronnen te diversifiëren en om middellange en langetermijninvesteringen te financieren.

In sommige landen participeren publieke overheden en private financierders in fondsen om obligaties van een kleinere omvang te kunnen uitgeven. Een aantal jaren geleden werd ook in België onderzocht op welke wijze bedrijfsobligatiefondsen nuttig zouden kunnen zijn voor de kmo’s. Deze financieringsmogelijkheid werd de laatste jaren niet meer verder uitgediept. Onvoldoende informatie omtrent de uitgiftes, een gebrek aan standaardisatie van toe te leveren documentatie en informatie en illiquide secondaire markten maken dat de ontwikkeling van deze markten beperkt is (OECD, 2015).

4.1.2.2. Bedrijfsobligaties in België

In België is het totale bedrag aan uitstaande bedrijfsobligaties verdubbeld over een periode van vijf jaar zoals weergegeven in tabel 1.7.

Tabel 1.7: Uitstaande bedrijfsobligaties

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Uitstaande bedrijfsobligaties (EUR miljard) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| België | 31.1 | 35.7 | 44.4 | 48.9 | 61.2 |

Bron: European Commission, 2017

Zowel aan de vraag- als aanbodzijde worden oorzaken van deze stijging aangehaald. Zo zouden bedrijven, na de financiële crisis, bankfinanciering gedeeltelijk vervangen hebben door bedrijfsobligaties, gesteund door de lage stand van de interest. De vraag naar deze obligaties is door de lage intereststand toegenomen, omdat investeerders op zoek zijn naar een hoger rendement. Het corporate sector purchase programme (CSPP) van de ECB heeft de vraag naar deze effecten eveneens verhoogd. Via dit programma worden bedrijfsobligaties door de centrale bank opgekocht.

4.1.2.3. Bedrijfsobligaties in andere landen

Ook in Frankrijk en Zweden is een toename van uitstaande bedrijfsobligaties waar te nemen. In Nederland daalt het totale bedrag licht, van €926.9 miljard naar €877.7 miljard. Verder is het opmerkelijk dat het uitstaande bedrag in België zeer laag is in vergelijking met deze andere Europese landen.

Tabel 1.8: Uitstaande bedrijfsobligaties

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Uitstaande bedrijfsobligaties (EUR miljard) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| België | 31.1 | 35.7 | 44.4 | 48.9 | 61.2 |
| Frankrijk | 684.5 | 745.8 | 831.1 | 929.4 | 957.0 |
| Nederland | 926.9 | 946.3 | 942.3 | 857.1 | 877.7 |
| Zweden | 173.6 | 193.3 | 211.7 | 221.1 | 225.3 |
| Zwitserland |  | - | 452,8 | 487,7 | 482,2 |

Bron: European Commission, 2017

**Bedrijfsobligaties: enkele belangrijke inzichten**

* Slechts 1% van de Europese kmo’s gaf de voorbije 6 maanden bedrijfsobligaties uit.
* Voor micro- of kleine ondernemingen is het uitgeven van bedrijfsobligaties minder relevant.
* Financiering met bedrijfsobligaties is in België eveneens verhoogd, doch het totaal uitstaande bedrag in België is in vergelijking met andere Europese landen zeer laag.
* Ondanks enkele pogingen om een markt voor mini-obligaties op te starten, blijven de opgehaalde bedragen beperkt.
* Er moet verder onderzocht worden of het gebruik van mini-obligaties of van bedrijfsobligatiefondsen een interessante financieringsmogelijkheid kan zijn voor Vlaamse co’s.

4.1.3. Leasing

4.1.3.1 Wat is leasing

Leasing en de hierna besproken factoring behoren tot de categorie activa-gebaseerde financiering die alle financieringsvormen omvat die gebaseerd worden op waarde van activa, in plaats van op de kredietwaardigheid van de onderneming. Leasing en huurfinanciering enerzijds en factoring en novice discontinu anderzijds zijn de meest bekende en gebruikte asset-gebaseerde financieringsvormen.

Definitie en kenmerken van leasing

De leasingnemer (=huurder) sluit een financieringscontract af met een leasinggever (=verhuurder) om een roerend of onroerend goed te huren gedurende een bepaalde periode. Op het einde van de periode kan men al of niet het gehuurde goed aankopen tegen betaling van een bepaalde optieprijs (=residuwaarde). Leasing is een term die vele ladingen dekt. Naargelang de aard van het goed spreekt men bijvoorbeeld van onroerende versus roerende leasing. Het belangrijkste onderscheid is echter dit tussen financiële en operationele leasing. In het K.B. van 3 december 1993 (B.S., 23 december 1993) wordt dit onderscheid gedefinieerd wanneer er sprake is van een financiële leasingovereenkomst. Contracten die niet voldoen aan deze definitie worden beschouwd als operationele leasing- of rentingcontracten.

Onder roerende financiële leasing worden verstaan: de gebruiksrechten op roerende goederen (eventueel verhoogd met het bedrag van de optielichting) waarover de onderneming beschikt, wanneer de contractueel te storten termijnen de integrale wedersamenstelling (naast de rente en de kosten van de verrichting) dekken van het kapitaal dat de leasinggever in het goed heeft geïnvesteerd. Het bedrag van de koopoptie mag hierbij maximaal 15% van het kapitaal dat de leasinggever in het goed heeft geïnvesteerd bedragen. Voor onroerende leasing geldt dezelfde definitie, met dit onderscheid dat geen rekening wordt gehouden met een mogelijke optieprijs. Voor beide contracten geldt dat de koopoptie ervoor zorgt dat, onder de vorm van te storten termijnen, minder dan 100% dient terugbetaald te worden aan de leasinggever. De boekhoudwet legt geen voorwaarden op het vlak van de duurtijd van het contract, en vereist evenmin dat de geleasde goederen worden aangekocht volgens de aanwijzingen van de leasingnemer. Een financieel leasingcontract dient niet noodzakelijk een koopoptie te bevatten. Financiële leasing dient te worden opgenomen in de balans van de onderneming.

*Operationele leasing* of renting daarentegen is een contract van kortere duur. Dit vermits de som van de betaalde huurgelden, plus een eventuele koopoptie (max. 15%) kleiner zal zijn dan de waarde van het geleasede goed dat vermeerderd is met administratieve en financiële kosten. Het economisch risico ligt hier dus bij de leasinggever. Operationele leasing gaat meestal ook gepaard met het leveren van bijkomende diensten, zoals bijvoorbeeld onderhoud en verzekering. Operationele leasing moet eigenlijk als een *off-balance sheet* financiering beschouwd worden, vermits de geleasede activa niet op de balans verschijnen.

Doelgroep

Leasing is geschikt voor alle ondernemingen die een behoefte hebben aan het financieren van roerende en onroerende goederen. Het voordeel van leasing bestaat erin dat ondernemingen sneller en onder meer flexibele voorwaarden geldmiddelen kunnen vinden, onafhankelijk van de sterkte van de balanspositie en de toekomstige kasstroomvoorspellingen (OECD, 2015).

46% van de Europese kmo’s geeft aan dat leasing een belangrijke financieringsbron is. Leasing komt zo op de derde plaats, vlak na kasfaciliteiten (54%) en bankleningen (51%) (European Central Bank, 2017). Leasing biedt als financieringstechniek een aantal belangrijke voordelen. Leasing laat eerst en vooral toe de financiële middelen aan alternatieve aanwendingen te besteden. Leasing wordt ook meestal als een 100% financiering beschouwd. De leasingnemer moet meestal ook geen waarborgen verstrekken, gezien de leasinggever toch de juridische eigenaar van het goed is. Een belangrijk voordeel die door ondernemingen wordt aangehaald is de transparantie van de betalingen. Tot slot is de flexibiliteit van het contract een belangrijke beweegreden voor de onderneming om te kiezen voor leasing. Daartegenover staat echter dat leasing meestal iets duurder is in vergelijking met een klassieke lening.

Aanbieders

De Belgische leasingvereniging telt 27 leden. Het secretariaat wordt verzorgd door Febelfin.

4.1.3.2 Leasing in België

Zoals weergegeven in tabel 1.9 is het belang van leasing in België de laatste jaren sterk toegenomen. In 2012 bedroeg het totale leasingproductiebedrag bijna €4.4 miljard. Dit bedrag is sterk gestegen tot ongeveer €6 miljard in 2016, dit is een toename van 35% over de laatste 4 jaar. Niettegenstaande de sterke groei van de laatste jaren, is nog een verdere groei mogelijk doch vermoedelijk tegen een lager groeiritme. Zeker in het geval dat bankfinanciering in de toekomst zou afnemen, mag men verwachten dat leasing nog in belang zal toenemen.

Tabel 1.9: Totale leasing productie in België

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Roerende leasing (in miljoenen EUR) | 4087.9 | 3683.4 | 3765.5 | 4184.9 | 5116.4 |
| Onroerende leasing (in miljoenen EUR) | 362.3 | 438.3 | 591.4 | 615.5 | 893.3 |
| Totale leasingproductie  (In miljoenen EUR) | 4450.2 | 4121.7 | 4356.9 | 4800.5 | 6009.6 |
| Jaarlijkse groei, % | 0.3 | -7.4 | 5.7 | 10.2 | 25.2 |
| Leasing als percentage van het BBP | 1.15 | 1.05 | 1.09 | 1.17 | 1.43 |

Bron: OECD, 2018

4.1.3.3 Leasing in andere landen

In tabel 1.10 wordt een overzicht gegeven van de evolutie van leasing in België en een aantal Europese landen in de periode 2015-2016. In Frankrijk en Nederland is de stijging bescheidener dan in België. Ook in Zweden en Zwitserland is de groei beperkter (zie tabel 1.10). Uitgedrukt in procent van het bbp is het uitstaand leasingbedrag in België (4,3%) lager dan in Zweden (6,2%) doch hoger dan in de overige landen.

Tabel 1.10: Totale Leaseurope leasingmarkt in 2015 en 2016 (in miljoen EUR)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Leasing |  | Nieuwe productie | | Uitstaande leasing | |  |
|  | **2016** | **2015** | **2016** | **2015** | **In % van het BBP** |
| België | **Belgische leasingvereniging** | 6 009.70 | 4 800.50 | 14 558.90 | 13 506.60 | 4,3% |
| **Belgische federatie**  **van voertuigen verhuurders** | 3 190.00 | 2 940.00 | 6 570.00 | 6 300.00 |  |
| Frankrijk | **Association Française**  **des Sociétés Financières** | 36 267.00 | 32 604.00 | 92 050.00 | 87 585.00 | 3,6% |
| **Fédération Nationale**  **des Loueurs de Véhicules** | 11 490.00 | 10 970.00 | - | - |  |
| Nederland | **Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen** | 5 551.00 | 5 205.00 | 9 000.00 | 8 500.00 | 3,2% |
| **Vereniging van Nederlandse**  **Autoleasemaatschappijen** | 5 815.00 | 5 741.00 | 17 328.00 | 17 936.00 |  |
| Zweden | **AFINA regrouping Finans-bolagens Förening and**  **Svenska Bankföreningen** | 15 277.49 | 13 422.36 | 32 313.58 | 29 833.65 | 6,2% |
| Switzer-land | **Schweizerischer Leasingverband** | 9 215.74 | 9 199.36 | 19 546.87 | 19 396.01 | 3,0% |

Bron: Leaseurope, 2016

**Leasing: enkele belangrijke inzichten**

-46% van de Europese kmo’s geven aan dat leasing een belangrijke financieringsbron is.

- Leasing is in België de laatste jaren zeer sterk gestegen, waardoor het waarschijnlijk is dat de groei in de volgende jaren beperkter zal zijn.

- Een verklaring voor deze stijging dient gezocht te worden in de voordelen die leasing biedt als financieringstechniek (o.a. geen waarborgen nodig, transparantie van periodieke betalingen en contractflexibiliteit).

4.1.4. Factoring

4.1.4.1 Wat is factoring

Definitie en kenmerken van factoring

Als korte termijn financieringsinstrument kan ook *factoring* vermeld worden. Factoring is een overeenkomst tussen een onderneming en een gespecialiseerde instelling (de factor). Hierdoor draagt de onderneming haar handelsvorderingen, die ontstaan zijn uit de levering van goederen of diensten aan een derde die beroepshalve optreedt, geheel of gedeeltelijk over aan de factor. Als dusdanig brengt factoring geen financiering met zich mee. De factor neemt enkel de debiteurenadministratie van de onderneming over. De factor zorgt bijvoorbeeld voor de boekhoudkundige verwerking van de vorderingen, hij volgt de debiteuren op, hij incasseert de schuldvorderingen en dergelijke meer.

De basisovereenkomst kan echter uitgebreid worden zodat de factor ook het kredietrisico verzekert en/of de onmiddellijke financiering van de facturen voor zijn rekening neemt. Door een bijkomend contract aan te gaan kan factoring dus aangewend worden om schuldvorderingen op korte termijn te financieren. De factoringovereenkomst loopt over meerdere jaren en in het contract wordt meestal een exclusiviteitsclausule voorzien. Door deze exclusiviteitsclausule engageert de onderneming zich om alle facturen op te sturen naar de factor. Door het aangaan van een dergelijke factoringovereenkomst verdwijnt eigenlijk een gefinancierd actief, namelijk een deel van de post debiteuren, van de balans. Factoring is in dit geval een voorbeeld van *off balance sheet financiering*. Ingeval de factor voor een klant van de onderneming bereid is een kredietlimiet (d.w.z. een maximaal bedrag van uitstaande facturen) toe te staan, is de onderneming gedekt voor het insolventierisico van haar klant. Ingeval deze klant in faling gaat, zal de factor de factuur vergoeden. Voor de administratie van de facturen dient aan de factor een factorloon te worden betaald (0,15 tot 3% van de waarde van de geëndosseerde facturen). Daarnaast dient een vaste vergoeding te worden betaald voor het uitvoeren van een kredietonderzoek om een kredietlimiet te kunnen vaststellen. Ook dient een interestvergoeding betaald te worden indien gebruik wordt gemaakt van voorschotten. Deze interestvergoeding wordt gebaseerd op basis van ofwel het tarief van de straight loans, ofwel het tarief van het kaskrediet.

Een recente nieuwigheid is de aanbieding van de mogelijkheid om facturen die voldoen aan bepaalde voorwaarden te koop aan te bieden op een online platform. Men noemt deze financieringsmogelijkheid ‘invoice discounting’.

Reverse factoring is een overeenkomst tussen een onderneming (i.c. de debiteur/koper van de goederen) en een gespecialiseerde instelling (i.c. de factor) waarbij de debiteur zijn facturen overdraagt aan de factor. Deze laatste verbindt zich er vervolgens toe om de facturen onmiddellijk te betalen aan de leveranciers in ruil voor een contante betalingskorting. De koper zal gevraagd worden de factuur te accepteren. Op basis hiervan zal de bank van de koper overgaan tot betaling van de leveranciersfactuur, met inbreng van een kortingspercentage. In tegenstelling tot factoring wordt de transactie niet geïnitieerd door de leverancier van de goederen, doch wel door de koper. De koper dient een goede kredietwaardigheid te bezitten, aangezien het kredietrisico van de financiering geconcentreerd is bij de koper.

Reverse factoring heeft als voordeel dat de behoefte aan bedrijfskapitaal daalt bij de leverancier, die soms geconfronteerd wordt door lange betalingstermijnen. Dit komt doordat hij onmiddellijk betaald wordt door de factor waarmee de koper eerder een overeenkomst heeft afgesloten. De koper van de goederen geniet een korting voor contante betaling die voldoende zal zijn om de interestkost, die dient om de factuur sneller te betalen, te compenseren. Bovendien zal de interestkost lager zijn, doordat de rentevergoeding bepaald zal worden door de goede kredietwaardigheid van de koper. Hierdoor is het ook mogelijk dat de leverancier minder korting moet geven aan de koper, zodat ook de leverancier een voordeel haalt uit deze financieringstransactie. Bij reverse factoring is het mogelijk dat zowel de koper (die een korting voor contante betaling ontvangt) als de verkoper (die eventueel minder korting moet geven) een voordeel halen uit het contract. Op de voorziene vervaldag van de factuur zal de koper de factuur betalen aan de factor. Kopers van goederen of diensten die gebruik maken van reverse factoring, zullen bijgevolg minder leverancierskrediet aanhouden omdat de aankoopfacturen onmiddellijk betaald worden door de factoringmaatschappij mits het in rekening brengen van een bepaalde korting voor contante betaling.

Doelgroep

Groeiondernemingen hebben, zelfs bij een ongewijzigde bedrijfskapitaalpolitiek, steeds meer behoefte aan externe financieringsmiddelen. Dit komt als gevolg van het voorfinancieren van voorraden en klantenvorderingen. Factoring is vooral interessant voor die ondernemingen die niet wensen te beschikken over een eigen kredietdepartement dat verantwoordelijk is voor het administreren en opvolgen van de facturen. Het bedrag dat hierdoor wordt uitgespaard kan de kost die aan de factor moet betaald worden (= het factorrecht) dekken. Het kan ook zijn dat bepaalde activiteiten op een meer professionele wijze zullen worden uitgevoerd door de factor (bv. incasso van de facturen, kredietonderzoek van de klant). De interestvergoeding die moet betaald worden aan de factor kan goedkoop of duur zijn, te beoordelen in functie van de gemaakte afspraken tussen verkoper en factor.

Aanbieders

Volgens Factoring Chain International zijn er vijf actieve factoringbedrijven in België. Edebex is een Belgische speler die sinds een aantal jaren actief is in het domein van ‘invoice discounting’. Op hun website geven ze aan dat een online verkoop binnen 72 uur kan geregeld zijn.

4.1.4.2 Factoring in België

In tabel 1.11 wordt een overzicht gegeven van de evolutie van factoring in België. De jaarlijkse groeivoet is de laatste jaren gedaald, hetgeen ook wordt vastgesteld in andere landen.

Tabel 1.11: Totale factoring volume in België (in miljoenen EUR)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Factoring omzet  (binnenland en internationaal) | 42 352 | 47 684 | 55 374 | 61 169 | 62 846 |
| Jaarlijkse groei, % | 14.9 | 12.6 | 16.1 | 10.5 | 2.7 |
| Factoring als percentage van het BBP | 10.9 | 12.2 | 13.8 | 14.9 | 14.9 |

Bron: OECD, 2018

4.1.4.3 Factoring in andere landen

In de volgende tabellen wordt een overzicht gegeven van de evolutie van factoring in een aantal Europese landen sinds 2012. In vergelijking met de gerapporteerde landen is het uitstaand factoringvolume, in verhouding met het bbp, zeer hoog in België (zie tabel 1.12).

In vergelijking met de referentielanden in deze studie, blijkt het totale volume aan factoring in België hoog te zijn. Met 14,9% van het bbp staat België boven de andere landen. In alle vergeleken landen, behalve Zweden, is het totaal volume stijgend, met een groei tussen 40% en 62%. Opmerkelijk is dat in Zweden een even sterke omgekeerde trend merkbaar is.

Tabel 1.12: Evolutie totaal factoring volume in België en referentielanden

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Totaal Factoring volume  (EUR miljoen) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | % van BBP in 2016 |
| België | 42 352 | 47 684 | 55 374 | 61 169 | 62 846 | 14.90% |
| Frankrijk | 186 494 | 200 459 | 226 598 | 248 194 | 268 160 | 12.10% |
| Nederland | 51 187 | 52 902 | 57 378 | 65 698 | 82 848 | 11.89 % |
| Zweden | 33 149 | 30 554 | 28 290 | 26 078 | 20 481 | 4.43 % |
| Zwitserland | - | - | 3 720 | 3 837 | 3 842 | 0.63% |

Bron: EU Federation Factoring & Commercial Finance, 2018

In tabel 1.13 kan men vaststellen dat in 2016 het internationaal volume (d.w.z. het factoringvolume van buitenlandse handelstransacties) in België bijna even hoog is als het factoring volume afkomstig uit binnenlandse aan- en verkooptransacties. Omwille van het sterk internationaal en exportgerichte karakter van vele Belgische kmo’s, wordt in België een aanzienlijk deel van de export- en importtransacties factoring gebruikt. In de voorgaande jaren was dit cijfer lager (25% in 2014 en 41% in 2015).

Tabel 1.13: Totale factoring volume in 2016 (in miljoenen EUR)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Binnenlands volume | Internationaal volume | Totaal | Aantal actieve factoring bedrijven |
| België | 31 946 | 30 900 | 62 846 | 5 |
| Frankrijk | 189 499 | 78 661 | 268 160 | 13 |
| Nederland | 66 655 | 16 193 | 82 848 | 5 |
| Zweden | 19 903 | 578 | 20 481 | 12 |
| Zwitserland | 3 750 | 82 | 3 832 | 6 |

Bron: Factoring Chain International, 2016

Factoring: enkele belangrijke inzichten

- In vergelijking met de referentielanden in deze studie, blijkt het totale volume aan factoring in België hoog te zijn

- De groei van het factoringvolume stagneert in de laatste jaren

- Het internationaal volume van factoring is in België zeer hoog, hetgeen kan wijzen op het sterk exportgericht karakter van vele kmo’s.

4.1.5. Crowdfunding

4.1.5.1. Wat is crowdfunding?

Definitie en kenmerken

Crowdfunding, wat letterlijk ‘financiering door de menigte’ betekent, is een financieringswijze waarbij een groep investeerders een specifiek project kunnen financieren of ondersteunen, hoofdzakelijk via een geautomatiseerd internetplatform en het gebruik van sociale netwerken.

Crowdfunding kan omschreven worden als het via een internetplatform verzamelen van kleine bedragen van een grote groep investeerders om een project te financieren met als vergoeding een interestbetaling (crowdlending) of een participatie in het ondernemingskapitaal (equity crowdfunding).

In het geval van crowdlending wordt kapitaal ter beschikking gesteld door de investeerder in de vorm van een lening. Dit houdt dus in dat het geïnvesteerde geld wordt terugbetaald met een bepaalde rente, binnen een vooropgestelde tijd. Deze vorm van crowdfunding laat de ondernemer toe om op een directe manier te lenen van investeerders, zonder tussenkomst van een financiële intermediair zoals een bank (Pazowski & Czudec, 2014). Het is belangrijk te melden dat er in België nog steeds een verbod geldt op peer-to-peer (P2P) consumentenleningen (d.w.z. van particulier tot particulier), terwijl dit in heel wat andere landen toegelaten is (bv. UK, USA). Zoals eerder vermeld kunnen ook (mini)-obligaties worden verhandeld via een crowdfundingplatform.

In het geval van equity crowdfunding, ook wel crowdinvesting genoemd, verwerft de investeerder een participatie in de onderneming, wat betekent dat hij in de toekomst zal deelnemen in de winsten van de onderneming. Deze participatie kan actief of passief zijn naargelang de overeenkomst. Wat belangrijk is bij deze vorm van crowdfunding is de betrokkenheid van de investeerder. Immers, hoe succesvoller de onderneming is, hoe hoger het rendement zal zijn voor de investeerder. Equity crowdfunding is vergelijkbaar met business angelfinanciering, met dat verschil dat de financiering nu niet van een individu komt, maar van een groep. Vergelijkbaar is dan dat bij beiden zowel financiering, als knowhow kan worden toegevoegd aan de onderneming (De Buysere et al., 2012).

Naast bovenvermelde vormen van financiële crowdfunding zijn er ook twee vormen van niet-financiële crowdfunding. De eerste vorm is bekend als donation-based crowdfunding. Zoals de naam suggereert zal de investeerder geld doneren en hierbij geen tegenprestatie verwachten in ruil voor zijn bijdrage. De tweede vorm van niet-financiële crowdfunding is reward-based crowdfunding. Hierbij wordt er door de investeerder wel een beloning verwacht, zij het in niet-financiële vorm. Het kan hier bijvoorbeeld gaan om het recht om het product als eerste te verkrijgen, viptickets voor een bepaald evenement, een naamsvermelding op de website etc.

Er bestaat echter ook een tussenvorm, namelijk de converteerbare lening. Dit is als het ware een combinatie van crowdlending en equity crowdfunding. Deze vorm van crowdfunding zou kunnen gebruikt worden door startende ondernemingen, die in de eerste fasen van hun bestaan nog geen waardering van hun aandelen kunnen of willen vastleggen. Toch hebben ze via de converteerbare lening de mogelijkheid om verwatering van de aandeelhouders te vermijden, door mogelijke conversie naar aandelen op een later tijdstip. Het principe van deze vorm is dat een investeerder een onderneming kan financieren door middel van een lening, die op een later tijdstip geconverteerd kan worden in aandelen van de onderneming in kwestie. Gewoonlijk vindt de conversie plaats wanneer er een significante kapitaalinjectie optreedt door een andere externe investeerder. De investeerder met de converteerbare lening krijgt bij de conversie in aandelen korting (meestal 20%), aangezien hij reeds voor de kapitaalverhoging fondsen verschafte aan de onderneming. De investeerder kan er echter ook voor kiezen om zijn geïnvesteerde bedrag niet om te zetten naar aandelen. In dit geval blijft zijn investering een gewone lening, waarbij hij zijn investering met rente terugbetaald krijgt. Indien er gedurende de looptijd van de converteerbare lening geen kapitaalinjectie plaatsvindt, kan deze ofwel worden omgezet naar aandelen aan een vooraf vastgelegde waardering, ofwel op dat moment worden terugbetaald (Symbid, 2018). Het gebruik van een converteerbare lening bij crowdfunding is tot op heden nog zeer beperkt.

Doelgroep

Bij crowdfunding gebeurt de inzameling van kapitaal via het internet. Meer specifiek halen ondernemingen geld op via online platformen, opgericht voor de lancering van crowdfunding campagnes. De bedoeling is dat investeerders aan ondernemers worden gelinkt. De crowdfundingplatformen (CFPs) kunnen beschouwd worden als tweezijdige platformen, aangezien ze behoeften vervullen van zowel investeerders, die zoeken naar interessante opportuniteiten, als van de ondernemers, die op zoek zijn naar kapitaal.

Hoewel crowdfunding overwegend gebruikt wordt door startups en kmo’s, wordt dit ook gebruikt door grotere bedrijven en non-profits.

Access to capital (2018) verwijst naar drie stadia waarin het interessant is voor bedrijven om voor crowdfunding te opteren. Ten eerste is het interessant voor nieuwe bedrijven (startups), die zich in de markt willen vestigen en kapitaal willen ophalen. Ten tweede kan crowdfunding ook nuttig zijn voor bedrijven in latere stadia van hun levenscyclus. In dit geval is het nuttig indien het bedrijf in kwestie een nieuwe productlijn of dienst wilt uitbrengen of indien ze meer fondsen willen aantrekken voor uitbreiding (scale-ups). Ten derde is crowdfunding ook interessant voor vzw’s die geld willen ophalen voor het vervullen van hun missie.

Wat betreft de sector, werkt crowdfunding vooral goed voor bedrijven die een bepaald product willen lanceren in een business-to-consumer (B2C) context. De reden waarom de lancering van een specifiek product het best werkt, is omdat consument-investeerders iets tastbaars willen. Ze zullen meer geneigd zijn te investeren in iets wat ze zich kunnen voorstellen dan in iets abstracts. De tweede reden is dat een crowdfunding campagne ook een marketingtool is. Dit is uiteraard nuttiger voor bedrijven met een B2C-focus, aangezien ze een community kunnen bouwen rond hun project. Hierdoor kan het aantal potentiële consumenten, zelfs voor de lancering, reeds hoog oplopen. Tot slot kunnen we dus opmerken dat crowdfunding niet werkt voor eender welk project. Toch merkt men ook het opkomend belang van B2B-bedrijven in financiële crowdfunding. Projecten met een B2B-focus zijn vaak lucratiever en deze bedrijven kennen dikwijls een snellere groei. Hierdoor geraken deze projecten tegenwoordig ook gemakkelijk gefinancierd, aangezien ze gepercipieerd worden als een interessante investering. B2B-bedrijven met thema’s als duurzaamheid en innovatie worden steeds populairder.

Sommige experten zijn het erover eens dat financiële crowdfunding ook door scale-ups wordt toegepast en dat startups vaak genoeg hebben aan een kleiner bedrag voor de initiële lancering van een project. Om deze reden kunnen startups vaak voldoende ophalen via niet-financiële crowdfunding. Experten geven ook aan dat er tegenwoordig een verschuiving plaatsvindt in het gebruik van financiële crowdfunding van overwegend startups naar overwegend groei- kmo’s. Hierbij speelt de implementatie van de Tax shelter voor groeibedrijven, ingevoerd in januari 2018, een grote rol in België.

Wat betreft de typen bedrijven die een equity crowdfunding campagne uitvoeren, worden vooral startups genoemd, zijnde bedrijven in de eerste vijf jaar van hun bestaan. De bedrijven die equity crowdfunding toepassen worden beschreven als jonge bedrijven die nog op zoek zijn naar hun ideale product-market fit. Overigens wordt ook aangegeven dat starters zich kunnen richten op equity-based crowdfunding om de equity-gap door te komen in de eerste levensfasen van de onderneming. Bovendien worden erbij equity campagnes nog geen terugbetalingsmodaliteiten verwacht, wat de startup tijd geeft om zijn project uit te bouwen. Bij equity crowdfunding genieten de investeerders mee van de groei van het bedrijf en verwachten ze pas rendement op lange termijn, wat bij crowdlending niet het geval is. Er zijn ook kmo’s die deze vorm van crowdfunding toepassen. In dit geval gaat het over bedrijven die investeerders willen betrekken in de organisatie door middel van aandeelhouderschap.

Crowdlending wordt volgens experten vooral toegepast door kmo’s die willen groeien (scale-ups) en reeds enige maturiteit hebben. Men verwacht van de aangeboden leningen of obligaties dat zij een veilige investering zijn. CFP’s willen deze visie niet schaden en wensen hun imago van betrouwbaar platform niet op het spel te zetten. Hierdoor komen startups vaak niet in aanmerking voor het uitgeven van leningen of obligaties. Startups hebben immers nog geen trackrecord en worden aanzien als risicovol. Bovendien willen platformen de terugbetalingscapaciteit garanderen, wat moeilijker is bij starters. Scale-ups zijn al langer actief en hebben reeds een bewezen businessplan, waardoor ze een financiële buffer hebben om aan hun terugbetalingsverplichtingen te kunnen voldoen.

Aanbieders

De populairste Belgische platformen zijn Spreds (vroeger MyMicroInvest), Bolero Crowdfunding, Look & Fin, Angel.me, Crofun, SoCrowd, Growfunding, Hello Crowd en Boekensteun. Het platform MyMicroinvest, dat werd opgericht in 2012, heet sinds 2018 Spreds en biedt lending- en equity-based crowdfunding aan. Via Spreds werden reeds meer dan 90 bedrijven gefinancierd en meer dan €46 miljoen verzameld (Spreds, 2018). Bolero Crowdfunding biedt eveneens zowel crowdlending als equity-based crowdfunding aan. Bolero Crowdfunding is opgericht door de KBC-groep in december 2014. Het platform faciliteert projecten tot €300.000, waardoor niet enkel startups, maar ook grotere bedrijven hier hun project kunnen lanceren. Daarnaast is Look&Fin, opgericht in 2012, ook een belangrijke speler. Er werd tot op heden al ongeveer 42 miljoen EUR ingezameld via dit platform. Look&Fin werkt met lending-based crowdfunding. Sinds kort werkt Look&Fin samen met een kredietverzekeringsinstelling Atradius om de betalingen te garanderen zodat beleggers kunnen rekenen op een kapitaalgarantie (tot 100%) (Look&Fin, 2018). Verder is Angel.me een platform dat met reward-based en equity-based crowdfunding werkt. Angel.me is sinds 2014 actief en bevat vooral projecten binnen de thema’s creativiteit en innovatie. Het platform Crofun biedt de vier verschillende soorten crowdfunding aan. Crofun werd in 2013 opgericht in België, Nederland, Frankrijk, Duitsland en Luxemburg. Ook SoCrowd is niet weg te denken uit het gamma van de Belgische CFP’s. SoCrowd werd opgericht in 2013 en biedt enkel projecten aan die een positief effect op de maatschappij hebben, in de vorm van crowdlending. Het verschil met traditionele lending-based modellen, is dat bij SoCrowd, voor elke geïnvesteerde euro, de ondernemer van het project het driedubbele renteloos kan lenen. Die lening wordt verstrekt door Netwerk Rentevrij, die renteloze leningen geven aan projecten die de maatschappij ten goede komen (Openadvisor, 2018). Er werden reeds 129 projecten gefinancierd en in totaal is er al €6.457.335 opgehaald via SoCrowd (SoCrowd, 2018). Daarnaast is Growfunding een platform dat zowel donation-based als reward-based crowdfunding aanbiedt. Dit platform verschilt van de eerder besproken platformen aangezien het zich enkel focust op een bepaalde regio, namelijk Brussel. Het platform stimuleert projecten met een positief effect op de stad Brussel (Growfunding, 2018). Niet te vergeten is het platform Hello Crowd. Dit donation- en reward-based crowdfundingplatform werd opgericht in 2015 en biedt zeer diverse projecten aan. Dit platform kwam tot stand door een coöperatie tussen Hello Bank en Ulule, een internationale CFP. Ten slotte is het platform Boekensteun opgericht in 2013. De Vlaamse Erfgoedbibliotheek en het Vlaams Fonds voor de Letteren begonnen dit initiatief. Boekensteun is een donation-based crowdfundingplatform waarmee al €34.290 werd opgehaald (Vele Kleintjes, 2018). (Belleflamme et al., 2015; De Beleggersgids, 2018; Douw&Koren, 2018; Verschroeven, 2015).

De platformen Oksigen Crowd, Apps Funder, Yee-Haa, Finicrowd, World of Crowdfunding en Gent: zoveel stad, worden niet verder in detail besproken. Het is belangrijk om te vermelden dat in België zowel internationale als lokale platformen gebruikt worden voor crowdfundingcampagnes. Het gebruik van crowdfunding via een platform vergemakkelijkt toekomstige fondsenverwerving van traditionele instellingen zoals banken. Uit recente literatuur van Harrison (2016) kan worden geconcludeerd dat crowdfunding boven traditionele financiering wordt verkozen, indien de kapitaalvereisten relatief beperkt zijn. Als de kapitaalvereisten zeer hoog liggen, is de kans klein dat het bedrag via crowdfunding kan worden opgehaald en wordt traditionele financiering verkozen. In dit geval worden ze als substituten gezien. Wel stelt Micic (2015) dat crowdfunding nooit het gehele netwerk van traditionele financiering zou kunnen overnemen aangezien er grote kosten worden gemaakt bij het opzetten van een crowdfundingcampagne, die niet meer kunnen worden gerecupereerd. Bovendien vergt de lancering van een campagne ook veel moeite. Deze factoren impliceren dat het uiterst onwaarschijnlijk is dat traditionele financiering zou verdwijnen ten koste van crowdfunding. Over het algemeen worden de twee als complementen beschouwd en wordt er besloten dat een combinatie van de twee ideaal is.

Banken financieren traditioneel hoofdzakelijk ‘bankable business’: investeringen met een aanvaardbaar risico en een redelijk rendement. Dat betekent echter ook dat een aantal initiatieven moeilijk gefinancierd raken. Voor dergelijke projecten is participatieve financiering, waarbij het risico en de inbreng over een grote groep geldschieters worden gespreid, de ideale oplossing.

Ten slotte verwijzen Belleflamme et al. (2010) naar de vaak voorkomende combinatie tussen het gebruik van crowdfunding en eigen middelen, business angels en financiering van family, friends, fans. Bovendien proberen moderne platformen zoals Spreds zelfs te vermijden dat starters zich pas tot crowdfunding wenden als laatste optie voor financiering. Men wordt gestimuleerd om een combinatie met andere financieringsbronnen te hanteren (Belleflamme et al., 2010; Harrison, 2016; Micic, 2015; Mollick, 2014).

Hoewel het bij grote, beursgenoteerde bedrijven gebruikelijk is dat aandelen in handen zijn van investeerders die wereldwijd verspreid zijn, is dit niet het geval bij kmo’s of startups. In de beginfases van de levenscyclus van ondernemingen worden deze overwegend lokaal gefinancierd. Deze theorie wordt doorbroken door crowdfunding. Aangezien crowdfunding overwegend via online platformen verloopt, is het volledig onafhankelijk van de locatie van de ondernemer en de potentiële investeerders. Dit is daarentegen wel het geval bij traditionele financieringsmethoden. Een Belgische bank zal bijvoorbeeld nooit een lening verstrekken aan een Finse starter voor de lancering van zijn project. Ten eerste komt dit omdat de transacties persoonlijk verlopen bij traditionele financieringsmethoden (Agrawal et al., 2013). Dit persoonlijk contact is vereist bij traditionele financiering om asymmetrische informatie en risico’s te doen dalen. Vooral bij startups is deze persoonlijke interactie essentieel, aangezien dit risicovolle bedrijven zijn. Ze bezitten namelijk nog niet veel activa, kapitaal en ervaring. Crowdfundingcampagnes via platformen staan bekend om hun transparantie naar de investeerders toe. Ten tweede komt dit doordat de verwerking gestandaardiseerd is, door middel van het platform. Buiten het platform gerekend is het een moeilijke opgave om vlot wereldwijd fondsen te verwerven.

4.1.5.2. Crowdfunding in België

België is nog een veel jongere markt, met nog veel groeipotentieel naar de toekomst toe. Crowdfunding is vandaag de dag een omnipresent mechanisme en wordt als een volwaardig financieringsalternatief beschouwd. De platformen die gehanteerd worden in België zijn overwegend lokaal. Op het gebied van reward-based crowdfunding is er echter ook een invloed van internationale platformen (Crowdfundinghub, 2016). Douw&Koren (2016) stellen dat er in België in 2015 €10,2 miljoen is verzameld via crowdfunding. In 2016 was dat maar liefst €29,9 miljoen. Een verslag van Gijsbert Koren (2018) stelt vast dat er in 2017 €24,9 miljoen werd ingezameld via crowdfunding (zie figuur 1.2). Dit was goed om ongeveer 2.283 projecten met succes te financieren. Het totaalbedrag in 2017 ligt dus lager dan in 2016. Echter verdubbelde wel het aantal projecten die met succes gefinancierd werden. Dit toont aan dat crowdfunding een opkomend fenomeen is in België. Het totaal opgehaalde bedrag wordt verwacht de komende jaren opnieuw te stijgen.

In 2016 was equity crowdfunding nog de meest prominente vorm, terwijl dit in 2017 crowdlending was. De onderstaande figuur geeft weer dat crowdlending de dominante vorm van crowdfunding is. De helft van het totaal opgehaalde bedrag in 2017 werd immers ingezameld via crowdlending. Daarna is equity crowdfunding de meest gebruikte, gevolgd door respectievelijk reward-based, donation-based crowdfunding en tot slot de converteerbare lening. Het verslag geeft duidelijk aan dat financiële crowdfunding het grootst is in België (Koren, 2018).

Figuur 1.2 Crowdfunding in België (2017)



Bron: Koren, 2018

Omdat crowdfunding nog steeds een vrij recent fenomeen is, staat het regelgevend kader hieromtrent ook nog in zijn kinderschoenen. Het doel hierbij is om een goed evenwicht te vinden tussen het opstellen van een gepaste regulering voor de crowdfunding omgeving, om de investeerder voldoende te beschermen, en het bewaren van genoeg flexibiliteit (Stibbe, 2014). Wij gaan hierna verder in op de regelgeving omtrent financiële crowdfunding.

Een eerste belangrijke wet die van toepassing is op crowdfunding is de prospectuswet van 16 juni 2006. Deze behandelt de regelingen aangaande de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating voor beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt. Een prospectus wordt gedefinieerd als een document dat de investeerder alle essentiële informatie aanreikt zodat deze voldoende inzicht krijgt in de financiële situatie en de toekomstperspectieven van de onderneming waarin hij geïnteresseerd is.

De prospectuswet van 17 juli 2013 preciseert 5 criteria die bepalen wanneer een aanbieding geen openbaar karakter heeft:

* de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die uitsluitend gericht zijn aan gekwalificeerde beleggers;
* de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die, per lidstaat van de EER, gericht zijn aan minder dan 150 natuurlijke of rechtspersonen die geen gekwalificeerde beleggers zijn;
* de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten die een totale tegenwaarde van ten minste 100.000 euro per belegger en per afzonderlijke aanbieding vereisen:
* de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een nominale tegenwaarde per eenheid van ten minste 100.000 euro;
* de aanbiedingen van beleggingsinstrumenten met een totale tegenwaarde in de EER van minder dan 100.000 euro berekend over een periode van 12 maanden.

Door de wet van 25 april 2014 zijn er enkele versoepelingen in werking getreden met betrekking tot openbare aanbiedingen in het kader van crowdfunding. De wet stelt dat er geen prospectus meer dient opgesteld te worden indien aan volgende drie voorwaarden voldaan is (Astrea, 2014):

* er kan voor maximum €1.000 per belegger op de aanbieding worden ingegaan;
* de totale tegenwaarde van de aanbieding bedraagt minder dan €300.000;
* alle documenten over de aanbieding vermelden de totale tegenwaarde alsook de maximale inleg per belegger.

In 2017 werd de mogelijkheid voorzien dat een belegger tot €5.000 op een aanbieding mag ingaan.

Wie sinds zaterdag 21 juli 2018 een crowdfundingsactie opzet, dient geen prospectus meer aan te maken als hij minder dan 5 miljoen EUR wenst op te halen. Tot dan moest zo’n gedetailleerd informatiedocument opgemaakt worden voor acties vanaf 300.000 EUR. De nieuwe wet zorgt ervoor dat kmo’s makkelijker toegang krijgen tot de alternatieve financieringsmarkt en is dan ook een welgekomen duw in de rug van ondernemers die op zoek zijn naar risicokapitaal. Binnen de nieuwe Prospectuswet gelden volgende regels (Febelfin, 2018):

* Er dient geen prospectus te worden opgesteld voor aanbiedingen van effecten van minder dan 500.000 EUR, op voorwaarde dat de belegger voor maximum 5.000 EUR kan ingaan op het aanbod (dat geldt ook voor aanbiedingen via crowdfunding);
* Voor aanbiedingen tussen 500.000 EUR en 5 miljoen EUR geldt een vrijstelling van prospectus. Er dient echter wel een “informatienota” te worden opgesteld. Dit is een beknopt document waarin essentiële informatie over het aanbod is opgenomen;
* Voor aanbiedingen hoger dan 5 miljoen EUR moet een prospectus worden aangemaakt.
* Voor aanbiedingen die verlopen via een notering op een niet-gereglementeerde markt is geen prospectus vereist voor aanbiedingen tot 8 miljoen EUR.
* Voor aanbiedingen die verlopen via een notering op een gereglementeerde markt (bv. Euronext) is dan weer altijd een prospectus vereist.

Bij het organiseren van crowdfundingactiviteiten dient men rekening te houden met meerdere wettelijke voorschriften. Zo heeft de wetgever bepaald dat “alleen bepaalde personen en instellingen een beroep mogen doen op het publiek in België, teneinde gelddeposito's of andere terugbetaalbare gelden op zicht, op termijn of met opzegging in te zamelen en om dergelijke gelddeposito's of terugbetaalbare gelden van het publiek in ontvangst te nemen” (FSMA,2012). In de meeste gevallen is het crowdfundingproject pas geslaagd wanneer er een vooraf bepaald minimumbedrag is opgehaald. Dan pas krijgen de ondernemers het geld. Wanneer dit minimumbedrag niet bereikt wordt, wordt het bedrag ofwel teruggestort aan de investeerders, ofwel gebruikt voor een ander project. Er is dus een tijd dat het geld als het ware bewaard wordt en dit kan beschouwd worden als het aannemen van terugbetaalbare gelden. Daarom is het uiterst belangrijk dat dit deel van het contract zeer duidelijk vastligt tussen de ondernemers en de investeerders (Braun, 2013).

Ten tweede is er ook de wet van 20 juli 2004 betreffende bepaalde vormen van collectief beheer van beleggingsportefeuilles. Uit deze wet kan afgeleid worden dat een crowdfundingplatform beschouwd kan worden als een Instelling voor Collectieve Belegging (ICB) en dus ook aan bepaalde regels voor ICBs moet voldoen (FSMA, 2012; Naert & Van Daele, 2015).

Daarnaast geldt ook de wet van 6 april 1995 inzake het statuut van en het toezicht op de beleggingsondernemingen. Deze specificeert dat “de ondernemingen waarvan het gewone bedrijf bestaat in het beroepsmatig verrichten of aanbieden van een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of het uitoefenen van een of meer beleggingsactiviteiten, het statuut dienen te hebben van beleggingsonderneming of kredietinstelling”. Deze ondernemingen, met andere woorden de crowdfundingplatformen, dienen te beschikken over een vergunning van beleggingsonderneming of kredietinstelling (FSMA, 2012; Naert & Van Daele, 2015).

Ten slotte rest er nog de wet van 21 december 2009 betreffende het statuut van de betalingsinstellingen, de toegang tot het bedrijf van betalingsdienstaanbieder en de toegang tot betalingssystemen. Deze laatste wet moet geraadpleegd worden wanneer er geldtransfers of betalingsverrichtingen worden uitgevoerd (FSMA, 2012; Naert & Van Daele, 2015).

4.1.5.3. Crowdfunding in andere landen

De Verenigde Staten is veruit de grootste markt wat betreft crowdfunding. Binnen Europa is het Verenigd Koninkrijk de koploper. Andere grote spelers zijn Frankrijk, Duitsland en Nederland. Nederland is dus reeds vrij ver geëvolueerd en behoort tot de top van Europa op het vlak van crowdfunding. De achterstand van België vis-a-vis buurlanden Frankrijk en Nederland wordt benadrukt in tabel 1.14.

Tabel 1.14: Opgehaalde crowdfundingbedragen

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Crowdfunding uitgiften  (miljoen EUR) | 2015 | 2016 | 2017 |
| België | 10,2 | 29,9 | 24,9 |
| Frankrijk | 166,8 | 233,8 | 336 |
| Nederland | 128 | 170 | 223 |
| Zweden | - | 7,8 | 9,8 |
| Zwitserland | 25,56 | 119,66 | 320,05 |

De verschillen tussen België en de buurlanden zijn volgens Bolero Crowdfunding (2017) toe te wijzen aan de volgende redenen: cultuurverschil (risico-aversie), bekendheid van het concept, het ontbreken van een secundaire markt die als exit voor beleggers kan opereren, sterke banksector die de vraag naar crowdfunding verlaagt en het ontbreken van fiscale voordelen.

In deze sectie zullen we enkele CFP’s bespreken die op internationaal vlak van belang zijn. Om te beginnen is er het platform Kickstarter uit de Verenigde Staten. Dit platform werd opgericht in 2009 en verzamelde sindsdien reeds $3,6 miljard. Kickstarter biedt enkel niet-financiële crowdfunding aan, namelijk reward- en donation-based (Kickstarter, 2018). Daarnaast is Indiegogo, eveneens gevestigd in de Verenigde Staten, een internationaal, reward-based crowdfundingplatform. Via dit platform werden al meer dan 275.000 campagnes gelanceerd, voor projecten zowel binnen als buiten de Verenigde Staten en werd al meer dan $1 miljard opgehaald. Sinds 2016 faciliteert Indiegogo ook equity-based campagnes (Indiegogo, 2018). Op Europees vlak is het Franse platform Ulule een belangrijke speler. Ook dit platform, in 2010 opgericht, bevat projecten die reward-based crowdfunding toepassen. Dit platform stimuleert hoofdzakelijk projecten die met creativiteit te maken hebben en heeft al 22.000 projecten tot een succes kunnen maken (Ulule, 2018). Verder is KissKissBankBank een reward-based platform dat overwegend creatieve initiatieven aanbiedt. KissKissBankBank werd in Frankrijk opgericht en haalde reeds €81.228.505 op sinds de oprichting in 2010 (KissKissBankBank, 2018). Seedrs is een equity-based crowdfundingplatform, opgericht in 2012. Het platform is opgericht in het VK en is ondertussen internationaal actief. In 2017 werd er via Seedrs $175 miljoen opgehaald (Seedrs, 2018). Eureeca werd opgericht in 2013 en is een internationaal equity-based crowdfundingplatform. Het platform werd opgericht in Dubai en is momenteel actief in 36 landen (Eureeca, 2018). Binnen de Benelux wordt er veel gebruik gemaakt van het platform Kadonation. Het is ontstaan als een platform voor het samenleggen van geld voor cadeaus onder vrienden en is uitgegroeid tot een donation-based platform (Kadonation, 2018). (Douw&Koren, 2018)

**Crowdfunding: enkele belangrijke inzichten**

* Crowdfunding is een jonge markt, met veel groeipotentieel naar de toekomst toe.
* Alhoewel equity crowdfunding in 2016 een groot aandeel had in het totale opgehaalde bedrag via crowdfunding, wordt verwacht dat crowdlending de volgende jaren het meest zal gebruikt worden.
* De recente versoepeling van de verplichting om een prospectus te moeten opstellen, zal de groei van crowdfunding ongetwijfeld stimuleren.
* Men is het erover eens dat crowdlending sterk zal groeien in de toekomst, doch dit zal de traditionele bankfinanciering niet verdringen. Het gebruik van crowdfunding is goed combineerbaar met andere financieringsvormen.
* Crowdfunding is onafhankelijk van de locatie van de investeerder/financierder, waardoor ook internationale spelers op deze markt actief zullen zijn.

4.1.6. Leverancierskrediet

4.1.6.1 Wat is een leverancierskrediet?

Definitie en kenmerken

Het *leverancierskrediet* is het voorbeeld bij uitstek van een spontane financieringsvorm (of niet-rentedragende schuld). Als de omzet toeneemt dan zullen, bij een constante voorraad- en prijzenpolitiek, ook de productie en de aankopen toenemen. Indien de onderneming gebruik maakt van leverancierskrediet zullen de handelsschulden op korte termijn eveneens toenemen. Vermits het leverancierskrediet omschreven staat in de verkoopsvoorwaarden, is er geen afzonderlijk financieel contract vereist. Het leverancierskrediet is als het ware een bijproduct van een commerciële transactie.

Als kredietvorm heeft het leverancierskrediet verschillende voordelen: het is gemakkelijk en onmiddellijk beschikbaar, het is flexibel en het vereist geen waarborgen. Een voordeel is ook dat er geen directeinterestbetalingen verbonden zijn aan de keuze voor handelsschulden als financiering. De belangrijkste kost die eraan verbonden is, is een opportuniteitskost. Leveranciers bieden in vele gevallen commerciële kortingen aan indien men betaalt binnen een bepaalde korte periode. Wanneer de onderneming haar betaling uitstelt tot het einde van de kredietperiode, dan verzaakt ze aan de korting voor contante betaling. Vandaar dat het leverancierskrediet in sommige omstandigheden een vrij dure kredietvorm kan zijn. Indien het leverancierskrediet, uitgedrukt in procent per jaar, goedkoper is dan een andere korte termijn financieringsvorm, dan kan men best geen gebruik maken van de korting voor contante betaling. In het omgekeerde geval kan men best contant betalen en eventueel een andere korte termijn financieringsbron aanspreken.

Doelgroep

Alle ondernemingen die de betalingen van hun aankopen willen uitstellen, kunnen overwegen om gebruik te maken van het leverancierskrediet.

4.1.6.2 Leverancierskrediet in België

Op basis van de geglobaliseerde balansen van alle ondernemingen die een jaarrekening moeten indienen bij de NBB (uitgezonderd de financiële instellingen) kan men vaststellen dat per einde boekjaar 2016 er een totaalbedrag van 162,2 miljard EUR geboekt is als handelsschulden. In 2014 en 2015 bedroegen deze uitstaande handelsschulden 137,7 resp. 142,1 miljard EUR.

Zeer veel ondernemingen maken in meer of mindere mate gebruik van een uitstel van betaling. Ongetwijfeld zullen er ondernemingen zijn die verzaken aan het nemen van een korting van contante betaling waardoor zij, veelal onbewust, beroep hebben gedaan op een te dure financieringsvorm. Een stijging van het volume leverancierskrediet is te verwachten wanneer de ondernemingen meer aankopen zullen doen om de nodige omzet te kunnen genereren en wanneer de koper geen gebruik kan of wil maken van het bekomen van een korting voor contante betaling.

**Leverancierskrediet: enkele belangrijke inzichten**

* Het opnemen van leverancierskrediet is een spontane en gemakkelijke financieringsvorm.
* Ondernemers dienen telkens goed af te wegen of het opnemen van leverancierskrediet en het hierbij verzaken aan een korting voor contante betaling duurder dan wel goedkoper is dan de kostprijs van een andere (bank)financiering.

4.2. Extern eigen vermogen

4.2.1 Private equity en venture capital

4.2.1.1 Wat is private equity en venture capital?

Definitie

Manigart, Vanacker en Witmeur (2011) definiëren private equity als durfkapitaal of risicokapitaal, wat duidt op het verschaffen van (quasi) eigen vermogen op middellange termijn aan niet-beursgenoteerde ondernemingen met een groot groeipotentieel.

Private equity wordt vaak als een synoniem beschouwd voor venture capital. Dat laatste is echter een onderdeel van private equity doordat het specifiek is gericht op de financiering van jonge ondernemingen voor hun opstart en ontwikkeling. Verder behelst private equity ook investeringen in meer mature bedrijven.

Doelgroep

Binnen venture capital wordt verder onderscheid gemaakt tussen het zogenaamde seed capital, startup capital en later stage venture capital, in functie van de ontwikkelingsfase van het bedrijf (OECD, 2018).

* Seed capital heeft betrekking op een eerste kapitaalinjectie in een bedrijf ter financiering van onderzoek en ontwikkeling, productdesign en het ontwikkelen van prototypes.
* Startup capital wordt gebruikt ter financiering van o.a. kapitaalinvesteringen en initiële marketing uitgaven in bedrijven die net zijn opgericht en nog geen verkopen hebben gerealiseerd.
* Later stage venture capital wordt ingezet om de groei te financieren in bedrijven die reeds actief zijn, maar het break-even punt nog niet hebben bereikt.

Het is in die eerste fasen dat business angels ook actief zijn als investeerder, hoewel zij eerder tot de zogenaamde informele private equity-investeerders worden gerekend (Bruton et al., 2010).

Zoals reeds vermeld, hebben overige vormen van private equity voornamelijk betrekking op kapitaalinjecties in meer mature bedrijven ter financiering van hun verdere groei, o.a. voor het opdrijven van hun productiecapaciteit of het betreden van nieuwe markten. Vaak wordt ook die financieringsvorm onder de noemer van venture capital geplaatst. Dit leidt uiteraard tot een hogere inschatting van het belang van VC in de totale PE-investeringen dan weergegeven in onderstaande tabel 1.15. Buyouts ten slotte gaan over kapitaalrondes waarbij een bestaand (MBO) of een nieuw managementteam (MBI) de bestaande aandeelhouders uitkoopt met behulp van een private equity-investeerder.

Aangezien het verdienmodel van private equity en venture capital investeerders erin bestaat om een meerwaarde te realiseren bij de verkoop van hun participatie (gemiddeld na een periode van 4 jaar), is het evident dat deze financieringsvorm enkel is weggelegd voor bedrijven met een groot groeipotentieel. Naast geldmiddelen voorziet deze financieringsbron echter ook in extra expertise en netwerkmogelijkheden die ter ondersteuning van de ondernemingsactiviteiten en groeimogelijkheden van de onderneming kunnen aangewend worden.

Aanbieders

Het traditionele private equity-model bestaat erin dat private equity-ondernemingen, ook gekend als de general partners, een investeringsfonds oprichten waarbij middelen worden aangetrokken van verschillende types van investeerders (de zogenaamde limited partners). De general partners zijn de managers van het fonds en treden op als onafhankelijke private equity-onderneming. Behalve het aantrekken van kapitaal bestaat de voornaamste taak van de general partner uit het beheren van het fonds en het samenstellen van de investeringsportefeuille. Bij de limited partners kan het gaan om institutionele investeerders (banken, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, enzovoort), ondernemingen, private investeerders, family offices, … (EVCA, 2007a).

Een family office is een onderneming die vermogende families de mogelijkheid biedt om op een onafhankelijke manier hun vermogen te laten beheren, met als doel om dat vermogen veilig te stellen voor de huidige en toekomstige generaties. Hoewel zij rechtstreeks kunnen participeren in ondernemingen, kunnen zij ook optreden als limited partner in een private equity-fonds (EVCA, 2007b).

Naast private risicokapitaalfondsen, bestaan er eveneens publieke risicokapitaalfondsen die werden gecreëerd op initiatief van de overheid.

Onderstaande tabel 1.15 geeft een overzicht van het belang van de private equity en venture capital markt in België, Nederland, Frankrijk, Zwitserland, Zweden en Europa. In 2015 bedroeg de totale waarde van geïnvesteerde VC-middelen in Europese bedrijven meer dan 4 miljard euro. De risicokapitaalmarkt is echter veel omvangrijker in de VS, met in 2015 een totale waarde van geïnvesteerde VC-middelen in Amerikaanse bedrijven van 60 miljard dollar. Dit is goed voor 85% van de totale geïnvesteerde VC-middelen binnen de OESO (OECD, 2016).

Tabel 1.15: Private Equity investeringen - Marktstatistieken

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Private Equity investeringen - Marktstatistieken (EUR Miljoen) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| België |  |  |  |  |  |  |
| Seed | 2 | 3 | 3 | 1 | 12 | 22 |
| Startup | 56 | 55 | 53 | 44 | 36 | 55 |
| Later Stage Venture | 32 | 48 | 57 | 23 | 77 | 67 |
| Total Venture Capital | **90** | **105** | **113** | **68** | **125** | **144** |
| Growth Capital | 262 | 180 | 289 | 290 | 487 | 207 |
| Buyout | 1.103 | 476 | 636 | 1.291 | 570 | 1.339 |
| Other | 48 | 42 | 18 | 28 | 4 | 7 |
| Total Private Equity | **1.503** | **803** | **1.056** | **1.677** | **1.186** | **1.696** |
| Nederland |  |  |  |  |  |  |
| Seed | 2 | 10 | 7 | 8 | 15 | 27 |
| Startup | 81 | 125 | 151 | 121 | 105 | 156 |
| Later Stage Venture | 93 | 60 | 35 | 31 | 93 | 137 |
| Total Venture Capital | **176** | **195** | **193** | **160** | **213** | **320** |
| Growth Capital | 243 | 194 | 397 | 554 | 492 | 411 |
| Buyout | 988 | 1.886 | 2.348 | 2.499 | 2.818 | 2.719 |
| Other | 112 | 137 | 70 | 81 | 423 | 543 |
| Total Private Equity | **1.519** | **2.413** | **3.008** | **3.295** | **3.945** | **3.994** |
| Frankrijk |  |  |  |  |  |  |
| Seed | 41 | 82 | 76 | 132 | 183 | 194 |
| Startup | 98 | 126 | 136 | 276 | 226 | 614 |
| Later Stage Venture | 306 | 432 | 362 | 387 | 438 | 454 |
| Total Venture Capital | **445** | **640** | **574** | **796** | **848** | **1.262** |
| Growth Capital | 1.914 | 3.128 | 3.759 | 5.061 | 3.933 | 3.572 |
| Buyout | 3.671 | 4.933 | 5.946 | 5.636 | 7.332 | 8.396 |
| Other | 258 | 163 | 227 | 143 | 201 | 250 |
| Total Private Equity | **6.287** | **8.864** | **10.505** | **11.636** | **12.313** | **13.480** |

Vervolg tabel 1.15

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Private Equity investeringen - Marktstatistieken (EUR Miljoen) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Zwitserland |  |  |  |  |  |  |
| Seed | 14 | 12 | 3 | 8 | 8 | 22 |
| Startup | 42 | 126 | 89 | 196 | 172 | 176 |
| Later Stage Venture | 82 | 50 | 63 | 60 | 50 | 60 |
| Total Venture Capital | **138** | **187** | **155** | **264** | **231** | **257** |
| Growth Capital | 108 | 33 | 80 | 102 | 112 | 844 |
| Buyout | 1.617 | 629 | 463 | 905 | 1.201 | 1.235 |
| Other | 2 | 39 | 286 | 34 | 98 | 0 |
| Total Private Equity | **1.864** | **887** | **984** | **1.304** | **1.642** | **2.336** |
| Zweden |  |  |  |  |  |  |
| Seed | 8 | 5 | 7 | 2 | 17 | 22 |
| Startup | 101 | 99 | 131 | 100 | 116 | 111 |
| Later Stage Venture | 113 | 133 | 151 | 72 | 91 | 154 |
| Total Venture Capital | **222** | **237** | **288** | **173** | **224** | **287** |
| Growth Capital | 113 | 116 | 88 | 97 | 48 | 160 |
| Buyout | 2.076 | 578 | 1.236 | 1.381 | 1.518 | 2.040 |
| Other | 39 | 1 | 12 | 39 | 35 | 96 |
| Total Private Equity | **2.450** | **932** | **1.623** | **1.690** | **1.825** | **2.583** |
| Europa |  |  |  |  |  |  |
| Seed | 188 | 226 | 215 | 303 | 437 | 649 |
| Startup | 1.676 | 1.817 | 1.865 | 2.344 | 2.373 | 3.457 |
| Later Stage Venture | 1.350 | 1.506 | 1.579 | 1.684 | 1.986 | 2.330 |
| Total Venture Capital | **3.214** | **3.549** | **3.658** | **4.330** | **4.796** | **6.436** |
| Growth Capital | 6.517 | 6.848 | 9.680 | 11.376 | 10.891 | 11.513 |
| Buyout | 28.066 | 28.741 | 31.845 | 37.623 | 37.475 | 51.184 |
| Other | 2.247 | 1.746 | 1.445 | 1.805 | 2.311 | 2.590 |
| Total Private Equity | **40.044** | **40.884** | **46.628** | **55.135** | **55.473** | **71.722** |

Bron: Invest Europe / EDC, 2018

4.2.1.2 Private equity en venture capital in België

Tabel 1.15 illustreert dat in België de afgelopen jaren tussen 1 en de 1,7 miljard euro werd geïnvesteerd op jaarbasis in Belgische ondernemingen. Daarmee scoort België beduidend lager dan de andere landen die werden onderzocht in deze studie. Uitgedrukt als percentage van het bbp, komen deze investeringen neer op 0,39% in 2017. Dit is lager in vergelijking met de andere landen, waar dit percentage zich rond 0,55 à 0,60% situeert (behalve Zwitserland, met een gelijkaardig belang als België). De tabel illustreert tevens sterke schommelingen, waarbij in 2015 het geïnvesteerd PE-vermogen toenam met 59%, om dan in 2016 te dalen met 30%, en in 2017 opnieuw te stijgen met 43%.

In 2017 ging van de 1,7 miljard euro slechts een minderheid (9%) naar VC, terwijl growth capital (12%) en voornamelijk buyouts (79%) het resterende deel voor hun rekening namen. Deze verdeling ligt in lijn met de meeste andere landen in de studie. Enkel Frankrijk en Zweden scoren in 2017 beduidend hoger qua belang van geïnvesteerde middelen in growth capital.

Wanneer we kijken naar het aantal Belgische ondernemingen die PE-kapitaal ontvingen, blijkt dat het in 2017 om 170 bedrijven ging, met in 2014 zelfs een recordaantal van 237 ondernemingen. 52% van deze bedrijven ontvingen in 2017 VC-kapitaal in de vorm van seed- (11%), startup- (28%) of later stage (14%) venture capital. De meer mature bedrijven ontvingen kapitaal in de vorm van growth capital (28%) en buyouts (18%).

56% van de totale geïnvesteerde middelen in 2017 waren afkomstig van Belgische private equity maatschappijen, waar het resterende gedeelte afkomstig was van buitenlandse spelers.

Van de totale incrementele opgehaalde middelen in België in de periode 2015-2017, namelijk 1,6 miljard euro, is 17% afkomstig van pensioenfondsen, 16% van private individuen, 15% van family offices en 10% van fund-of-funds.

Wat private equity en venture capital betreft, is de Vlaamse en federale overheid onder andere betrokken in PMV, LRM, FPIM, BMI, BIO, Gimv en Arkimedes. Maar men beseft dat dit niet voldoende is om jonge techbedrijven te financieren en in België te houden. Recent kondigde Minister Van Overtveldt aan dat de markt in België te sterk gefragmenteerd is, en dat deze versplintering tot moeilijkheden leidt om investeringsrondes van meer dan 10 miljoen euro gefinancierd te krijgen. Om die reden werkt men aan de creatie van een superfonds van om en bij de 400 miljoen euro. Dit wordt gefinancierd door o.a. verzekeringsmaatschappijen, banken en de federale overheid. Hierbij zullen deze middelen geïnvesteerd worden in diverse privéfondsen. Het fonds is geïnspireerd op een gelijkaardig model in Denemarken, het Danish Growth Fund (De Tijd, 2018).

Indien we naar de vraagzijde gaan kijken, bevroegen Trends en KPMG enkele jaren geleden alle Trends Gazellen van de laatste 7 jaren. Eén op drie snelgroeiende bedrijven vindt private equity een valabel alternatief voor financiering, doch slechts 1 op 20 maakt ervan gebruik (Trends 27 maart 2014). Dit in tegenstelling tot het Verenigd Koninkrijk, waar 69% van de groeiondernemingen aangeven dat zij waarschijnlijk private equity zullen aanwenden in de volgende 12 maanden (2015 ECI growth Survey, 2015).

Maar ook het bestaan van asymmetrische informatieproblemen (ex ante en ex post), die kunnen leiden tot heel wat kosten, kunnen een reden zijn om het gebruik van risicokapitaal af te wijzen. Meerdere auteurs halen verder aan dat bij de investeerders/financiers in België geen echte “aandelencultuur” aanwezig is, waardoor het durven nemen van risico’s in zekere mate afwezig is. Heel wat bedrijfsleiders wensen overigens geen zeggenschap op te geven, waardoor zij controleverlies zouden ervaren. Externe financiering met aandelen wordt dan ook vaak vermeden. Tot slot is het in een aantal ondernemingen, opererend in zeer competitieve en/of innovatieve sectoren, moeilijk om het toekomstige rendement en de terugbetalingscapaciteit op een overtuigende manier op te maken. Hierdoor is het businessplan niet overtuigend genoeg om risicokapitaalfinanciering te bekomen.

4.2.1.3 Private equity en venture capital in andere landen

In Europa ontvingen in 2017 in totaal 6.999 ondernemingen PE-kapitaal voor een bedrag van 72 miljard euro. De absolute koploper onder de bestudeerde landen inzake geïnvesteerd PE-kapitaal, betreft het Verenigd Koninkrijk, met in totaal bijna 18 miljard euro aan geïnvesteerde middelen in 2017. Deze vloeiden naar bijna 1.100 ondernemingen. In relatieve termen bereikt het Verenigd Koninkrijk hiermee een belang van 0,77% van het bbp. Op de tweede plaats komt Frankrijk met meer dan 13 miljard euro aan middelen in 2017 die geïnvesteerd werden in bijna 2.000 ondernemingen (belang van 0,59% in verhouding tot het bbp). De top vijf in Europa wat betreft geïnvesteerde middelen wordt vervolledigd door respectievelijk Duitsland, Spanje en Nederland.

Van het totale bedrag van 72 miljard euro geïnvesteerde middelen in Europa (in 2017), ging 24% naar ondernemingen die actief zijn in bedrijfsproducten en diensten. 24% ging naar bedrijven die actief zijn in consumentengoederen en diensten. 17% ging naar ICT. Volgens de OECD (2018) zou er internationaal geen gebrek zijn aan PE-kapitaal voor bedrijven in de IT-sector, maar zou dit een des te grotere uitdaging vormen voor bedrijven die meer kapitaalsintensief zijn en een langere lead time hebben, zoals bedrijven in de cleantech, de industrie en de life sciences.

Wanneer we het belang bestuderen van nationale private equity maatschappijen versus buitenlandse spelers, stellen we in 2017 vast dat in Zwitserland ongeveer 50% afkomstig is van nationale spelers, wat in lijn ligt met de situatie in België. In Nederland, Frankrijk en Zweden stellen we vast dat nationale private equity spelers nog een beduidend grotere rol spelen.

Het is verder ook duidelijk dat andere landen veel actiever zijn op het vlak van fundraising in vergelijking met België. Zo werd in de periode 2015-2017 in Nederland 10,7 miljard euro opgehaald, in Frankrijk 41,7 miljard euro, in Zwitserland 6,3 miljard euro en in Zweden 17,3 miljard euro. In de hele EU ging het in die periode over een totaal recordbedrag van 228 miljard euro. Het opgehaalde bedrag in België van 1,6 miljard euro verdwijnt daarbij in het niets.

Bij het ophalen van kapitaal nemen institutionele investeerders een belangrijk deel voor hun rekening, waarbij we in Zweden en Zwitserland vaststellen dat in 2017 voornamelijk pensioenfondsen een uitgebreide rol spelen (aandeel rond de 27%) in het aanbrengen van PE-middelen. In Nederland komen fund of funds op de eerste plaats (aandeel van 30%), gevolgd door pensioenfondsen (aandeel van 27%). In Frankrijk treden voornamelijk verzekeringsmaatschappijen (aandeel rond de 20%) sterk op de voorgrond in de fundraising. In vergelijking met België spelen in deze landen institutionele investeerders en fund of funds duidelijk een grotere rol. In Zweden, Zwitserland en Frankrijk is verder ook een belangrijke rol weggelegd voor private bedrijven, met een aandeel in fundraising dat tussen 6% en 12% ligt.

Wat deze laatste categorie betreft, kunnen we op basis van het recentste EU scale-ups rapport vaststellen dat corporate venture capital in 2017 is doorgegroeid tot de top 2 van financieringsbronnen voor Europese scale-ups in de techindustrie (Mohout, 2018). In 1 op de 5 deals was in 2017 CVC-money betrokken. De meest actieve corporate spelers in Europa betreffen Orange (Frankrijk), Swisscom (Zwitserland), KPN Nederland, en RWE en SAP (Duitsland). In België zijn de voornaamste CVC-spelers Proximus, Telenet, BNP Paribas en Matexi. Algemeen kan vastgesteld worden dat de interesse in corporate venturing zowel nationaal als internationaal sterk toeneemt, waarbij startups en gevestigde bedrijven meer en meer in elkaars richting kijken om een strategische samenwerking op te zetten. Dit kadert dan voornamelijk in de trend naar open innovatie. Hierbij zijn gevestigde bedrijven op zoek naar innovatieve capaciteit, die ruim aanwezig is binnen startups. Voor deze laatsten biedt dergelijke samenwerking voordelen op het vlak van o.a. financiële resources, de reputatie, de klantenportefeuille en het distributienetwerk, waarover gevestigde bedrijven ruim beschikken. Indien corporate venturing op een goede manier wordt opgezet, kan er een duidelijke win-win gecreëerd worden.

Wanneer we ook andere categorieën van VC funders bestuderen, stellen we op basis van het EU scale-ups rapport vast dat de meest actieve investeerder in 2017 de Franse overheid was, met name Bpifrance. Bpifrance is een Franse openbare investeringsbank. Dat de overheid een grote rol speelt in de risicokapitaalmarkt, komt ook tot uiting in andere landen. In Nederland kennen ze sinds 2013 het Dutch Venture Initiative, een fonds van meer dan 200 miljoen euro, opgezet in samenwerking met het EIF. Ook in Zwitserland kijkt men in de richting van het EIF om de Zwitserse VC-markt te versterken. Dit wordt voornamelijk gedreven vanuit de vaststelling dat het EIF in Europa één van de belangrijkste en meest gespecialiseerde publieke actoren is in het VC-landschap (The Federal Council - Fast-growing startups in Switzerland, 2017).

In Zwitserland ondersteunt men verder de financiering door middel van venture capital aan de hand van enkele gunstige fiscale maatregelen (Federal Act on Venture Capital Companies - RKG). Het gaat o.a. om belastingvoordelen bij de oprichting van en bij kapitaalverhogingen in erkende VC-maatschappijen (Switzerland Global Enterprise, 2016).

Het sterke bewustzijn in Zwitserland over het belang van venture capital vloeit voort uit de vaststelling dat ook Zwitserse bedrijven te kampen hebben met een zogenaamde ‘valley of death’, namelijk de moeilijkheid om financiering op te halen voor bedragen tussen 3 en de 10 miljoen euro. Volgens onderzoek zou deze valley of death diepgaander zijn in Zwitserland, in vergelijking met andere landen zoals Zweden en Israël (Tripet, 2016). Drie mogelijke oorzaken worden naar voor geschoven die ook relevant zijn voor de Belgische context: (1) de relatief beperkte omvang van de risicokapitaalfondsen die vaak slechts enkele tientallen miljoenen euro omvatten; (2) de beperkte aantrekkelijkheid voor institutionele investeerders die hieruit voortvloeit. Zij verkiezen eerder grotere fondsen, waarin zij een relatief beperkt belang hebben; en (3) de sterkere voorkeur van institutionelen om te investeren in meer voorspelbare ‘brick & mortar’ ondernemingen, eerder dan in onvoorspelbare hoge groei ondernemingen (SECA Yearbook, 2017).

In Frankrijk stond Bpifrance recent in de belangstelling door het afsluiten van een co-investeringsovereenkomst met het Duitse KfW. De doelstelling is om in 2018 co-investeringen door te voeren in Frans-Duitse VC-fondsen waarbij men 1 miljard euro aan private en publieke middelen wil mobiliseren. Dit als tegenreactie op de reeds genoemde valley of death waarbij heel wat Europese bedrijven moeite ondervinden om een bedrag boven 10 miljoen euro op te halen. Het betreft één van de eerste programma’s rond kapitaalinvesteringen waarin twee grote Europese landen betrokken zijn en die nationale VC-spelers zullen toelaten om pan-Europees te opereren (BpiFrance, 2017).

Bovenstaand initiatief biedt een antwoord op de vaak gehoorde kritiek dat de risico- of durfkapitaalsector in Europa te versnipperd is, te kleinschalig en onvoldoende internationaal (Manigart et al., 2015). Een grote durfkapitalist investeert dubbel zo veel als een kleine. Bij internationaal actieve durfkapitalisten is dit zelfs een vijfvoud hiervan. Vergeleken met lokale collega’s, kunnen internationale durfkapitalisten drie keer zoveel financiering verstrekken. Het beste is om zowel een lokaal als internationaal investeringsfonds in het kapitaal op te nemen, zodat het bedrijf sterk kan groeien.

Valiante (2016) bevestigt deze kritiek door aan te halen dat de aandelenmarkten sterk gefragmenteerd zijn overeenkomstig de geografische grenzen. Er zijn 32 000 investeringsfondsen in de EU ten opzichte van 7 600 fondsen in de VS. De gemiddelde grootte van een VC-fonds in de EU is klein, namelijk 56 miljoen euro in 2016 ten opzichte van 156 miljoen euro in de VS (Europese Commissie, 2018).

In april 2018 werd een nieuw pan-Europees initiatief aangekondigd, VentureEU. Dit is een venture capital fund-of-funds, op initiatief van de Europese Commissie en het EIF. De doelstelling is om meer dan 2 miljard euro te verzamelen via private en publieke investeringen. De middelen zullen toelaten om het aanbod van VC aanzienlijk te verhogen en om de gemiddelde grootte van de VC-fondsen op te drijven. Er wordt verwacht dat 1.500 Europese startups en scale-ups hierdoor toegang zullen krijgen tot risicokapitaal.

Een interessante vorm die momenteel aan belang wint in het buitenland, is venture debt. Het betreft een complementaire vorm van financiering voor bedrijven die reeds VC aan boord hebben en die voor een bepaald percentage van hun laatste kapitaalverhoging bijkomende bankfinanciering kunnen aantrekken. Essentieel daarbij is dat aan de lening minder waarborgen is gekoppeld. Het wordt vaak verstrekt door gespecialiseerde banken zoals Silicon Valley Bank in de VS en kan aangewend worden voor de financiering van bedrijfskapitaal en kapitaalsinvesteringen. Het wordt ook aangeboden aan startups en snelgroeiende bedrijven die slechts een beperkte terugbetalingscapaciteit kennen, waarbij het betalingsrisico vaak wordt afgedekt door te werken met warrants en converteerbare leningen.

Een ander fenomeen dat de laatste jaren steeds meer opduikt in Europa zijn de zogenaamde search funds. Het concept ontstond in de jaren ’80 aan Stanford University. Volgens dit model wordt er door investeerders risicokapitaal verschaft aan beloftevolle managers (vaak voormalige MBA studenten) die zelfstandig ondernemerschap ambiëren door overname van een gevestigde onderneming (entrepreneurship through acquisition). Typische overnamekandidaten zijn kmo’s met een waarde tussen 5 en 30 miljoen dollar die geleid worden door ondernemers die de pensioenleeftijd naderen en niet over (familiale) opvolgers beschikken. In de periode 1992-2015 werden er buiten de VS en Canada 45 search funds opgezet, waarvan 23 in de laatste drie jaar. Het belang neemt dus duidelijk toe. Van deze 45 bevonden er zich 12 in het VK en 9 in Continentaal Europa (IESE, 2016). In Belgische context zou er sprake zijn van minstens één concreet initiatief.

Tot slot staan we ook stil bij het belang van family offices in PE/VC-financiering. Het recentste Global Family Office Report (2017) verzamelde inzichten van meer dan 260 family offices wereldwijd, die gemiddeld een bedrag aan activa beheren dat gelijk is aan 921 miljoen dollar. Wanneer we hun investeringsportefeuille bekijken, spenderen family offices een significant gedeelte van hun vermogen indirect of direct aan private equity. Gemiddeld ging het in 2017 om zo’n 20,3% van het totale geïnvesteerde vermogen per family office. Dit maakt samen met aandelen de top twee uit van meest populaire activaklassen in de investeringsportefeuille. Wat de manier betreft waarop deze PE-middelen werden geïnvesteerd, ging het om een percentage van 9,3% aan directe PE-investeringen, 7,1% gericht op PE-investeringen via fondsen en een aandeel van 3,9% aan co-investeringen. Hoewel heel wat investeringsmanagers binnen de family offices duidelijk aangeven dat zij een ruime interesse hebben om meer aan co-investeringen te doen, stellen we in de praktijk een jaar-op-jaar daling vast aan co-geïnvesteerde middelen. Moeilijkheden die ze hierbij in realiteit ondervinden betreffen het identificeren van aantrekkelijke deals, de due diligence en het aligneren van de waarden en doelstellingen tussen verschillende co-investeringspartners. Bovendien wordt de bezorgdheid geuit dat door de aanwezigheid van aanzienlijke sommen aan vermogen wereldwijd, de concurrentie sterk aan het toenemen is om aantrekkelijke deals binnen te halen.

**Private equity en Venture Capital: enkele belangrijke inzichten**

* De laatste jaren wordt een toename vastgesteld in het aantal fondsen die risicokapitaal aanbieden. De omvang van de Belgische risicokapitaalmarkt is in vergelijking met andere landen echter nog steeds beperkt.
* Financiering met risicokapitaal wordt vaak nog vermeden omdat heel wat eigenaars geen zeggenschap en controle wensen op te geven.
* Ook family offices en Corporate Venturing ondernemingen treden meer en meer op als partner in een PE-fonds.
* Een aanzienlijk gedeelte van de geïnvesteerde middelen in 2017 is reeds afkomstig van buitenlandse investeerders.
* Zowel de EU als de federale overheid heeft initiatieven genomen om een fund of funds op te richten om de financiering van grotere dossiers mogelijk te maken.

4.2.2 Business Angels (BA)

4.2.2.1 Wat zijn business angels?

Definitie

Business Angels (BA) zijn natuurlijke personen die als (ex-)ondernemers hun tijd, kennis en financiële middelen wensen te investeren in beloftevolle startende of snelgroeiende ondernemingen. Ze nemen een tijdelijke participatie in het kapitaal van de onderneming of participeren via een achtergestelde lening. Na enkele jaren van groei (5 à 7 jaar) worden de aandelen verkocht met de hoop om een meerwaarde te realiseren. Hierbij kan men afspreken om de aandelen extern te verkopen, te verkopen aan het management of te verkopen aan een venture capital maatschappij.

In het kader van de werking van BAN Vlaanderen (zie verder) wordt een business angel gedefinieerd als een potentiële investeerder die via een contract toetreedt tot het BAN-netwerk en daartoe een jaarlijkse registratiefee betaalt. Zij verwerven een actieve status indien zij werkelijk investeren in een deal. Een “deal” is een investering door een persoon die ook extra-monetaire meerwaarde aanbrengt (en kan dus ook buiten BAN Vlaanderen gebeuren, zelfs door BAN-leden). Een “via het netwerk afgesloten deal” is enkel die deal waarvoor BAN Vlaanderen een factuur kan opstellen en waarvoor ze betaald worden voor geleverde matching- en dealguidingdiensten.

Doelgroep

De doelgroep bij business angel financiering betreft zowel startende ondernemingen als groeiondernemingen. Het gaat veelal om ondernemingen met een hoog risicoprofiel en een beperkte winst-risico verhouding, waardoor traditionele bankfinanciering en financiering via venture capital en risicokapitaalfondsen (nog) geen optie zijn. De meeste aanvragen worden ingediend door startende ondernemingen die de fase van ‘friends, family and fans’ zijn ontgroeid. Ze staan dikwijls op het punt een nieuw product of een nieuwe dienst te commercialiseren.

Aanbieders

Business Angels hebben als (ex) ondernemers vaak zelf een succesvol parcours doorlopen. Ze zijn bereid om niet enkel financiële steun te bieden, maar ook hun uitgebreide expertise en hun professionele netwerken ter beschikking te stellen van de ondernemingen. Omwille van hun reputatie kunnen zij de beslissende factor zijn in onderhandelingen met klanten en leveranciers, waardoor hun steun een belangrijke meerwaarde biedt voor startende of groeiende ondernemingen.

Van een business angel verwacht men vaak om een vermogen van minimum 500.000 euro ter beschikking te hebben om te investeren over een periode van 2 tot 3 jaar. Volgens een studie van AFME (2015) investeert een business angel daarbij typisch een bedrag tussen de 25.000 en 250.000 euro per dossier. Naast de financiële middelen is een BA eveneens bereid om minstens een dag per week tijd vrij te maken om de ondernemers te adviseren.

Business angels hebben de mogelijkheid om zich aan te sluiten bij een netwerk. In België gaat het om twee organisaties, BAN in Vlaanderen, en Be Angels in Brussel en Wallonië. Het voordeel van dergelijke netwerken is dat zij kunnen optreden als matchmaker en de zoek- en informatiekosten kunnen verlagen voor beide partijen. BAN Vlaanderen organiseert zo’n 10-tal matching events per jaar. Zij kunnen tevens opleiding en begeleiding aanbieden voor de betrokken ondernemers. Tot slot kunnen zij zorgen voor een clustering van investeerders om de financieringsmogelijkheden aanzienlijk uit te breiden.

PMV wordt als een belangrijke partner beschouwd van BAN Vlaanderen in het kader van de Cofinanciering. Deze Cofinanciering kan worden aangevraagd door zowel startende als bestaande ondernemingen. Hierbij financiert PMV/z-leningen in casu aan de zijde van een business angel die aangesloten moet zijn bij BAN Vlaanderen, voor max. €350.000 in de vorm van een achtergestelde lening op 3-10 jaar. Op die manier kan een business angel zijn/haar investering verdubbelen.

Een groot deel van de BA-markt is echter onzichtbaar, wat betekent dat business angels in ondernemingen investeren los van BAN Vlaanderen. Volgens bestuursverantwoordelijken van BAN-Vlaanderen heeft onderzoek in Vlaanderen aangetoond dat de zichtbare BA-markt zich situeert in een range tussen 32% en 60%.

4.2.2.2 Business angels in België

Onderstaande figuren 1.3, 1.4 en 1.5 geven een overzicht van het belang van de BA-markt in Vlaanderen en in enkele Europese landen.

Figuur 1.3: Evolutie ledenbestand BAN Vlaanderen

Bron: BAN Vlaanderen, 2018

Figuur 1.4: Evolutie gepresenteerde dossiers BAN Vlaanderen



Bron: BAN Vlaanderen, 2018

Figuur 1.5: Totaal verschaft risicokapitaal BAN Vlaanderen



Bron: BAN Vlaanderen, 2018

De 2 netwerken die in België actief zijn (BAN en BeAngels) groeperen een 400-tal business angels. Zij worden jaarlijks in contact gebracht met een 200-tal projecten, tijdens diverse events. Hieruit ontstaan tussen 40 en 50 deals per jaar, die goed zijn voor een investeringswaarde van om en bij 10 miljoen euro (BAE, 2015).

Indien we inzoomen op BAN Vlaanderen, telde het ledenbestand in 2017 233 business angels. Dit cijfer kende vooral in de periode 2004-2013 een aanhoudende groei, om uiteindelijk tijdens de afgelopen vijf jaar te stabiliseren rond 220 à 230 leden. In 2017 werden 98 dossiers gepresenteerd aan de leden, wat in lijn ligt met het gemiddelde van 93 dossiers in de ganse periode 2004-2017. In de afgelopen vijf jaar werden er tussen de 20 en 27 deals gerealiseerd op jaarbasis, met een gemiddeld geïnvesteerd BA-bedrag per deal van 157.000 euro. De gemiddelde tickets in Vlaanderen bedragen zo’n 70.000 euro. Het gaat typisch om minderheidsparticipaties tussen de 10 en 25%. In 80% van de gevallen gaat het ook om deals waarbij een participatie wordt genomen via syndicaten. In 2017 bedroeg het geïnvesteerde bedrag 3,6 miljoen euro. Dit liep echter op tot 8,8 miljoen euro, indien ook rekening wordt gehouden met cofinanciering vanuit Ark-Angels Fund en PMV/z-leningen. Een recent initiatief gelanceerd in juni 2017 betreft Angel Wings, het crowdfundingplatform voor business angels die leden toelaten om kleinere tickets te investeren.

4.2.2.3 Business angels in andere landen

Indien men BA-financiering wenst te vergelijken tussen verschillende landen, botst men al gauw op de beperking dat er geen volledig betrouwbare cijfers beschikbaar zijn die een waardevolle analyse mogelijk maken. Op Europees niveau is er reeds enkele jaren een discussie gaande over de juistheid van de cijfers die circuleren over de BA-scene. EBAN verzamelt reeds een achttal jaren data uit de markt, maar dit op een niet zeer coherente, noch methodologisch verantwoorde wijze. Vandaar dat de koepelorganisatie Business Angels Europe (BAE), die de nationale associaties van de tien leading BA-landen in Europa verzamelt, zich expliciet onthoudt van het publiceren van geaggregeerde Europese statistieken. Het grootste probleem is het feit dat er geen eenvormige definitie wordt gehanteerd van wat precies een “business angel”, een “deal” en een “via een BAN gerealiseerde deal” is.

Tabel 1.16: Vergelijking met enkele andere Europese landen (cijfers 2016)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Aantal BAN’s | Aantal BA’s | Aantal investeringen |
| België | 2 | 400 | 50 |
| Nederland | 16 | 1.128 | 82 |
| Frankrijk | 78 | 4.500 | 415 |
| Zweden | 12 | 813 | 97 |
| Zwitserland | 10 | 439 | 147 |
| Europa | 358 | 23.830 | 3.470 |

Bron: EBAN, 2017

Qua aansluiting van business angels in haar netwerk in relatie tot de totale bevolking neemt BAN Vlaanderen een vijfde plaats in op Europese schaal, met 36 aangesloten business angels per één miljoen inwoners. Enkel Luxemburg en de Baltische staten (met kleinere en meer geconcentreerde inwonersaantallen) gaan ons voor. Andere meer mature BA-markten (Frankrijk: één BA per mio inwoners in een gemiddeld netwerk, Nederland: vier BA per mio per netwerk, VK: twee BA per mio per netwerk) blijven ver achter (EBAN, 2017).

Ook naar het aantal deals dat binnen het BA-netwerk wordt gerealiseerd, speelt BAN Vlaanderen een vooraanstaande rol binnen Europa. Met 26 investeringen (cijfer 2017) eindigt BAN Vlaanderen in de top tien, waarbij andere mature markten zoals Frankrijk (met vijf investeringen per netwerk), Nederland (met vijf investeringen per netwerk) en het VK (met 13 investeringen per netwerk) ver achter moeten blijven.

Figuur 1.6: Performantie van BA-netwerken (investeringen in miljoen €)



Bron: EBAN, 2017

Figuur 1.6 illustreert verder de performantie van BA-netwerken in diverse landen volgens gemiddeld totaal geïnvesteerd bedrag per BAN. De cijfers tonen aan dat België een tweede plaats in Europa bekleedt en enkel Estland moet laten voor gaan. We dienen hierbij op te merken dat het cijfer voor Estland slechts de input betreft van één netwerk, dat daarenboven volgens haar website meer dan 40% van haar investeringen buiten Estland doet. Europa’s meest mature BAN-landen zoals Frankrijk, Nederland, Portugal, Italië, Spanje, Duitsland en zelfs het Verenigd Koninkrijk staan achteraan in het peloton, met een performantie beneden het Europese gemiddelde. Bovendien stellen we eerder een stabilisering vast in de meer mature markten zoals Nederland, Frankrijk en Zweden (EBAN, 2017).

Volgens cijfers van EBAN (2017) kende de BA-markt in de ganse EU een groei van 5% in de periode 2014-2015, en zelfs 10% in de periode 2015-2016, goed voor een recordbedrag van 6,7 miljard euro aan investeringen. In 2015 stelden ze echter een beperkte daling vast van het aantal BA-investeringen, wat kan worden verklaard door de toenemende graad van syndicatie en de creatie van BA co-investeringsfondsen. Wat het aantal BA-netwerken betreft binnen Europa, is er de laatste jaren (sinds 2013) eveneens sprake van een stabilisering en consolidatie in de markt.

Een fenomeen dat de laatste jaren steeds meer opduikt zijn de zogenaamde Super Angels, vaak afkomstig vanuit de internet- en technologiewereld. Zij houden het midden tussen BA en VC-financiering, doordat zij als ondernemers als het ware een mini-VC-fonds opzetten met eigen kapitaal en dat van eventuele mede-investeerders. Deze middelen investeren zij in een vroege fase in ondernemingen, waarbij tickets vanaf 400.000 à 500.000 euro gangbaar zijn.

Een belangrijke meerwaarde van BA-financiering is dat het vaak toelaat om een leverage effect te creëren door het aantrekken van aanvullende financiering. In Nederland bestaat de Seed Business Angels regeling die min of meer vergelijkbaar is met de Cofinanciering van PMV/z-leningen. De Seed Business Angels regeling is een co-investeringsfaciliteit voor business angels en is in Nederland de manier om de BA-markt te subsidiëren. Het fonds dient echter uitsluitend om zogenaamde technostarters en creatieve starters te financieren. In Frankrijk heeft Bpifrance een fonds opgericht, namelijk ‘Le Fonds Ambition Amorçage Angels (F3A)’, om de impact van business angels te versterken door samen met hen te investeren in startende ondernemingen. Dit fonds werd opgericht onder het ‘Programme d’investissements d'avenir (PIA 3)’ van de Franse regering. Het fonds verdubbelt de investering van de business angel, waarbij deze investering minimum €200.000 moet bedragen. De verhoging ligt gemiddeld tussen €400.000 en €1,5 miljoen. Elke business angel kan samenwerken met dit fonds van Bpifrance. Er worden geen voorwaarden gesteld om lid te zijn van een business angels netwerk.

In het Verenigd Koninkrijk ondersteunt de overheid BA-financiering eveneens aan de hand van cofinancieringsfondsen, maar ook op fiscaal vlak worden investeerders aangemoedigd. Het Enterprise Investment Scheme (EIS) voorziet een verlaagde inkomstenbelasting voor investeringen in aandelen van bepaalde ondernemingen, als aan een aantal voorwaarden is voldaan. Het Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) doelt specifiek op BA-investeringen in kleine startups, en voorziet eveneens in een verlaagde inkomstenbelasting als aan een tal van voorwaarden is voldaan. In Finland voorziet de Finse overheid in een belastingvermindering van 50% voor private investeringen in startups, in navolging van het Verenigd Koninkrijk. Deze maatregel sorteerde echter niet het verhoopte resultaat, dit kwam vanwege de complexiteit ervan.

**Business Angels: enkele belangrijke inzichten**

* De doelgroep voor business angelfinanciering betreft zowel startende als groei-ondernemingen, die veelal een hoog risicoprofiel hebben doch die bijkomende ondersteuning via business angels kunnen gebruiken.
* De cijfers van EBAN tonen aan dat België in 2016 een tweede plaats in Europa bekleedde inzake de performantie van Business Angels-netwerken.
* Een recent initiatief betreft de introductie van een online crowdfundingplatform voor door BAN-Vlaanderen erkende business angels die hen toelaten om kleinere bedragen te investeren.
* Meer onderzoek is nodig om de onzichtbare markt inzake business angels in kaart te brengen.

4.2.3 Kapitaalverhogingen via onderhandse of publieke uitgifte

4.2.3.1 Wat zijn kapitaalverhogingen?

Definitie en kenmerken

Nieuw eigen vermogen kan op verschillende manieren gecreëerd worden. Een kapitaalverhoging tegen vers geld of de uitoefening van een warrant (d.w.z. een inschrijvingsrecht op nieuwe aandelen) genereren bijkomende geldmiddelen voor de onderneming. Als eigenaars van de onderneming hebben de aandeelhouders een aantal fundamentele rechten. Eerst en vooral heeft elke aandeelhouder stemrechten die hij kan gebruiken op de algemene vergadering van de aandeelhouders. Een aandeelhouder heeft bij liquidatie recht op zijn deel van het netto-actief (i.c. de boekwaarde van het actief verminderd met het bedrag van het vreemd vermogen). Vermits aandelen geen vervaldag hebben, en dus niet op een bepaald tijdstip terugbetaald worden zoals bijvoorbeeld obligaties, kunnen aandelen slechts bij verkoop, omruiling of liquidatie te gelde gemaakt worden. In het laatste geval komen de houders van gewone aandelen op de laatste plaats, d.w.z. na de bevoorrechte schuldeisers, de gewone schuldeisers, de achtergestelde schuldeisers en de houders van preferente aandelen.

Naast het eigendomsrecht, hebben de aandeelhouders ook recht op een dividend. Of er al dan niet een dividenduitkering plaatsvindt en onder welke vorm deze geschiedt, wordt door de Algemene Vergadering beslist. Op deze Algemene Vergadering beschikt elke aandeelhouder over één stem die hij door middel van een volmacht mag afstaan. Om hun proportioneel aandeelhouderschap te kunnen handhaven, beschikt elke aandeelhouder meestal ook over een voorkeurrecht. Dit geeft hem het recht om bij voorrang in te schrijven op nieuwe aandelen. Het voorkeurrecht kan echter ook afzonderlijk verhandeld worden. Aandelen kunnen ten slotte ook worden geïntroduceerd op een beurs.

Financiering met gewone aandelen heeft voor elke onderneming als groot voordeel dat het de globale kredietwaardigheid en de solvabiliteit van de onderneming verhoogt, waardoor additionele vreemde middelen gemakkelijker aangetrokken kunnen worden. Bovendien fungeert het aandelenkapitaal in vergelijking met het vreemd vermogen als *shock* *absorber* omdat er geen verplichting is om dividenden uit te keren, noch om de hoofdsom af te lossen. Tevens wordt er een buffer gecreëerd tegen verliezen en waardeverminderingen. Vervolgens kan extra vreemd vermogen opgenomen worden tegen een lagere rentevoet, vermits het risico voor de kredietverlener afneemt. Ondernemingen die hun kapitaal verhogen kunnen ook gebruik maken van de notionele interestaftrek, waardoor het fiscaal voordeel van schuldfinanciering gedeeltelijk tenietgedaan wordt.

Tegenover deze voordelen staat dat financiering d.m.v. aandelen in vergelijking met bijvoorbeeld obligaties vrij duur is: ex ante wordt een hoger rendement geëist om het extra risico te compenseren en ook de uitgiftekosten zijn hoger. Daarenboven kan een kapitaalverhoging leiden tot een verwatering van de controle van de bestaande aandeelhouders en van de winst per aandeel. De fiscale behandeling van dividenden, die niet aftrekbaar zijn in de vennootschapsbelasting en bovendien belast worden bij de ontvangers van deze dividenden (personen en vennootschappen), vormt een bijkomend nadeel voor de financiering met gewone aandelen. Indien de dividenden echter uitgekeerd worden door een dochteronderneming aan een moederonderneming, kunnen onder bepaalde voorwaarden de dividenden in hoofde van de moeder vrijgesteld worden van vennootschapsbelasting. Ook van roerende voorheffing kan de moeder vrijgesteld worden indien ze een participatie van minstens 25%, gedurende minstens één jaar onafgebroken bezit.

*Preferente of bevoorrechte aandelen* hebben welomschreven voorrechten op de gewone aandelen. Dit voorrecht kan betrekking hebben op een hogere deelname in de winstuitkering, de garantie op een minimum dividend of een hogere vergoeding bij ontbinding van de vennootschap. Indien er een cumulatieve clausule aan de preferente aandelen verbonden is, worden niet uitbetaalde preferente dividenden overgedragen naar de volgende jaren. In dit geval hebben bevoorrechte aandelen een vast rendement in de vorm van een vooropgesteld vast dividend. De onderneming is echter niet verplicht een preferent dividend uit te keren. In dit geval kan ze natuurlijk ook geen gewone dividenden uitkeren.

Doelgroep

Kapitaalverhogingen zijn nodig in alle ondernemingen en in alle levensfasen van een onderneming om te zorgen voor een goede solvabiliteit en een buffer om toekomstige tegenslagen te kunnen opvangen. De financiering via de uitgifte van aandelen is niet altijd interessant voor (familiale) ondernemingen omdat vaak de prijs te laag kan zijn én men ook een deel van de controle verliest.

Bedrijven kunnen overwegen om preferente aandelen uit te geven indien de schuldgraad veel te hoog is alsook indien de ondernemingsresultaten erg fluctueren in de tijd, waardoor onvoldoende belastingaftrekken voor interestbetalingen mogelijk zouden zijn.

Aanbieders

Kapitaalverhogingen kunnen gebeuren door de bestaande aandeelhouders of door nieuwe aandeelhouders. Het aantrekken van middelen bij de bestaande aandeelhouders zal meestal vlotter verlopen aangezien zij al kunnen beschikken over meer informatie. Bovendien hebben zij een voorkeurrecht.

4.2.3.2 Kapitaalverhogingen in België

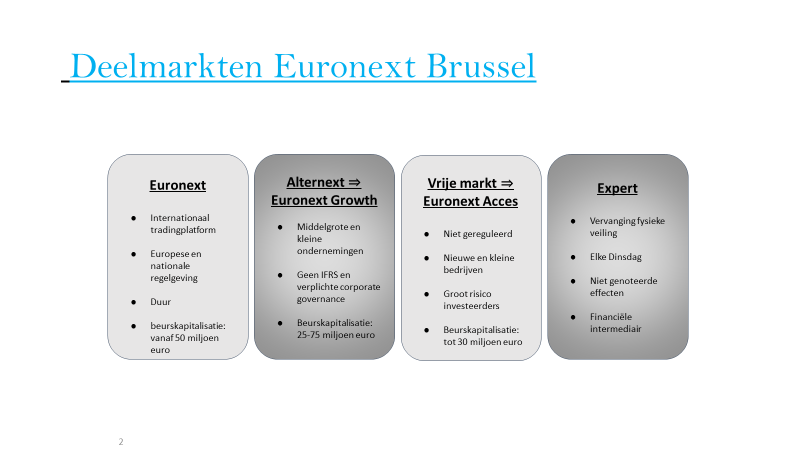
Een aandelenuitgifte kan onderhands gebeuren of via een openbare aanbieding/uitgifte. Ingeval van een openbare uitgifte dienen er een aantal regels te worden gerespecteerd (o.a. het opstellen van een prospectus). Een openbare aanbieding heeft plaats op de primaire kapitaalmarkt en valt onder het toezicht van de Financial Services and Markets Authority (FSMA). Ingeval van een openbare aanbieding moet op basis van een prospectus vooraf van de FSMA een toelating worden bekomen. De latere verhandeling van de effecten vindt plaats op de secundaire kapitaalmarkt, al dan niet via de beurs. Naast een openbare aanbieding, kunnen aandelen ook onderhands in besloten kring worden geplaatst, bij bestaande of nieuwe aandeelhouders. In dit geval is er geen toezicht van de FSMA (tenzij een beursgenoteerd bedrijf een onderhandse plaatsing doet).

Een beursintroductie kan het uitgeven van nieuwe aandelen vergemakkelijken, maar is onderhevig aan een uitgebreide en complexe regelgeving. Bij een notering op Euronext moet er een jaarlijkse kost betaald worden, en zijn er verplichtingen ten aanzien van boekhouding en informatieverschaffing.

Om de financiering van kmo’s via de beurs te vergemakkelijken heeft Euronext een eerste poging gedaan met de oprichting van Alternext in 2005, wat initieel een beurs voor kmo’s moest worden. Alternext ging voor een vereenvoudigde beursgang door een aantal voorwaarden op te heffen die nodig zijn om op de beurs te komen. Bedrijven die op Alternext genoteerd willen staan moeten een listing sponsor zoeken die hen zal bijstaan in hun beursgang. Onder listing sponsor verstaat men een bedrijf dat ofwel investeringsdiensten aanbiedt, een audit uitvoert of juridisch advies geeft, ofwel een specialist is in bedrijfsfinanciering en een leidinggevende rol speelt in de beursgang op Alternext markten (Euronext, 2014).

Het is voor de kleinere kmo’s niet evident om aan de voorwaarden voor beursnotering op Alternext te voldoen. Het minimum uitgiftebedrag is voor kmo’s soms niet haalbaar, noch de strenge voorwaarden inzake financiële rapportering en IFRS. Ook de Alternext beurs kent maar een beperkt succes in België. Recentelijk werd nieuwe benamingen aangekondigd voor de verschillende deelmarkten van Euronext (zie figuur 1.7). In deze figuur wordt voor elke deelmarkt meer uitleg gegeven omtrent doelgroep, schaalgrootte en enkele organisatorische kenmerken.

Figuur 1.7 : Deelmarkten van Euronext



In mei 2013 is Enternext opgericht als een dochteronderneming van Euronext. Net zoals Euronext is het een pan-Europees initiatief, waaronder 750 bedrijven vallen die genoteerd staan op Euronext markten in België, Nederland, Frankrijk en Portugal. Het doel is om aan zowel genoteerde als private kmo’s met een marktkapitalisatie van minder dan één miljard euro een financieringsmogelijkheid te bieden en naast de traditionele bankfinanciering hen ook te stimuleren en bij te staan bij hun ontwikkeling. Er is geen formeel lidmaatschap van Enternext, aangezien het een markplaats is en geen beurs. Indien een onderneming beslist om ‘public’ te gaan heeft het nog steeds de keuze tussen diverse deelmarkten van Euronext.

In tabel 1.17 worden een aantal cijfers vermeld omtrent het volume van kapitaalverhogingen via Euronext.

Tabel 1.17: Uitgiftevolumes Euronext Brussel

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| (in miljoen EUR) | 2016 | 2017 |
| Aandelen van genoteerde vennootschappen | 852 | 876 |
| Bedrijfsobligaties | 495 | 605 |

Bron: FSMA, 2018

4.2.3.3 Kapitaalverhogingen in andere landen

In een recente studie van AFME in samenwerking met The Boston Consulting Group (Bridging the growth gap) werden prominente investeerders/financiers bevraagd omtrent groei en financiering van investeringen. In het rapport worden de verschillen weergegeven tussen de Europese en Amerikaanse financiële markten (AFME & Boston Consulting Group, 2015).

Er is duidelijk een gebrek aan aandelenkapitaal in de EU. De marktkapitalisatie van beursgenoteerde aandelen is veel lager in de EU (10 000 miljard € t.o.v. 19 000 miljard € in de US). De risicokapitaalmarkt is eveneens veel omvangrijker in de US (248 miljard € t.o.v. 92 miljard € in de EU) (AFME & Boston Consulting Group, 2015).

De financiële markten zijn erg gefragmenteerd. Meer informatie over buitenlandse financiële markten en de diverse administratieve procedures die gehanteerd moeten worden, is noodzakelijk indien men meer werk wil maken van een internationaal aanbod van financiering voor groeiondernemingen. Doordat een aantal beursmarkten (bv. Euronext) operationeel zijn in meerdere landen, worden in deze beursmarkten een goed voorbeeld gegeven van gemeenschappelijke administratieve voorschriften (bv. toelatingseisen, noteringseisen, informatieverplichtingen).

**Kapitaalverhogingen: enkele belangrijke inzichten**

* Er is duidelijk een gebrek aan aandelenfinanciering in België en de EU in het algemeen.
* Kapitaalverhogingen zijn overwegend onderhands, waardoor deze grotendeels onzichtbaar blijven.
* De financiële markten zijn erg gefragmenteerd waardoor het ophalen van internationale gelden voor groeiondernemingen bemoeilijkt wordt.
* Het aantal beursintroducties is in België laag. Financiering via de beurs is beperkt, doch er zijn meerdere lopende acties om beursfinanciering in de toekomst te verruimen.

4.2.4. Initial Coin Offerings (ICOs)

4.2.4.1. Wat is een ICO?

Definitie en kenmerken

Een Initial Coin Offering (ICO) is een nieuwe wijze van fondsenwervingwaarbij de aanbieder (bv. een startup) zijn eigen virtuele munten (nieuwe cryptocurrency of cryptotokens) uitbrengt die investeerders kunnen aankopen met geld of met bestaande cryptocurrencies. Het uitgeven en verhandelen van cryptocurrencies of cryptotokens verloopt via online platformen of cryptocurrency websites, zodat een ICO ook kan beschouwd als een speciale vorm van crowdfunding. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen drie categorieën van digitale munten, namelijk ‘payment tokens’, ‘utility tokens’ en ‘asset tokens’, waarbij afhankelijk van het type een uitgebreidere regelgeving van toepassing is. In het geval van payment tokens zullen aan de aankoop van de nieuwe munt geen rechten zoals stemrecht of recht op dividend verbonden zijn. Deze nieuwe virtuele munten kunnen later als betaalmiddel worden gebruikt. Voor de uitgifte van payment tokens is er geen goedkeuring vereist van de FSMA, hetgeen wel het geval is voor de uitgifte van utility of asset tokens.

Een sluitend wetgevend kader rond deze digitale *tokens* bestaat nog niet, wel deelt de FSMA (2017) mee dat afhankelijk van de structuur van deze producten de volgende financiële regels van toepassing kunnen zijn: prospectusrichtlijn; Markets in Financial Instruments Directive (MiFID); Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD); Market Abuse Regulation (MAR); Fourth Anti-Money Laundering Directive (AMLD4); het reglement van de FSMA van 3 april 2014, betreffende het commercialiseringsverbod van bepaalde financiële producten aan niet-professionele cliënten; de wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt; de wet van 18 december 2016 tot regeling van de erkenning en de afbakening van crowdfunding en houdende diverse bepalingen inzake financiën en daarnaast mogelijks nog andere regels.

De risico’s van een investering in een ICO zijn erg hoog. Maar deze zijn gelijkaardig aan de gevaren van crowdfunding of een investering in aandelen. Daarnaast blijft er net zoals bij andere cryptocurrencies een gevaar voor een bubble. Zelfs bij de grootste spelers op de markt, zoals Bitcoin en Ethereum, weet je nooit zeker of de hype zal overleven. Toch is er ook een mogelijkheid dat ICO’s het begin voor een nieuw economisch denken betekenen, waarbij de flexibiliteit voor de oprichters het stokpaardje is. Daarom is het steeds belangrijk om als investeerder de startup die gefinancierd wordt goed te onderzoeken alvorens te investeren. Het moet worden bekeken of er (op dit moment) een markt voor het product is en of het product ook effectief op de markt zal komen. De werking van de startup en de personen erachter moeten om die reden duidelijk worden aangegeven in het businessplan

Doelgroep

Ambitieuze starters en groeiers komen in aanmerking voor het uitgeven en verhandelen van ICO’s.Vooral starters in high tech sectoren behoren tot de doelgroep. Het geheime wapen voor een succesvolle ICO is een goed businessplan. Hierin wordt beschreven welke de noden en doelstellingen zijn van de startup. Deze zogenaamde “whitepapers” geven een omschrijving van de plannen en van het product dat ze willen uitgeven of de dienst die ze willen verlenen. In het businessplan wordt vaak ook een strakke tijdslimiet aan de verkoop van de crypto-currencies/tokens gekoppeld en een minimum doel van geldophaling. Een bepaald aantal munten zullen binnen een tijdsperiode voor een vast bedrag worden verkocht. Dit bedrag ligt vaak laag, waardoor het aantrekkelijk is voor investeerders. Wanneer het vooropgestelde doel werd gehaald binnen de deadline, wordt het geld gebruikt om het project te financieren en zal de vennootschap de virtuele munten uitreiken aan de investeerders. Deze kunnen verhandeld worden op publieke cryptocurrency websites (bv. Gemini of Poloniex).

Aanbieders

Het aanbieden van ICO’s verloopt via currency-platformen. Sommige platformen bieden zogenaamde “smart contracts” aan waardoor de ontwikkeling van decentrale applicaties kan worden opgezet waarbij men kant-en-klare tokens kunnen worden aangemaakt waarbij men gebruik kan maken van de blockchaintechnologie. Met cryptocurrencies die werken met blockchain technologieis het in principe niet mogelijk om de identiteit van de cryptocurrency-houder te achterhalen. Wanneer de ontwikkelaars van een project anoniem wensen te blijven, kan dit een teken zijn van oplichterij.

Vaak is het niet duidelijk en transparant wie er achter de uitgifte van een ICO zit. In een aantal initiatieven zijn er wel enkele landgenoten betrokken. Meestal verloopt de uitgifte echter via andere landen zoals Zwitserland, Malta of Estland.

4.2.4.2. ICO’s in België

De FSMA (2017) besluit dat ICO’s complex, risicovol en niet-gecontroleerd zijn en dat beleggers niet beschermd zijn. Verder wordt er gewaarschuwd voor pump-and-dump praktijken, Ponzi schemes, hacking, phishing of andere vormen van oplichting. Desondanks zijn ICO’s wereldwijd een ware hype. In België werden in 2018 reeds een aantal uitgiftes geconcretiseerd. Hierbij kan men op de website namen lezen zoals Databroker, Flycare, Cottage coin. Horse Caen e.a.

Op donderdag 30 augustus 2018 werd in België het eerste platform voor handel in bitcoin en andere virtuele munten opgestart. Tegen eind 2019 wil de starter Bit4you via het platform een omzet van 5 miljoen euro realiseren. Vermits het platform aangeeft enkel virtuele munten te kopen en te verkopen is er geen toelating van de FSMA of NBB noodzakelijk. Zodra aan de munten een voordeel wordt verbonden, worden deze munten beschouwd als beleggingen en dan dient het platform eerst de nodige toelatingen aan te vragen overeenkomstig de bestaande wetgeving.

4.2.4.3. ICO’s in andere landen

Zoals weergegeven in tabel 1.18 zijn de bedragen opgehaald via ICO’s de laatste jaren geëxplodeerd. In 2016 werd er wereldwijd nog geen €100 miljoen opgehaald via deze nieuwe financieringsvorm. In 2017 €3.88 miljard en tijdens de eerste 4 maanden van 2018 reeds €6.06 miljard.

Tabel 1.18: Opgehaalde bedragen via ICO’s

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| ICO’s (miljard EUR) | 2016 | 2017 | 2018 (Eerste trimester) |
| Wereldwijd | 0.095 | 3.88 | 6.06 |

Bron: Coinschedule, 2018

Als we de cijfers voor 2017 vergelijken van de vijf landen die in dit rapport bestudeerd worden, blijkt Zwitserland de absolute koploper te zijn met een opgehaald bedrag van €64 miljoen. Zweden staat op de tweede plaats met €15 miljoen, gevolgd door Frankrijk met €12 miljoen. In Nederland werd tot nu toe slechts voor €5 miljoen via ICO’s gefinancierd. Voor België is er geen cijfermateriaal beschikbaar.

Tabel 1.19: Opgehaalde bedragen via ICO’s

|  |  |
| --- | --- |
| ICO’s (miljoen EUR) in 2017 |  |
| België | - |
| Frankrijk | 12 |
| Nederland | 5 |
| Zweden | 15 |
| Zwitserland | 64 |

Bron: EY, 2017

Een Zwitserse bron (start-upticker.ch, 2018) legt nog extremere cijfers voor. Zo zou er in Zwitserland in 2017 maar liefst $800 miljoen zijn opgehaald via ICO’s (ter vergelijking, volgens deze bron werd er in Duitsland $106 miljoen opgehaald). PwC (2017) rapporteert dat vier van de zes grootste ICO’s wereldwijd in Zwitserland hebben plaatsgevonden.

Zwitserland blijkt een absolute hot-spot te zijn in zake ICO-financiering. Het Zwitserse dorpje Zug staat bekend als *Crypto Valley* en huisvestigt meer dan 100 blockchain bedrijven (Don, 2018). De voornaamste reden die aangedragen wordt is de *hands-off* aanpak met betrekking tot ICO-wetgeving (start-upticker.ch, 2018). Zo heeft de Zwitserse marktwaakhond FINMA nog geen wetgeving aangekondigd en steunt het impliciet de ontwikkeling van blockchain projecten (PwC, 2017). Ook uit regeringskringen is er steun voor cryptomunten. Zo verkondigde de minister van economie Johann Schneider-Ammann onlangs dat Zwitserland “het crypto-land moet worden” (FT, 2018).

In Februari 2018 lanceerde de Zwiterse authoriteit FINMA richtlijnen rond ICO’s die duidelijk maken hoe men wenst om te gaan met cryptomunten in de toekomst. Hierbij wordt er een onderscheid gemaakt tussen drie categorieën van digitale munten, namelijk ‘payment tokens’, ‘utility tokens’ en ‘asset tokens’, waarbij afhankelijk van het type uitgebreidere regelgeving van toepassing is.

Om ICO’s in de toekomst te laten slagen is er alleszins behoefte om deze financieringsvorm uit de speculatie- en fraudesfeer te halen op basis van een internationaal wetgevend kader, waarop recent nog werd aangedrongen door het IMF.

**Initial Coin Offerings (ICO’s): enkele belangrijke inzichten**

* Het marktpotentieel van ICO’s voor de financiering van startende ondernemingen en groei-ondernemingen is nog onduidelijk.
* ICO’s zijn complex, risicovol en niet-gecontroleerd waardoor de investeerders/beleggers niet beschermd zijn tegen kapitaalverlies.
* De wetgever, liefst op internationaal niveau, dient dringend werk te maken van een reglementering van de mogelijkheden en beperkingen voor het uitgeven van ICO’s.

4.3. Quasi-eigen vermogen

Quasi-eigen vermogensmiddelen kunnen we definiëren als financiële middelen die fundamenteel vreemde geldmiddelen zijn, maar die toch ook kenmerken van aandelenkapitaal vertonen. Vermits quasi-eigen vermogen zowel kenmerken van eigen als van vreemd vermogen vertoont, spreekt men ook vaak van hybride financieringsvormen. De meest voorkomende vormen van quasi-eigen vermogen zijn de achtergestelde lening, de converteerbare obligatielening en de obligatielening met warrant.

Financiering via quasi-eigen vermogen (ook wel hybride financiering of mezzanine financiering genoemd), waarbij combinaties van schuld- en risicokapitaalfinanciering in één financieringsinstrument worden voorzien, wordt typisch gebruikt voor de financiering van groei. Financiering via quasi-eigen vermogen wordt in toenemende mate beschikbaar gesteld voor ook kleinere kmo’s en in kleinere bedragen. Hoge groeiondernemingen met een goede marktpositie kunnen voor beperkte bedragen terecht bij private risicokapitaalverschaffers alsook bij overheidsgerelateerde financieringsmaatschappijen (OECD, 2015).

4.3.1 Achtergestelde leningen

4.3.1.1. Wat is een achtergestelde lening

Definitie en kenmerken

De achtergestelde lening is een lening, die in geval van liquidatie slechts terugbetaald kan worden nadat aan de schuldvorderingen van alle andere schuldeisers is voldaan. De achtergestelde lening komt in rangorde echter wel voor de preferente en de gewone aandelen. De achtergestelde lening kan dus, op het stemrecht en de interestbetaling na, bijna gelijkgeschakeld worden met eigen vermogen. Het voordeel van achtergestelde leningen voor de uitgevende onderneming kan erin bestaan dat er soms minder waarborgen verstrekt moeten worden. Daartegenover staat natuurlijk dat het verhoogde risico, gedragen door de investeerder, gecompenseerd moet worden door een hogere risicopremie. De betaalde interesten zijn echter wel fiscaal aftrekbaar, wat dan weer in het voordeel speelt van de achtergestelde lening in vergelijking met bijvoorbeeld preferente aandelen.

Doelgroep

Achtergestelde leningen worden voornamelijk gebruikt door ondernemingen die hun normale leencapaciteit hebben opgebruikt, maar die toch nog over een stabiele cashflow beschikken. Op deze manier kunnen ze hun eigen vermogensbasis enigszins optrekken, waardoor er ruimte komt voor bijkomende schuldfinanciering. Ook starters kunnen beroep doen op achtergestelde leningen die worden aangeboden door een aantal publieke of overheidsfinancieringsinstellingen.

Aanbieders

Achtergestelde leningen kunnen door diverse partijen aangeboden worden, zoals particulieren, ondernemingen en overheidsinstellingen. Het is een financieringsvorm die in de praktijk vaak gecombineerd wordt met aandelenkapitaal. Bestaande aandeelhouders en vennoten verschaffen dan bijkomende middelen aan de vennootschap onder de vorm van een krediet, waarvoor zij een (verhoogde) interestvergoeding ontvangen. Essentieel is telkens het achtergesteld karakter, namelijk dat bij een faillissement de verschaffer slechts wordt terugbetaald nadat alle andere schuldeisers zijn terugbetaald.

Ook de overheid is een aanbieder van achtergestelde leningen. In Vlaanderen verloopt dit hoofdzakelijk via PMV/z-leningen en PMV die naast achtergestelde leningen ook risicokapitaal verschaffen. PMV financiert beloftevolle ondernemingen van bij de prille start tot en met de groei en internationalisering. Speciaal voor zelfstandige ondernemers, starters en kmo’s lanceerde PMV in 2016 bovendien het nieuwe label PMV/z, met een eigen website en communicatiecampagne. De aangeboden financieringsformules die verlopen via PMV/z-leningen zijn de Cofinanciering, de Startlening, PMV-bedrijfsleningen en de Winwinlening (zie afdeling 4.3.2).

De Cofinanciering stelt een achtergestelde lening (looptijd drie tot tien jaar) ter beschikking, die steeds wordt gecombineerd met een cofinanciering van ofwel een bank of een investeringsfonds waarmee PMV een samenwerkingsovereenkomst heeft, ofwel één of meerdere business angels (van wie er minstens één lid is van Business Angels Netwerk (BAN) Vlaanderen). De co-financier staat in voor minstens 20% van de totale financieringsbehoefte, PMV komt voor maximum 50% van de globale investeringsbehoefte in. De ondernemer moet minimum 10% van de totale investeringsbehoefte aan eigen middelen inbrengen. Voor de lening geldt een interest van 3% per jaar. Het maximale bedrag dat toegekend wordt moet gelijk zijn aan het kleinste van de volgende bedragen: viermaal de eigen inbreng, 50% van de investeringsbehoefte of 350.000 euro (PMV/z-leningen, 2018).

Startlening is gericht op starters die nog niet of gedurende ten hoogste vier jaar actief zijn. De achtergestelde lening heeft een maximumbedrag dat gelijk is aan het kleinste van volgende bedragen: viermaal de eigen inbreng (dit bedrag mag gedeeltelijk of volledig geleend worden) of 100.000 euro. De looptijd bedraagt drie tot tien jaar (PMV/Z, 2018).

PMV-bedrijfsleningen bedragen minimum 350.000 euro en maximum 5.000.000 euro. De looptijd van de lening bedraagt gemiddeld zeven jaar en maximaal tien jaar. De bedrijfsleningen worden altijd ondersteund door een co-financier (bijvoorbeeld banken). PMV bedrijfsleningen kunnen zowel achtergesteld als niet-achtergesteld zijn (PMV, 2018).

4.3.1.2 Achtergestelde leningen in België

In onderstaande tabel 1.20 wordt een overzicht gegeven van de toegekende bedragen aan leningen door PMV en PMV/z.

Tabel 1.20: Overzicht toegekende bedragen door PMV en PMV/z

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| (in miljoen EUR) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | totaal |
| Cofinanciering | 5 | 13,5 | 24,1 | 22,8 | 65,4 |
| Startlening | 0,7 | 6,5 | 9,2 | 6,3 | 22,7 |
| Totaal PMV/z | 5,7 | 20 | 33,3 | 29,1 | 88,1 |
| PMV bedrijfsleningen | - | - | - | - | 198 |

Bron: Jaarverslag PMV/z 2016, 2017 en antwoord op parlementaire vraag

Over de laatste 4 jaar werd door PMV/z-leningen voor 88,1 miljoen EUR aan kredieten goedgekeurd, waarvan 65,4 miljoen EUR via de KMO-cofinanciering en 22,7 miljoen EUR via de startlening. Door PMV werd over deze periode voor 198 miljoen EUR aan PMV bedrijfsleningen goedgekeurd.

4.3.1.3 Achtergestelde leningen in andere landen

De Nederlandse Investeringsinstelling (NLII) werd in overleg met het Ministerie van Economische Zaken in 2014 opgericht door de vier grootste pensioenfondsen en de zes grootste verzekeraars van Nederland. Het is een private instelling met als belangrijkste doelstelling om de groei van de Nederlandse economie te bevorderen door, complementair aan banken en overheidsfinanciering, de vraag naar en het aanbod van lange termijnfinanciering in Nederland beter op elkaar te laten aansluiten. De financiering van kmo’s behoort hierbij nadrukkelijk tot de aandachtspunten van NLII (NLII, 2018).

Het wegnemen van drempels in dit segment wordt dan ook als een effectieve manier beschouwd om de economie te stimuleren. Vandaar dat destijds het initiatief werd genomen om banken en institutionele investeerders bij elkaar te brengen met als doel om te komen tot de oprichting van een KMO-fonds dat achtergestelde leningen verstrekt aan kmo’s. Het geeft institutionele beleggers de mogelijkheid om direct in Nederlandse KMO-ondernemingen te beleggen (Aegon Asset Management, 2018). Het fonds ging in 2016 van start met een omvang van €100 miljoen, ingebracht door Aegon Verzekeringen. De fondsomvang bedraagt momenteel €300 miljoen, waar voor de overige €200 miljoen aanspraak werd gemaakt op institutionele beleggers uit de pensioens- of verzekeringsbranche.

Het fonds is bedoeld voor financieel gezonde MKB-ondernemingen die minimaal drie jaar bestaan. In sommige gevallen kan er aan een goed lopend bedrijf geen financiering worden verstrekt, omdat het risico te hoog wordt ingeschat. Dit is bijvoorbeeld het geval als een bedrijf in de kern wel gezond is, maar te weinig eigen- of risicodragend vermogen heeft om tegenvallers op te vangen. Met een achtergestelde lening wordt het risicodragend vermogen versterkt en krijgt de onderneming meer ruimte om bankkrediet aan te trekken. De achtergestelde leningen worden onder andere verstrekt als groeifinanciering, financiering voor opvolging, financiering voor MBO/MBI en financiering voor overnames. De Nederlandse overheid geeft vanuit de regeling Groeifaciliteit daarbovenop een garantie op de achtergestelde leningen (NLII, 2018).

Gestructureerde data over het gebruik van achtergestelde leningen in Europese landen waren verder niet beschikbaar.

**Achtergestelde leningen: enkele belangrijke inzichten**

* Achtergestelde leningen zijn geschikt voor startende en groeiondernemingen die onvoldoende leencapaciteit hebben, doch die over voldoend stabiele cashflows kunnen beschikken.
* Het gebruik van achtergestelde leningen is de laatste jaren gestegen, doch blijft beperkt.
* De overheid is via PMV/z-leningen een belangrijke aanbieder van achtergestelde lening in Vlaanderen.

4.3.2 Family, Friends and ... Fans (3F)

4.3.2.1. Wat is 3F financiering

Definitie en kenmerken

Bij gebrek aan voldoende eigen middelen kan men mensen uit de omgeving, de zogenaamde Friends, Family and Fans, bij het financieringsproject trachten te betrekken. Enerzijds kan men deze personen tot mede-eigenaar(s) maken via een inbreng van aandelenkapitaal. Deze inbreng zal op de balans uiteraard deel uitmaken van het eigen vermogen. Anderzijds kunnen ze ook middelen inbrengen door een achtergestelde lening toe te kennen. Dit wordt in de praktijk ook het vaakst toegepast. De term 'achtergesteld' verwijst naar de ongunstige volgorde waarin schuldeisers worden uitbetaald bij liquidatie. Om deze reden wordt deze financieringsvorm eerder beschouwd als quasi-eigen vermogen. Deze toewijzing aan het eigen vermogen komt de solvabiliteit van de onderneming ten goede met als gevolg dat het opnemen van bankkrediet in de toekomst toegankelijker wordt.

Financiering door kennissen, familie en vrienden kunnen via diverse kanalen ter beschikking worden gesteld aan ondernemingen: rechtstreeks via de inbreng in het kapitaal of de verschaffing van een lening, als business angel financiering, via crowdfunding, de Tax shelter of door middel van de Winwinlening. Deze laatste vormt ongetwijfeld een uniek instrument dat in Vlaanderen een grote populariteit geniet. Deze houdt technisch gezien geen verband met crowdfunding, maar is toch zeker en vast het vermelden waard.

De Winwinlening is een vorm van kredietverschaffing die in 2006 in het leven werd geroepen door de Vlaamse overheid. Via dit instrument kunnen particulieren hun spaargeld fiscaalvriendelijk uitlenen aan kmo’s, zonder tussenkomst van een bank. Het gaat om een achtergestelde lening met een looptijd van 8 jaar. Volgens de huidige regeling kan een kredietnemer tot een bedrag van 200.000 euro een Winwinlening aangaan, met een maximum van 50.000 euro per kredietverstrekker. Zoals de naam doet vermoeden winnen dus beide partijen bij het aangaan van een Winwinlening. De onderneming kan op een eenvoudige en goedkope manier financiering verwerven. Een belangrijk voordeel voor de kredietverstrekker is dat er in een jaarlijkse belastingvermindering van 2,5% is voorzien gedurende de hele looptijd van de lening alsook in een eenmalig belastingkrediet van 30% van het bedrag in geval dat de kredietnemer het bedrag niet kan terugbetalen. De rentevoet van deze lening is voor 2018 vastgelegd op maximum 2% en minimum 1%. Het totale rendement kan dus lopen van 3,5% tot 4,5%, wat relatief hoog is.

Doelgroep

Initieel was de Winwinlening gericht op startende ondernemers, maar sinds 1 januari 2011 is de regeling uitgebreid tot alle kmo’s. Een starter wordt in het kader van de Winwinlening gedefinieerd als iedere zelfstandige en/of vennootschap die nog niet langer dan drie volledige kalenderjaren is ingeschreven bij de Kruispuntbank van Ondernemingen of de Sociale kas voor zelfstandigen. Zoals blijkt uit tabel 1.21 nemen starters in 2017 net iets meer dan de helft in van het aantal toegekende Winwinleningen (58%) en bedragen (52%).

De lening kan toegekend worden aan eenmanszaken, zaakvoerders of hun rechtspersonen. De meerderheid van de Winwinleningen werd in 2016 toegekend aan rechtspersonen (aandeel van ongeveer 60% in aantallen en in bedragen), waarbij vooral de bvba, de commanditaire vennootschap en de nv de meest voorkomende vennootschapsvormen zijn onder de toegekende Winwinleningen.

Aanbieders

Kredietgevers van een Winwinlening zijn typisch (dichte) familieleden en kennissen. Cijfers tonen aan dat in de periode 2012-2017 de voornaamste kredietgevers de ouders zijn (aandeel rond de 50%), gevolgd door kennissen (aandeel rond de 18%) en schoonfamilie (aandeel rond de 12%).

Sinds 2016 heeft PMV/z-waarborgen NV echter een samenwerkingsovereenkomst met twee private initiatiefnemers: het crowdfundingplatform Crofun en de crowdfunding matchmaker Winwinner. Door de samenwerking met deze partijen is het geen noodzakelijkheid meer dat kredietgever en kredietnemer elkaar kennen voor het aangaan van een Winwinlening. Hierdoor werd de drempel om gebruik te maken van de Winwinlening nog meer verlaagd. Het online platform Winwinner vormt als het ware de schakel tussen de ondernemingen en de particuliere investeerders. Waar er voordien vooral gebruik gemaakt werd van de Winwinlening door de 3 F’s (family, friends, fans), wordt het via dit platform betrekkelijk eenvoudiger voor particulieren om te investeren in een jonge en innovatieve onderneming. Winwinner brengt de correcte administratie in orde en zorgt voor financiële, contractuele en fiscale begeleiding op maat zowel voor de investeerder als voor de ondernemer (Winwinner, 2018; Xerius, 2017).

4.3.2.2 3F financiering in België

Onderstaande tabel 1.21 geeft een overzicht van het belang van de Winwinlening in Vlaanderen sinds 2012.

Tabel 1.21: Geregistreerde Winwinleningen sinds 2012

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Aantal (totaal) | 1.314 | 1.669 | 1.944 | 1.906 | 2.127 | 2.555 |
| Aantal starters |  |  |  | 1.045 | 1.163 | 1.472 |
| Bedrag (totaal) | 36 mio € | 47 mio € | 53 mio € | 48 mio € | 50 mio € | 60 mio € |
| Bedrag starters |  |  |  | 25 mio € | 26 mio € | 31 mio € |

Bron: Vlaams Parlement, 2017-2018

In 2017 werden 2 555 aanvragen voor een Winwinlening geregistreerd voor een totaalbedrag van 60 miljoen EUR. De laatste jaren kent de Winwinlening een groeiende populariteit. In 2017 nam het gebruik van dit financieringsinstrument aanzienlijk toe, met een stijging van 20% ten opzichte van 2016. Het gemiddelde ontleende bedrag door eenzelfde kredietnemer bedroeg voor de lopende Winwinleningen in 2017 42.627 euro en de mediaan bedroeg 34.000 euro. Wat het toegekende bedrag betreft door eenzelfde kredietgever, bedroeg dit in 2017 gemiddeld 28.178 euro voor de lopende Winwinleningen, met een mediaan gelijk aan 25.000 euro.

De oorzaak van het stijgend succes van de Winwinlening als alternatieve financieringsbron schuilt o.a. in de toegenomen bekendheid van dit instrument bij het grote publiek. Een andere oorzaak kan gevonden worden in het toenemende belang van startende ondernemers in Vlaanderen, welke nog steeds een belangrijke doelgroep vormen binnen de Winwinlening.

4.3.2.3 3F financiering in andere landen

Internationaal vormt de Winwinlening een vrij uniek verhaal, waarbij het vanuit Europa als een best practice wordt beschouwd in het fiscaal stimuleren van individuen in het verschaffen van financiering aan kmo’s. Een gelijkaardig initiatief bestond vroeger in Nederland onder de naam ‘Tante Agaath lening’, maar deze naam en het bijhorende belastingvoordeel werden intussen afgeschaft.

In het Verenigd Koninkrijk bestaat er een Enterprise Investment Scheme dat gericht is op kleinere en meer risicovolle, niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit kent private investeerders belastingverlaging toe van 30% op hun investering tot op een bedrag van één miljoen pond per jaar. Bovendien is er een vrijstelling voorzien op meerwaardebelasting, indien de aandelen ten vroegste na drie jaar worden vervreemd. In 2012 werd ook een junior versie gelanceerd, namelijk de Seed Enterprise Investment Scheme, welk specifiek gericht is op investeringen in startups en nieuwe groeibedrijven. Hier geldt voor investeerders een limiet van 100.000 pond per jaar. Dit systeem leunt sterk aan bij de Tax shelter voor startende ondernemingen in eigen land.

Onderzoek in Zweden toont aan dat de oprichters zelf de belangrijkste bron van financiering vormen in innovatieve startups. Financiële ondersteuning door familie en vrienden is beperkt tot onbestaand in dit type bedrijven (slechts in 3% van de gevallen wordt deze laatste vorm van financiering gebruikt). Een andere veelvuldig aangesproken bron betreft overheidssubsidies, die door meer dan 30% van dit type bedrijven worden aangewend. In de meer gevestigde bedrijven blijft funding door de oprichters de belangrijkste bron, gevolgd door subsidies en BA-financiering. (Söderblom & Samuelsson, 2014).

Gestructureerde data over het gebruik van een gelijkaardig financieringsinstrument in Europese landen waren verder niet beschikbaar.

**3F: enkele belangrijke inzichten**

* Er zijn weinig data beschikbaar om het gebruik van 3F-middelen in kaart te brengen.
* De Winwinlening kent in Vlaanderen een groot succes.
* De samenwerking met online platformen heeft de bekendheid en de interesse voor deze financieringsvorm verhoogd.

4.3.3 Converteerbare obligaties

4.3.3.1 Wat zijn converteerbare obligaties

Definitie en kenmerken

Converteerbare obligaties zijn hybride financiële instrumenten die kenmerken van zowel obligaties als aandelen bevatten. Net zoals obligaties betalen ze periodiek een vastgelegde coupon en de nominale waarde wordt terugbetaald op de vervaldag. Wat deze obligaties speciaal maakt is dat ze kunnen worden omgezet in een vooraf bepaald aantal aandelen. Ze geven de houder ervan het recht (maar geen plicht) om ze gedurende een bepaalde periode en tegen bepaalde voorwaarden om te wisselen, of m.a.w. te converteren tegen gewone aandelen van de emitterende vennootschap. De converteerbare obligatie houdt dus op te bestaan in geval van conversie.

Daarnaast bestaan er ook obligaties met warrant. Net zoals bij de converteerbare obligaties geeft ook de obligatie met aandelenwarrant de houder ervan het recht om tegen bepaalde voorwaarden in te schrijven op aandelen van de emittent. Het inschrijvingsrecht neemt hier echter de vorm aan van een coupon, die men een warrant noemt. Bij uitoefening van de warrant wordt er nieuw aandelenkapitaal gecreëerd tegen betaling van de uitoefenprijs. Dit in tegenstelling tot de converteerbare obligatie, waar nieuw aandelenkapitaal ontstaat door de omwisseling van de obligaties. Vermits de onderliggende obligatie blijft bestaan bij uitoefening van de warrant, komen er door deze financieringsvorm additionele middelen ter beschikking van de emittent.

Doelgroep

Converteerbare obligaties zijn voordelig voor de emitterende onderneming, vermits ze, in vergelijking met gewone obligaties, een lagere interestvoet vertonen. Converteerbare obligaties worden vaak als financieringsvorm aangewend wanneer de onderneming oordeelt dat extra aandelenvermogen wenselijk is, maar dat het tijdstip voor de uitgifte ervan ongunstig is. Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn indien de aandelen van de onderneming op het moment van uitgifte ondergewaardeerd zijn. Met de uitgifte van een converteerbare obligatie bestaat de mogelijkheid erin dat er extra aandelenkapitaal gecreëerd wordt aan een hogere dan de huidige koers, wat opnieuw voordelig is voor de emittent.

Converteerbare obligaties kunnen gebruikt worden door starters en kmo’s met groeipotentieel en een lage credit rating. Ondanks de lage credit rating, kan de onderneming door middel van dit instrument toch op goedkope wijze aan vreemd vermogen komen. De rente is immers lager dan op een reguliere obligatie of bankfinanciering.

Aan converteerbare obligaties zijn echter ook nadelen verbonden, hoewel deze vaak over het hoofd gezien worden. Indien de onderneming na de uitgifte van een converteerbare obligatie goed presteert, zal de aandelenprijs in een efficiënte markt stijgen. Indien de aandelenkoers boven de conversieprijs uitstijgt, zal er een conversie in aandelen plaatsvinden. Bijgevolg vindt er een dilutie van de controle en van de winst per aandeel plaats, die niet zou hebben plaatsgehad indien de onderneming gewone obligaties had uitgegeven. Indien de onderneming echter slecht presteert na de uitgifte en de aandelenkoers bijgevolg daalt, zal er nooit een conversie plaatsvinden. Aan de uitgifte van converteerbare obligaties is dan een opportuniteitskost verbonden, vermits de emittent aanvankelijk aandelen aan een hogere prijs had kunnen uitgeven (Ross, Westerfield en Jaffe, 2002).

Aanbieders

Converteerbare obligaties komen in de praktijk vaak voor bij financiering door risicokapitaalverschaffers, zoals business angels en venture capitalists. Zij financieren doorgaans via aandelenparticipatie, een (converteerbare) obligatielening of een achtergestelde lening. Zij worden blootgesteld aan het risico van de onderneming, waardoor zij investeren in ondernemingen die zeer sterk kunnen groeien en een hogere rendabiliteit kunnen realiseren. In Vlaanderen verschaft ook PMV-financiering, in de vorm van converteerbare leningen die soms een aanvulling vormen op een kapitaalparticipatie.

4.3.3.2 Converteerbare obligaties in België

In vergelijking met een aantal andere landen worden er in België zeer weinig converteerbare obligaties uitgegeven. Recente gepubliceerde cijfers zijn niet beschikbaar.

Converteerbare leningen zijn eveneens mogelijk in het kader van crowdfunding. In 2017 werd in België via crowdfunding voor een bedrag van 100.000 EUR geld opgehaald via een converteerbare lening.

4.3.3.3 Converteerbare obligaties in andere landen

In de VS wordt het totaal uitstaande bedrag aan converteerbare obligaties op $163 miljard geschat (Gabelli Funds, 2017). In Europa is het jaarlijks uitgegeven bedrag gegroeid van $4 miljard in 1990 tot $34 miljard in 2007. Verder worden deze converteerbare obligaties in Europa vooral uitgegeven door grote bedrijven (Bancel, Mittoo & Zhang, 2009). Het is echter opmerkelijk dat de uitgifte van converteerbare obligaties sterk geconcentreerd is in bepaalde landen, zoals weergegeven in tabel 1.22. In vergelijking met de buurlanden Frankrijk en Nederland worden er in België zeer weinig converteerbare obligaties uitgegeven. Recentere cijfers voor de betrokken landen waren niet beschikbaar.

Tabel 1.22: Uitstaande converteerbare bedrijfsobligaties, 1990-2007

|  |  |
| --- | --- |
|  | Miljoen $ |
| België | 5,901 |
| Frankrijk | 86,845 |
| Zweden | 3,084 |
| Nederland | 64,238 |
| Zwitserland | 25,653 |

Bron: Bancel, Mittoo & Zhang, 2009

Converteerbare leningen zijn eveneens mogelijk in het kader van crowdfunding. In 2017 werd in Nederland 223 miljoen EUR opgehaald via crowdfunding, waarbij 15,7 miljoen EUR werd opgehaald op basis van converteerbare leningen. In 2016 werd een totaalbedrag van 170 miljoen EUR opgehaald en 10,8 miljoen EUR via converteerbare leningen. Crowdfunding in de vorm van een lening is de meest populaire vorm, gevolgd door de converteerbare lening (Douw&Koren, 2017).

**Converteerbare obligaties/leningen: enkele belangrijke inzichten**

* Converteerbare obligaties/leningen zijn vooral interessant voor groei-ondernemingen die op het moment van uitgifte ondergewaardeerd zijn of een ta lage ratingscore hebben om voordelig schuldfinanciering te kunnen opnemen.
* Er zijn weinig data beschikbaar omtrent de omvang van de markt voor converteerbare obligaties/leningen vermits de meeste transacties onderhands verlopen.

4.4. Subsidies en overheidstegemoetkomingen

* + 1. **Federale initiatieven**

In België is het landschap van steunmaatregelen voor kmo’s sterk versnipperd en is het verspreid over de regionale en federale bestuursniveaus.

In 2009 richtte de federale overheid een dienst voor kredietbemiddeling op. Ondernemingen wiens kredietaanvraag geweigerd wordt door banken kunnen hier terecht. De kredietbemiddelaar tracht de informatie‐asymmetrie tussen ondernemingen en banken te verkleinen, wat tot een betere kredietverlening en hogere acceptatiegraad zou moeten leiden. Vanwege de financiële crisis kampten steeds meer ondernemingen met problemen om bankkredieten te verkrijgen. Ten gevolge van de zesde staatshervorming werd de kredietbemiddelaar geregionaliseerd in 2014. Ook andere bevoegdheden, zoals die van de Federale Participatie- en investeringsmaatschappij (FPIM) zijn ten gevolge van de staatshervorming van 2014 grotendeels overgeheveld naar de regio’s.

In het kader van het startup plan van 2015 werkte de federale overheid een tax shelter voor micro‐ en kleine ondernemingen (volgens de Belgische definitie) uit. Via dit systeem kunnen deze bedrijven in het kader van een kapitaalsverhoging tot 250.000 EUR ophalen bij particuliere investeerders. Naast de voorwaarden op vlak van grootte, zijn er ook andere beperkingen. Zo moet de kapitaalsverhoging maximaal 4 jaar na de oprichting van de vennootschap plaatsvinden.

De investeerders verkrijgen een belastingvermindering van 30% of 45% voor respectievelijk een investering in een kleine onderneming en een micro-onderneming. Investeren kan zowel rechtstreeks in de vennootschap als onrechtstreeks via bijvoorbeeld een crowdfundingplatform. Echter zijn er wel enkele voorwaarden die men in acht moet nemen. Ten eerste moet de investeerder de aandelen minstens vier jaar aanhouden. Ten tweede mag een particuliere investeerder hoogstens 100.000 EUR per jaar investeren en tevens voor maximaal 30% participeren in de vennootschap. Ten laatste mag een onderneming hiermee niet meer dan 250.000 EUR ophalen.

In 2017 is de tax shelter uitgebreid naar leningen. Investeerders die via een crowdfundingplatform een lening verschaffen aan een micro- of kleine onderneming, genieten een vrijstelling van roerende voorheffing (30%) op de interesten op een geïnvesteerd bedrag van maximaal 15.000 EUR.

Een uitbreiding op bovenstaande maatregel is de Tax shelter voor groeibedrijven of scale-ups, die in 2018 in werking trad. Waar de initiële Tax shelter enkel gold voor vennootschappen die niet ouder waren dan vier jaar, is de uitbreiding van toepassing op groeibedrijven. Een groeibedrijf wordt gedefinieerd als een kleine vennootschap die tussen vier en tien jaar oud is en minstens tien voltijdse werknemers heeft. Bovendien moet het groeibedrijf een groei hebben gerealiseerd van ten minste 10% per jaar in omzet of werkgelegenheid gedurende de twee vorige boekjaren. Een particuliere investeerder kan door deze maatregel een belastingvermindering van de personenbelasting bekomen van 25% op het geïnvesteerde bedrag, wanneer hij investeert in nieuwe aandelen van een groeibedrijf. De limiet van 100.000 EUR per investeerder blijft gelden voor deze twee maatregelen samen. Een bijkomende limiet is deze van maximaal 500.000 EUR die door een bedrijf mag worden opgehaald via de twee vormen van Tax shelter.

Ten slotte is er de notionele interestaftrek, waarmee bedrijven een aftrek op hun belastbaar inkomen kunnen toepassen in de vorm van een fictieve rente op basis van hun eigen vermogen. De lage rente heeft echter de laatste jaren de impact van het systeem uitgehold. Tevens is het mogelijk dat de notionele interestaftrek onder druk van de EU verdwijnt.

### **Vlaamse initiatieven**

Het Agentschap voor Innoveren en Ondernemen (VLAIO) biedt financiële ondersteuning voor opleiding, advies, investeringen en O&O. Sinds 2011 kunnen alle kmo’s die voldoen aan de Europese KMO‐richtlijn beroep doen op het systeem van de Winwinlening. VLAIO financiert de werking van Business Angels Network Vlaanderen alsook de werking van microStart en Hefboom voor het ter beschikking stellen van microkredieten tot max. 25 000 EUR aan kmo’s die niet bij een bank terecht kunnen. Ten slotte zijn er nog de KMO‐portefeuille en FINMIX. De KMO-portefeuille is een maatregel waardoor de ondernemer een financiële steun krijgt voor de aankoop van diensten (advies en opleiding). Een ondernemer krijgt een gedeelte van de factuurkosten terugbetaald tot een maximum van 10.000 EUR (kleine ondernemingen) of 15.000 EUR (middelgrote ondernemingen). FINMIX biedt ondernemers de mogelijkheid hun project voor te stellen aan financieel experts, die hen daarna adviseren over de optimale financieringsmix voor hun onderneming.

Via PMV verschaft de Vlaamse overheid leningen, waarborgregelingen, cofinanciering en risicokapitaal aan kmo’s (cfr. Supra). PMV verschaft zowel rechtstreeks als onrechtstreeks risicokapitaal.

De waarborgregeling dekt tot 75% van het krediet van de ondernemer. Dit gaat gepaard met een eenmalige premie, bepaald in functie van de omvang en de looptijd van de waarborg. De waarborgregeling dient aangevraagd te worden via de bank (PMV/z-waarborgen NV, 2018). Cijfers over de verleende waarborgen worden weergegeven in tabel 1.23.

Tabel 1.23: Verleende waarborgen door PMV en PMV/z, 2016

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | PMV | PMV/z | Totaal |
| Aantal uitstaande waarborgen | 25 | 6.090 | 6.115 |
| Gemiddeld bedrag per waarborg (in euro) | 7,7 mln. | 97.734 |  |
|  |  |  |  |
| Uitstaand waarborgbedrag  (in mln. euro) | 192,3 | 595,2 | 788 |
| Overeenkomstig financieringsbedrag (in mln. euro) | 349,4 | 960,9 | 1,310 |
|  |  |  |  |
| Nieuw waarborgbedrag laatste jaar  (in mln. euro) | 42,5 | 232,5 | 275 |
| *Aantal nieuwe dossiers laatste jaar* | *10* | *1.769* | *1.779* |

Bron: Jaarverslag PMV 2016.

4.5. Europese financiering en overheidstegemoetkomingen

De Europese Unie heeft de voorbije jaren al verschillende initiatieven genomen om kmo’s te ondersteunen. In 2007 ging het Competitiveness and Innovation Framework Programme (CIP) van start. Het programma liep tot 2013 en is daarna vervangen door het Competitiveness of Enterprises and Small and Medium Enterprisesprogramma (COSME), waarover later meer. Het doel van het CIP was kmo’s voorzien van betere toegang tot financiering en ondersteuning op vlak van innovatie. Het CIP verschafte zowel risicokapitaal, als borgstellingen voor leningen aan kmo’s. In totaal heeft de EU via dit programma 535 miljoen EUR en 550 miljoen EUR uitgegeven aan respectievelijk de waarborgregeling en het verschaffen van risicokapitaal.

Het Programme for the Competitiveness of Small and Medium‐sized Enterprises (COSME) loopt van 2014 tot 2020 en beschikt over een budget van meer dan 1,3 miljard EUR. Dankzij hefboomeffecten hoopt het programma 25 miljard EUR financiering door financiële tussenpersonen te mobiliseren. COSME bestaat uit 2 onderdelen, namelijk de Loan Guarantee Facility (LGF) en Equity Facility for Growth (EFG). De LGF verschaft waarborgen voor leningen (tot 150.000 EUR) die financiële intermediairs aan kmo’s hebben toegekend. Tegelijkertijd zal de LGF instaan voor de effectisering van portefeuilles van KMO- schuldfinanciering. Het tweede onderdeel van het programma, de EFG, investeert in fondsen die venture capital en mezzanine-financiering verschaffen aan groeiende kmo’s.

Horizon 2020 is het grootste onderzoek- en innovatieprogramma van de EU, met als doel de economische groei en jobcreatie te stimuleren. Dit programma focust zich ook deels op de financieringsproblemen van (innovatieve) kmo’s. Dit gebeurt onder andere via de European Innovation Council pilot (EIC). De EIC richt zich op het ondersteunen van innovatieve kmo’s door onder andere toelages te verschaffen voor de ontwikkeling van innovaties (via het SME‐instrument) en het steunen van interdisciplinair onderzoek. Een ander instrument van Horizon 2020, InnovFin, richt zich op het vergemakkelijken van toegang tot financiering voor zowel grote als kleine bedrijven. InnovFin verschaft zowel financiering met eigen als met vreemd vermogen.

Ook het European Fund for Strategic Investments, waarbij wordt samengewerkt met het EIF en de EIB, tracht de problemen omtrent financiering voor kmo’s te verlichten. Om dit doel te bereiken biedt dit programma faciliteiten voor financiering met zowel eigen vermogen als vreemd vermogen. Er zijn nog tal van kleinere projecten die zich focussen op bepaalde niches, zoals bijvoorbeeld het Creative Europe-­‐programma, dat zich focust op het financieren van kmo’s in de culturele sector. Een ander voorbeeld is het EU programme for Social Change and Innovation, dat microfinanciering verschaft. (European Commission, diverse documenten)

Deel 2

Inzichten bekomen uit de enquête KMO-financiering 2018

Inleiding

In deel 1 van het onderzoeksrapport werd op basis van een literatuuronderzoek aandacht besteed aan de vraag welke financieringsvormen er bestaan voor ambitieuze starters en groeiers. Tevens werd onderzocht welke trends men voor de verschillende financieringsvormen en de aanbieders van deze financieringsvormen kan vaststellen op basis van binnen- en buitenlandse publicaties en gesprekken met experten en aanbieders van financiering.

In deel twee van het onderzoeksrapport zal aandacht worden besteed aan de vraagzijde van de financiering. De vragen die worden beantwoord zijn in welke mate de bestaande financieringsinstrumenten worden gebruikt door Vlaamse ondernemers en welke problemen men ondervindt bij het aantrekken van externe financiering. Tevens zal worden nagegaan in welke mate men de bestaande overheidsmaatregelen en begeleidingsinitiatieven kent en gebruikt en wat er moet gebeuren om de financiering van kmo’s in de toekomst te vergemakkelijken. Tot slot zullen we de mening van de respondenten weergeven inzake uitdagingen voor de toekomst.

1. Aanpak van de onlinebevraging en inhoud van de vragenlijst

Aanpak van de onlinebevraging

Een vragenlijst werd opgeteld en opgemaakt in Qualtrics. Een e-mail met een link naar de vragenlijst werd naar een eerste groep van 6 000 ondernemingen verstuurd in de week voor 25 mei en een rappel werd verstuurd eind mei. De opgestelde e-mailtekst werd in de weken daarna ook verspreid via verschillende externe kanalen, via onder andere de nieuwsbrief van VLAIO, de websites van Unizo en Voka en de website start-up.be. Begin juli werd een mail gestuurd naar een tweede groep van 10.000 ondernemingen verdeeld over diverse grootteklassen (micro, klein, en middelgroot) en die was gericht naar hun financieel directeur of zaakvoerder/bestuurder.

Op 10 juli 2018 hadden 568 respondenten de online vragenlijst in Qualtrics geopend. Heel wat van de ontvangen vragenlijsten waren onvolledig ingevuld. In deze tekst worden de antwoorden besproken van de respondenten die meer dan de helft van de 38 enquêtevragen hebben beantwoord. In totaal hebben 301 respondenten in voldoende mate de vragenlijst ingevuld. In dit rapport zullen dus de antwoorden van een steekproef van 301 Vlaamse ondernemingen worden besproken. De bekomen groep respondenten kan beschouwd worden als een convenience sample (Sekaran & Bougie (2016). Gezien het beperkt aantal respondenten is het niet aangewezen om de bekomen resultaten te veralgemenen voor het gewest Vlaanderen. De bekomen resultaten geven slechts een indicatie van de toestand inzake bedrijfsfinanciering bekeken vanuit de vraagzijde, maar de resultaten dienen door de resultaten van een andere enquête of door een statistisch representatief vervolgonderzoek bevestigd te worden.

Inhoud van de vragenlijst

De enquête telt in totaal 38 vragen die onderverdeeld zijn in zeven categorieën. De achtereenvolgens bevraagde categorieën zijn:

1. de kenmerken van de onderneming en aandeelhoudersstructuur;
2. financiering van de onderneming;
3. het gebruik van de verschillende financieringsvormen en beschikbaarheid;
4. kennis en gebruik van overheidsmaatregelen en begeleidingsinitiatieven;
5. factoren die de financiering van de onderneming in de toekomst kunnen vergemakkelijken;
6. doelstellingen en visie inzake innovatie en internationalisering;
7. uitdagingen voor de toekomst.

De gegevens die verkregen werden uit de enquête werden vervolgens verwerkt met behulp van het statistische programma SPSS. De gehanteerde vragenlijst kan worden teruggevonden in dit deel als bijlage.

1. Kenmerken van de bevraagde ondernemingen

In dit gedeelte zal het profiel worden weergeven van de ondernemingen die deze enquête hebben beantwoord. Het profiel zal worden opgesteld op basis van vragen betreffende de juridische vorm, de oprichtingsdatum, de sector waarin de onderneming actief is, de ondernemingsgrootte, de omzetgroei over de laatste drie jaren alsook de gewenste omzetgroei voor de volgende jaren en de vraag of de onderneming kan worden beschouwd als een familiebedrijf.

Tabel 2.1 geeft de indeling naar juridische vorm weer. Van zes ondernemingen is er geen verdere informatie beschikbaar over de juridische vorm. Hiermee rekening houdend heeft 60.7% van de respondenten de juridische vorm ‘nv’ en 33.6% ‘bvba’. Slechts een zeer kleine fractie geeft aan een eenmanszaak te zijn.

Tabel 2.1: Juridische vorm van de onderneming

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | % |
| Eenmanszaak | 6 | 2.0 |
| BVBA | 99 | 33.6 |
| NV | 179 | 60.7 |
| Andere: VOF, CVBA | 11 | 3.7 |
| Totaal | 295 | 100.0 |

Tabel 2.2 toont de indeling naar leeftijd aan. Slechts 10.6% zijn ondernemingen die minder dan vier jaar oud zijn en kunnen worden aangeduid als starters. 8.6% van de ondernemingen heeft een leeftijd tussen vier en tien jaar. Een ruime meerderheid van de respondenten (80.7%) is ouder dan tien jaar.

Tabel 2.2: Leeftijd van de onderneming

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | % |
| <4 jaar | 32 | 10.6 |
| 4-10 jaar | 26 | 8.6 |
| >10 jaar | 243 | 80.7 |
| Totaal | 301 | 100,0 |

Wat betreft de sectorverdeling, stellen we op basis van tabel 2.3 vast dat de industrie, de dienstensector en de technologische sector het sterkst vertegenwoordigd zijn.

Tabel 2.3: Sector

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| N=301 | Indus-trie | Bouw | Han-del | Transport | Hore-ca | Vrije beroepen | Diensten | Techno-logische sector | Andere |
| Aantal | 68 | 37 | 45 | 11 | 10 | 5 | 56 | 49 | 32 |
| % | 22.6% | 12.3% | 15.0% | 3.7% | 3.3% | 1.7% | 18.6% | 16.3% | 10.6% |

In de technologische sector komt ICT (53%) en automatisering (20%) het meest aan bod. Bij de opsomming van de categorie “andere”, stellen we vast dat 26 ondernemingen bij nijverheid/industrie kunnen worden ingedeeld, drie ondernemingen bij diensten en drie ondernemingen bij handel.

Bijna de helft van de respondenten geeft aan dat de omzet van de onderneming volledig behaald wordt via B2B activiteiten, terwijl ongeveer 10% aangeeft geen B2B activiteiten te ondernemen. Meer dan de helft van de respondenten (55%) geeft aan geen B2C activiteiten te ondernemen, terwijl slechts 5,6% van de respondenten aangeeft uitsluitend B2C activiteiten te ondernemen. Dit betekent ook dat ongeveer 40% van de respondenten een mix van zowel B2B als B2C activiteiten uitvoeren.

Kmo’s kunnen onderverdeeld worden in twee categorieën: de micro-ondernemingen enerzijds en de kleine en middelgrote ondernemingen anderzijds. Indien een onderneming minder dan tien werknemers tewerkstelde en een omzet van minder dan twee miljoen euro behaalde in de voorbije jaren, wordt deze onderneming gedefinieerd als een micro-onderneming. Een kleine onderneming heeft minder dan 50 werknemers en realiseert een omzet van minder van tien miljoen euro. Middelgrote ondernemingen stellen maximaal 249 werknemers tewerk en hebben een omzet van minder dan 50 miljoen euro. Ondernemingen die meer dan 250 werknemers hebben of een omzet realiseren van meer dan 50 miljoen euro, worden gedefinieerd als grote ondernemingen. Tabel 2.4 toont aan dat 21.9% van de ondernemingen in de steekproef kan worden gedefinieerd als een micro-onderneming. De overige ondernemingen die we de kmo’s (kleine en middelgrote ondernemingen) zullen noemen, vertegenwoordigen 78.1% van de respondenten.

Tabel 2.4: Aantal microbedrijven (omzet <2 miljoen en <10 personeelsleden)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | Percent |
| Micro | 66 | 21.9 |
| KMO | 235 | 78.1 |
| Totaal | 301 | 100.0 |

In de enquête wordt ook gevraagd naar de behaalde en beoogde jaarlijkse omzetgroei. Uit tabel 2.5 kan worden afgeleid dat 47.8% van de ondernemingen een jaarlijkse omzetgroei realiseerde van minder dan 5% in de laatste drie jaren. 16.9% van de respondenten geeft aan een omzetgroei te hebben gerealiseerd van meer dan 15% en kunnen worden gerekend bij de categorie snelle groeiers.

Tabel 2.5: Gemiddelde omzetgroei over de laatste 3 jaar

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | Percent |
| <5% | 144 | 47.8 |
| 5-15% | 106 | 35.2 |
| >15% | 51 | 16.9 |
| Totaal | 301 | 100.0 |

In de volgende tabellen wordt informatie gegeven omtrent de beoogde jaarlijkse omzetgroei van de voorbije drie jaren (tabel 2.6) alsook van de volgende drie jaren (tabel 2.7). We stellen vast dat de respondenten optimistisch zijn naar de toekomst toe. De beoogde groeicijfers zijn hoger voor de volgende drie jaren t.o.v. de cijfers van de voorbije drie jaren.

Tabel 2.6: Wat was de beoogde jaarlijkse omzetgroei over de laatste 3 jaren (2015-2017)?

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | Percent |
| <5% | 119 | 40.1 |
| 5-15% | 131 | 44.1 |
| >15% | 47 | 15.8 |
| Totaal | 297 | 100.0 |

Tabel 2.7: Wat is de beoogde jaarlijkse omzetgroei die uw onderneming wenst te behalen in de volgende 3 jaren?

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | Percent |
| <5% | 88 | 29.2 |
| 5-15% | 147 | 48.8 |
| >15% | 66 | 21.9 |
| Totaal | 301 | 100.0 |

Aangezien de meerderheid van de Vlaamse bedrijven familiebedrijven zijn, verwachten we deze trend ook in de huidige steekproef. In de vragenlijst werd gevraagd naar de perceptie van de respondent of de onderneming kan beschouwd worden als een familiebedrijf. Op basis van deze definitie geeft tabel 2.8 aan dat 64.5% van de steekproef bestaat uit familiebedrijven. In driekwart van deze familiebedrijven zijn alle aandelen in het bezit van familieleden, terwijl 44% van de familiebedrijven aangeeft dat de meerderheid van de aandelen in het bezit zijn van familieleden (zie tabel 2.9).

Tabel 2.8: Kan de onderneming beschouwd worden als een familieonderneming? (Een familie wordt beschouwd als personen die door bloedverwantschap of het huwelijk met elkaar verbonden zijn)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | Percent |
| Nee | 106 | 35.5 |
| Ja | 193 | 64.5 |
| Totaal | 299 | 100.0 |

Tabel 2.9: Gelieve aan te kruisen welke criteria van toepassing zijn op de onderneming (meerdere antwoorden mogelijk)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Meer dan 50% van de eigendom is in handen van één familie | Eén familie heeft beslissende invloed op de bedrijfsstrategie of op de opvolgingsbeslissingen | Een meerderheid of ten minste twee leden van het management zijn afkomstig uit één familie | Alle aandelen zijn in het bezit van familieleden |
| N= 193 | 44.0% | 33.7% | 29.0% | 78.2% |

1. De vraag naar externe financiering

Er werd aan de ondernemingen gevraagd of deze de voorbije twee jaren gezocht hebben naar externe financiering. 65.1% van de respondenten geeft aan minstens één bankkrediet of niet-bancaire financiering te hebben gezocht (zie tabel 2.10). Deze financiering werd gezocht om uitrusting en rollend materieel aan te kopen (58.7%) en om werkkapitaal te financieren (45.4%). Meer redenen worden weergegeven in tabel 2.11. Onder de andere behoeften (14.8%) wordt verwezen naar de financiering van overnames, marketingcampagnes alsook naar financiering van groei.

Tabel 2.10: Heeft uw onderneming in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) gezocht naar externe financiering?

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | Percent |
| Ja | 196 | 65.1 |
| Nee | 105 | 34.9 |
| Totaal | 301 | 100.0 |

Voor de ondernemingen die geen externe financiering hebben gezocht, werd gepolst naar de achterliggende reden(en). De resultaten hiervan worden getoond in tabel 2.12, waarbij het percentage wordt berekend ten opzichte van de ondernemingen die geen financiering hebben gezocht

Tabel 2.11: Waarvoor heeft u in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) externe financiering gezocht?

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Om werkkapitaal (voorraden/  vorderingen) te financieren | Om uitrusting en rollend materieel aan te kopen | Om R&D te financieren | Om onroerend goed aan te kopen | Om schulden te kunnen aflossen | Andere behoefte |
| N=196 | 45.4% | 58.7% | 17.9% | 25.0% | 8.2% | 14.8% |

Een meerderheid van de ondernemingen geeft aan geen financiering te hebben gezocht wegens voldoende cash middelen (61.9%) of wegens ingehouden winsten (57.1%). Uit tabel 2.13 kan worden afgeleid dat bijna zeven op de tien ondernemingen ook in de volgende twee jaren externe financiering zullen moeten aantrekken.

Tabel 2.12: Waarom heeft u geen financiering nodig gehad? (Meerdere antwoorden mogelijk)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | De onderneming kan alles financieren met ingehouden winsten | Er was geen nood aan externe financiering wegens voldoende cash middelen | Mijn onder-neming groeit niet (meer) | | De inves-teringen werden uitgesteld | Ik zou toch geen financiering vinden (bv. Omwille van strenge krediet-  voorwaarden, te weinig waarborgen, risiconiveau van het project, …) | | Andere |
| N= 105 | 57.1% | | 61.9% | | 7.6% | 6.7% | | 5.7% | 5.7% |

Tabel 2.13: Kan u aangeven of uw onderneming in de volgende 2 jaren externe financiering zal moeten aantrekken?

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Aantal | % |
| Geen externe financiering nodig wegens voldoende ingehouden winsten | 78 | 26.5 |
| Geen externe financiering nodig wegens interne besparingen | 13 | 4.4 |
| Aantrekken van financiering op korte termijn | 53 | 18.0 |
| Aantrekken van financiering op lange termijn | 57 | 19.4 |
| Aantrekken van financiering op korte en lange termijn | 93 | 31.6 |
| Totaal | 294 | 100.0 |

Een belangrijke vraag die gesteld wordt aan de respondenten betreft hun perceptie inzake de mate van problemen die zij ondervonden bij het aantrekken van externe financiering in de voorbije jaren. 56.5% van de ondernemingen geeft aan geen problemen te hebben ondervonden bij het aantrekken van bankkredieten op korte termijn, terwijl dit cijfer zakt naar 47% voor bankkredieten op lange termijn.

Tabel 2.14: In welke mate heeft u in de voorbije 2 jaar (2016-2017) problemen ondervonden bij het aantrekken van externe financiering?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Aantrekken van bank-kredieten op korte termijn (n=177) | Aantrekken van bank-kredieten op lange termijn (n=185) | Aantrekken van alternatieve (of niet-bancaire) financiering (n=145) |
| Geen problemen | 56.5% | 47.0% | 26.2% |
| Weinig problemen | 20.9% | 20.0% | 13.1% |
| Veel problemen | 16.4% | 22.2% | 13.8% |
| Geen externe financiering aangevraagd | 6.2% | 10.8% | 46.9% |

Het percentage ondernemingen met problemen bedraagt 37.3% voor kortetermijn- en 42.2% voor langetermijnkredieten. 16,9% van de ondernemingen geeft aan veel problemen te hebben ondervonden bij het aantrekken van kortetermijnfinanciering en zelfs 22.2% bij langetermijnfinanciering. De problemen zijn beperkter wanneer ondernemingen alternatieve of niet-bancaire financiering dienden aan te vragen (zie tabel 2.14).

In de enquête werd ook bevraagd welke ondernemingen reeds te maken hebben gekregen met een gedeeltelijke of volledige kredietweigering. Tabel 2.15 vat het aantal ondernemingen samen die te maken hebben gehad met een kredietweigering in de voorbije twee jaren. De percentages zijn berekend ten opzichte van het aantal ondernemingen die een financieringsaanvraag hebben ingediend. 20.9% van de ondernemingen hebben in 2016-2017 te maken gekregen met een gedeeltelijke of volledige kredietweigering. Bij het aantrekken van bankkredieten op lange termijn is dit weigeringspercentage 27.5%. Indien de ondernemingen die met een kredietweigering te maken kregen worden opgesplitst naar ondernemingen met een volledige weigering of ondernemingen met een gedeeltelijke weigering, wordt vastgesteld dat 12.2% resp. 10.7% van de ondernemingen een volledige weigering heeft ervaren (zie tabel 2.15). Ook hier stellen we vast dat de weigeringspercentages veel lager zijn bij het aantrekken van alternatieve financiering.

Tabel 2.15: Werd in de voorbij 2 jaar (2016-2017) een of meerdere aanvragen voor externe financiering geweigerd?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| N=196 | Bankkredieten op korte termijn | Bankkredieten op lange termijn | Alternatieve (of niet-bancaire) financiering |
| Volledig geweigerd | 12.2% | 10.7% | 4.6% |
| Gedeeltelijk geweigerd | 8.7% | 16.8% | 5.6% |

In de enquête KMO-financiering 2014 (FOD-economie, 2015) werd vastgesteld dat 16,6% van de ondernemingen in 2014 een volledige of gedeeltelijke kredietweigering hebben meegemaakt. Dit cijfer was een lichte stijging van 0,5 procentpunt ten opzichte van eenzelfde studie in 2012. Op basis van resultaten van SAFE enquête (Survey on the Access to Finance of Entrepreneurs) gehouden door de Europese Commissie (SAFE, 2018) werd vastgesteld dat 7% van de bankleningen volledig werden geweigerd in 2017 (vergeleken met 5% op EU-niveau). Daarnaast geven de respondenten aan dat 9% van de bankleningen gedeeltelijk werden geweigerd (EU: 11%). Ook in Europees onderzoek werd dus vastgesteld dat 16% van de kredietaanvragen bij banken volledig of gedeeltelijk werden geweigerd. De toestand in België is in vergelijking met het EU-gemiddelde in 2017 verslechterd. In 2016 werden 14% van de kredietaanvragen bij banken volledig of gedeeltelijk geweigerd waardoor de toestand in België 3 procentpunt beter was dan in de EU (EU-gemiddelde in 2016: 17%). Voor België is er in 2017 een verslechtering van de toestand met 2 procentpunten, terwijl de toestand in de EU met 1 procentpunt verbeterde.

1. Het gebruik van de verschillende financieringsvormen

De enquête gaat verder in op het gebruik van de verschillende vormen van bank- en alternatieve financiering die in deel 1 van het onderzoeksrapport werden besproken. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen 17 verschillende financieringsvormen (zie tabel 2.16). De benaming van een aantal leningen van PMV/z werd recentelijk gewijzigd, doch hiermee werd in de enquête en de rapportering van de bekomen resultaten geen rekening gehouden.

Vooreerst werd de vraag gesteld in welke mate de voorgestelde 17 financieringsvormen beschikbaar zijn voor Vlaamse ondernemers. Uit tabel 2.16 kan worden afgeleid dat bijna driekwart van de respondenten aangeeft dat bankkredieten (zowel kaskredieten en rekening-courantkredieten als bankleningen en straight loans) frequent of ruim voldoende beschikbaar zijn. Leasing is volgens bijna 90% van de respondenten frequent of ruim voldoende beschikbaar. Leverancierskrediet en Factoring zijn volgens ongeveer 40% van de respondenten frequent of ruim voldoende beschikbaar. De overige financieringsvormen zijn heel wat minder frequent beschikbaar. Heel wat respondenten geven aan verschillende financieringsvormen niet of onvoldoende te kennen: Initial Coin Offerings (60.4%), obligatieleningen (57.4%), beursfinanciering (53%), business angels (48.2%), crowdfunding (45.8%), Private equity/venture capital (44.1%), microkredieten (44.1%), achtergestelde leningen van PMV (43.2%) en zelfs de Winwinlening (47.6%).

Ook in de eerder aangehaalde enquête KMO-financiering 2014 werd vastgesteld dat bankfinanciering (kaskrediet en investeringskredieten), leasing en interne financiering de meest gebruikte financieringsvormen zijn. In de eerder vermelde SAFE enquête werd in 2017 vastgesteld dat in België de meest gebruikte financieringsvormen bankleningen (60%), kredietlijnen (53%) en leasing (40%) zijn.

Tabel 2.16: Hoe beoordeelt u in het algemeen de beschikbaarheid in Vlaanderen van de volgende externe vormen van financiering voor uw onderneming? (Kruis aan voor elke financieringsvorm a.u.b.)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Niet beschik- baar | Nauwelijks beschik- baar | Matig beschik- baar | Frequent beschik- baar | Ruim voldoen-de beschik- baar | Ken ik niet of onvol-doende  /weet ik niet |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (N=278) | 1.8% | 5.4% | 10.1% | 21.9% | 50.7% | 10.1% |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, over-bruggingskredieten) (N=283) | 2.1% | 3.5% | 12.7% | 27.6% | 47.7% | 6.4% |
| Leverancierskrediet (N=277) | 5.8% | 10.5% | 23.8% | 23.8% | 19.5% | 16.6% |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onder-neming of van aandeel-houders) (N=272) | 14.0% | 15.1% | 15.4% | 8.8% | 11.0% | 35.7% |
| Leasing of huurkoop (N=276) | 3.3% | 5.1% | 11.2% | 34.8% | 55.1% | 10.1% |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (overdracht of verkoop van klanten-facturen) (N=275) | 10.2% | 3.6% | 8.0% | 15.3% | 25.5% | 37.5% |
| Uitgifte van obligatieleningen (N=270) | 16.3% | 9.6% | 8.1% | 4.1% | 4.4% | 57.4% |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (N=273) | 14.7% | 12.1% | 16.5% | 16.5% | 19.8% | 20.5% |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (N=273) | 25.3% | 9.5% | 11.7% | 10.3% | 11.4% | 31.9% |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Start-lening+, bedrijfs-leningen) (N=271) | 16.6% | 9.61% | 15.5% | 8.1% | 7.0% | 43.2% |

Vervolg tabel 2.16

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Niet  Beschik-  baar | Nauwelijks  Beschik-baar | Matig beschik-  baar | Frequent  Beschik-  baar | | Ruim  Voldoen-de  Beschik-  baar | Ken ik niet  Of  Onvol-doende/  Weet ik  niet |
| Private equity/ venture capital (risicokapitaal-fondsen) (N=270) | 19.6% | 8.1% | 9.6% | | 7.4% | 11.1% | 44.1% |
| Business angels (N=272) | 19.1% | 7.7% | 10.7% | | 7.0% | 7.4% | 48.2% |
| Winwinlening (N=269) | 17.1% | 7.4% | 13.4% | | 5.9% | 8.6% | 47.6% |
| Financiering via de beurs (N=368) | 24.3% | 9.0% | 6.7% | | 1.9% | 5.2% | 53.0% |
| Crowdfunding (N=271) | 21.4% | 11.4% | 10.0% | | 6.3% | 5.2% | 45.8% |
| Initial Coin Offerings (bv. uitgifte van cryptomunten zoals bitcoin) (N=268) | 25.4% | 10.1% | 2.2% | | 0.4% | 1.5% | 60.4% |
| Microkredieten (N=270) | 19.6% | 8.1% | 9.6% | | 7.4% | 11.1% | 44.1% |

Aan de respondenten werd ook de vraag gesteld welke financieringsvormen hun onderneming al dan niet heeft overwogen en eventueel heeft aangevraagd. De antwoorden worden weergegeven in tabel 2.17. Slechts een beperkt aantal financieringsvormen werd door meer dan 40% van de ondernemingen overwogen en effectief aangevraagd: bankleningen en straight loans (66.2%), leasing (53.6%), kaskredieten en rekening-courantkredieten (44.1%). De overige financieringsvormen worden door minder dan een vijfde van de ondernemingen effectief aangevraagd. Tussen 7 en 12% van de respondenten geven aan verschillende financieringsvormen te hebben overwogen, doch zonder aanvraag.

Tabel 2.17: Welke externe financieringsvormen heeft uw onderneming in de voorbije 2 jaar (2016-2017) al dan niet overwogen en eventueel aangevraagd?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Overwogen en ook effectief aangevraagd | Overwogen, maar toch niet aangevraagd | Niet overwogen |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (N=290) | 44.1% | 7.6% | 48.3% |
| Bankleningen (investerings-krediet, straight loans, overbruggingskredieten) (N=290) | 66.2% | 7.6% | 26.2% |
| Leverancierskrediet (N=283) | 22.1% | 6.7% | 68.2% |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (N=285) | 13.7% | 5.3% | 81.1% |
| Leasing of huurkoop (N=289) | 53.6% | 5.9% | 40.5% |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (N=268) | 10.1% | 12.3% | 77.6% |
| Uitgifte van obligatieleningen (N=264) | 2.3% | 2.3% | 95.5% |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (N=277) | 12.3% | 8.7% | 79.1% |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (N=272) | 5.1% | 9.9% | 84.9% |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (N=262) | 6.9% | 11.5% | 81.7% |
| Private equity/ venture capital (risicokapitaalfondsen) (N=261) | 5.7% | 9.6% | 84.7% |
| Business angels (N=253) | 2.8% | 7.5% | 89.7% |
| Winwinlening (N=256) | 3.5% | 7.8% | 88.7% |
| Financiering via de beurs (N=260) | 0.0% | 1.9% | 98.1% |
| Crowdfunding (N=263) | 1.1% | 8.4% | 90.5% |
| Initial Coin Offerings (N=245) | 0.0% | 2.0% | 98.0% |
| Microkredieten (N=248) | 0.8% | 1.6% | 97.6% |

In tabel 2.18 worden de redenen opgesomd waarom men bepaalde financieringsvormen heeft overwogen, maar niet aangevraagd. Ook hier merken we dat onvoldoende kennis inzake een financieringsvorm een belangrijke reden is waarom een financieringsvorm niet wordt aangevraagd. Heel wat respondenten zeggen eigen redenen te hebben om bepaalde financieringsvormen niet te gebruiken.

Tabel 2.18: Geef voor de financieringsvormen die u hebt overwogen maar niet hebt aangevraagd aan wat hiervoor de reden was. (Meerdere antwoorden mogelijk)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onvoldoen-de kennis inzake deze financie-ringsvorm | Onvol-doende krediet-waardig-heid | Te duur | Vrees voor contro-leverlies | Te strenge voor-waarden (bv. Waarbor-gen) | Andere reden | Weet ik niet |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (N=21) |  |  | 42.9% | 4.8% | 9.5% | 42.9% |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, over-bruggingskredieten) (N=12) | 10.0% | 5.0% |  | 5.0% | 20.0% | 60.0% |  |
| Leverancierskrediet (N=17) | 29.4% | 11.8% | 5.9% | 5.9% | 11.8% | 23.5% | 11.8% |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (N=12) | 8.3% | 8.3% | 16.7% | 16.7% |  | 41.7% | 8.3% |
| Leasing of huurkoop (N=15) |  | 20.0% | 20.0% |  | 6.7% | 46.7% | 6.7% |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (overdracht of ver-koop van klanten-facturen) (N=31) | 12.9% | 6.5% | 58.1% | 6.5% | 3.2% | 12.9% |  |
| Uitgifte van obligatie-leningen (N=5) | 40.0% | 20.0% | 40.0% |  |  |  |  |

Vervolg tabel 2.18

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onvoldoen-de kennis inzake deze financie-ringsvorm | Onvol-doende krediet-waardig-heid | Te duur | Vrees voor contro-leverlies | Te strenge voorwaarden (bv. Waarbor-gen) | Andere reden | Weet ik niet |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (N=21) | 4.8% | 4.8% |  | 9.5% | 4.8% | 66.7% | 9.5% |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeel- houders (N=23) | 4.3% | 17.4% | 8.7% | 21.7% | 17.4% | 28.1% | 4.3% |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfs-leningen) (N=28) | 21.4% | 3.6% | 17.9% |  | 25.0% | 28.6% | 3.6% |
| Private equity/ venture capital (risicokapitaalfondsen) (N=23) | 4.3% | 17.4% | 8.7% | 21.7% | 17.4% | 26.1% | 4.3% |
| Business angels (N=18) | 5.6% | 5.6% |  | 44.4% | 11.1% | 27.8% | 5.6% |
| Winwinlening (N=19) | 15.8% | 5.3% |  |  | 10.5% | 57.9% | 10.5% |
| Financiering via de beurs (N=4) |  | 25.0% |  | 25.0% | 25.0% | 25.0% |  |
| Crowdfunding (N=19) | 10.5% | 5.3% | 10.5% | 5.3% | 15.8% | 47.4% | 5.3% |
| Initial Coin Offerings (bv. uitgifte van cryptomunten zoals bitcoin) (N=4) | 50.0% |  |  |  | 25.0% | 25.0% |  |
| Microkredieten (N=3) |  | 33.3% |  |  | 25.0% | 33.3% |  |

In tabel 2.19 wordt het resultaat weergegeven van de vraag naar het resultaat van de aangevraagde financiering. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen een aanvaarding van de volledige aanvraag of van minder dan 10%, dan wel een weigering van de aanvraag voor een bepaalde financieringsvorm. Voor de meest aangevraagde financieringsvormen (kaskredieten, bankleningen en leasing) wordt 75 à 90% volledig aanvaard. Voor een aantal andere financieringsvormen wordt eveneens een hoog aanvaardingspercentage bekomen, doch men moet er rekening mee houden dat slechts een beperkt aantal ondernemingen gebruik maken van deze financieringsvormen (zie bv. obligatieleningen, Winwinlening, business angels, factoring, onderhandse leningen). De hoogste weigeringspercentages werden genoteerd voor kapitaalsverhogingen bij nieuwe aandeelhouders (46.2%), PMV-leningen (50%), Private equity/venture capital (46.7%). Doch deze financieringsvormen worden ook minder effectief aangevraagd. De vermelde weigeringspercentages zijn gebaseerd zijn op een zeer beperkt aantal antwoorden en dienen daarom met de nodige omzichtigheid behandeld te worden. Het weigeringspercentage voor crowdfunding is 100%, doch er werden maar 3 aanvragen gemeld. De cijfers voor PMV liggen in de lijn van de cijfers vermeld in het jaarverslag van PMV/z voor 2017. Hierin wordt vermeld dat het goedkeuringspercentage voor de aanvragen voor een startlening 43% bedraagt, terwijl dit cijfer voor de Cofinancieringaanvragen 56% bedraagt

Tabel 2.19: Geef voor de financieringsvormen die u na overweging effectief hebt aangevraagd aan wat het resultaat was van de aanvraag.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 100% aanvaard | <100% aanvaard | Geweigerd | N |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart | 79.4% | 15.1% | 5.6% | **126** |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) | 74.6% | 19.6% | 5.8% | **189** |
| Leverancierskrediet | 50.0% | 45.7% | 4.3% | **70** |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) | 71.8% | 23.1% | 5.1% | **39** |
| Leasing of huurkoop | 89.5% | 8.6% | 2.0% | **152** |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting | 63.0% | 33.3% | 3.7% | **27** |
| Uitgifte van obligatieleningen | 93.3% | 16.7% | 0.0% | **6** |
| Kapitaalsverhoging door de bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) | 76.5% | 17.6% | 5.9% | **34** |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders | 46.2% | 7.6% | 46.2% | **13** |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) | 33.3% | 16.7% | 50.0% | **18** |
| Private equity/ venture capital (risicokapitaalfondsen) | 40.0% | 13.3% | 46.7% | **15** |
| Business angels | 57.1% | 14.3% | 28.6% | **7** |
| Winwinlening | 66.7% | 22.2% | 11.1% | **9** |
| Financiering via de beurs | 0.0% | 0.0% | 0.0% | **0** |
| Crowdfunding | 0.0% | 0.0% | 100.0% | **3** |
| Initial Coin Offerings | 0.0% | 0.0% | 0.0% | **0** |
| Microkredieten | 50.0% | 50.0% | 0.0% | **2** |

Wat betreft het opgenomen bedrag aan externe financiering, wordt vastgesteld dat heel wat ondernemingen een bedrag hebben opgenomen tussen 1 en 250.000 euro. Voor bankleningen, leasing en factoring alsook kapitaalverhogingen worden soms hogere bedragen opgehaald. Meer informatie kan men terugvinden in tabel 2.20.

Tabel 2.20: Geef voor de financieringsvormen die u na overweging effectief hebt aangevraagd aan hoeveel het gevraagde bedrag bedroeg per financieringsvorm. Indien bepaalde financieringsvormen worden gecombineerd in de financieringsaanvraag, verdeel dan het totale bedrag over de individuele financieringsvormen.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| AANTAL AANVRAGEN | Minder dan 25.000 euro (1) | Tussen 25.000 en 50.000 euro (2) | Tussen 50.000 en 100.000 euro (3) | Tussen 100.000 en 250000 euro (4) | Tussen 250000 en 1.000.000 euro (5) | Meer dan 1000000 euro (6) | Ik ken het bedrag niet (7) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart | 24 | 22 | 11 | 21 | 17 | 5 | 2 |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) | 10 | 9 | 19 | 47 | 48 | 46 | 0 |
| Leverancierskrediet | 10 | 6 | 14 | 13 | 10 | 10 | 2 |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) | 9 | 3 | 7 | 7 | 7 | 2 | 0 |
| Leasing of huurkoop | 28 | 30 | 25 | 21 | 23 | 16 | 4 |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting | 3 | 0 | 0 | 2 | 7 | 13 | 0 |
| Uitgifte van obligatieleningen | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 0 |
| Kapitaalsverhoging door de bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) | 5 | 3 | 6 | 3 | 10 | 5 | 0 |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders | 0 | 0 | 1 | 2 | 4 | 3 | 2 |

Vervolg tabel 2.20

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| AANTAL AANVRAGEN | Minder dan 25.000 euro | Tussen 25.000 en 50.000 euro | Tussen 50.000 en 100.000 euro | Tussen 100.000 en 250000 euro | Tussen 250000 en 1.000.000 euro | Meer dan 1000000 euro | Ik ken het bedrag niet |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) | 2 | 0 | 3 | 6 | 5 | 1 | 1 |
| Private equity/ venture capital (risi-cokapitaalfondsen) | 1 | 0 | 0 | 1 | 5 | 5 | 3 |
| Business angels | 1 | 0 | 1 | 2 | 1 | 0 | 2 |
| Winwinlening | 1 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Financiering via de beurs | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Crowdfunding | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Initial Coin Offerings | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Microkredieten | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Vervolgens werd aan de ondernemingen die te maken kregen met een weigering van een financieringsaanvraag gevraagd wat de opgegeven reden was van deze weigering (zie tabel 2.21). De meest gebruikte redenen van de bank zijn: gebrek aan terugbetalingscapaciteit, te weinig eigen vermogen of eigen inbreng of te weinig waarborgen willen/kunnen geven.

Tabel 2.21: Geef voor de financieringsvormen die u na overweging effectief hebt aangevraagd en die werd(en) geweigerd aan wat de reden hiervoor was. (Meerdere antwoorden mogelijk)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Aantal antwoorden | Onvoldoende eigen vermogen of eigen inbreng | Te weinig waarborgen willen of kunnen geven | Terug-  betalings-  capaciteit te onzeker | Gebreken in de aanvraag | Andere reden | Geen reden mede-gedeeld |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart |  | 2 | 2 |  |  | 1 |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggings-  kredieten) | 3 | 1 | 6 |  |  | 1 |
| Leverancierskrediet | 2 |  | 1 |  |  | 1 |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) |  |  |  |  | 1 | 1 |
| Leasing of huurkoop | 1 |  |  |  | 1 |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting |  |  |  |  | 1 |  |
| Uitgifte van obligatieleningen |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door de bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) |  |  |  |  | 2 |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders | 1 | 1 | 1 |  | 4 |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) | 1 | 2 | 3 |  | 4 | 1 |

Vervolg tabel 2.21

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Aantal antwoorden | Onvoldoende eigen vermogen of eigen inbreng | Te weinig waarborgen willen of kunnen geven | Terug-  betalings-capaciteit te onzeker | Gebreken in de aanvraag | Andere reden | Geen reden mede-gedeeld |
| Private equity/ venture capital (risicokapitaalfondsen) | 1 | 1 | 3 |  | 3 | 1 |
| Business angels |  |  | 1 |  | 1 |  |
| Winwinlening |  |  |  |  | 1 |  |
| Financiering via de beurs |  |  |  |  |  |  |
| Crowdfunding | 1 | 1 |  |  | 1 |  |
| Initial Coin Offerings |  |  |  |  |  |  |
| Microkredieten |  |  |  |  |  |  |

Aan de ondernemingen werd ook gevraagd welke financieringsvormen zij in de volgende jaren wensen te gebruiken. Ook hier merken we dat kas- en rekeningcourantkredieten, bankleningen en straight loans en leasing in de volgende jaren het meest zullen gebruikt worden. Het gebruik van ingehouden winsten wordt ook voorzien door twee op de drie ondernemingen. De overige financieringsvormen worden door minder dan 10% van de respondenten aangehaald (zie tabel 2.22).

Tabel 2.22: Welke financieringsvormen zal uw onderneming in de komende 2 jaar wensen te gebruiken?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Eerder niet | Eerder wel | N |
| Ingehouden winsten | 32.2% | 67.7% | **230** |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart | 51.5% | 48.5% | **239** |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) | 35.7% | 64.3% | **255** |
| Leverancierskrediet | 71.4% | 28.6% | **238** |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) | 93.7% | 6.3% | **239** |
| Leasing of huurkoop | 48.6% | 51.4% | **249** |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting | 90.0% | 10.0% | **231** |
| Uitgifte van obligatieleningen | 98.2% | 1.8% | **227** |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) | 93.0% | 7.0% | **229** |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders | 90.9% | 9.1% | **232** |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) | 93.0% | 7.0% | **229** |
| Private equity/ venture capital (risicokapitaalfondsen) | 94.8% | 5.2% | **231** |
| Business angels | 98.2% | 1.8% | **228** |
| Winwinlening | 98.7% | 1.3% | **227** |
| Financiering via de beurs | 99.6% | 0.4% | **229** |
| Crowdfunding | 97.4% | 2.6% | **231** |
| Initial Coin Offerings | 99.1% | 0.9% | **225** |
| Microkredieten | 99.1% | 0.9% | **228** |

1. Het gebruik van overheidsmaatregelen en begeleidings-initiatieven

Aan de ondernemers werd de vraag gesteld welke overheidsmaatregelen zij goed of minder goed kennen en of zij bepaalde overheidsmaatregelen al hebben gebruikt. De resultaten worden weergegeven in tabel 2.23 en in tabel 2.24. Enkel de notionele interestaftrek is voldoende gekend. De overige maatregelen zijn door hoogstens een vijfde van de respondenten gekend. Dit komt ook tot uiting in het gebruik. Enkel de notionele interestaftrek werd door een meerderheid van de ondernemingen gebruikt. De waarborgregeling en de Tax shelter werd door ongeveer 10% van de ondernemingen gebruikt. De overige maatregelen halen lagere cijfers.

In de enquête KMO-financiering 2014 werd vastgesteld dat de notionele interestaftrek (65,2%) en de KMO-portefeuille (49,9%) goed gekend zijn. Omtrent de overige overheidsmaatregelen werd vastgesteld dat zij slechts in mindere mate bekend zijn bij de ondernemers. In de huidige enquête werd echter niet gepeild naar de kennis van de KMO-portefeuille.

Tabel 2.23: In welke mate kent u de volgende overheidsmaatregelen/tegemoetkomingen?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| N=266 | Goed | Minder goed, slechts beperkte kennis | Ken ik niet |
| (Achtergestelde) leningen van PMV | 22.2% | 33.8% | 44.0% |
| Kapitaalparticipatie via ARKIVs en Arkimedesfonds (PMV) | 8.6% | 33.1% | 58.3% |
| Notionele interestaftrek | 65.4% | 25.6% | 9.0% |
| Tax shelter voor starters | 20.0% | 40.8% | 39.2% |
| Tax shelter voor groeiers | 20.7% | 39.1% | 40.2% |
| Overheidswaarborg (waarborgregeling PMV) | 21.4% | 33.1% | 45.5% |
| Winwinlening | 21.1% | 36.6% | 42.3% |
| Participaties in het eigen vermogen door een publiek investeringsfonds (LRM, BMI, ...) | 10.5% | 37.6% | 51.9% |
| Leningen of participaties van buitenlandse kapitaalverschaffers (EIB, EIF, ...) | 3.0% | 30.6% | 66.4% |
| Exportsteun | 14.7% | 35.8% | 49.4% |

Tabel 2.24: Hebt u al gebruik gemaakt van een van de volgende maatregelen?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| N=254 | Ja | Nee | Nee, maar ik overweeg het wel |
| (Achtergestelde) leningen van PMV | 6.6% | 86.3% | 7.0% |
| Kapitaalparticipatie via ARKIVs en Arkimedesfonds (PMV) | 1.2% | 96.1% | 2.7% |
| Notionele interestaftrek | 69.2% | 28.1% | 2.8% |
| Tax shelter voor starters | 4.3% | 93.3% | 2.4% |
| Tax shelter voor groeiers | 8.6% | 85.2% | 6.2% |
| Overheidswaarborg (waarborgregeling PMV) | 10.3% | 83.8% | 5.9% |
| Winwinlening | 4.8% | 91.6% | 3.6% |
| Participaties in het eigen vermogen door een publiek investeringsfonds (LRM, BMI, ...........) | 2.4% | 94.1% | 3.6% |
| Leningen of participaties van buitenlandse kapitaalverschaffers (EIB, EIF, ...) | 0.4% | 96.4% | 3.2% |
| Exportsteun | 13.4% | 81.4% | 5.1% |

Meer dan 80% van de respondenten heeft zich laten begeleiden bij het aanvragen van een externe financiering. Hierbij werd vooral een beroep gedaan op een adviseur of accountant. Men is in het algemeen zeer tevreden over deze begeleiding (zie tabellen 2.25 tem 2.27)

|  |  |
| --- | --- |
| Ja | 80.5% |
| Nee | 19.5% |

Tabel 2.25: Heeft u zich in de voorbije 2 jaar (2016-2017) laten begeleiden bij het aanvragen van externe financiering of hebt u een specifiek begeleidingsprogramma gevolgd? (N=266)

Tabel 2.26: Indien u zich hebt laten begeleiden, door wie? (Meerdere antwoorden mogelijk) (N=51)

|  |  |
| --- | --- |
| Accountant | 31.4% |
| Adviseur | 31.4% |
| Bankier | 23.5% |
| Ondernemer | 2.0% |
| Andere | 11.8% (VLAIO, investeerder, ...) |

Tabel 2.27: In welke mate bent u tevreden over deze begeleiding? (N=50)

|  |  |
| --- | --- |
| Niet tevreden | 8.0% |
| Matig tevreden | 32.0% |
| Zeer tevreden | 60.0% |

Aan de ondernemers werd een lijst van begeleidingsinitiatieven voorgelegd die gesubsidieerd worden door de overheid. Uit tabel 2.28 kan men afleiden dat de respondenten deze initiatieven zeer weinig kennen. Enkel het gebruik van de KMO-portefeuille voor het inwinnen van advies is redelijk gekend. Men is in het algemeen slechts matig tevreden over het aanbod (zie tabel 2.29). De respondenten geven aan te weinig te zijn geïnformeerd over het bestaan van deze initiatieven.

Tabel 2.28: In welke mate kent u de volgende begeleidingsinitiatieven?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| N=262 | Goed | Minder goed - slechts beperkte kennis | Ken ik niet |
| Zitdagen financiering VLAIO | 10.7% | 17.2% | 72.1% |
| FINMIX | 5.4% | 8.0% | 86.6% |
| FINMIX Internationaal | 1.9% | 7.6% | 90.5% |
| Vlaamse kredietbemiddelaar | 1.1% | 14.1% | 84.7% |
| Go4Finance (UNIZO) | 3.4% | 17.2% | 79.4% |
| Investor readiness (VOKA) | 4.2% | 12.3% | 83.5% |
| Financieringsgesprekken (Netwerk Ondernemen) | 4.2% | 12.6% | 83.2% |
| Investment events (EYinnovation) | 0.8% | 11.1% | 88.1% |
| Advies via de KMO-portefeuille | 43.3% | 26.8% | 29.9% |

Tabel 2.29: In welke mate bent u tevreden over het aanbod van bovenvermelde begeleidingsinitiatieven? (N=213)

|  |  |
| --- | --- |
| Zeer tevreden | 21.1% |
| Matig tevreden | 52.1% |
| Niet tevreden | 26.8% |

1. Factoren die wenselijk zijn om de financiering in de toekomst te vergemakkelijken

Aan de ondernemers werd een lijst van negen suggesties voorgelegd die de financieringsproblematiek van de ondernemingen kunnen vergemakkelijken. Er werd hen gevraagd hoe belangrijk zij deze suggesties vinden. De meeste respondenten (64.7%) geven aan dat fiscale prikkels belangrijk zijn. Ook maatregelen om de kost en de administratieve last van de financiering te verlagen (58.9%) en maatregelen om de kennis van de financieringsvormen te verbeteren (53.6%) vinden heel wat respondenten belangrijk. Het is opvallend dat ook de maatregelen om het opmaken van financieringsaanvragen te ondersteunen en maatregelen om meer hulp te bieden bij het kiezen van een gepaste financieringsvorm door 4 op de 10 respondenten als belangrijk worden aangeduid. Meer informatie kan men vinden in tabel 2.30**.**

Tabel 2.30: In welke mate zijn de volgende factoren wenselijk om de financiering van de onderneming in de toekomst te vergemakkelijken?

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| N=250 | Minder belangrijk | Belangrijk |
| Overheidswaarborg voor leningen | 66.1% | 33.9% |
| Fiscale prikkels | 35.3% | 64.7% |
| Maatregelen om investeringen via risicokapitaal te vergemakkelijken | 59.6% | 40.4% |
| Maatregelen om de kost en de administratieve last van de financiering te verlagen | 41.1% | 58.9% |
| Maatregelen om de kennis van de financieringsvormen te verbeteren | 46.4% | 53.6% |
| Maatregelen om de toegang tot beursmarkten voor aandelen en obligaties te vergemakkelijken | 89.2% | 10.8% |
| Opzetten van een markt voor niet genoteerde effecten | 88.0% | 12.0% |
| Maatregelen om het opmaken van financieringsaanvragen te ondersteunen | 63.2% | 36.8% |
| Maatregelen om meer hulp te bieden bij het kiezen van de juiste financieringsinstrumenten | 56.8% | 43.2% |

1. Doelstellingen en visie inzake innovatie en internationalisering

Aan de ondernemers werd gevraagd om aan te geven in welke mate bepaalde doelstellingen belangrijk zijn binnen hun onderneming. De resultaten worden weergegeven in tabel 2.31. Het behalen van meer winst alsook het bereiken van meer klantentevredenheid en een groter marktaandeel worden aangegeven als zeer belangrijke doelstellingen. Het inzetten op innovatie wordt door 200 respondenten aangegeven als belangrijk. Het verhogen van de internationalisering wordt niet door alle respondenten even belangrijk beoordeeld. Meer informatie kan men terugvinden in tabel 2.31.

Tabel 2.31: In welke mate behoorden de onderstaande doelstellingen in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) tot de belangrijkste doelstellingen binnen uw onderneming?

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Aantal antwoorden | Helemaal niet belangrijk | Minder belangrijk | Weinig belangrijk | Belangrijk | Heel belangrijk |
| Meer omzet realiseren | 5 | 15 | 18 | 127 | 90 |
| Meer winst realiseren | 1 | 5 | 14 | 108 | 128 |
| Een groter marktaandeel bereiken | 6 | 14 | 34 | 121 | 81 |
| Meer inzetten op innovatie | 6 | 16 | 35 | 107 | 92 |
| Meer inzetten op duurzaamheid | 14 | 21 | 49 | 117 | 53 |
| Meer inzetten op internationalisering | 44 | 36 | 54 | 66 | 55 |
| Meer klantentevredenheid bereiken | 1 | 3 | 15 | 119 | 117 |

Aan de familiebedrijven werd een lijst voorgelegd van familiale doelstellingen. De resultaten kan men vinden in tabel 2.32. Het behoud van familiale controle en onafhankelijkheid alsook het vergroten van de reputatie en status van het familiebedrijf zijn de belangrijkste doelstellingen van heel wat ondernemingen. Daarnaast is men toch bekommerd om de overdracht van de onderneming naar een volgende generatie goed voor te bereiden, zodat deze succesvol kan verlopen.

Tabel 2.32: In welke mate behoorden de onderstaande familiale doelstellingen in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) tot de belangrijkste doelstellingen binnen uw familiebedrijf?

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Aantal antwoorden  (Enkel familiebedrijven) | Helemaal niet belangrijk | Minder belangrijk | Weinig belangrijk | Belangrijk | Heel belangrijk |
| Het behoud van familiale controle en onafhankelijkheid | 6 | 11 | 28 | 70 | 52 |
| Het verhogen van de betrokkenheid van familieleden in het bedrijf | 24 | 27 | 45 | 48 | 24 |
| Een succesvolle overdracht voorbereiden/ uitrollen naar de volgende generatie | 32 | 20 | 30 | 38 | 48 |
| Het vergroten van de emotionele band tussen familieleden | 41 | 33 | 40 | 37 | 16 |
| Het minimaliseren van conflicten tussen familieleden | 40 | 25 | 30 | 44 | 27 |
| Het tewerkstellen van familieleden in het familiebedrijf | 46 | 40 | 39 | 29 | 11 |
| Het vergroten van de reputatie en status van het familiebedrijf in de omgeving | 27 | 19 | 29 | 53 | 38 |

In tabel 2.33 worden een reeks van cijfers samengebracht in verband met innovatie en internationalisering.

Tabel 2.33: Hoe sterk bent u met innovatie en internationalisatie bezig in uw onderneming?

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **0%** | **<5%** | | **>5%** |
| Welk percentage van de omzet is de afgelopen 2 jaar (2016-2017) naar uitgaven voor O&O gegaan? (N=175) | 27,4% | 41.7% | | 31.4% |
| Welk percentage van de omzet werd de afgelopen 2 jaar (2016-2017) voortgebracht door nieuwe producten of diensten die recent werden ontwikkeld? (N=180) | 28,3% | 18.3% | | 53.3% |
| Welk percentage van de omzet werd in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) gerealiseerd in een ander Europees land of in meerdere andere Europese landen? (N=209) | 35,4% | 19,1% | | 45.5% |
| Welk percentage van de omzet werd in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) gerealiseerd buiten Europa? (N=203) | 64.5% | 16.7% | | 18.7% |
|  | **0** | **<5** | | **>5** |
| Hoeveel personen waren inde afgelopen 2 jaar (2016-2017) binnen uw onderneming actief bezig met O&O? (N=194) | 30,9% | 54.6% | | 14.4% |
|  | **0** | **1** | | **>1** |
| Hoeveel patenten vroeg uw onderneming aan in de afgelopen 2 jaar (2016-2017)? (N=200) | 87.0% | 7.5% | | 5.5% |
|  | **Ja** | | **Nee** | |
| Werkte u in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) rond innovatie samen met externe partijen (kenniscentra, sector, klanten, leveranciers...)? ja = 1 en nee= 0 (N=214) | 49,1% | | 50.9% | |

Bijna een derde van de respondenten geeft aan dat hun onderneming meer dan 5% van de omzet besteedt aan O&O. Toch wordt vastgesteld dat in de meerderheid van de ondernemingen hoogstens vijf personen actief bezig zijn met O&O. Meer dan de helft van de ondernemingen geeft aan dat meer dan 5% van de omzet wordt voortgebracht door nieuwe producten of diensten. 87% van de ondernemingen heeft geen patent aangevraagd in de voorbije jaren. Ongeveer de helft van de ondernemingen werkt samen met externe partijen om te innoveren.

Inzake internationalisatie kan worden vastgesteld dat bijna de helft van de ondernemingen aangeeft meer dan 5% van de omzet te realiseren in het buitenland. We stellen wel vast dat de internationalisatie vooral gebeurt binnen Europa en veel minder buiten Europa.

1. Uitdagingen voor de toekomst

Aan de ondernemers werd gevraagd om te beoordelen welke uitdagingen voor de volgende twee jaren zij belangrijk vinden. De resultaten worden weergegeven in tabel 2.34.

Het binnenhalen van nieuwe klanten en het vinden van geschikt personeel wordt door een grote meerderheid van de respondenten (ongeveer 90%) aangegeven als belangrijk. Ook het verhogen van de winstgevendheid wordt door veel ondernemingen aangehaald als belangrijk. Internationalisatie wordt als minder belangrijk beoordeeld. Ongeveer 40% van de respondenten geeft aan dat het verbeteren van de toegang tot bankfinanciering belangrijk is. Slechts 20% van de respondenten vindt dat de toegang tot risicokapitaal een belangrijke uitdaging is.

Tabel 2.34: Welke zijn voor uw onderneming de grootste uitdagingen voor de komende 2 jaar (2018-2019)?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Minder belangrijk | Belangrijk | N |
| Meer toegang vinden tot bankfinanciering | 59.9% | 40.1% | **247** |
| Meer toegang vinden tot risicokapitaal | 82.2% | 17.8% | **242** |
| Het verminderen van liquiditeitsproblemen | 51.4% | 48.6% | **243** |
| Het vinden van geschikt personeel | 10.4% | 89.6% | **249** |
| De toenemende personeelskosten het hoofd bieden | 16.1% | 83.9% | **249** |
| De toenemende concurrentie het hoofd bieden | 20.9% | 79.1% | **249** |
| Voldoende nieuwe klanten binnenhalen | 8.1% | 91.9% | **246** |
| Het verhogen van de winstgevendheid van de onderneming | 11.4% | 88.6% | **246** |
| Uw onderneming op de internationale kaart zetten | 55.6% | 44.4% | **248** |
| Kunnen omgaan met disruptie binnen uw sector | 42.9% | 57.1% | **245** |
| De toenemende regelgeving en administratie het hoofd bieden | 27.8% | 72.2% | **248** |
| Strategische vernieuwing doorvoeren binnen uw onderneming | 19.3% | 80.7% | **244** |
| Het bedrijf succesvol overdragen/verkopen | 63.1% | 36.9% | **244** |

Bijlage bij deel 2: Enquêteformulier KMO-financiering 2018

Enquête KMO Financiering 14 mei 2018 AMS en VLAIO

Q3 Juridische vorm van de onderneming:

* Eenmanszaak (1)
* BVBA (2)
* NV (3)
* Andere (4) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Q4 Oprichtingsdatum:

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Q5 Sector:

* Industrie (1)
* Bouw (2)
* Handel (3)
* Transport (4)
* Horeca (5)
* Vrije beroepen (6)
* Diensten (7)
* Technologische sector (welke?) (8)
* Andere, welke? (9)

Q6 Geef aan welk percentage van de omzet uw onderneming behaalt in B2B dan wel B2C activiteiten:

B2B: \_\_\_\_\_\_\_ (1)

B2C: \_\_\_\_\_\_\_ (2)

Totaal: \_\_\_\_\_\_\_\_

Q7 Hoeveel omzet heeft uw onderneming tijdens het boekjaar 2017 gerealiseerd?

* Minder dan 350 000 euro (1)
* Tussen 350 000 en 700 000 euro (2)
* Tussen 700 000 en 2 miljoen euro (3)
* Tussen 2 miljoen en 10 miljoen euro (4)
* Tussen 10 miljoen en 50 miljoen euro (5)
* Meer dan 50 miljoen euro (6)

Q8 Wat is de gemiddelde omzetgroei per jaar, berekend over de laatste 3 jaren (2015-2017)?

* < 0 % (1)
* ≥0 en < 5 % (2)
* ≥ 5 % en < 10 % (3)
* ≥ 10 % en < 15 % (4)
* ≥ 15 % (5)
* 20 % of meer (6)

Q9 Wat was de beoogde jaarlijkse omzetgroei over de laatste 3 jaren (2015-2017)?

* < 0 % (1)
* ≥ 0 en < 5 % (2)
* ≥ 5 % en < 10 % (3)
* ≥ 10 % en < 15 % (4)
* ≥ 15 % (5)
* 20 % of meer (6)

Q10 Wat is de beoogde jaarlijkse omzetgroei die uw onderneming wenst te behalen in de volgende 3 jaren?

* < 0 % (1)
* ≥ 0 en < 5 % (2)
* ≥ 5 % en < 10 % (3)
* ≥ 10 % en < 15 % (4)
* ≥ 15 % (5)
* 20 % of meer (6)

Q11 Hoeveel personeelsleden werden in uw bedrijf tewerkgesteld in 2017? (Freelancers die hoofdzakelijk voor uw onderneming werken, mogen ook meegeteld worden)

* Geen personeel (1)
* 1 - 4 (2)
* 5 - 9 (3)
* 10 - 49 (4)
* 50 - 249 (5)
* ≥ 250 (6)

Q12 Kan de onderneming beschouwd worden als een familieonderneming? (Een familie wordt beschouwd als personen die door bloedverwantschap of het huwelijk met elkaar verbonden zijn)

* Ja
* Nee

Q13 Gelieve aan te kruisen welke criteria van toepassing zijn op de onderneming (meerdere antwoorden mogelijk):

* Meer dan 50% van de eigendom is in handen van één familie (1)
* Eén familie heeft beslissende invloed op de bedrijfsstrategie of op de opvolgingsbeslissingen (2)
* Een meerderheid of ten minste twee leden van het management zijn afkomstig uit één familie (3)
* Alle aandelen zijn in het bezit van familieleden (4)

Q14 Financiering van de onderneming

Heeft uw onderneming in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) gezocht naar externe financiering?

* Ja (1)
* Neen (2)

Q15 Waarvoor heeft u in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) externe financiering gezocht? (Meerdere antwoorden zijn mogelijk)

* Om R&D te financieren (1)
* Om onroerend goed aan te kopen (2)
* Om werkkapitaal (voorraden/vorderingen) te financieren (3)
* Om uitrusting en rollend materieel aan te kopen (4)
* Om schulden te kunnen aflossen (5)
* Andere behoefte, welke? (6)

Q16 Waarom heeft u geen financiering nodig gehad? (Meerdere antwoorden mogelijk)

* De onderneming kan alles financieren met ingehouden winsten (1)
* Mijn onderneming groeit niet (meer) (2)
* Er was geen nood aan externe financiering wegens voldoende cash middelen (3)
* De investeringen werden uitgesteld (4)
* Ik zou toch geen financiering vinden (bv. Omwille van strenge kredietvoorwaarden, te weinig waarborgen, risiconiveau van het project, ...) (5)
* Andere (6) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Q17 Kan u aangeven of uw onderneming in de volgende 2 jaren externe financiering zal moeten aantrekken?

* Geen externe financiering nodig wegens voldoende ingehouden winsten (1)
* Geen externe financiering nodig wegens interne besparingen (2)
* Aantrekken van financiering op korte termijn (3)
* Aantrekken van financiering op lange termijn (4)
* Aantrekken van financiering op korte en lange termijn (5)

Q18 In welke mate heeft u in de voorbije 2 jaar (2016-2017) problemen ondervonden bij het aantrekken van externe financiering?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Aantrekken van bankkredieten op korte termijn (1) | Aantrekken van bankkredieten op lange termijn (2) | Aantrekken van alternatieve (of niet-bancaire) financiering (3) |
| Geen problemen (1) |  |  |  |
| Weinig problemen (2) |  |  |  |
| Veel problemen (3) |  |  |  |
| Geen externe financiering aangevraagd (4) |  |  |  |

Q19 Werd in de voorbij 2 jaar (2016-2017) een of meerdere aanvragen voor externe financiering geweigerd?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Bankkredieten op korte termijn (1) | Bankkredieten op lange termijn (2) | Alternatieve (of niet-bancaire) financiering (3) |
| Volledig geweigerd (1) |  |  |  |
| Gedeeltelijk geweigerd (2) |  |  |  |
| Geen idee (3) |  |  |  |

Q20 Hoe beoordeelt u in het algemeen de beschikbaarheid in Vlaanderen van de volgende externe vormen van financiering voor uw onderneming? (Kruis aan voor elke financieringsvorm a.u.b.)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Niet beschikbaar (1) | Nauwelijks beschikbaar (2) | Matig beschikbaar (3) | Frequent beschikbaar (4) | Ruim voldoende beschikbaar (5) | Ken ik niet of onvoldoende/weet ik niet (6) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (1) |  |  |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) (2) |  |  |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (3) |  |  |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (4) |  |  |  |  |  |  |
| Leasing of huurkoop (5) |  |  |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (overdracht of verkoop van klantenfacturen) (6) |  |  |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (7) |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (8) |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (9) |  |  |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (10) |  |  |  |  |  |  |

Vervolg Q20

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Niet beschikbaar (1) | Nauwelijks beschikbaar (2) | Matig beschikbaar (3) | Frequent beschikbaar (4) | Ruim voldoende beschikbaar (5) | Ken ik niet of onvoldoende/weet ik niet (6) |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (11) |  |  |  |  |  |  |
| Business angels (12) |  |  |  |  |  |  |
| Winwinlening (13) |  |  |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (14) |  |  |  |  |  |  |
| Crowdfunding (15) |  |  |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (bv. uitgifte van cryptomunten zoals bitcoin) (16) |  |  |  |  |  |  |
| Microkredieten (17) |  |  |  |  |  |  |

Q21 Welke externe financieringsvormen heeft uw onderneming in de voorbije 2 jaar (2016-2017) al dan niet overwogen en eventueel aangevraagd?   (Verplicht in te vullen voor elke financieringsvorm)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Overwogen en ook effectief aangevraagd (1) | Overwogen, maar toch niet aangevraagd (2) | Niet overwogen (3) | Geen idee - ken ik niet (4) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (1) |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) (2) |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (3) |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (4) |  |  |  |  |

Vervolg Q21

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Overwogen en ook effectief aangevraagd (1) | Overwogen, maar toch niet aangevraagd (2) | Niet overwogen (3) | Geen idee - ken ik niet (4) |
| Leasing of huurkoop (5) |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (6) |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (7) |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (8) |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (17) |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (9) |  |  |  |  |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (10) |  |  |  |  |
| Business angels (12) |  |  |  |  |
| Winwinlening (13) |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (14) |  |  |  |  |
| Crowdfunding (15) |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (16) |  |  |  |  |
| Microkredieten (11) |  |  |  |  |

Q22 Geef voor de financieringsvormen die u hebt overwogen maar niet hebt aangevraagd aan wat hiervoor de reden was. (Meerdere antwoorden mogelijk)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onvoldoende kennis inzake deze financierings-vorm (1) | Onvoldoende krediet-waar-digheid (2) | Te duur (3) | Vrees voor controle-verlies (4) | Te strenge voor-waarden (bv. Waar-borgen) (5) | Andere reden (6) | Weet ik niet (7) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (1) |  |  |  |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggings-kredieten) (2) |  |  |  |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (3) |  |  |  |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (4) |  |  |  |  |  |  |  |
| Leasing of huurkoop (5) |  |  |  |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (6) |  |  |  |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (7) |  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (8) |  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (9) |  |  |  |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (10) |  |  |  |  |  |  |  |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (11) |  |  |  |  |  |  |  |

Vervolg Q22

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onvoldoende kennis inzake deze financierings-vorm (1) | Onvoldoende krediet-waar-digheid (2) | Te duur (3) | Vrees voor controle-verlies (4) | Te strenge voor-waarden (bv. Waar-borgen) (5) | Andere reden (6) | Weet ik niet (7) |
| Business angels (12) |  |  |  |  |  |  |  |
| Winwinlening (13) |  |  |  |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (14) |  |  |  |  |  |  |  |
| Crowdfunding (15) |  |  |  |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (16) |  |  |  |  |  |  |  |
| Microkredieten (17) |  |  |  |  |  |  |  |

Q23 Geef voor de financieringsvormen die u na overweging effectief hebt aangevraagd aan wat het resultaat was van de aanvraag.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Het gevraagde bedrag werd volledig bekomen (1) | Tussen 50 en 100% van het gevraagde bedrag werd bekomen (2) | Minder dan 50% van het gevraagde bedrag werd bekomen (4) | De aanvraag werd geweigerd (5) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (1) |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) (2) |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (3) |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (4) |  |  |  |  |

Vervolg Q23

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Het gevraagde bedrag werd volledig bekomen (1) | Tussen 50 en 100% van het gevraagde bedrag werd bekomen (2) | Minder dan 50% van het gevraagde bedrag werd bekomen (4) | De aanvraag werd geweigerd (5) |
| Leasing of huurkoop (5) |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (6) |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (7) |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door de bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (8) |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (17) |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (9) |  |  |  |  |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (10) |  |  |  |  |
| Business angels (12) |  |  |  |  |
| Winwinlening (13) |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (14) |  |  |  |  |
| Crowdfunding (15) |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (16) |  |  |  |  |
| Microkredieten (11) |  |  |  |  |

Q24 Geef voor de financieringsvormen die u na overweging effectief hebt aangevraagd aan hoeveel het gevraagde bedrag bedroeg per financieringsvorm. Indien bepaalde financieringsvormen worden gecombineerd in de financieringsaanvraag, verdeel dan het totale bedrag over de individuele financieringsvormen.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Minder dan 25.000 euro (1) | Tussen 25.000 en 50.000 euro (2) | Tussen 50.000 en 100.000 euro (3) | Tussen 100.000 en 250000 euro (4) | Tussen 250000 en 1.000.000 euro (5) | Meer dan 1000000 euro (6) | Ik ken het bedrag niet (7) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (1) |  |  |  |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) (2) |  |  |  |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (3) |  |  |  |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (4) |  |  |  |  |  |  |  |
| Leasing of huurkoop (5) |  |  |  |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (6) |  |  |  |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (7) |  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door de bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (8) |  |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (9) |  |  |  |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (10) |  |  |  |  |  |  |  |

Vervolg Q24

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Minder dan 25.000 euro (1) | Tussen 25.000 en 50.000 euro (2) | Tussen 50.000 en 100.000 euro (3) | Tussen 100.000 en 250000 euro (4) | Tussen 250000 en 1.000.000 euro (5) | Meer dan 1000000 euro (6) | Ik ken het bedrag niet (7) |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (11) |  |  |  |  |  |  |  |
| Business angels (12) |  |  |  |  |  |  |  |
| Winwinlening (13) |  |  |  |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (14) |  |  |  |  |  |  |  |
| Crowdfunding (15) |  |  |  |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (16) |  |  |  |  |  |  |  |
| Microkredieten (17) |  |  |  |  |  |  |  |

Q25 Geef voor de financieringsvormen die u na overweging effectief hebt aangevraagd en die werd(en) geweigerd aan wat de reden hiervoor was. (Meerdere antwoorden mogelijk)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onvoldoende eigen vermogen of eigen  inbreng (1) | Te weinig waarborgen willen of kunnen geven (2) | Terugbetalings-capaciteit te onzeker (3) | Gebreken in de aanvraag (4) | Andere reden (5) | Geen reden mede-gedeeld (6) |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (1) |  |  |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) (2) |  |  |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (3) |  |  |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (4) |  |  |  |  |  |  |

Vervolg Q25

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onvoldoende eigen vermogen of eigen inbreng (1) | Te weinig waarborgen willen of kunnen geven (2) | Terugbetalings-capaciteit te onzeker (3) | Gebreken in de aanvraag (4) | Andere reden (5) | Geen reden mede-gedeeld (6) |
| Leasing of huurkoop (5) |  |  |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (6) |  |  |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (7) |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door de bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (8) |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (9) |  |  |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (10) |  |  |  |  |  |  |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (11) |  |  |  |  |  |  |
| Business angels (12) |  |  |  |  |  |  |
| Winwinlening (13) |  |  |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (14) |  |  |  |  |  |  |
| Crowdfunding (15) |  |  |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (16) |  |  |  |  |  |  |
| Microkredieten (17) |  |  |  |  |  |  |

Q26 Welke financieringsvormen zal uw onderneming in de komende 2 jaar wensen te gebruiken?  (Kruis aan voor elke financieringsvorm a.u.b.)

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Zeer zeker niet (1) | Waarschijnlijk niet (2) | Misschien (3) | Waarschijnlijk wel (4) | Zeer zeker wel (5) | Weet het nog niet (6) |
| Ingehouden winsten (1) |  |  |  |  |  |  |
| Kaskrediet, rekening-courantkrediet of kredietkaart (2) |  |  |  |  |  |  |
| Bankleningen (investeringskrediet, straight loans, overbruggingskredieten) (3) |  |  |  |  |  |  |
| Leverancierskrediet (4) |  |  |  |  |  |  |
| Een onderhandse lening (bv. een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders) (5) |  |  |  |  |  |  |
| Leasing of huurkoop (6) |  |  |  |  |  |  |
| Factoring, reverse factoring, invoice discounting (7) |  |  |  |  |  |  |
| Uitgifte van obligatieleningen (8) |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door bestaande aandeelhouders en vennoten (of bestuurders) (9) |  |  |  |  |  |  |
| Kapitaalsverhoging door nieuwe aandeelhouders (10) |  |  |  |  |  |  |
| Achtergestelde leningen bij PMV (bv. KMO Cofinanciering, Startlening, bedrijfsleningen) (11) |  |  |  |  |  |  |
| Private equity / venture capital (risicokapitaalfondsen) (12) |  |  |  |  |  |  |
| Business angels (13) |  |  |  |  |  |  |

Vervolg Q26

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Zeer zeker niet (1) | Waarschijnlijk niet (2) | Misschien (3) | Waarschijnlijk wel (4) | Zeer zeker wel (5) | Weet het nog niet (6) |
| Winwinlening (14) |  |  |  |  |  |  |
| Financiering via de beurs (15) |  |  |  |  |  |  |
| Crowdfunding (16) |  |  |  |  |  |  |
| Initial Coin Offerings (17) |  |  |  |  |  |  |
| Microkredieten (18) |  |  |  |  |  |  |

Q27 In welke mate kent u de volgende overheidsmaatregelen/tegemoetkomingen?

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Goed (1) | Minder goed, slechts beperkte kennis (2) | Ken ik niet (3) |
| (Achtergestelde) leningen van PMV (1) |  |  |  |
| Kapitaalparticipatie via Arkivs en Arkimedesfonds (PMV) (2) |  |  |  |
| Notionele interestaftrek (3) |  |  |  |
| Tax shelter voor starters (4) |  |  |  |
| Tax shelter voor groeiers (5) |  |  |  |
| Overheidswaarborg (waarborgregeling PMV) (6) |  |  |  |
| Winwinlening (7) |  |  |  |
| Participaties in het eigen vermogen door een publiek investeringsfonds (LRM, BMI, ...) (8) |  |  |  |

Vervolg Q27

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Goed (1) | Minder goed, slechts beperkte kennis (2) | Ken ik niet (3) |
| Leningen of participaties van buitenlandse kapitaalverschaffers (EIB, EIF, ...) (9) |  |  |  |
| Exportsteun (10) |  |  |  |

Q28 Hebt u al gebruik gemaakt van een van de volgende maatregelen?

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Ja (1) | Nee (2) | Nee, maar ik overweeg het wel (3) | Weet ik niet (4) |
| (Achtergestelde) leningen van PMV (1) |  |  |  |  |
| Kapitaalparticipatie via Arkivs en Arkimedesfonds (PMV) (2) |  |  |  |  |
| Notionele interestaftrek (3) |  |  |  |  |
| Tax shelter voor starters (4) |  |  |  |  |
| Tax shelter voor groeiers (5) |  |  |  |  |
| Overheidswaarborg (waarborgregeling PMV) (6) |  |  |  |  |
| Winwinlening (7) |  |  |  |  |
| Participaties in het eigen vermogen door een publiek investeringsfonds (LRM, BMI, ...........) (8) |  |  |  |  |
| Leningen of participaties van buitenlandse kapitaalverschaffers (EIB, EIF, ...) (9) |  |  |  |  |
| Exportsteun (10) |  |  |  |  |

Q29 Heeft u zich in de voorbije 2 jaar (2016-2017) laten begeleiden bij het aanvragen van externe financiering of hebt u een specifiek begeleidingsprogramma gevolgd?

* Nee (1)
* Ja (2)

Q30 Indien u zich hebt laten begeleiden, door wie? (Meerdere antwoorden mogelijk)

* Accountant (1)
* Adviseur (2)
* Bankier (3)
* Ondernemer (4)
* Andere (5) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Q31 In welke mate bent u tevreden over deze begeleiding?

* Niet tevreden (1)
* Matig tevreden (2)
* Zeer tevreden (3)

Q32 In welke mate kent u de volgende begeleidingsinitiatieven?

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | Goed (1) | Minder goed - slechts beperkte kennis (2) | Ken ik niet (3) |
| Zitdagen financiering VLAIO (1) |  |  |  |  |
| FINMIX (2) |  |  |  |  |
| FINMIX Internationaal (3) |  |  |  |  |
| Vlaamse kredietbemiddelaar (4) |  |  |  |  |
| Go4Finance (UNIZO) (5) |  |  |  |  |
| Investor readiness (VOKA) (6) |  |  |  |  |
| Financieringsgesprekken (Netwerk Ondernemen) (7) |  |  |  |  |
| Investment events (EYinnovation) (8) |  |  |  |  |
| Advies via de KMO-portefeuille (9) |  |  |  |  |

Q33 In welke mate bent u tevreden over het aanbod van bovenvermelde begeleidingsinitiatieven?

* Zeer tevreden (1)
* Matig tevreden (2)
* Niet tevreden (3) \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Q34 In welke mate zijn de volgende factoren wenselijk om de financiering van de onderneming in de toekomst te vergemakkelijken?

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Niet belangrijk (1) | Weinig belangrijk (2) | Redelijk belangrijk (3) | Belangrijk (4) | Uiterst belangrijk (5) |
| Overheidswaarborg voor leningen (1) |  |  |  |  |  |
| Fiscale prikkels (2) |  |  |  |  |  |
| Maatregelen om investeringen via risicokapitaal te vergemakkelijken (3) |  |  |  |  |  |
| Maatregelen om de kost en de administratieve last van de financiering te verlagen (4) |  |  |  |  |  |
| Maatregelen om de kennis van de financieringsvormen te verbeteren (5) |  |  |  |  |  |
| Maatregelen om de toegang tot beursmarkten voor aandelen en obligaties te vergemakkelijken (6) |  |  |  |  |  |
| Opzetten van een markt voor niet genoteerde effecten (7) |  |  |  |  |  |
| Maatregelen om het opmaken van financieringsaanvragen te ondersteunen (8) |  |  |  |  |  |
| Maatregelen om meer hulp te bieden bij het kiezen van de juiste financieringsinstrumenten (9) |  |  |  |  |  |

Q35 In welke mate behoorden de onderstaande doelstellingen in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) tot de belangrijkste doelstellingen binnen uw onderneming?

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Helemaal niet belangrijk (1) | Minder belangrijk (2) | Weinig belangrijk (3) | Belangrijk (4) | Heel belangrijk (5) |
| Meer omzet realiseren (1) |  |  |  |  |  |
| Meer winst realiseren (2) |  |  |  |  |  |
| Een groter marktaandeel bereiken (3) |  |  |  |  |  |
| Meer inzetten op innovatie (4) |  |  |  |  |  |
| Meer inzetten op duurzaamheid (5) |  |  |  |  |  |
| Meer inzetten op internationalisering (6) |  |  |  |  |  |
| Meer klantentevredenheid bereiken (7) |  |  |  |  |  |
| Het behoud van familiale controle en onafhankelijkheid (8) |  |  |  |  |  |
| Het verhogen van de betrokkenheid van familieleden in het bedrijf (9) |  |  |  |  |  |
| Een succesvolle overdracht voorbereiden/ uitrollen naar de volgende generatie (10) |  |  |  |  |  |
| Het vergroten van de emotionele band tussen familieleden (11) |  |  |  |  |  |
| Het minimaliseren van conflicten tussen familieleden (12) |  |  |  |  |  |

Vervolg Q35

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Helemaal niet belangrijk (1) | Minder belangrijk (2) | Weinig belangrijk (3) | Belangrijk (4) | Heel belangrijk (5) |
| Het tewerkstellen van familieleden in het familiebedrijf (13) |  |  |  |  |  |
| Het vergroten van de reputatie en status van het familiebedrijf in de omgeving (14) |  |  |  |  |  |

Q36 Hoe sterk bent u met innovatie en internationalisatie bezig in uw onderneming?

|  |  |
| --- | --- |
|  | Geef gevraagd cijfer - indien u geen idee hebt, laat dan het antwoord open (1) |
| Welk percentage van de omzet is de afgelopen 2 jaar (2016-2017) naar uitgaven voor O&O gegaan? (1) |  |
| Hoeveel personen waren inde afgelopen 2 jaar (2016-2017) binnen uw onderneming actief bezig met O&O? (2) |  |
| Welk percentage van de omzet werd de afgelopen 2 jaar (2016-2017) voortgebracht door nieuwe producten of diensten die recent werden ontwikkeld? (3) |  |
| Hoeveel patenten vroeg uw onderneming aan in de afgelopen 2 jaar (2016-2017)? (4) |  |

Vervolg Q36

|  |  |
| --- | --- |
|  | Geef gevraagd cijfer - indien u geen idee hebt, laat dan het antwoord open (1) |
| Welk percentage van de omzet werd in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) gerealiseerd in een ander Europees land of in meerdere andere Europese landen? (5) |  |
| Welk percentage van de omzet werd in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) gerealiseerd buiten Europa? (6) |  |
| Werkte u in de afgelopen 2 jaar (2016-2017) rond innovatie samen met externe partijen (kenniscentra, sector, klanten, leveranciers...)? ja = 1 en nee= 0 (7) |  |

Q37 Welke zijn voor uw onderneming de grootste uitdagingen voor de komende 2 jaar (2018-2019)?

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onbelangrijk (1) | Weinig belangrijk (2) | Matig belangrijk (3) | Belangrijk (4) | Zeer belangrijk (5) | Ik heb geen idee (6) |
| Meer toegang vinden tot bankfinanciering (1) |  |  |  |  |  |  |
| Meer toegang vinden tot risicokapitaal (2) |  |  |  |  |  |  |
| Het verminderen van liquiditeitsproblemen (3) |  |  |  |  |  |  |
| Het vinden van geschikt personeel (4) |  |  |  |  |  |  |
| De toenemende personeelskosten het hoofd bieden (5) |  |  |  |  |  |  |

Vervolg Q37

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Onbelangrijk (1) | Weinig belangrijk (2) | Matig belangrijk (3) | Belangrijk (4) | Zeer belangrijk (5) | Ik heb geen idee (6) |
| De toenemende concurrentie het hoofd bieden (6) |  |  |  |  |  |  |
| Voldoende nieuwe klanten binnenhalen (7) |  |  |  |  |  |  |
| Het verhogen van de winstgevendheid van de onderneming (8) |  |  |  |  |  |  |
| Uw onderneming op de internationale kaart zetten (9) |  |  |  |  |  |  |
| Kunnen omgaan met disruptie binnen uw sector (10) |  |  |  |  |  |  |
| De toenemende regelgeving en administratie het hoofd bieden (11) |  |  |  |  |  |  |
| Strategische vernieuwing doorvoeren binnen uw onderneming (12) |  |  |  |  |  |  |
| Het bedrijf succesvol overdragen/verkopen (13) |  |  |  |  |  |  |

Q38 Leiding en bestuur van de onderneming. Heeft uw onderneming een actieve Raad van Bestuur (d.w.z. komt minstens 4 keer per jaar samen)?

* Ja (1)
* Neen (2)

Q39 Heeft uw onderneming een actieve Raad van Advies (RvA)? (D.w.z. komt minstens 4 keer per jaar samen)?

* Ja (1)
* Neen (2)
* In oprichting (3)

Q40 Zijn de volgende types van aandeelhouder aanwezig in uw onderneming? (Meerdere antwoorden mogelijk)

* Oprichter(s) (1)
* Financierders (2)
* Andere bedrijfsleiders (3)
* Management (4)
* Minderheidsaandeelhouders (5)
* Andere (6)

Deel 3

Inzichten en aanbevelingen op basis van literatuur en bevraging bij ondernemers en experten

Inleiding

In dit deel zullen we ingaan op de voornaamste inzichten die konden afgeleid worden uit de literatuurstudie (deel 1) en de enquête die gericht was op een analyse van de vraagzijde (deel 2). Tevens werden er gesprekken in diverse klankbordgroepen georganiseerd om verdere inzichten te verzamelen rond het financieringslandschap in Vlaanderen.

In de periode mei-juni werden er 80 experten aangeschreven met de vraag om mee te werken aan deze studie door deelname aan één van de vier focusgesprekken die gehouden werden tussen 31 mei en 11 juni 2018. Het vooropgestelde profiel betrof actoren die expertise hebben rond financiering vanuit hun rol als aanbieder of als expert/tussenpersoon in de funding van ondernemingen. In totaal namen 47 experten deel aan deze klankbordsessies, met een achtergrond in de volgende domeinen:

* Bankfinanciering: 11 experten
* PE/VC, Family office en Corporate Venturing: 13 experten
* Crowdfunding: 6 experten
* Business angels: 2 experten
* Microfinanciering: 4 experten
* Academische spin-offs: 1 expert
* Middenveldorganisatie: 8 experten
* Startups/scale-ups: 2 experten

De expertise van deze actoren werd samen met de bevindingen uit deel 1 en 2 geïntegreerd in onderstaande bespreking van inzichten en aanbevelingen.

Overzicht van de inzichten en aanbevelingen, gerangschikt per thema

**1.** Kennisgebrek omtrent financiering bij ondernemers

1. Nood aan betere begeleiding vanuit aanbodzijde

3. Cultuur en regulering gedreven door risico-aversie

4. Fragmentatie en transparantie

1. Gaten in de financieringsmarkt
2. Gebrek aan voldoende grote fondsen om de maatschappelijke vruchten te capteren
3. Rol van adviseurs en aanbieders
4. Groei is meer dan financiering
5. Nieuwe vormen van financiering
6. Naar een combinatie van financieringsvormen
7. Kennisgebrek omtrent financiering bij ondernemers

De kennis over diverse financieringsvormen aan de vraagzijde blijkt zowel op basis van de enquête als op basis van de focusgroepen zeer beperkt te zijn. Ondernemers kennen vooral de traditionele bankproducten omdat 80% van de financiering via de bank verloopt (bankenmonopolie). Men kent dus nauwelijks alternatieve financieringsmogelijkheden, die bijvoorbeeld eerder op equity gericht zijn. Maar ook overheidsondersteuning is onvoldoende gekend, net zoals nieuwere financieringsvormen zoals crowdfunding. Men heeft er in sommige gevallen wel reeds van gehoord, maar men kan vaak onvoldoende inschatten wat de financieringsvorm precies inhoudt en onder welke voorwaarden dergelijke funding kan aangetrokken worden. Hierdoor ontstaan foutieve verwachtingen langs de vraagzijde en is de kans reëel dat een ondernemer niet de juiste financieringsvorm aantrekt die is afgestemd op de noden van de onderneming.

Tevens blijkt uit de focusgesprekken dat de kwaliteit van de dossiers en aanvragen van ondernemers soms ontoereikend zijn, waardoor de kansen aanzienlijk verkleinen om funding aan te trekken. Een bijkomend probleem situeert zich op het niveau van de samenstelling van een optimale financieringsmix (zie verder). Omwille van een gebrekkige kennis bij ondernemers zijn deze nauwelijks in staat om zelf hun financieringsbehoefte in te vullen door het combineren van verschillende complementaire financieringsbronnen. Een gebrek aan funding of suboptimale funding zijn hier dan ook rechtstreeks het gevolg van. Tot slot stellen we vast dat er sprake is van een beperkte beschikbaarheid voor ondernemers van informatiebronnen die een gestructureerd overzicht geven van de diverse financieringsmogelijkheden, elk met hun eigen kenmerken, voorwaarden en combinatiemogelijkheden.

Aanbevelingen

* Een ruimer aanbod aan structurele en geïntegreerde informatie, opleiding en advies rond (alternatieve) financiering zou de gebrekkige kennis aan de vraagzijde grotendeels kunnen wegwerken. Zo bestaan er in Vlaanderen nauwelijks fora waarop ondernemers enerzijds en gespecialiseerde deskundigen en aanbieders anderzijds samenkomen om kennis en informatie uit te wisselen. Een jaarlijkse conferentie rond bedrijfsfinanciering als onderdeel van een ruimer initiatief (zie hieronder) zou in die zin heel wat meerwaarde kunnen bieden.
* Er wordt voorgesteld om naar analogie van de “Week van de bedrijfsoverdracht” in het voorjaar een “Week van de (alternatieve) financiering” te organiseren. Hierbij kan aandacht besteed worden aan sensibiliseringsinitiatieven voor ondernemers, adviseurs en intermediaire organisaties alsook aan opleidingsinitiatieven en het verspreiden van ‘best practices’. Wat dit laatste betreft dienen er ook ondernemers in de kijker gezet te worden die niet noodzakelijk de nationale pers haalden. Succesverhalen van ondernemers op het vlak van opgehaalde funding zijn noodzakelijk (al zijn dit niet noodzakelijk de meest financieel rendabele bedrijven), maar dienen gecombineerd te worden met cases die zeer mooi zijn uitgebouwd op vlak van groei en winstgevendheid.
* Er zou een website met online tools/checklists kunnen gecreëerd worden die ondernemers inzicht geeft in de diverse financieringsvormen en die de ondernemers helpen in hun zoektocht naar het kiezen van een gepaste financieringsvorm en -mix. ING heeft recent op haar website met het Funding Compass een eerste beknopte toepassing gelanceerd. Deze online tool kan ondernemers/bedrijfsleiders helpen om zich te oriënteren in het financieringslandschap. Hierbij zou er niet alleen kunnen ingezet worden op het verhogen van de financiële kennis, maar ook op het verhogen van de fiscaal-juridische kennis die bijvoorbeeld vereist is in het nemen van financieringsbeslissingen waar controleverlies mee gepaard gaat.
* Ook het online integreren van korte filmpjes (videoclips), die ondernemers en adviseurs gidsen doorheen verschillende thema’s, is aangewezen. Het kan dan gaan om korte “how to...” gidsen waarbij enerzijds informatie wordt gegeven over de doelgroep en gebruiksmodaliteiten van diverse financieringsbronnen, maar anderzijds ook over het aanvraagproces (stappenplan). Hierbij kan ook gedacht worden aan het maken van korte webinars en het opnemen van voorbeelden van best practices. Dit kan naar analogie met de initiatieven en de website van Winwinner, die hieromtrent een aantal goede voorbeelden bevat.
* Heel wat ondernemers zouden meer moeten begeleid worden bij het aanvragen van financiering. Via een website zou er een gestructureerd overzicht kunnen opgenomen worden van het aanbod aan initiatieven en programma’s die ondernemers hierin bijstaan. Hierbij kan een opdeling gemaakt worden volgens doelgroep. Zo is er voor starters bijvoorbeeld een belangrijke rol weggelegd voor incubatoren en acceleratoren. Het integreren van een duidelijk overzicht van de diverse spelers in het startup ecosysteem met hun gemeenschappelijke en unieke kenmerken en programma’s is dan ook aangewezen.
* Verder zijn ook meer inspanningen nodig om online meer informatie te voorzien om tegenmoet te komen aan de gebrekkige kennis bij ondernemers omtrent subsidies en overheidstegemoetkomingen. Als voorbeeld halen we graag de Tax Shelter aan. Op basis van de enquête en de focusgroepen blijkt de Tax Shelter voor starters en groeiers mooie resultaten op te leveren voor het mobiliseren van privégeld, maar is het instrument voorlopig nog onvoldoende bekend bij ondernemers, evenals bij accountants/boekhouders.

1. Nood aan betere begeleiding vanuit aanbodzijde

Uit de kwaliteit van de aanvragen en uit gesprekken met de vraagzijde blijkt er een nood te bestaan aan advies en begeleiding naar de juiste financieringsvorm. Hoe dit opgelost dient te worden, is een onderwerp van discussie. Enerzijds zijn er verschillende experts, veelal aan de kant van bankiers, investeerders en begeleiders van scale-ups, die hieromtrent een financieel Darwinistische positie innemen. De verdienste van dit perspectief is dat het inspeelt op de nood aan natuurlijke selectie voor een goed functionerende markt. Anderzijds zijn er diegenen die vooral vanuit een klantcentrisch perspectief de nood zien aan begeleiding en daaraan gekoppeld een opportuniteit voor het verbeteren van de dienstverlening voor spelers die daarin willen meegaan. Dit standpunt vertrekt vanuit de identificatie van een marktfalen als opportuniteit, in dit geval doordat de zoekkosten in de financieringsmarkt blijkbaar dermate hoog zijn dat de meeste actoren niet de juiste oplossing vinden. Dit kan dan opgelost worden ofwel door oplossingen van buiten die markt in te brengen, ofwel door de markt zichzelf te laten organiseren. Daarover gaat het in dit inzicht, namelijk over de opties om het marktfalen op te lossen aan de hand van opties vertrekkende vanuit de aanbodzijde. Op die manier blijft de natuurlijke selectiedynamiek bewaard (wat veel minder het geval is wanneer derde partijen, zoals een overheid, het zoekprobleem oplossen), maar wordt ook het marktfalen opgelost (wat niet het geval is bij de zuiver Darwinistische houding).

Kenmerkend in deze discussie is dat voornamelijk de financiers met de vinger wijzen naar derden (hic: boekhouders) omdat zij onvoldoende in de begeleiding zouden voorzien. Het is op z’n minst eigenaardig dat de partij die betaald wordt voor een dienstverlening verwacht dat een derde partij, die daarvoor niet betaald wordt, in de begeleiding moet voorzien naar de juiste dienstverlening. In ondernemerschapstermen wordt dit ook wel eens een afroom-mentaliteit genoemd, waarbij grote bestaande spelers (incumbents) meer begaan zijn met het maximaliseren van hun winst vanuit een oligopolistische logica (het afromen van de markt), dan met de fit van hun producten op de markt. Dit is een indicatie dat een markt klaar is voor disruptie, omdat klanten dan niet naar behoren bediend worden. Het is buiten het bestek van deze studie om hier de argumenten voor of tegen dit financieel Darwinisme uit te diepen en om na te gaan of het wel de juiste vorm is van selectie voor ondernemers, die in de eerste plaats met hun markt bezig zouden moeten zijn. Vanuit een ecosysteem-analyse kunnen we wel wijzen op een marktfalen in de fit tussen vraag en aanbod. Hieronder presenteren we inzichten en aanbevelingen vanuit beide perspectieven op zelforganisatie: het financieel Darwinistische en het klantcentrische.

2.1 Financieel Darwinisme: De nood aan zelforganisatie van de vraagzijde

Volgens de voorstanders van dit perspectief is er de laatste jaren genoeg financiering beschikbaar op de markt (ook bij fondsen zit men terug op het niveau van voor 2007). Het is echter niet de bedoeling om algemeen de lat te verlagen voor ondernemers. Ondernemers moeten altijd de drive hebben om het deels zelf uit te zoeken. Bovendien zijn er nog altijd ondernemers die tegen zichzelf moeten beschermd worden. Het is dus niet altijd slecht dat bedrijven soms geen geld krijgen. De goede ondernemingen (met een goed concept en team) vinden wel financiering. De kwaliteit van vele voorgelegde businessplannen zijn nog steeds bedroevend, niettegenstaande de vele overheidsinspanningen. Experten beweren dat het bekomen van bankfinanciering in de voorbije maanden gemakkelijker is geworden en dat startups ook op die manier aan financiering geraken. Er is meer concurrentie tussen banken om goede dossiers binnen te halen en banken stellen zich ook flexibeler op. De kredietverlening op lange termijn (> 60 maanden) is de laatste maanden enorm gestegen t.o.v. kortetermijnleningen, o.a. omwille van lagere interest.

Aanbevelingen

* De nadruk dient hier gelegd te worden op het verhogen van de kwaliteit van de instroom. Dit kan deels opgevangen worden door het aanbieden van online gidsen, zoals bv. ‘Hoe schrijf je een goed dossier voor bankfinancieringsaanvraag’, of ‘Hoe schrijf je een goed VC-dossier’.
* Meer ondersteuning bij het opstellen van businessplannen is nog steeds wenselijk.
* Via een bevraging bij hun leden kunnen middenveldorganisaties onderzoeken in hoeverre de weigeringsgraad van zowel bankfinanciering als alternatieve financiering inderdaad is verbeterd.

2.2 Het klant-centrisch perspectief: De opportuniteit voor zelforganisatie door de aanbodzijde

Een initiatief zoals FINMIX wordt in die zin door alle partijen positief onthaald. Je kan er veel bijleren, ook over hoe het niet moet. De vraag naar FINMIX is echter vele malen groter dan het aanbod. Een online aanvulling op dit aanbod zou de schaalbaarheid van dit advies voor eenvoudiger dossiers of voor standaardsituaties kunnen verhogen. Daarnaast blijkt de kennis over verscheidene financieringsvormen zeer beperkt aan de vraagzijde. Er is vanuit die kant ook vraag naar een betere begeleiding richting de meest optimale financieringsmix, die aangepast is aan de situatie, doelstellingen en mogelijkheden van de KMO. Herhaaldelijk werd immers opgemerkt dat de vraag en het aanbod van financieringsvormen sterk afhangen van diverse factoren, zoals fase (pre-seed, seed, growth), sector, B2B versus B2C, academische spin-off, enz.

Aanbevelingen

* Het aanbod voor advies rond de optimale financieringsmix kan opgedreven worden door via een website een tool/checklist te lanceren (een FINMIX online tool) waarmee ondernemers reeds online met de voornaamste vragen rond financiering geholpen kunnen worden door vertegenwoordigers van de aanbodzijde.
* Er zou een online tool kunnen gecreëerd worden die ondernemers inzicht geeft in het aanbod van diverse financieringsvormen en het kiezen van een gepaste financieringswijze, in functie van de financieringsvraag.

1. Cultuur en regulering gedreven door risico-aversie

Wanneer we de dynamiek van het Vlaams (Belgisch) financiering ecosysteem vergelijken met het buitenland, valt op dat het er voornamelijk één is die gericht is op voortkabbelen, waar men in Nederland en in Angelsaksische, zelfs Scandinavische systemen eerder gericht is op stroomversnelling. In België ligt de faalratio voor startups lager dan in het buitenland, maar ook het aantal sterke doorgroeiers is zeer beperkt. Hoewel het aantal faillissementen in België stabiel is gebleven t.o.v. 2007, blijft de perceptie eromheen en de appetijt om een onderneming te starten in vergelijking zeer laag (OECD 2016, Entrepreneurship at a glance). Belgische startups nemen vaak ook minder risico en blijven dus lang bestaan zonder ooit echt zeer succesvol te worden. Dit is ook te begrijpen vanuit het geïnstitutionaliseerd onbegrip voor het nemen van risico’s in België.

De attitude ten aanzien van ondernemerschap is cultureel bepaald en verschilt daarom sterk tussen landen en regio’s. België heeft een historisch lage appreciatie voor ondernemerschap. Deze uit zich bijvoorbeeld in de vijfde hoogste score voor onzekerheidsmijding wereldwijd (met een score van 94 op Hofstede’s uncertainty avoidance index). Dit is de op twee na laagste appreciatie voor succesvol ondernemerschap en de tweede hoogste score voor faalangst van de 29 innovatiegedreven economieën in de Global Entrepreneurship Monitor (GEM België en Vlaanderen, 2014).

Dit heeft zich historisch vertaald in een institutioneel systeem dat groei vertraagt, risico’s spreidt (wereldwijd nummer 1 in inkomensredistributie) en individueel risico bestraft. Zo schept bijvoorbeeld het wettelijk kader rond de bescherming van falende ondernemers maar weinig vertrouwen en bekleden we de zesde laagste positie van de innovatie-gedreven economieën wat betreft de kwaliteit van overheidsbeleid in termen van belastingen en bureaucratie in relatie tot ondernemerschap (GEM wereldwijd 2015-2016). Voornamelijk de arbeidswetgeving wordt ervaren als zeer rigide (en scoort ook objectief achtste meest rigide van alle OESO-landen). Internationaal rangschikken we op 140 landen zeer slecht wat betreft de algemene last van overheidsregulering (plaats 119), de totale ratio van belastingen (plaats 120), het effect van belastingen op het stimuleren van werk (plaats 135), de flexibiliteit van aanwerving en ontslag (plaats 125) en tenslotte de flexibiliteit qua loonbepaling (plaats 129) (World Economic Forum, Global Competitiveness report 2015-16).

Een onderscheid kan verder gemaakt worden tussen risicomijding en een gebrek aan ambitie.

3.1 Risicomijding: het maaiveld en de nood aan tastbare controle

Aan de aanbodzijde vertaalt deze geïnstitutionaliseerde voorzichtigheid zich vooral in een vermijding van risicovolle investeringen, zowel aan de zijde van de (pre-)seed investeringen als aan de zijde van de heel grote bedragen en het overmatig zoeken van controle. Zo hebben we vaak nog te veel een ‘Vlaamse klei’ mentaliteit, waar men voornamelijk investeert in activa, en niet zozeer in equity. Ook aan de vraagzijde hebben ondernemers liever 100% van één miljoen, dan 1% van 1 miljard. Controleverlies is vaak hun bezorgdheid. Ook kennen banken nog te vaak leningen toe op basis van assets, maar dit is minder van toepassing op startups, die daardoor niet bediend worden. Veel banken vragen daarbij nog steeds persoonlijke waarborgen, zowel als een vorm van risicodekking als een manier om ondernemers 100% te engageren voor hun zaak. Bovendien worden waarborgen niet snel genoeg vrijgegeven.

Ook voor het grote publiek is het niet interessant om in aandelen te beleggen en is er een voornamelijk defensief beleggingsprofiel bij de doorsnee Belg. Fiscaal wordt dit ook ontraden, gezien de diverse maatregelen die de regering de afgelopen jaren genomen heeft. Het probleem hiermee is dat ambitieuze groei niet voortkomt uit activa, maar uit risicokapitaal. Zelfs bij dat risicokapitaal is er de laatste jaren weinig appetijt om te investeren in vroege financieringsrondes en wordt er een grotere ‘equity gap’ geobserveerd.

Ook nieuwere vormen van equity financiering worden gefnuikt door de aangeboren hang naar controle. Zowel nationaal als internationaal neemt bijvoorbeeld het belang van corporate venturing toe, maar er zijn nauwelijks CVC (corporate venture capital) spelers in ons land. Het gaat meer om ad-hoc initiatieven. Corporates gaan bovendien vaak nog onvoldoende mee in het verhaal van de startups. Nu worden de startups nog te vaak beschouwd als een acquisitieprooi, waardoor het potentieel van de startup nooit gemaximaliseerd kan worden. Het is belangrijk dat startups hun eigenheid en focus kunnen behouden in de samenwerking met grotere ondernemingen.

Aanbevelingen m.b.t. een cultuurwijziging

* Er is nog steeds nood aan het creëren van een cultuur op het vlak van ondernemerschap en equity. Daar heeft de overheid en het onderwijs nog steeds een grote rol in te vervullen.
* Er is meer nood aan rolmodellen en best practices die ondernemers en anderen kunnen aanmoedigen en inspireren.
* In het onderwijs zouden meer initiatieven kunnen genomen worden om naast bankfinanciering ook alternatieve financieringsvormen sterker te promoten via gastsessies en workshops.
* De beurs dient ook haar aantrekkingskracht te verhogen bij startups en scale-ups, waarbij ook voor kleinere bedragen (vanaf één miljoen euro) beroep kan gedaan worden op beursfinanciering.

Aanbevelingen m.b.t. een meer open benadering tot financiering

* Banken zouden kunnen aangespoord worden om schuldfinanciering te verschaffen bovenop VC-financiering die werd aangetrokken door startups en scale-ups. De kwaliteitscheck is namelijk reeds gebeurd door de VC-speler onder de vorm van een due diligence e.a., waardoor de bank gemakkelijker zou kunnen volgen in het verschaffen van schuldfinanciering (bijvoorbeeld voor elke euro VC, legt de bank één euro schuldfinanciering bij). Een ander mogelijk interessant voorbeeld is de Silicon Valley Bank (VS) die leningen met warrants verstrekt, waardoor banken mee kunnen instappen in het kapitaal (venture debt en venture lease).
* Het bewustzijn verhogen onder startups enerzijds en de corporates anderzijds over het opzetten van een vruchtvolle strategische samenwerking tussen beide partijen. Ook is er nood aan best practices over hoe je corporate venturing als bedrijf (zowel startups als kmo’s en corporates) in de praktijk het best aanpakt. Dit is een rol die o.a. ingevuld kan worden door de overheid en door acceleratoren. Dit kan in de vorm van zowel conferenties en meet-ups voor de bewustwording en kennismaking tussen beide werelden, als door meer directe aandacht hiervoor door bv. accelerator programma’s.

Aanbevelingen m.b.t. overheidsstimulering

* De overheid kan onderzoeken of een aanpassing van de fiscaliteit inzake investeringen en beleggingen in aandelen en obligaties wenselijk is en of dit de financiering van starters en groeiers kan bevorderen.
* De overheid ondersteunt te weinig equity en zou de risicoappetijt aanzienlijk kunnen trachten te verhogen en te stimuleren. Ze kunnen trachten de mentaliteit te veranderen bij de Belgen, o.a. via onderwijs en sensibiliseringsprogramma’s.

Aanbeveling m.b.t. de overmatige waarborgen

* Er dient te worden opgevolgd of de banken de afspraken, die opgenomen werden in de nieuwe KMO-wet van december 2017, effectief respecteren.

3.2 Belgische bescheidenheid aan de vraagzijde: Klein denken en gebrek aan ambitie

We zijn een klein land en we denken ook klein. We hebben vaak schroom om groter te gaan denken en we zijn niet altijd ambitieus genoeg. VC-spelers klagen over de nood aan goede dossiers, gebracht door ondernemers met voldoende grote ambities. Daarbij dient de gevraagde funding ook voldoende groot te zijn: veel ondernemers onderschatten hun benodigde financiering, waardoor er teveel sequentiële kapitaalrondes noodzakelijk worden en er te weinig tijd rest om te spenderen aan hun business. Een probleem in België is ook vaak een trade sale: men verkoopt eerder dan geld op te halen en zelf voort te doen. Onze ondernemers zijn te snel tevreden en zetten hun vizier niet altijd hoog genoeg. Gegeven de levenslange bestemming als een onbetrouwbare terugbetaler wanneer het misgaat, is dit echter ook weer deels een geïnstitutionaliseerde norm.

Het probleem situeert zich echter niet alleen aan de vraagzijde. Ook de fondsen zijn aan de kleine kant en het blijkt zeer moeilijk om in België grotere fondsen te werven.

Ook de institutionele spelers doen onvoldoende hun duit in het zakje. Fundraising via PE/VC ligt op een zeer laag peil de laatste jaren. Dit heeft grotendeels te maken met institutionele investeerders zoals pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen die hier in ons land nauwelijks meespelen. Maar vergeleken met het buitenland investeren onze universiteiten te weinig in risicokapitaal.

Aanbeveling

* Gezien de risico-aversie van veel onderwijzend personeel, zou de ambitie bij leerlingen en studenten kunnen aangewakkerd worden via een structurele inbedding van gastsessies en workshops in de diverse opleidingen, gebracht door ondernemers en aanbieders van (alternatieve) financiering die de groeiambitie van ondernemers ondersteunen.

Aanbeveling m.b.t. institutionele investeerders

* De overheid zou initiatief kunnen nemen om samen te zitten met institutionele investeerders om het aanbod van risicokapitaal via de creatie van een omvangrijk fonds aanzienlijk op te drijven.

1. Fragmentatie en transparantie

Een gerelateerd typisch Belgisch fenomeen is de fragmentatie van middelen, focus en bevoegdheden. Ook dit fenomeen zien we aan de aanbodzijde, de vraagzijde en in de overheidsaanpak. De hierbij gehoorde aanklacht is dat iedereen die daar hard genoeg om roept een deel van de middelen krijgt, net genoeg om middelmatig te presteren. We durven daarbij geen resolute keuzes maken om een beperkt aantal domeinen of types spelers te doen excelleren. Nochtans is de uitzondering op die regel, de biotech sector, net een toonbeeld van het potentieel van een meer gefocuste aanpak.

4.1 Fragmentatie van de aanbodzijde

De fragmentatie van de aanbodzijde manifesteert zich door het feit dat er vele fondsen bestaan die op zich eigenlijk te klein zijn om als een groeimotor te dienen en bijgevolg ook in het gebrek aan middelen om ook de grotere tickets te bedienen.

De directe impact van de fragmentatie van middelen is dat geen enkele VC-speler groot genoeg is om een ecosysteem van internationale experts, mentors en talent rondom zich aan te trekken. Het uit zich echter ook in andere geledingen van het financieringsaanbod. De geïnvesteerde bedragen door business angels zijn doorgaans ook aan de kleine kant. Hierdoor krijgen de BA’s in ons land soms de reputatie van kruideniersinvesteerders te zijn. Business angels zouden nog meer dan nu grotere syndicaten moeten vormen. In het buitenland vind je syndicaten met soms 10 à 15 angels, die hierdoor rationeler met de investering omspringen en ook zelf meer in een follow-on capaciteit kunnen voorzien. Bij BAN Vlaanderen is ongeveer 70% van de deals gesyndiceerd, met gemiddeld eerder 3 à 4 business angels, onder leiding van een lead business angel die minstens 60.000 euro inbrengt. De introductie van Angel Wings, waarbij business angels die minder geïnteresseerd zijn in een bestuurderszitje kunnen participeren, is positief om deze portfoliobenadering nog meer in de praktijk te brengen.

Wat betreft het gebrek aan concentratie van fondsen om ook de scale-ups effectief te blijven bedienen, concluderen de experts dat de ‘valley of death’ of de ‘gap’ zich niet zozeer onder de startups bevindt. Via de bank, subsidies, 3F’s, BA’s en crowdfunding zou je in staat moeten zijn om voldoende financiering op te halen. De volgende fase tot 1 à 1,5 mio euro vormt wel een uitdaging en voor de fase die daarop volgt, is het aanbod in Vlaanderen zo goed als onbestaande. Het gevolg is dat de meest beloftevolle groeiers wel gedwongen zijn om zich te binden aan buitenlandse fondsen. Omdat bij die bedragen ook een intensieve mentoring en controle hoort, vereisen die fondsen dan ook dat de activiteiten van het hoofdkwartier daar gevestigd zijn.

Er wordt in dit opzicht met veel interesse gekeken naar initiatieven m.b.t. de oprichting van een fund of funds. Daarbij dienen echter wel enkele kanttekeningen geplaatst te worden. Zo blijft een dergelijke constructie uitgaan van de fragmentatie van de middelen over meerdere subfondsen, die uiteindelijk toch een eigen finaliteit en belang nastreven. Anderzijds zit de toegevoegde waarde van de grotere fondsen in de praktijk niet alleen in het ophalen van geld, maar evenzeer in het aan boord halen van zeer doorgedreven financiële, markt- en sectorkennis. Zonder die concentratie en specialisatie van financieel, intellectueel en sociaal kapitaal binnen een heel specifiek segment van scale-ups, is een ‘fund of funds’ gedoemd in het opzet te mislukken om een boost te geven aan de financiering van scale-ups binnen Vlaanderen.

Aanbevelingen

* Fondsen zouden moeten uitgebreid worden zodat ondernemers ook voor grotere kapitaalrondes (meer dan één miljoen euro) bij risicokapitaalverschaffers terecht kunnen. Hier kan ook PMV een belangrijke rol in vervullen. Bij de creatie van grotere fondsen zouden ook institutionele investeerders sterker moeten aangespoord worden om meer middelen te investeren in risicokapitaal.
* Er kan door de overheid ingezet worden op scale-ups in specifieke sectoren/clusters waarin we echt op internationale schaal kunnen uitblinken, zoals bv. Biotech, Fintech, enz. Op die manier kunnen overheidsmiddelen effectiever ingezet worden.
* Er zouden meer syndicaten onder business angels moeten gevormd worden, zodat deze idealiter hetzelfde soort gewicht krijgen als een VC-fonds.

4.2 Fragmentatie van begeleiding/vraagzijde

Het startup ecosysteem in Vlaanderen is de laatste 10 jaar al enorm gegroeid. De keerzijde is echter dat er een veelheid aan incubator/accelerator programma’s bestaat. Er is sprake van versnippering, waarbij de toegevoegde waarde niet altijd duidelijk is. IStart wordt algemeen in binnen- en buitenland als een succesverhaal bestempeld en geldt als de beste university accelerator van Europa volgens de UBI global ranking. Een acceleratorprogramma dat tickets op tafel legt van 50.000 euro is nog steeds uniek. Daarnaast bestaan er echter nog een groot aantal kleine, eerder lokale initiatieven die zich ook niet toeleggen op een specifieke sector of markt. Incubatoren worden soms in de eerste plaats gezien als immobiliën spelers die ernaar streven zoveel mogelijk van hun kantoorruimte verhuurd te krijgen. Het ondersteuningsaspect is daarbij secundair. Dat wordt ook geïllustreerd door het beleid wanneer het aankomt op de exit van de startups. Veel starters die het niet maken, kunnen in heel wat programma’s blijven hangen. Er dient meer focus te komen op het intensiever ondersteunen van groei en op het loslaten wanneer die groei zich niet realiseert. Dit is een logica die de succesvolle programma’s typeert en welke gestimuleerd wordt door zelf ook als (pre-)seed investeerder op te treden. Tot slot is de fragmentatie aan de vraagzijde niet enkel merkbaar in de begeleidingscapaciteit, maar ook in de mentaliteit van de ondernemers zelf. In plaats van te zoeken naar een ambitieuze en duurzame financiering, hanteert men liever een fragmentarische aanpak door in (te) veel rondes kleinere bedragen op te halen en zo telkens het risico te beperken.

Aanbevelingen

* Het startup ecosysteem dient geprofessionaliseerd te worden. De focus dient niet te liggen op het hebben van een eigen programma en het concurreren met de andere programma’s, maar op het ontwikkelen en ondersteunen van een groei-ecosysteem.
* Er is behoefte aan een landschapsanalyse en het creëren/versterken van een kader rond het startup ecosysteem.
* We zijn in Vlaanderen te versnipperd en onderling soms teveel een strijd aan het voeren. In plaats van te spreken over Antwerpen, Gent, Brussel, enzovoort, dienen we inspiratie te halen uit Nederland, waar ze spreken over de Delta.
* Er kan werk gemaakt worden van een IStart 2 accelerator fonds, dat echter breder (opengetrokken, los van de technologische component) wordt aangeboden. Los van de initiële financiering laat dit model toe om een aanzienlijke leverage te creëren door het aantrekken van vervolgfinanciering (bv. bij banken).

4.3 Transparantie van de aanbodzijde

De VC-markt is groter in België dan wat blijkt uit de 144 miljoen in België in 2017. Dit heeft grotendeels met definitie te maken en het onderscheid tussen VC en PE. Ook in de BA-markt is deze intransparantie een gekend, volgens sommigen zelfs onvermijdelijk, aspect. De meerderheid van de BA-markt is onder water (invisible). Op dat vlak is België allerminst uniek. Het feit dat er in België geen afzonderlijke sectorfederatie bestaat om cijfers te verzamelen is evenwel een verbeterpunt. Wat het meest gehekeld wordt, is het feit dat deze intransparantie het voor ondernemers en vaak zelfs voor gespecialiseerde begeleiders quasi onmogelijk maakt om echt ‘smart money’ te identificeren.

Aanbevelingen

* Er zou beter cijfermateriaal moeten gegenereerd worden op basis van transparante definities. Er kan ook meer cijfermateriaal worden verspreid of beschikbaar gesteld via de website van het VLAIO en de BVA (Belgian Venture Capital en Private Equity Association).
* Er is nood aan extra onderzoek naar de omvang van de niet-zichtbare markt van risicokapitaal zodat er een correcte inschatting kan gemaakt worden van de totale BA-markt en de rol van BAN Vlaanderen hierin.

1. Gaten in de financieringsmarkt

De analyse van het ecosysteem bracht ook een aantal ‘gaten’ in het aanbod aan het licht. Hieronder verstaan we vooral basisvormen van financiering waaraan een nood is aan de vraagzijde, die niet vertaald wordt in een relevant aanbod. Hieronder vallen niet de nieuwe financieringsvormen die niet worden aangeboden (zie thema 9), combinaties van financiering (zie thema 10) of algemene tekortkomingen van het bestaand aanbod (zie thema’s 1-4).

Het moet dus concreet gaan over een aan een specifieke doelgroep toe te schrijven financieringsnood die niet of ruim onvoldoende ingevuld wordt binnen het bestaand basisaanbod. Concreet werden gaten geïdentificeerd m.b.t. de beschikbaarheid van risicokapitaal voor onderzoeksintensieve startups en B2C startups, financiering voor niet-technologische starters en tweedekansondernemerschap. Het belang van deze gaten is dat niet alleen de investeringen, maar ook de overheidsmiddelen die deze investeringen volgen, op die manier ontzegd worden aan bedrijven met een belangrijk maatschappelijk belang.

5.1 Seed financiering van onderzoeksintensieve en B2C startups

We stellen vast dat veel PE/VC-spelers aan het opschuiven zijn qua risicoprofiel. Gimv doet bijvoorbeeld geen Seed meer, maar we zien dit ook bij andere spelers. Ook PMV is aan het opschuiven en is meer risico-avers geworden. Deze evolutie wordt met name ervaren door betrokkenen in het spin-off landschap. Zij stellen vast dat risicokapitaal meer risico-avers is geworden waardoor er een financiering gap is ontstaan in de pre-seed fase. Er is meer risico verbonden aan startups die nog een intensief onderzoekstraject voor de boeg hebben, maar de kans op technologische doorbraken en de mogelijke pay-off is ook groter. IOF is daar voor academische spin-offs de belangrijkste bron van financiering, maar deze zijn onvoldoende. Door de allocatie tussen verschillende universiteiten zouden kleinere instellingen bovendien minder kans hebben om projecten binnen te halen en kunnen ze slechts kleinere tickets uitdelen. Een andere bottleneck is de lange doorlooptijd van projectaanvraag tot goedkeuring en uitbetaling.

Deze equity gap is er ook voor andere organisaties met potentieel. VC-spelers vragen tienmaal de return, waar heel wat bedrijven niet toe komen. Dat zijn ook vaak mooie bedrijven, maar deze hebben niet het toppotentieel en vallen dus vaak uit de boot. VC is bij ons ook nauwelijks geïnteresseerd in B2C omwille van een te kleine thuismarkt. Dat bijvoorbeeld in contrast met Frankrijk, waar VC veel actiever is in B2C bedrijven. Ook hier geldt dat als deze bedrijven het maken, hun internationaal marktpotentieel en schaalbaarheid dan weer zeer groot kunnen zijn.

Aanbevelingen

* De overheid kan meer inspanningen leveren om het aanbod aan risicokapitaal te verhogen voor pre-seed financiering van spin-offs in samenspraak met bestaande VC-spelers. Ook kan er gedacht worden aan een systeem (o.a. met incentives) waarbij risicokapitaal vlotter kan opgehaald worden bij het grote publiek voor hoog-risicoinvesteringen in onderzoeksgebaseerde spin-offs/startups.
* Op een te lanceren website zou duidelijke informatie kunnen komen: “Wat indien u niet voldoet aan de voorwaarden”. Bedrijven die bijvoorbeeld niet VC-waardig zijn zouden op die manier gericht informatie kunnen krijgen over welke alternatieve financieringsvormen voor hen dan wel mogelijk zijn.

5.2 Niet-technologische starters en tweedekansondernemerschap

Datgene wat je aandacht geeft, groeit. En datgene wat groeit, krijgt in het financieringslandschap nog meer aandacht. Zo lijkt er een merkbaar Mattheüs-effect te bestaan in het Vlaams financieringslandschap. Met de hype rond voornamelijk technologische startups en scale-ups in het financierings- en begeleidingslandschap, is er niet alleen een toevloed van startups, maar ook de financierings- en begeleidingsmiddelen lijken erop geconcentreerd. Er wordt vandaag de dag al heel veel aandacht geschonken aan technologische bedrijven. Andere meer traditionele bedrijven krijgen veel minder aandacht, hoewel zij nog steeds de meerderheid qua aantal bedrijven en tewerkstelling voorstellen.

Ook tweedekans-ondernemerschap kampt met een imago- en aandachtsprobleem. Dit is een belangrijk pijnpunt binnen het Vlaams (Belgisch) financieringslandschap. Als je als ondernemer reeds failliet bent gegaan, krijg je bij heel wat banken geen financiering meer. Er zijn enkele partijen die hier wat aan proberen te doen (bv. Dyzo, de MFI en ook crowdfunding biedt hier een oplossing), maar dit is vechten tegen de bierkaai zolang de banken het been stijf houden.

Aanbevelingen

* De vele bedrijven uit de traditionele sectoren hebben ook nood aan ondersteuning en advisering inzake het aanbod van alternatieve financieringsvormen en het kiezen van een gepaste financieringswijze. Deze zouden dan eveneens in de kijker kunnen gezet worden als best practice.
* Er is nood om het tweedekans ondernemerschap sterker te ondersteunen. Voornamelijk in het aanbieden van een alternatief financieringskanaal kan de overheid een grote rol spelen. Het mogen falen is daarbij belangrijk.

1. Gebrek aan voldoende grote fondsen om de maatschappelijke vruchten te capteren

Een probleem dat vanuit maatschappelijk standpunt nog het meest kwalijk is, ligt in het feit dat we investeren in ambitieus ondernemerschap, waarvan de belangrijkste pay-offs in het buitenland gecapteerd worden. Het ophalen van bedragen van tien miljoen euro en meer vormt doorgaans een groot probleem, omdat er nauwelijks binnenlandse spelers zijn die tot deze bedragen kunnen of willen meegaan. Dan is men verplicht om heil te zoeken bij buitenlandse VC-spelers, die bijna altijd ook vereisen dat je je in het buitenland gaat vestigen. Het heeft geen zin om te investeren in ambitieus ondernemerschap als dit sluitstuk er niet is, omdat de return van die investeringen elders gecapteerd worden.

Om hiermee om te gaan, zijn er vanuit een overheidsperspectief minstens vier scenario’s mogelijk:

1. Er worden binnen Vlaanderen voldoende grote fondsen opgericht.
2. Er wordt samengewerkt met buurlanden en buur-regio’s.
3. Er worden grote buitenlandse investeerders aangetrokken in Vlaamse startups.
4. Er wordt gestopt met investeren in het meest ambitieuze ondernemerschap.

Vermits het laatste scenario buiten de scope van deze studie valt, worden de eerste drie scenario’s hieronder besproken.

6.1 Scenario 1: Eigen grote fondsen

Het Federaal Fund-of-funds initiatief wordt positief onthaald, maar de implementatie gaat te traag vooruit. Anderzijds is het probleem met het fund-of-funds initiatieven, zoals besproken, dat het nog steeds gaat om een aggregatie van afzonderlijke fondsen, met elk hun eigen belang, focus en routines. Zonder een duidelijke focus blijft een fund-of-funds dus de middelen fragmenteren en is een fonds van 400 miljoen nog steeds ontoereikend om enigszins geconcentreerd ook de grotere tickets te bedienen.

Een andere optie is om VC-middelen te koppelen aan andere middelen. Family offices sluiten in die zin deels aan bij corporate venturing, want het geld kan zowel vanuit de familie als vanuit het bedrijf komen. Family offices ondervinden momenteel ook toegenomen concurrentie om goede dossiers aan te trekken en hebben niet altijd dezelfde middelen om ze te identificeren vanwege hun mindere bekendheid. Niettemin beschikken sommige van deze family offices over aanzienlijke kapitalen, die een grote impact zouden kunnen hebben richting de grotere tickets, indien ze samen met VC-middelen geïnjecteerd worden. Belangrijk voor de family offices is wel om focus te houden en dit is niet zo evident indien het gaat over co-investeringen met andere partijen. Een andere bron van middelen is de overheid, via directe co-investering en taks shelters om ook middelen van kmo’s en corporates te activeren. Dakfondsen worden door sommigen onthaald als een goede manier om het probleem van kleine VC-fondsen op te lossen. De omvang is echter beperkt, zeker om grotere tickets te kunnen financieren. 8 van de 25 VC-fondsen in ons land zitten bijvoorbeeld tussen 10 en 50 miljoen. Het vroegere Arkimedes fonds werd ingebracht in een dakfonds in handen van PMV. PMV kan hierbij nu ook meerderheidsparticipaties nemen.

Aanbevelingen

* Een oplossing voor het Series A-probleem (ongeveer één miljoen euro) kan gezocht worden in het vergroten van de risicokapitaalfondsen. Bij de creatie van grotere fondsen zouden ook institutionele investeerders moeten aangespoord worden om meer middelen te investeren in risicokapitaal. In het opzetten van omvangrijke fondsen kan de overheid, behalve de institutionele investeerders, ook family offices betrekken. Voornamelijk indien het over fondsen gaat met een specifieke finaliteit (bv. qua sector) zouden family offices ruimer kunnen betrokken worden als limited partner.
* Fund-of-funds zoals het recente federale fonds van 400 miljoen zouden verder kunnen uitgebreid worden, waarbij ook Pan-Europese initiatieven moeten genomen worden. Dit laat toe om de markt te verbreden en grotere fondsen te creëren. Bovendien zou men de snelheid moeten kunnen verhogen in het creëren van dergelijke fondsen. Het zou ook om een fund moeten gaan en niet over een fund of funds. Anders ondergraaf je de ganse opzet om aanzienlijk grotere fondsen te creëren.

6.2 Scenario 2: Samenwerking met buur-regio’s

Om voormelde redenen is een fund-of-funds mogelijk geen oplossing om fondsen met een diverse focus en netwerk te aggregeren binnen Vlaanderen. Wanneer een dergelijk initiatief echter nauwer gefocust wordt op een specifieke vertical, met een gespecialiseerd netwerk en diepgaande ervaring in die sector, kan het wel zijn dat er zinvol geaggregeerd kan worden over de landsgrenzen heen. In de gefragmenteerde Europese markt is er een aanzienlijke duplicatie van gespecialiseerde middelen die hierdoor opgevangen kan worden.

6.3 Scenario 3: Buitenlandse directe investeringen: investor readiness van de NV Vlaanderen

Een derde scenario focust op directe buitenlandse investeringen door grote VC’s, zonder dat ze verplicht worden om ook hun activiteiten naar het buitenland te verhuizen, waar die VC ze kan opvolgen en een netwerk heeft om ze te begeleiden. Het is echter belangrijk voor die grote spelers om hier een scouting- en monitoringcapaciteit te hebben, om met voldoende detail de goede investeringsopportuniteiten te identificeren, te kunnen begeleiden en te monitoren. Daarvoor dienen ze ofwel overtuigd te worden om hier een beslissingscentrum op te zetten, of ze moeten vertrouwen krijgen in ons eigen ecosysteem voor die drie kerntaken.

Er zijn wel buitenlandse spelers die stilaan ook in de richting van ons land beginnen te kijken (zeker wat betreft groundbreaking science en bv. biotech), al zijn ze vaak niet geïnteresseerd als het over bedragen gaat van minder dan tien miljoen euro. In die zin zit er een complementariteit met onze eigen, kleinere VC’s. De grote spelers willen ook liefst iets doen indien er ook lokale VC's aan boord zijn. Dat vereist dat deze spelers elkaar voldoende kennen en vertrouwen om investeringsopportuniteiten aan elkaar door te spelen en er samen in te stappen. Door hun beperkte schaal ontbreekt het onze VC’s daarbij soms nog aan professionalisme en expertise, waardoor ze bij de grote buitenlandse VC’s nog onvoldoende op de radar staan als een vertrouwde aanbrenger. Het Zweedse voorbeeld toont ook aan dat VC’s meer interesse voor een markt beginnen te tonen vanaf het moment dat die één of enkele goed zichtbare succesverhalen heeft voortgebracht. Met voorbeelden als Showpad, Teamleader en Sparkcentral, om er enkele te noemen, is die weg ondertussen mogelijk wel gebaand om er nu de rode loper uit te rollen. Dit zou kunnen in een rolverdeling waarin de Belgische VC’s een scoutingrol vertolken voor de grotere buitenlandse spelers. B-hive en startups.be (scale-ups.eu) lijken er alvast het voortouw in te nemen met initiatieven als Level-up. Indien daar ook de Belgische VC’s een plaats krijgen om zich te profileren als aanbrenger van mooie investeringsopportuniteiten, kan dit de basis worden voor sterkere relaties met de buitenlandse fondsen. Ook de begeleiding dient dan geprofessionaliseerd te worden en daarvoor pleiten we, zoals reeds besproken i.v.m. het iStart voorbeeld.

Aanbevelingen

* De overheid kan events ondersteunen met als doel de scouting door binnenlandse VC’s voor de grotere buitenlandse spelers.
* De overheid dient verder een stabiel klimaat te creëren, o.a. wat betreft fiscaliteit. Dit is zeker ook belangrijk voor buitenlandse investeerders.
* Het gaat allemaal om het netwerk: indien wij zelf vanuit België meer in het buitenland investeren, zal dit omgekeerd ook buitenlandse investeerders aantrekken in ons land (zie bijvoorbeeld werking VIB). PMV zou daar ook een bredere rol in kunnen vervullen. Er is voldoende geld, maar er wordt nog te weinig gekeken naar het buitenland (en niet enkel in buurlanden). Netwerking zou in het bijzonder gefaciliteerd moeten worden.
* Op een te lanceren website zou er ook aandacht kunnen besteed worden aan buitenlandse/Europese spelers en aanbieders van (risico)kapitaal, zodat het niet enkel een Belgisch verhaal blijft.

Responsiviteit van overheidsinstrumenten

Volgens heel wat bevraagden is Cofinanciering via PMV/z-leningen de laatste maanden qua voorwaarden aanzienlijk strenger geworden. Dit wordt deels bevestigd door het vermelde aanvaardingspercentage van leningaanvragen in het jaarverslag van PMV. Startups krijgen het tegenwoordig ofwel niet meer toegewezen, ofwel aan strenge voorwaarden. Indien de kwaliteit van de aanvragen lager zou zijn of indien het risiconiveau van de aanvragen te hoog zou zijn, dan is dit lagere aanvaardingspercentage te begrijpen.

Men ervaart ook dat de duurtijd van behandeling van aanvraagdossiers bij PMV verhoogd is (soms weken tot maanden). De aanvraagprocedure wordt door experten als moeilijk ervaren. Door PMV werd dit probleem al deels aangepakt door extra personeel aan te werven en nieuwe IT-tools te gebruiken bij de kredietbeoordeling.

Daarnaast is Tax shelter een goede zaak. Doch de toepassing is gebonden aan nogal wat regels die heel erg verschillen tussen de verschillende programma’s; de mogelijkheden zijn bovendien relatief onbekend. Banken noch accountants/boekhouders voelen zich daarom comfortabel om de maatregel te adviseren naar hun klanten toe.

Aanbevelingen m.b.t. PMV

* PMV dient haar criteria en voorwaarden te herbekijken zodat ze marktconform en relevant blijven in de financiering van startups.
* Het plan van PMV om meer via een online platform te gaan werken in de toekomst is een idee dat ondersteuning verdient, zodat bepaalde processen kunnen worden geautomatiseerd, bv. via AI.

Aanbevelingen m.b.t. Tax Shelter

* De administratieve lasten om subsidies en overheidsmaatregelen aan te vragen en te administreren kunnen worden verminderd.
* De mogelijkheden van de Tax shelter kunnen meer verspreid worden en uitgebreid worden. In die zin wordt bijvoorbeeld het recente initiatief van minister Crevits, om schoolmateriaal fiscaal vriendelijk te financieren vanuit de privé, positief onthaald. Ook voor academische spin-offs kan op die manier de toegang tot risicokapitaal uitgebreid worden.

1. Rol van adviseurs en aanbieders

Zoals hiervoor bleek, is de kennis over verscheidene financieringsvormen zeer beperkt aan de vraagzijde en is ervan uit die kant ook vraag naar een betere begeleiding en advies naar de juiste financieringsvorm en de meest optimale financieringsmix, aangepast aan de situatie, doelstellingen en mogelijkheden van de kmo. Maar het gebrek aan kennis bij ondernemers situeert zich veel breder, zoals duidelijk naar voor kwam tijdens de focusgesprekken. Veel ondernemers hebben te weinig aandacht voor hun interne financiële huishouding en zouden sterker gestimuleerd moeten worden om ook met de financiële kant van hun zaak bezig te zijn. Hoewel er heel wat initiatieven hieromtrent bestaan (o.a. diverse subsidies, programma’s en begeleidingsinitiatieven, georganiseerd vanuit de overheid), bleek uit de enquête dat deze in de praktijk nog onvoldoende gekend zijn. Naast de overheid is hierbij ook een belangrijke rol weggelegd voor de aanbieders van financiering zelf. Uit de focusgesprekken bleek echter dat de meeste aanbieders op de markt voornamelijk hun eigen producten aanprijzen en vaak ook onvoldoende op de hoogte zijn van alternatieve financieringsvormen. In die zin werd meermaals verwezen naar de rol van de bankier. Hoewel men financiering verschaft, begrijpen lokale bankiers vaak zelf niet altijd waarmee een startup bezig is (bijvoorbeeld hun businessmodel). Banken werken ook nog te weinig samen met andere financiers zoals bijvoorbeeld crowdfunding, business angels, PMV, Winwinlening. Dit is deels te wijten aan een gebrek aan kennis.

Een gelijkaardige bemerking werd tijdens de focusgesprekken meermaals naar voor geschoven over wat betreft de rol van de voornaamste adviseur van ondernemend Vlaanderen, namelijk de accountant/boekhouder. Zij zijn doorgaans zelf onvoldoende geïnformeerd over financiering, beperken hun dienstverlening vaak tot strikt boekhoudkundige ondersteuning, doen te weinig aan rapportering, geven slechts beperkt proactief advies en spreken niet altijd de taal van hun klant (specifiek in het geval van startups). Bovendien begrijpen ze niet altijd ten volle wat de toegevoegde waarde is van andere adviseurs in het ondersteunen van de ondernemer. Tijdens de focusgroepen werd verder aangehaald dat we t.o.v. onze buurlanden een minder ontwikkeld landschap hebben van kredietmakelaars. Alhoewel de VLAIO front office geopperd werd als een mogelijke partij om die adviestaak op zich te nemen, blijkt uit meerdere informele gesprekken dat financieringsexperts dit niet als het aangewezen kanaal zien voor financieringsvragen.

Aanbevelingen

* Waar VLAIO het voordeel heeft van een neutrale speler te zijn voor het doorverwijzen van ondernemers, zijn ze niet gekend als speler omtrent financieringsadvies, maar eerder als expert inzake de verschillende subsidie opties. Dit neemt echter niet weg dat VLAIO of PMV deze adviesrol zouden kunnen opnemen in de backoffice, ter begeleiding van kmo’s.
* Er is meer nood aan het begeleiden van ondernemers op financieel vlak, en dit zowel qua financiële kennis over hun zaak, als over financiële kennis van diverse financieringsvormen. Mogelijkheden hierbij zijn het creëren van een website waar uitgebreide informatie wordt aangeboden op basis van tools, checklists, videoclips en webinars. Ook voor accountants/boekhouders en lokale bankiers biedt dit een toegevoegde waarde aangezien zij op deze manier meer zicht krijgen op de diverse mogelijkheden in het financieringslandschap. Via deze website zou er eveneens een gestructureerd overzicht kunnen geboden worden van het aanbod aan initiatieven en programma’s die ondernemers en adviseurs hierin bijstaan.
* Samenwerking tussen banken en accountants/boekhouders/adviseurs is essentieel. Bankiers zouden een groter partnership moeten creëren met accountants/boekhouders en andere adviseurs in het ondersteunen van ondernemers. Een belangrijke stap kan erin bestaan om de diverse belanghebbenden in Vlaanderen samen te brengen rond het thema financiering om kennis en informatie uit te wisselen. Een jaarlijkse conferentie rond bedrijfsfinanciering als onderdeel van een ruimer initiatief (zie eerder) zou in die zin heel wat meerwaarde kunnen bieden.
* De overheid kan (online) opleidingsinitiatieven en programma’s laten inrichten en subsidiëren om adviseurs, accountants/boekhouders en bankiers bij te scholen inzake kennis van (alternatieve) financieringsmogelijkheden. Opleiding en permanente bijscholing is nodig, niet louter qua wettelijk/fiscaal kader, maar voornamelijk ook inzake kennis van en combinaties van (alternatieve) financieringsvormen. Hiervoor kan samengewerkt worden met business schools, universiteiten en opleidingsinstituten.
* Banken hebben baat bij het aanstellen van ‘innovation bankers’ die de taal spreken van de startup ondernemers. Deze personen moeten super hands-on zijn en de ondernemers in contact brengen met de juiste partners en investeerders. Deze manier van werken kan ook inspirerend werken voor het beroep van accountants/boekhouders, die door samenwerking met dergelijke specialisten beter kunnen beantwoorden aan de noden van startups en scale-ups.
* Ook de rol van de KMO-portefeuille kan verder tegen het licht gehouden worden. In de praktijk zijn er nog te veel ondernemers die geen gebruik maken van de KMO-portefeuille. Dit kan deels veroorzaakt worden door een gebrek aan kennis rond deze maatregel, maar mogelijks ook door andere obstakels, zoals bijvoorbeeld de extra administratie en opvolging bij het gebruik ervan. Langs de kant van de adviseurs blijkt de aanvraag van een certificering voor adviseurs duur uit te vallen. Bovendien werd tijdens de focusgesprekken opgemerkt dat de ondersteuning vanuit de KMO-portefeuille in de praktijk soms neerkomt op een verhoging van de tarieven van adviseurs, die de extra administratie vaak doorrekenen. Al deze obstakels in kaart brengen en de maatregel verder bijsturen, is dan ook aanbevolen.

1. Groei is meer dan financiering

Uit talrijke gesprekken met experts kwam sterk tot uiting dat ondernemingen die op zoek zijn naar groeifinanciering behoefte hebben aan zoveel meer dan louter funding. Zo bleek het aantrekken van geschikt personeel duidelijk één van de grotere struikelblokken ter ondersteuning van groei. Dit bevestigt de inzichten en resultaten die ook voortvloeien uit talrijke andere (inter)nationale studies. Hierin schuilt overigens ook een van de verklaringen voor de enorme opmars van jonge bedrijven in de HR-wereld die, ondersteund door technologie, efficiënter en effectiever de brug trachten te slaan tussen werkgever en (potentiële) werknemer (HR-tech). Verder kwam aan bod dat ook heel wat andere hordes dienen genomen te worden om een startup te laten doorgroeien naar een scale-up en een matuur bedrijf. Het gaat dan om meer operationele en strategische uitdagingen waar jonge ondernemers tegen aan lopen, zoals het bereiken van een product-market fit of het opschalen op internationaal vlak. Hoewel financiers ook op deze vlakken heel wat meerwaarde kunnen leveren, gaat niettemin de aandacht in discussies vaak uitsluitend naar het ophalen van financiële middelen. Ondernemers die zich hier wel bewust van zijn, geven aan dat ze er in de praktijk niet altijd in slagen om ‘smart money’ te vinden, en op dat vlak soms terugkeren van een kale reis. De term ‘smart money’ wordt al te gretig in de mond genomen door investeerders zelf, hoewel hun sectorkennis, hun netwerk en hun kennis van technologie en nieuwe businessmodellen in een aantal gevallen eerder beperkt zijn. Hier werd tijdens de gesprekken o.a. verwezen naar sommige business angels die perfect een productiebedrijf kunnen runnen, maar niet altijd expertise hebben in technologie, of VC-spelers die zelf geen ervaring hebben met het runnen van hun eigen startup in het verleden.

Aanbevelingen

* Aan de hand van een website kan er, behalve de financieringscomponent, sterk aandacht geschonken worden aan het belang van de ‘smart’ component. Zodoende worden ondernemers zich bewuster van de juiste financieringskeuze, die niet louter afhangt van kenmerken zoals vorm (schuld versus eigen vermogen), looptijd of kostprijs, maar ook moet bekeken worden vanuit de nood aan expertise en netwerk door de ondernemer. Hierbij zou ook een overzicht kunnen geboden worden van diverse aanbieders met een oplijsting van hun specifieke expertise om de informatie en transparantie te vergroten (bijvoorbeeld een uitbreiding ‘expertise’ in het overzicht van risicokapitaalverschaffers in Vlaanderen op de website van VLAIO of de BVA).
* De banden met buitenlandse investeerders (zoals bijvoorbeeld VC-fondsen) dienen nog sterker aangehaald en uitgebouwd te worden. Behalve meer omvangrijke investeringsmogelijkheden, beschikken zij vaak over een team van zeer ervaren ondernemers en managers die ook voor Vlaamse ondernemingen van onschatbare waarde zijn.
* Het nieuwe Flanders New York Accelerator (FNYA) initiatief wordt positief onthaald door bedrijven die op export gericht zijn. Subsidies en programma’s zoals FNYA kunnen verder uitgebreid worden in samenwerking met FIT, met als voornaamste doelstelling om business development in het buitenland te faciliteren. Jonge bedrijven kampen namelijk ook met concrete vragen en uitdagingen omtrent het openen van een buitenlands kantoor op een succesvolle manier, als onmisbare schakel in hun internationale groei. Behalve de Amerikaanse markt kunnen bestaande initiatieven verder uitgebreid worden richting de Aziatische markt (China, Singapore, India, enz.) en andere regio’s.

1. Nieuwe vormen van financiering

Een uitgebreide analyse van de literatuur, de enquête en de gesprekken met de experts geven aan dat ons land duidelijk een bank-gebaseerde economie is. Banken spelen nog steeds een uitgebreide rol in de financiering van ondernemingen, waarbij de grootbanken de afgelopen maanden ook sterker hun werkterrein hebben uitgebreid in de richting van (de financiering van) startups. Dit is een logische evolutie vanuit het standpunt van de strategische groei van financiële instellingen, die geconfronteerd worden met een lage bereidheid bij klanten om over te stappen naar een andere bank. Dit benadrukt het belang van het aantrekken van ondernemers reeds in de eerste fasen van hun ontwikkeling.

Wanneer we kijken naar alternatieve en nieuwere financieringsvormen, stellen we, op basis van de enquête en de focusgesprekken, vast dat de kennis en het gebruik ervan bij ondernemers achterblijven. Een eerste belangrijke alternatieve financieringsvorm betreft beursfinanciering. Hoewel Euronext de laatste jaren aan het evolueren is (bijvoorbeeld door introductie van het succesvolle Techshare programma), blijkt de beurs vandaag te weinig relevant te zijn bij jonge (tech)bedrijven. Dit in tegenstelling tot landen zoals Zweden, waar heel wat jonge techbedrijven hun toetrede hebben gedaan tot de beurs voor relatief kleine bedragen. Enerzijds leeft in ons land de perceptie dat een beursnotering bijzonder duur is en enkel mogelijk is bij zeer grote kapitaalrondes (> 10 mio euro). Anderzijds is er een gebrek aan een weefsel van kleine en middelgrote beurshuizen in ons land die voldoende plaatsingscapaciteit en interesse hebben om ook kleinere kapitaalrondes te begeleiden. Er wordt ook vastgesteld dat bedrijfsadviseurs beursfinanciering niet op hun agenda hebben staan.

Een andere financieringsvorm waar uitgebreid over gesproken wordt, betreft crowdfunding. Officieel is crowdfunding de laatste jaren enorm aan het groeien, maar in de praktijk blijft dit vrij marginaal. In landen zoals het Verenigd Koninkrijk is crowdfunding wel aantrekkelijk, maar dit heeft o.a. te maken met het feit dat de Britse banken in vergelijking met de onze zeer duur zijn. De evolutie van crowdfundingbedragen is voor sommige experten in België teleurstellend. Wel is de evolutie en het gebruik sterk afhankelijk van het type crowdfunding. Equity crowdfunding werkt in België niet goed en kent nauwelijks belangstelling. Crowdlending daarentegen begint stilaan wel goed te lopen en kent ongetwijfeld nog een verdere groei in de toekomst. Belangrijk voor ondernemers is echter om zich de vraag te stellen wat ze met crowdfunding willen bereiken. Het is vaak hoofdzakelijk een marketinginstrument dat even veel kost dan dat het opbrengt, met voornamelijk potentieel voor B2C bedrijven (en eventueel B2B2C). Hetzelfde geldt voor investeerders. Crowdfunding is eigenlijk lenen zonder waarborgen, waardoor deze vorm in feite werkt als achtergestelde leningen (de banken met waarborgen en zekerheden gaan voor). Hoewel de reglementering inzake crowdfunding de laatste jaren reeds aanzienlijk verbeterd is, en de versoepeling van de prospectusverplichtingen positief wordt onthaald, dient men nog steeds veel administratieve regels te respecteren (FSMA) wanneer men op de kapitaalmarkt opereert.

Behalve crowdfunding, zullen ook andere vormen van financiering via online platformen in de toekomst toenemen. Zo betreft ‘invoice discounting’ een nieuwe manier om geld vrij te maken uit facturen. Hoewel er vaak onduidelijkheid heerst omtrent de kostprijs die bepaald wordt door de kwaliteit van de factuur, lijkt ook hier verdere groei mogelijk, voornamelijk voor bedrijven die geen of beperkte toegang hebben tot traditionele financieringsvormen (bijvoorbeeld bankfinanciering). Een bijzondere categorie betreft de ‘initial coin offerings’. Het gaat om een nieuwe financieringsvorm via digitale munten en blockchain technologie, die strikt genomen niet behoort tot de categorie van schuld- of eigen-vermogen financiering. Gezien de enorme volatiliteit in de markt van digitale tokens in de afgelopen maanden, en het frauduleus karakter van heel wat ICO-operaties, wordt het door velen gelijkgeschakeld met pure speculatie. Echter, gezien de enorme bedragen die er reeds internationaal mee werden opgehaald, is het een volwaardig kanaal om financiering aan te trekken wat je niet zomaar kan negeren. In België is er geen reglementerend kader aanwezig, waardoor de meeste uitgiftes via Zwitserland, Malta en Estland verlopen. Het is vaak niet duidelijk en transparant wie achter de ICO zit als initiatiefnemers, wat de onzekerheid enorm aanwakkert.

Eveneens vermeldenswaardig zijn de zogenaamde converteerbare leningen. Op basis van de gesprekken met de experts blijkt dat deze twee jaar geleden een rage waren in Silicon Valley, en nu komen overgewaaid naar de EU. In de praktijk stellen we vast dat VC-spelers er liever geen gebruik van maken (wel eerder in bestaande dossiers dan nieuwe), terwijl business angels er wel sterker beroep op doen. Vooral interessant is het feit dat het werk bij converteerbare leningen dan hoofdzakelijk gedaan wordt door de volgende investeerder (o.a. wat betreft ‘due diligence’, waardering en aandeelhoudersovereenkomst). Niettemin blijft het een financieringsvorm waarbij de discussie op heel wat vlakken wordt uitgesteld. In ons land kunnen bepaalde organisaties (bijvoorbeeld een Privak) echter geen converteerbare obligaties uitgeven.

Tot slot benadrukken we de enorme opportuniteit van Europese financieringsmogelijkheden. Hier wordt in de praktijk in ons land echter te weinig gebruik van gemaakt. Indien we bijvoorbeeld de situatie bekijken van techbedrijven in Europa, en de mate waarin men beroep deed op financiering vanuit de Europese Investeringsbank, tonen cijfers in de laatste twee jaar aan dat er slechts 15 transacties zijn geweest met een gemiddeld bedrag van 16,9 miljoen euro. Hiervan vonden er acht transacties plaats in Finland, één van de kleinere landen in de EU.

Aanbevelingen

* Er dient in Vlaanderen ruimer aandacht geschonken te worden aan alternatieve financieringsvormen, indien we het monopolie van bankfinanciering willen doorbreken. Dit dient door beleidsmakers, middenveldorganisaties, adviseurs en het onderwijs uitgebreider op de agenda te worden geplaatst, naar het voorbeeld van de diverse initiatieven in Nederland.
* De overheid dient er actief over te waken dat de Brusselse beurs operationeel blijft. De beurs dient terzelfdertijd haar aantrekkingskracht te verhogen bij startups en scale-ups, waarbij ook voor kleinere bedragen (vanaf één miljoen euro) beroep kan gedaan worden op beursfinanciering. Hierbij dient ook de capaciteit voorzien te worden, dat er voldoende ondersteuning is in het plaatsen van beperkte bedragen op de beurs (vb. door het aantrekkelijker maken voor beurshuizen om hierin begeleiding te voorzien). Er dient verder onderzocht te worden of een beurs voor aandelen of obligaties voor kmo’s nuttig is, en dit naar het voorbeeld van NPEX in Nederland.
* Wat crowdfunding betreft, is er meer nood om te professionaliseren en om meer thematisch te gaan werken, waarbij er gespecialiseerde platformen worden opgezet. Daarnaast kan de overheid werk maken van een verdere aanpassing en versoepeling van het reglementair kader. Tevens dient er ingezet te worden op het meer kenbaar maken bij ondernemers van de mogelijkheden van crowdlending (bv. via een te lanceren website) omdat hier het meeste potentieel in schuilt. Hetzelfde geldt voor invoice discounting en factoring als alternatieve financieringsvormen. Ook voor het brede publiek dienen de mogelijkheden en beperkingen duidelijk geïllustreerd te worden. Bij de lancering van een online platform kan daarbij een opdeling gemaakt worden in twee luiken: (1) voor ondernemers die op zoek zijn naar financiering en expertise; (2) voor investeerders die bereid zijn om financiële middelen en expertise ter beschikking te stellen.
* De overheid kan een werkgroep installeren om te onderzoeken of ICO’s als financieringsopportuniteit voor startups en scale-ups interessant is, en onder welke voorwaarden. Ook kan ze hier uitgebreider een voortrekkersrol in vervullen qua reglementering van deze markt op internationaal vlak.
* De overheid kan op een te lanceren website meer informatie verschaffen over de diverse Europese/buitenlandse financieringsinstrumenten en de manieren waarop de ondernemers kunnen geholpen worden bij hun aanvragen, ondersteund door online ‘how to’ gidsen.
* Er kan verder onderzocht worden of hybride instrumenten, zoals converteerbare obligaties, nuttig zijn voor scale-ups. Er is zeker nog ruimte voor verdere groei, maar ondernemers dienen correct geïnformeerd te worden over wat de voor- en nadelen zijn van deze financieringsvorm.

1. Naar een combinatie van financieringsvormen

Zoals bleek uit de enquête en uit de gesprekken tijdens de focusgroepen, vervullen ondernemers vaak hun financieringsbehoefte door het combineren van diverse financieringsvormen. Dit geldt vanzelfsprekend voor wat betreft de verdeling tussen vreemd- en eigen vermogen die een onderneming toelaten om de solvabiliteit op een gezond niveau te houden. Maar ook indien wordt gekeken naar de brede waaier aan beschikbare financieringsmogelijkheden, kunnen interessante combinaties gemaakt worden. Dit kwam bijvoorbeeld sterk tot uiting in het I-start acceleratorprogramma waarbij het expliciet de bedoeling is om vanuit de startfinanciering van 50.000 euro voor startups een leverage te creëren in het aantrekken van andere vormen van financiering, o.a. via cofinanciering vanuit PMV of via het ophalen van bankfinanciering. Ook bij BA-financiering kwam dit uitgebreid aan bod, waarbij het geïnvesteerde bedrag de afgelopen jaren met een factor tussen twee en de vier werd vermenigvuldigd op basis van cofinanciering vanuit het Ark-Angels Fund en PMV/z -leningen.

Indien de mogelijkheden ruimer worden bekeken, bleek uit de gesprekken dat vooral voor startups het combineren van financiering belangrijker wordt, o.a. omwille van de verschuiving in risicobereidheid van VC-spelers. Dit maakt het voor ondernemers in de seed, startup of eerste groeifase minder evident om risicokapitaal aan te trekken, waardoor ze hun heil dienen te zoeken in de combinatie van ‘sweat equity’, 3F’s, business angels, crowdfunding, bankfinanciering en subsidies. Vanzelfsprekend kan een goede combinatie slechts gecreëerd worden indien hierover voldoende kennis beschikbaar is en er sprake is van een grote bereidheid tot samenwerken. En hier blijkt de motor vaak te sputteren. Ondernemers, maar ook bankiers en adviseurs (bijvoorbeeld accountants/boekhouders) hebben doorgaans onvoldoende zicht op de diverse financieringsvormen en hoe deze zinvol gecombineerd kunnen worden. Maar ook de aanbieders van financiering onderling verwijzen nog te weinig door naar alternatieven en complementaire financieringsvormen, die gezamenlijk de financieringsnood van ondernemers kunnen invullen.

Aanbevelingen

* De samenwerking en cofinanciering vanuit de 3F’s, business angels, crowdfunding, bankfinanciering en subsidies moet verder gestimuleerd worden. Dit kan enerzijds via een ruimer aanbod aan structurele en geïntegreerde informatie, opleiding en advies rond (alternatieve) financiering, die de gebrekkige kennis aan de vraagzijde grotendeels kan wegwerken. Hiervoor zou een website met online tools/checklists kunnen gecreëerd worden die ondernemers inzicht geeft in de diverse financieringsvormen en die de ondernemers helpen in hun zoektocht naar het kiezen van een gepaste financieringsvorm en optimale financieringsmix. Anderzijds kan dit via fora waarop enerzijds ondernemers en anderzijds gespecialiseerde deskundigen en aanbieders samenkomen om kennis en informatie uit te wisselen. Een jaarlijkse conferentie rond bedrijfsfinanciering, als onderdeel van een ruimer initiatief, zou in die zin een grote meerwaarde kunnen bieden.
* Er is behoefte aan meer onderzoek, opleiding en begeleiding inzake de meest optimale financieringsmix, aangepast aan de situatie, doelstellingen en mogelijkheden van de KMO. Dit naar het voorbeeld van het “gestapeld financieren” in Nederland.
* Om ondernemers te helpen bij het combineren van financieringsvormen is het nuttig om een stappenplan op te stellen, waarin duidelijk een aantal suggesties worden gedaan over welke vragen opeenvolgend dienen gesteld te worden. Een stappenplan bevat minstens de volgende fasen:

1. Bevraging van de ondernemer, met ondersteuning door een financieel-/businessplan: waarom heeft men financiering nodig, hoeveel financiering heeft men nodig, wanneer en hoe lang.
2. Opmaak van een ondernemingsanalyse op basis van jaarrekeningen en budgetten: hoe ziet de financiële toestand eruit en welke zijn de vooruitzichten omtrent eigen vermogen, rendabiliteit en terugbetalingscapaciteit.
3. Bepalen van de geschikte financieringsvormen voor de onderneming, met een opgave van voorwaarden en mogelijkheden (doel, beoordelingscriteria, looptijd, kost, risico, waarborgen, ...).
4. Advisering inzake de voor- en nadelen van elke financieringsvorm alsook inzake het combineren van financieringsvormen.
5. Doorverwijzing naar online informatie, intermediairs, aanbieders en adviseurs.

* In dit verband is het nuttig dat op korte termijn een publicatie wordt voorbereid inzake het combineren van financieringsvormen. Een overzicht van de combinatiemogelijkheden die in deze publicatie kunnen besproken en geëvalueerd worden ziet eruit als volgt:
  + Subsidies + FFF & vrienden (Winwinlening) + bank
  + FFF & vrienden (Winwinlening) + bank
  + FFF & vrienden (Winwinlening) + bank + crowdfunding
  + FFF & vrienden (Winwinlening) + bank + achtergestelde leningen PMV
  + FFF & vrienden (Winwinlening) + business angels
  + FFF & vrienden (Winwinlening) + business angels + cofinanciering PMV/bank
  + Bank + crowdfunding
  + Bank + crowdfunding + business angels
  + Bank + overheidswaarborg
  + Bank + PE/VC
  + Bank + PE/VC + risicokapitaal PMV
  + Bank + leasing
  + Bank + leasing + factoring

Deel 4

Welke types van financiering zijn aangewezen voor starters en scale-ups? (incl. voorstellen voor nieuwe figuren en tabellen inzake het financieringslandschap)

1. Overzicht van de beschikbare financieringsvormen voor ambitieuze starters- en groeiondernemingen

Ondernemingen met een hoge groeiambitie hebben een grote behoefte aan financiële ondersteuning. De financieringsbehoefte van deze groeiondernemingen kan sterk toenemen naarmate men evolueert doorheen de diverse fasen van de bedrijfslevenscyclus. Deze financieringsbehoefte kan worden opgedeeld in de volgende componenten:

1. Behoefte aan investeringen in materiële en immateriële activa (bv. investeringen voor product- of marktvernieuwingen, voor sales en marketing van nieuwe activiteiten) alsook voor uitbreidingsinvesteringen (o.a. overnames en buy-outs);
2. Behoefte aan bedrijfskapitaal ter financiering van de exploitatie (i.c. toe- of afnames van voorraden, klanten en leveranciers);
3. Betaling van schuldaflossingen van eerder aangegane leningen.

De onderneming zal in eerste instantie moeten kiezen of ze een beroep zal doen op interne of externe financieringsbronnen. Interne financiering via ingehouden winsten is voor heel wat (hoge) groeibedrijven de belangrijkste financieringsbron. Maar interne financiering is vaak niet voldoende of mogelijk, zeker niet voor startende bedrijven die de break-even fase nog niet bereikt hebben. Hoge groeiondernemingen dienen derhalve op zoek te gaan naar externe financieringsbronnen. Welke financieringsbronnen het meest geschikt zijn, hangt af van het stadium van de levenscyclus van de onderneming. Elk stadium (of fase) van de levenscyclus van een onderneming wordt gekenmerkt door contextuele kenmerken (bv. leeftijd van de onderneming, ondernemingsgrootte, concurrentieomgeving) alsook door inhoudelijke factoren die specifiek zijn voor een bepaald stadium (bv. onzekerheid van kasstromen, beschikbaarheid van middelen, waarborgen en garanties). Elke levensfase vraagt bovendien om een aangepaste manier van aansturing op vlak van strategie en leiderschap. Elke levensfase kent ook andere financieringsbehoeften die moeten beantwoord worden met een gepaste mix van financieringsmogelijkheden. In het kader van deze studie wordt een onderscheid gemaakt tussen twee groeifasen: enerzijds een eerste fase van idee tot startup (eerste groeifase) en anderzijds een latere doorgroeifase (scale-up fase).

In de praktijk wordt vastgesteld dat kmo’s duidelijk een voorkeur hebben voor financieringsbronnen die de minste inmenging in hun zaak met zich meebrengen. Daarom zullen deze kmo’s zich zoveel mogelijk met eigen gelden en met intern gegenereerde kasmiddelen financieren. Nadien financieren zij zich eerst met korte- en vervolgens met langetermijnschulden of quasi eigenvermogen en zelden met nieuw extern aandelenkapitaal. Immers, nieuw extern aandelenkapitaal doet het aandelenbezit verwateren en kan een verlies aan controle of zelfs het risico op een overname met zich brengen. Bovendien zal de kostprijs van extern aandelenkapitaal voor kmo’s relatief duur zijn, zowel in termen van directe kosten (plaatsingskosten) als indirecte kosten (informatieverplichtingen). In dergelijke omstandigheden zullen kmo’s meer beroep doen op ingehouden winsten en bankfinanciering.

Voor ambitieuze starters zijn de bovenstaande mogelijkheden vaak beperkt. Zij beschikken doorgaans niet over een winstgevende activiteit en kunnen dan nog niet aan zelffinanciering doen. Ook bankfinanciering is minder evident omwille van het hoge risico en de beperkte terugbetalingscapaciteit. Het verkrijgen van bankfinanciering vereist dat de aanvrager over een voldoende terugbetalingscapaciteit en een proportie eigen vermogen beschikt. Een verhouding van 30% eigen vermogen wordt door sommige banken aangegeven als gewenste minimum verhouding eigen vermogen op totaal vermogen. Een tekort aan eigen vermogen kan ook aangevuld worden door beroep te doen op quasi-eigen vermogen (bv. een achtergestelde lening). Dit kan bijvoorbeeld onder de vorm van 3F financiering of financiering via de overheid (bv. PMV/z). Doordat aan de schuldfinanciering een achterstelling wordt toegekend zullen de banken hun schulden eerst aflossen waardoor zij de achtergestelde leningen zullen beschouwen als een verlengstuk van het eigen vermogen. Het gebruik van activa gebaseerde financiering (leasing en factoring) kan eveneens overwogen worden en deze financiering blijft ook beschikbaar indien de schuldverhouding reeds erg hoog is geworden. Naast interne financiering en schuldfinanciering zullen groeiondernemingen ook vlugger nood hebben aan extern eigen vermogen om de groei te kunnen financieren. Voor ambitieuze starters kan dit bijvoorbeeld onder de vorm van equity crowdfunding, business angels of venture capital. Al stellen we in de praktijk vast dat er slechts een beperkt aantal gegadigden zijn onder de ambitieuze starters die erin slagen om effectief aan de groei- en returnvereisten van VC-spelers te voldoen.

Bij de beschikbare financieringsbronnen kan ook een onderscheid gemaakt worden tussen directe financiering en indirecte financiering. Bij financieringsbronnen die kunnen bestempeld worden als directe financiering (ook marktfinanciering genoemd), gaat de vrager van financieringsmiddelen zich rechtstreeks richten tot de aanbieder van financieringsmiddelen (i.c. de spaarders of andere ondernemingen die al of niet tijdelijk over een geldoverschot beschikken). De kredietinstelling speelt hierbij enkel de rol van intermediair die op fee basis wordt vergoed. Bij indirecte financiering is het de bank of een andere financieringsorganisatie die geldmiddelen verschaft aan de onderneming. De bank of een andere financieringsorganisatie ontvangt van spaarders de nodige geldmiddelen, die na transformatie ter beschikking worden gesteld van ondernemingen die geld nodig hebben. Deze transformatie kan zowel betrekking hebben op de looptijd als op de soort van financiering.

Een overzicht van de financieringsvormen die beschikbaar zijn voor Vlaamse ondernemers werd besproken in deel 1 van het rapport. De volgende overzichtstabel werd voorgesteld:

Tabel 4.1: Aanbod van financieringsvormen

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Direct (investeerder -> kmo) | Indirect |
| Vreemd vermogen | * Onderhandse lening/Vendor loan * Bedrijfsobligaties/mini-bonds * Leverancierskrediet * Invoice discounting * Crowdfunding/crowdlending | * Bankkrediet * Microkrediet * Leasing * Factoring * Reverse factoring |
| Eigen vermogen | * 3F (Family, Friends & Fans/Fools) * Aandelenfinanciering * (Equity) Crowdfunding * Business angels * Initial Coin Offerings (ICO’s) | * Risicokapitaalfondsen/PE * Venture Capital |
| Quasi-eigen vermogen | * 3F (Family friends & … Fans) * Winwinlening * Achtergestelde leningen * Converteerbare obligaties * Obligaties met warrant * Crowdlending (achtergestelde lening) | * Startlening * Cofinanciering * Cofinanciering+ * PMV-bedrijfsleningen |
| Subsidies, overheids-tegemoetkomingen |  |  |
| Europese financiering (EIF, EIB) |  |  |

2. Welk type financiering is aangewezen voor ambitieuze starters versus groei-ondernemingen?

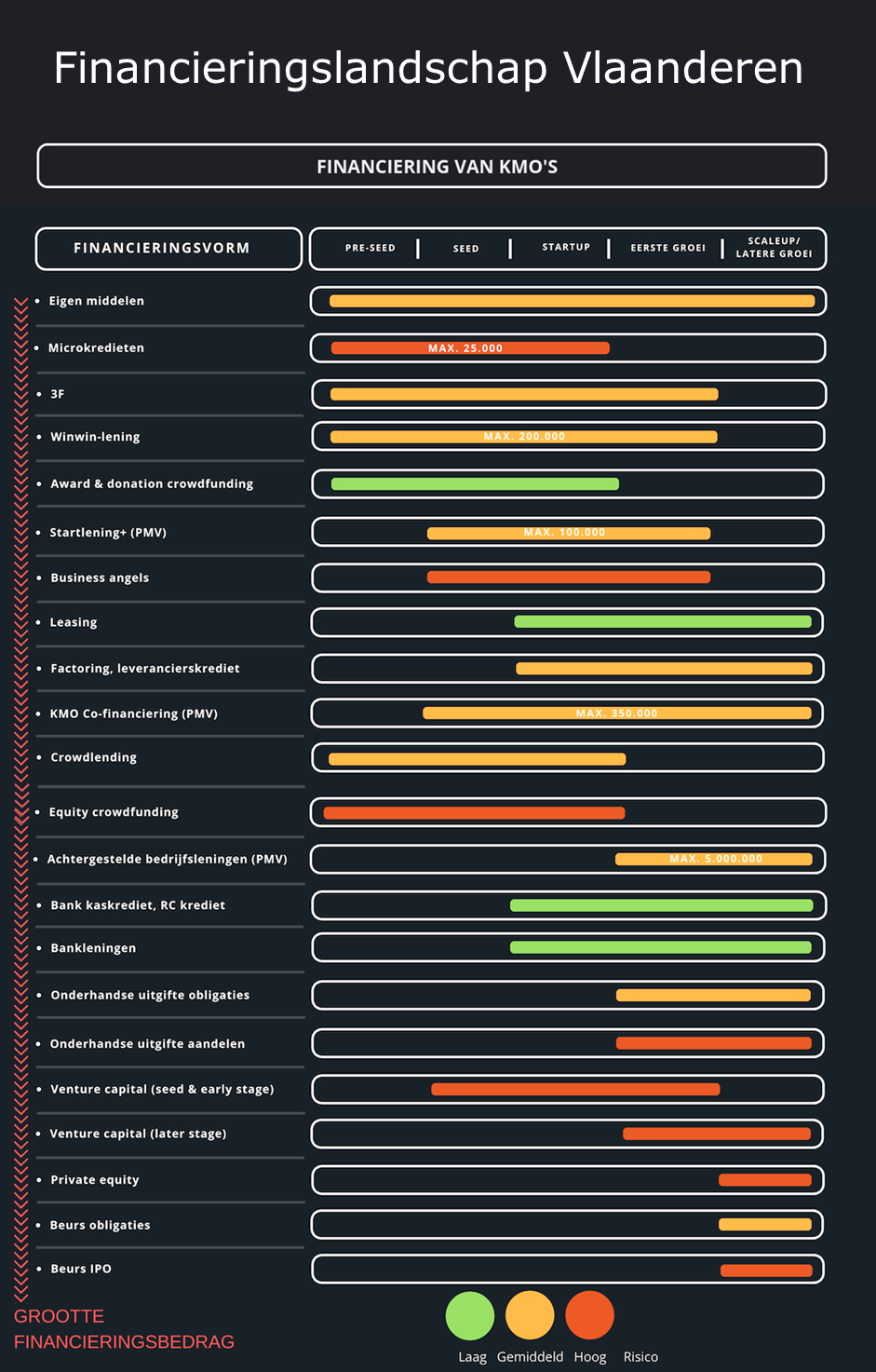
In tabel 4.2 wordt een beknopt overzicht opgemaakt van een aantal kenmerken van ambitieuze starters en (door)groeiers (scale-ups).

Tabel 4.2: Enkele kenmerken van ambitieuze starters en groeiers (scale-ups)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Ambitieuze starter | Latere groeier (scale-up) |
| Kenmerken | * Jonge leeftijd * Groeigericht * Beperkte ondernemingsomvang zowel in termen van aantal werknemers als omzet * Beperkte beschikbaarheid van informatie (trackrecord) * Weinig of geen waarborgen * Eerder beperkte financierings-behoefte (50 000 à 500 000 euro) * Onzekerheid van te realiseren omzet en winsten * In een aanvangsfase kan men negatieve kasstromen verwachten | * Oudere leeftijd * Grotere ondernemingsomvang * Schaalvergroting door internationalisatie * Beschikbaarheid van een track record * Waarborgen beschikbaar * Grotere financieringsbehoeften * (250 000 à 5 000 000 euro) * Onzekerheid over toekomstige groeivooruitzichten * Positieve kasstromen |

In figuur 4.1 worden de financieringsvormen voorgesteld zoals ze zich voordoen binnen het Vlaams landschap voor ondernemerschapsfinanciering. Het aanbod van financiering wordt voorgesteld volgens levenscyclusfase met weergave van het risiconiveau voor de investeerder/kapitaalverschaffer, alsook verticaal gerangschikt volgens grootte van het bekomen financieringsbedrag (van klein naar groot). Uit deze figuur kan men afleiden welke financieringsvormen geschikt zijn voor starters en groeiers.

Inzake levenscyclus van de onderneming wordt een onderscheid gemaakt tussen 5 fasen: pre-seed, seed, startup, eerste groei en latere groei/scaleup. In de pre-seed fase heb je een idee en ben je op zoek naar financiering om je fulltime toe te leggen op je project en je idee verder af te toetsen op haalbaarheid. In de seed fase zoek je financiering voor onderzoek en ontwikkeling, productdesign en het ontwikkelen van prototypes. Startup financiering wordt gebruikt voor o.a. kapitaalinvesteringen en initiële marketing uitgaven in bedrijven die net zijn opgericht en nog geen verkopen hebben gerealiseerd. In de fase van de eerste groei gaat het om financiering in bedrijven die reeds actief zijn, maar het break-even punt nog niet hebben bereikt. Bedrijven in de scale-up fase acceleren in groei en bereiken toenemende maturiteit. Wat betreft risicobeoordeling wordt er een onderscheid gemaakt tussen 3 niveaus: laag, gemiddeld en hoog risico.

Figuur 4.1: Voorstelling van het aanbod van financieringsvormen volgens levenscyclusfase

## 3. Het Vlaams multi-stakeholder ecosysteem voor KMO-financiering

Hieronder wordt het thema KMO-financiering vanuit een ecosysteem denken benaderd waarbij de ondernemer wordt centraal gesteld, omringd door verschillende stakeholders.

3.1 Sleutelfuncties voor waardecreatie binnen het KMO-financiering ecosysteem

Er worden zes functies binnen het ecosysteem bekeken die voor een veerkrachtige werking zorgen:

1. informeren & sensibiliseren,
2. advies & begeleiding,
3. belangenbehartiging,
4. regelgeving,
5. waarborgen, subsidies & stimuli,
6. aanbod van financieringsinstrumenten.

Inzake informeren en sensibiliseren spelen overheid en intermediaire organisaties een grote rol. Maar ook het onderwijs op diverse niveaus (academisch en professioneel onderwijs, executive opleidingen en seminaries) heeft een belangrijke opdracht. Vanuit een comparatief opzicht blijken de rollen in deze functie goed bezet te zijn. Niettemin blijkt er een belangrijk kennisgebrek te bestaan bij de Vlaamse kmo’s omtrent het volle bereik aan relevante financieringsvormen. Vermits er geen minimumcriteria voor kennis over bedrijfsbeheer en financiering meer gelden om te kunnen starten als ondernemer, is het niet voor de hand liggend om het kennisgebrek via opleidingen aan te pakken.

Inzake advies en begeleiding wordt een beroep gedaan op zowel private als overheidsorganisaties. De eigen accountants & boekhouders van een KMO hebben een belangrijke rol, maar ook intermediaire organisaties (bv. UNIZO, VOKA, ETION, ...) en incubatoren & acceleratoren. Ook de overheid kan door gepaste acties en initiatieven meewerken aan begeleiding en advies. Over het financieringslandschap heen blijkt deze functie echter minder ontwikkeld dan in de buurlanden. Onder invloed van de digitalisering trekken de banken hun lokale dienstverlening stelselmatig terug. Onafhankelijke kredietmakelaars, zoals in Frankrijk en Nederland zijn behalve in West-Vlaanderen slechts in beperkte mate terug te vinden. In Nederland bestaan er zelfs opleidingen tot KMO-kredietmakelaar. De adviseur voor de meeste ondernemers is nu de boekhouder / accountant, doch de kleinere kantoren zijn doorgaans onvoldoende op de hoogte van alle financieringsmogelijkheden. Met de oprukkende digitalisering in die sector, is dit wel een interessante mogelijkheid tot horizontale diversificatie voor boekhouders / accountants, indien daarvoor ook afdoende navormingsmogelijkheden worden aangeboden.

Inzake belangenbehartiging spelen intermediaire organisaties en sectorfederaties een belangrijke rol. Deze rol is belangrijk in het ecosysteem voor de dialoog en afstemming tussen stakeholdergroepen enerzijds en de interne organisatie van deze stakeholdergroepen voor het regelen van deontologische principes en maatregelen tegen marktfalen. Wat opvalt in het Vlaams landschap is dat de financiers met Febelfin een sterke, eengemaakte belangen verdediger hebben, maar dat nieuwe vormen van financiering niet afzonderlijk vertegenwoordigd worden. Voor de recente Fintech spelers is er wel zo’n afzonderlijke vertegenwoordiging. Wat betreft de belangenbehartiging voor ondernemers zelf op het vlak van financiering blijken met name de cross-sectorale netwerkorganisaties, zoals Unizo, Voka en NSZ actief te zijn.

Inzake regelgeving wordt vooral gekeken naar de wetgever (handels- en vennootschapswet en fiscale wetten opgesteld en goedgekeurd door de overheid), alsook naar controle-instanties zoals de FSMA en de NBB. Op het vlak van de regulatoire impact op zakendoen scoort het Vlaamse landschap niet erg goed in internationale vergelijkingen als de Global Entrepreneurship Monitor. Wel is er verbetering merkbaar en blijken de grootste problemen met regelgeving voor ondernemers zich voornamelijk nog te bevinden in de arbeidsmarktregelgeving. Enkele financiële domeinen van regelgeving die mogelijk nog als een hindernis worden aanzien voor een vlotte werking, zijn de fiscale verschillen tussen landen en de regelgeving omtrent het gebruik van online platformen, zoals die voor crowdfunding en andere nieuwe financieringsvormen. Over het algemeen staan de spelers binnen deze functie verder van de ondernemer af. Het zijn vooral spelers vanuit de andere functies die de brug slaan tussen wetgeving en ondernemer in de vorm van belangenbehartiging bij het vormen van de regelgeving (bv. het VBO), of van advies en begeleiding bij het implementeren van het voldoen aan de regelgeving (bv. de boekhouder / accountant).

Voor waarborgen, subsidies & stimuli kan men een beroep doen op de overheid, VLAIO en PMV(/z). Op dit vlak doet het Belgische ecosysteem het relatief goed. In de laatste publicatie van de Global Entrepreneurship Monitor bereikte Vlaanderen daarmee de eerste plaats qua overheidsstimulering. Voornamelijk VLAIO is zeer actief op dit vlak en bouwt nog verder aan een klantgerichte werking met de vernieuwde front office werking. Daarnaast verschaft PMV/z, binnen het kader van de De-Minimis Verordening[[1]](#footnote-1), leningen en de Waarborgregeling tot 1,5 miljoen EUR aan gunstigere voorwaarden. Deze stimuli worden als minder toegankelijk ervaren, wat ook blijkt uit de lage succescijfers. Andere stimuli situeren zich op federaal niveau en op Europees niveau zijn er maatregelen vanwege o.a. het Horizon 2020 KMO instrument, COSME en enkele sectorspecifieke programma’s (bv. voor mobiliteit, transport en landbouw). Een aandachtspunt bij de subsidies is de barrière die wordt opgeworpen voor start- en scale-ups die sterk investeren in bv. de ontwikkeling van een technologie of internationalisatie. In dat geval ontstaat er, zeker bij de ambitieuze starters en groeiers, een cash burn die jaren kan oplopen, ten koste van het eigen vermogen. Hierdoor kunnen zij geclassificeerd worden als organisatie in moeilijkheden en uitgesloten van innovatiesubsidies.

Inzake het aanbod van financieringsinstrumenten kan er verwezen naar deel 1 tot en met 3 van het rapport, waar er zowel gesproken wordt over de traditionele en opkomende financieringsinstrumenten, en verder samengevat in het algemeen besluit (zie verder).

3.2 Invulling van verschillende rollen binnen de functies

Hieronder worden de belangrijkste missende onderdelen voor een goed werkend ecosysteem beschreven. Het onderstaande overzicht beschrijft de voornaamste evoluties en verschuivingen en die wenselijk zijn ter ondersteuning van de goede werking van het ecosysteem in de toekomst:

* Een ecosysteem dat maximale ondersteuning biedt aan ondernemers door uitgebreider in te zetten op informatie, sensibilisering, adviesverlening, begeleiding en bedrijfsvriendelijke regelgeving en ondersteuningsmaatregelen.

Waar ondernemers nu over het algemeen relatief makkelijk aan financiering geraken in Vlaanderen, blijkt dat voor de meer complexe financieringen en in het algemeen voor een optimale financieringsmix, er een tweeledig kennisprobleem zit in het huidig ecosysteem. Enerzijds blijkt de kennis over meer gevarieerde financieringsmixen en nieuwere financieringsvormen aan de vraagzijde ontoereikend, anderzijds worden er wel stappen gezet aan de aanbodzijde (m.n. FINMIX, innovation bankers), maar is dat aanbod in schaal en scope ontoereikend. De banken blijken hun lokaal dienstverleningsnetwerk net te reduceren in de voortschrijdende digitaliseringsgolf en het ontbreekt aan makelaars en aan geavanceerde kennis over financiering bij de doorsnee accountant om het gat dat zij laten vallen, in te vullen. Ook lokale bankbedienden zijn vaak onvoldoende op de hoogte van alle mogelijke financieringsvormen om gericht advies te geven m.b.t. de juiste financieringsmix. De digitalisering van kredietaanvraagprocessen bij een aantal grootbanken verlaagt bovendien de nood aan kennis over de beslissingscriteria bij financieringsbeslissingen bij de lokale bankbedienden. Qua online tools voor advies en doorverwijzing worden er eerste stappen gezet door sommige banken en bestaat er ook een statische pagina vanwege VLAIO. In Nederland werkte een aantal jaren een dergelijke tool, geïnitieerd in 2015, als katalysator voor verbeterde informering naar ondernemers toe.

* Een ecosysteem waarin de ondernemer en de KMO een centrale plaats innemen als aanvrager van financiering en ondersteuning, en waarbij de afstand tussen de ondernemer en de diverse spelers verder wordt gereduceerd en waarbij men werkelijk de taal spreekt van de ondernemer.

Momenteel blijkt er een kloof tussen de vraag- en aanbodzijde. In tegenstelling tot andere competitieve markten, waarin de aanbieders producten en dienstverlening afstemmen op de noden en wensen van de vraagzijde, gebeurt dit in de financieringsmarkt onvoldoende op het vlak van de dienstverlening. Het ontbreekt m.n. de traditionele spelers ten dele aan een klant-centrische ‘value delivery’ strategie. In plaats daarvan wordt van de klant in de markt voor ondernemerschapsfinanciering verwacht dat die zich aanpast aan de formaliteiten en de eisen van de financieringsinstelling.

Bij de laagrisico-financieringen, waarvan er een comparatief zeer groot volume is in de Vlaamse markt, leidt dit ertoe dat er weinig differentiatie is van het aanbod naar de ondernemers en een gebrek aan specifiek advies omtrent de optimale financieringsmix. Men komt vaak niet los van het eigen aanbod om te denken in functie van de beste oplossing voor de klant. Om de kost en het risico te drukken, is dat vaak een mix van financieringen. Niet alle onderdelen van die mix worden noodzakelijk binnen één instelling aangeboden.

Bij financieringen met een hoger risico vertaalt dit zich in een zeer hoge drempel die opgeworpen wordt voor de ondernemers, ongeacht hoe beloftevol hun businessplan ook is. De bedrijven met de beste financieringsaanvraag en de meeste financieringskennis in huis, zullen het wel halen. Deze vorm van financieel Darwinisme gaat er echter aan voorbij dat het niet de core business is van een onderneming om financiering te verzekeren, maar om winstgevend en in voldoende volumes haar producten of oplossingen op de markt te brengen. Dergelijk afromen van de markt kan nadelig zijn voor een goed werkend ecosysteem.

* Een geïntegreerd ecosysteem waarin er betere afstemming heerst en nauwere samenwerking plaatsvindt tussen sleutelspelers in aanbod-, vraag- en intermediaire rollen.

Behalve tussen vraag en aanbod, zijn er ook hiaten in andere uitwisselingen in het ecosysteem die ertoe leiden dat opportuniteiten gemist worden voor een performanter Vlaams landschap. Er zijn verschillende spelers in het ecosysteem die te weinig op mekaar ingespeeld zijn, of waartussen een betere afstemming concrete voordelen zal opleveren. Concreet kwam in deze studie een nood aan het licht voor een betere alignering tussen:

* + Banken en boekhouders / accountants: om de bestaande kennis en service-gaps op te vullen naar ondernemers met een meer complexe of meer risicovolle financieringsnood. Banken hebben hierover de relevante kennis in huis en kunnen deze meer ter beschikking stellen van de accountants. Die laatsten fungeren in de praktijk immers informeel als makelaars voor bancaire diensten. Ook de lokale bankbedienden voor ondernemersfinanciering blijken overigens onvoldoende op de hoogte van de meer gevarieerde financieringsopties. Een organisatie als Febelfin moet in staat zijn om deze opleidingsrol op zich te nemen en centraal (digitaal) aan te bieden. De banken hebben een voordeel bij een betere informering van ondernemers over financieringsmogelijkheden, maar trekken hun lokaal kantorennetwerk steeds meer terug. Hun bijdrage aan Febelfin voor een betere sensibilisering, opleiding en informering kan doorslaggevend zijn voor een goed functionerend financieringslandschap.
  + PMV(/z) en de financieringsverstrekkers: kleinere en ook grote financieringsverstrekkers verkiezen nu niet altijd om de steunmogelijkheden van PMV(/z) aan te bevelen aan hun klanten wanneer die relevant zouden kunnen zijn. Ook bij de microfinancieringen krijgen niet alle spelers er toegang toe. PMV(/z) zou gestimuleerd moeten worden om nog proactiever de markt in te gaan en de financieringsverstrekkers beter te ondersteunen. Ook dienen de processen, termijnen en criteria van PMV(/z) nog beter afgestemd te worden op die van de financieringsverstrekkers.
  + PMV(/z) en sleutel-intermediairen: Als sleutel-intermediairen zien we de begeleiders van belangrijke aantallen ondernemers met nood aan een mix van risicofinanciering zoals BAN Vlaanderen, VOKA, Unizo en in mindere mate de acceleratoren. Zij zijn begeleiders van en toegangspoorten tot een belangrijke stroom van ondernemers die nood hebben aan zowel een risicovolle als gevarieerde portfolio van financieringsvormen. Doch, voor kleinere spelers lijkt de toegang tot cofinanciering steeds moeilijker te verlopen. Er wordt vastgesteld dat de weigeringsgraad voor financieringen zeer hoog is bij PMV(/z). Voornamelijk naar de kleinere aanvragen toe blijkt er een kloof te bestaan. In die zin bereiken de middelen van de Vlaamse overheid nu onvoldoende een segment van ondernemers in een vroeg stadium, waarin ze er veel baat bij hebben.
  + VC’s en intermediairen van start- en scale-ups: VC’s weigeren ongeveer 99% van de aanvragen die hen bereiken en melden anderzijds een chronisch gebrek aan goede dossiers. Een meer proactieve marktbenadering en koppeling met o.a. acceleratoren en BAN Vlaanderen komt de performantie aan beide zijden ten goede.
  + Consolidatie van de incubatoren en acceleratoren: defragmentatie van het begeleidingsaanbod aan de vraagzijde van het financieringslandschap. Een effectieve regionale ontwikkelingsstrategie maakt gebruik van slimme specialisatie om een rol te spelen op mondiaal niveau. Wanneer we kijken naar het huidig Vlaams ondernemerschapslandschap, blijkt dat er reeds heel wat initiatieven genomen zijn in de vorm van nieuwe acceleratoren en incubatoren met een technologiefocus. Het bestaan van fragmentatie in deze markt leidt tot een gemist potentieel voor samenwerking tussen de initiatieven. Zo zijn er in elk belangrijk ondernemerschapsecosysteem (Antwerpen, Gent, Brussel) wel incubatoren of acceleratoren omtrent IoT, smart cities, medtech,… . Om ook de beloftevolle start- en scale-ups uit binnen- en buitenland aan te trekken, dient er echter meer focus en samenwerking zijn binnen een technologie-marktcombinatie, opdat middelen geaggregeerd kunnen worden en om kritieke massa te genereren.
* Een ecosysteem waarin er naast traditionele vormen en aanbieders van financiering (bv. banken) meer aandacht gaat naar alternatieve vormen en aanbieders van financiering.

Het huidig Vlaams ecosysteem voor kmo-cofinanciering wordt gekenmerkt door een zeer groot aandeel van bankfinanciering in de totale uitstaande kmo-financiering. De kennis en toepassing van alternatieve financieringsvormen is in Vlaanderen in vergelijking met de toestand in een aantal andere landen van een relatief laag niveau. Een meer diverse financieringsmix kan meer tegemoetkomen aan de noden van verschillende ondernemingen, in verschillende fasen van hun levenscyclus. Starters en groeiers hebben zeker nood aan minder risico-averse, flexibele en mee-evoluerende financiering. Een meer ontwikkeld alternatief financieringslandschap is des te meer interessant voor hen. Bovendien hoeft dit niet ten koste te gaan van bankfinanciering. Om tegemoet te komen aan de equity gap in de vroege fase van de levenscyclus blijken crowdfundingplatformen en banken elkaar meer te vinden.

Opvallend is dat de grenzen tussen traditionele financieringsmarkten wel beginnen te vervagen. Zo begeven verzekeringsinstellingen zich meer op het terrein van financiering. Ook de banken begeven zich dankzij de lagere rentevoet meer op het terrein van microfinancieringsinstellingen in bv. de sociale en culturele sector.

* Een ecosysteem dat sterker internationaal georiënteerd is, zowel in aanbod als in samenwerking, met een uitgebreide wisselwerking tussen lokale, nationale en internationale spelers.

Wat opvalt in het ecosysteem is de relatief beperkte aanwezigheid van buitenlandse spelers. Op het vlak van VC/PE werd vastgesteld dat in 2017 reeds een groot percentage van de investeerders van buitenlandse origine was. Daar is dus wel een verschuiving merkbaar. Zo zorgt o.a. B-Hive reeds voor een verbinding tussen Vlaamse en buitenlandse durfkapitaalfondsen op pitching-events waar deze allebei worden uitgenodigd. Een andere rol die de kleinere Vlaamse fondsen kunnen spelen, is door zelf ook actiever te zijn op de buitenlandse markten en in de sectoren waarin ook de grote internationale fondsen actief zijn. Met hun focus op kleinere tickets, waaraan minder een gebrek is in de Vlaamse markt, en waarmee ze niet concurreren met de grote fondsen kunnen ze zich bij opvolgrondes of exits in de kijker spelen van de grote fondsen en er directe samenwerkingsrelaties mee aanknopen. Een domein waar de toevoer van buitenlandse financiering nog van een grote toegevoegde waarde kan zijn, betreft de financiering van aanvragen voor scale-ups van meer dan 2 miljoen euro.

# 

# **Naar een toekomstgericht financieringslandschap**

## 4.1 Trends in het financieringslandschap

*“Over the next 10 years I expect many more industries to be disrupted by software, with new world-beating companies doing the disruption in more cases than not”*. Deze uitspraak van Marc Andreessen, Amerikaanse ondernemer en investeerder, is vandaag actueler dan ooit, waarbij ook de financieringsmarkt niet aan de snelle en disruptieve ontwikkelingen ontsnapt zoals zichtbaar in heel wat andere sectoren.

Enerzijds kunnen we vaststellen dat de vraag naar financiering toeneemt als gevolg van toenemende ondernemerszin in ons land en stijgende investeringsbehoeftes door ambitieuze starters en groeiers in diverse sectoren die een hoge groeiambitie hebben voor de volgende jaren. Anderzijds kunnen we vaststellen dat het aanbod in financieringsvormen als reactie op de financiële crisis in 2007 sterk is uitgebreid en gediversifieerd. Naast nieuwe financieringsvormen komen er elk jaar ook nieuwe aanbieders met meer en meer aandacht voor digitale diensten bij, zoals onder andere blijkt uit de sterke toename van online financieringsplatformen. Hierbij dienen zowel vragers als aanbieders rekening te houden met een stijgende complexiteit inzake wetgeving en fiscaliteit, zowel nationaal als internationaal. De financieringsmarkt voor starters en groeiers is derhalve in volle (r)evolutie.

Figuur 2 geeft een overzicht van de voornaamste trends in het huidige financieringslandschap.

Figuur 2: Trends in het huidige financieringslandschap

Hieronder wordt toelichting gegeven bij de verschillende trends in het financieringslandschap en de verwachte impact op de financieringsvraag en het financieringsaanbod.

1. Diversificatie van het financieringsaanbod:
   * Groeiende openheid bij ondernemingen voor nieuwe vormen waarbij middelen van private investeerders worden aangetrokken. Hierbij zijn er enkele (bv. de win-winlening) die sterk groeien. De meest visibele vorm, crowdfunding, groeit eveneens, maar heeft in ons land nog niet haar volledige potentieel bereikt.
   * Ook andere opkomende vormen als factoring, microkredieten, invoice discounting en corporate VC groeien eveneens, maar hebben nog niet dezelfde impact als in sommige andere landen. De meest exotische vormen, zoals ICO’s en reverse factoring blijven vooralsnog een randfenomeen, dat echter niet kan weggefilterd worden uit het toekomstig financieringslandschap.
2. Technologische mogelijkheden voor nieuwe dienstverlening en businessmodellen:
   * Er vindt een toename plaats van online platformen die betalingsverrichtingen uitvoeren en financiële middelen en dienstverlening ter beschikking stellen van ondernemingen. Deze platformen vinden vaak hun oorsprong in de e-commerce en de sociale media.
   * Fintech bedrijven rijzen als paddenstoelen uit de grond. Door overname van deze spelers, of door verregaande samenwerking, slagen banken erin om innovatie in te kopen en hun toekomst veilig te stellen. Dit kan niet alleen zorgen voor een afname van transactiekosten, maar ook leiden tot een verhoogde toegang tot nieuwe producten en diensten.
   * Financiële spelers exploreren volop de mogelijkheden van artificiële intelligentie, ondersteund door robotica, analyse van big data, en doorgedreven digitale communicatie met klanten (chatbots).
3. Modernisering van de instellingen:
   * Interne technologie wordt vernieuwd en minder gestoeld op de zware, niet-evolueerbare legacy systemen (bv. meer cloud-based).
   * Innovation bankers als een relatief nieuw fenomeen dat door de vraagzijde goed onthaald wordt en ten dele de onvoldoende aangesneden nood aan advies en begeleiding begint in te vullen.
   * Ook in de mindset is er stilaan verandering merkbaar. Bankiers en andere spelers kunnen elkaar sneller vinden om gezamenlijk complementaire financiering aan te bieden.
4. Financiële desintermediatie:

* Dankzij de groeiende technologische mogelijkheden in de financiële sector groeien ook de mogelijkheden op financiering buiten de bank om. Online platformen (many-to-many) en peer-to-peer toepassingen doen zo het bereik van directe financieringsvormen enorm toenemen.
  + Anderzijds blijft de Vlaamse markt nog steeds sterk gekenmerkt door een in internationaal perspectief hoog volume aan bankfinanciering en zelffinanciering. Bijgevolg is het gebruik van directe financieringsvormen wel een groeiend, maar in omvang tot op heden nog een beperkt fenomeen.

1. Mondialisering van het financieringsaanbod:
   * Dit vormt een uitdaging voor het Belgische financieringslandschap, maar biedt anderzijds ook mogelijkheden, bijvoorbeeld via het opzetten van Pan-Europese samenwerkingsverbanden tussen financiële spelers. Ook voor ondernemingen brengt dit kansen met zich mee, zoals bijvoorbeeld voor scale-ups die op deze manier grotere tickets kunnen aantrekken via internationale VC en PE-spelers.
   * Ook bij andere financieringsvormen stellen we vast dat er overwegend buitenlandse spelers betrokken zijn. Bij factoring bijvoorbeeld zijn de spelers in ons land voornamelijk internationaal actief wegens de beperktere omvang van onze markt.
   * De toegenomen internationalisering brengt ook een hogere complexiteit van de regelgeving en administratie met zich mee. Dit kan bijvoorbeeld vastgesteld worden bij een recent fenomeen zoals ICO’s, waarbij de nood aan internationale regelgeving bijzonder hoog is.

## 4.2 Gap-analyse: SWOT op landschapsniveau

Teneinde aan te geven waarop het beleid en de actoren binnen het ecosysteem zich verder op dienen te richten voor de ontwikkeling van een performanter en veerkrachtig ecosysteem, wordt hieronder een analyse gepresenteerd van de voornaamste aandachtspunten. Dat doen we in de vorm van een SWOT-analyse. Uitgaande van het huidige financieringslandschap in Vlaanderen, en de inzichten en aanbevelingen die resulteerden uit de literatuurstudie, de internationale vergelijking, de enquête en de gesprekken met diverse experts, kunnen we een samenvattende analyse opstellen van de voornaamste sterktes, zwaktes, opportuniteiten en bedreigingen van het Vlaamse financieringslandschap.

Sterktes financieringslandschap

* In Vlaanderen is er een uitgebreid weefsel aanwezig van diverse organisaties en instanties die de ondernemer met een financieringsvraag ondersteunen. Het gaat hierbij zowel om subsidiemaatregelen, alsook om ondersteuning op basis van informatie en sensibilisering, advies en begeleiding.
* Vlaanderen kent een gevarieerd aanbod van financieringsbronnen, gaande van traditionele vormen zoals bankfinanciering en risicokapitaalfondsen tot opkomende financiering gebaseerd op online platformen.

Zwaktes financieringslandschap

* Het bestaande financieringsweefsel in Vlaanderen is gefragmenteerd en wordt gekenmerkt door complexiteit voor ondernemers die op zoek zijn naar de juiste vorm of combinatie van financiering. Dit manifesteert zich in de beperkte samenwerking, kennis en doorverwijzing tussen diverse aanbieders van financiering in het algemeen, en tussen traditionele en opkomende financieringsvormen in het bijzonder.
* De ondersteuning en begeleiding van ondernemers met een financieringsbehoefte is vaak onvoldoende bevredigend. Ondernemers worden niet altijd juist ondersteund omwille van een gebrek aan kennis over de diversiteit en de complementariteit van het financieringslandschap bij adviseurs, begeleiders en ondersteunende organisaties.
* Door de uitgebreide hoeveelheid aan subsidie- en ondersteuningsmaatregelen en de benodigde administratie in de aanvraagprocedure, worden deze door ondernemers nog steeds als complex en ondoorzichtig beschouwd.

Opportuniteiten financieringslandschap

* In Vlaanderen is er een ruime beschikbaarheid van kapitaal aanwezig bij zowel privépersonen als professionelen die op zoek zijn naar investeringsopportuniteiten met een aantrekkelijk rendement op hun geïnvesteerd vermogen.
* In Vlaanderen is er een toename van directe financieringsmogelijkheden (ook marktfinanciering genoemd) waarbij de vragers van geldmiddelen (i.c. de onderneming) zich rechtstreeks gaat richten tot de aanbieders van geldmiddelen (i.c. spaarders of ondernemingen met een liquiditeitenoverschot).
* Het mondiaal financieringslandschap wordt internationaler, waardoor grote fondsen uit de voornaamste kapitaalmarkten ook kleinere landen betreden, wanneer daar een sterk ondernemerschapsecosysteem en een goede trackrecord bestaan van succesvolle scale-ups. Op die manier kunnen er samenwerkingsverbanden opgezet worden tussen Vlaamse en buitenlandse aanbieders van financiering, en kunnen ondernemers ook toegang krijgen tot buitenlands kapitaal en financiering ter ondersteuning van hun bedrijfsactiviteiten en groei.

Bedreigingen financieringslandschap

* Schokken in de bankfinanciering: Financiële experts waarschuwen voor het gevaar van nieuwe marktcorrecties. In Vlaanderen zijn veel ondernemers sterk afhankelijk van een eenzijdige bankfinanciering. Een nieuwe crisis waarbij in het bijzonder banken zouden getroffen worden, kunnen Vlaamse ondernemers extra raken in hun financieringsbehoefte en overlevingskansen.
* Veiligheid van nieuwe financieringsvormen: Door de toenemende globalisering en digitalisering ontstaan er grote uitdagingen op het vlak van veiligheid, fraudebestrijding en internationale regelgeving verbonden aan opkomende financieringsvormen steunend op online platformen en kapitaalwerving bij het brede publiek. Indien daar niet tijdig een kader voor gecreëerd wordt, kunnen negatieve cases en de pull vanuit markten waar dit beter gereglementeerd is, ervoor zorgen dat het potentieel van deze nieuwe vormen in Vlaanderen gemist wordt.

**Algemeen besluit**

Een groot aantal kmo’s ondervindt in het financieringslandschap van vandaag nog problemen om de gepaste financiering(scombinatie) te vinden. Dit kan verklaard worden door enerzijds tekorten inzake solvabiliteit en financiële rendabiliteit van de aanvragende onderneming, maar anderzijds ook door een gebrek aan kennis inzake (alternatieve) financieringsvormen en het vasthouden aan traditionele financieringsmogelijkheden.

In dit rapport worden de resultaten voorgesteld van een studie inzake het huidige financieringslandschap en de te verwachten evoluties.

In deel 1 werd aandacht besteed op welke externe financieringsvormen een ondernemer een beroep kan doen als aanvulling op de intern gegenereerde middelen. Een bespreking van de traditionele alsook de opkomende financieringsvormen werd gehouden, waarbij het gebruik in België en een aantal andere landen werd toegelicht.

In deel 2 van het onderzoeksrapport werd aandacht besteed aan de vraagzijde van de financiering. De resultaten van een online enquête bij 301 Vlaamse ondernemingen werden besproken. Er werd onderzocht in welke mate de bestaande financieringsinstrumenten worden gebruikt door Vlaamse ondernemers en welke problemen zij ondervinden bij het aantrekken van externe financiering. Tevens werd nagegaan in welke mate men de bestaande overheidsmaatregelen en begeleidingsinitiatieven kent en gebruikt en wat er moet gebeuren om de financiering van kmo’s in de toekomst te vergemakkelijken. Tot slot werd de mening van de respondenten weergeven inzake uitdagingen voor de toekomst.

In deel 3 werd aan de hand van 10 gekozen thema’s een bespreking gehouden van de inzichten en aanbevelingen die werden bekomen op basis van het literatuuronderzoek, de bevraging bij ondernemers alsook gesprekken met een groep actoren die een expertise hebben in financiering vanuit hun rol als aanbieder of als expert/tussenpersoon bij de financiering van ondernemingen.

In deel 4 wordt dieper ingegaan op de vraag welke types van financiering aangewezen zijn voor ambitieuze starters en groeiers. Vertrekkend van een beschrijving van het huidige aanbod van financieringsvormen voor starters en groeiers, werd aandacht besteed aan de vraag- en aanbodzijde in bedrijfsfinanciering. Daarna werd het huidig Vlaams multistakeholder ecosysteem voor KMO-financiering besproken, waarbij een analyse werd gemaakt van de huidige invulling van de functies en rollen op systeemniveau. Zo werd het ecosysteem geëvalueerd op zes pijlers die nodig zijn voor een groeiend ecosysteem.

Vervolgens werd een blik geworpen op een toekomstgericht ecosysteem door middel van een overzicht van trends die een impact hebben op het financieringslandschap en een SWOT-analyse op landschapsniveau.

Vanuit de voorgaande ecosysteem- en SWOT-analyse schetsen we hieronder kort nog eens de voornaamste groeipunten voor het ecosysteem waarop de Vlaamse overheid een impact kan hebben in de toekomst. Deze worden gegroepeerd volgens de 6 sleutelfuncties van het ecosysteem.

## Informeren en sensibiliseren

In het domein informeren en sensibiliseren worden aanbevelingen gedaan inzake het creëren van stimuli voor een betere ondersteuning van ondernemers in hun kennis van financiering en voor het faciliteren van een betere matching van ondernemers met de juiste financieringsmix. Een goed initiatief op dit vlak is de FINMIX. Doch, dit is een instrument dat inherent beperkt is in schaal. De verdere uitbouw van de front office werking bij VLAIO lijkt zich ook op financieringsvragen te willen richten. VLAIO is daarvoor echter minder gekend en dus lijkt het aangewezen om daar in te zetten op een specifiek financieringsinformatieaanbod. Daarbij wordt gedacht aan:

* Sensibilisering en kennisoverdracht via het onderwijs via opleidingen die tegemoetkomen aan de opkomende noden van het ecosysteem, zoals een opleiding voor KMO financieringsadviseur, opname van alternatieve financieringsvormen in ondernemerschapsgerichte opleidingen.
* Verdere afspraken en initiatieven met Febelfin en de financiële sector voor de verstrekking van toepasbare en neutrale informatie en onderricht aan ondernemers en intermediairen (o.a. boekhouders / accountants en begeleiders in accelerator programma’s). Behalve op het vlak van kennis hebben de intermediairen immers ook een sterk beïnvloedende rol op bv de risico-aversie in de financieringskeuzes van ondernemers, of op de voorkeur voor de ene of de andere financieringsvorm. Zowel vorming als informatietools die zij kunnen verstrekken aan ondernemers kunnen vooroordelen of vertekeningen uitvlakken indien deze ingaan op de voor- en nadelen voor ondernemers.
* De bevordering van uitwisseling tussen vraag-en aanbodzijde stakeholders en het delen van best practices via een jaarlijks KMO-financieringscongres. Op dit congres kunnen er naast de tracks per financieringsvorm ook inzichten verspreid en gecocreëerd worden omtrent nieuwe technologieën, financieringsvormen en uitdagingen in de markt en de werking van het ecosysteem.
* Een neutrale online financieringswijzer die voor verschillende sectoren, financieringsnoden, en kredietanalyseparameters de meest passende financieringsmixen kan aanbevelen, met telkens de voor- en nadelen van de verschillende combinaties. Behalve dat een dergelijke tool het eenvoudig dient te maken voor de ondernemer, dient deze ook een objectief beeld te schetsen van de voor- en nadelen van verschillende financieringsvormen. Hiermee kunnen bestaande tekorten in de Vlaamse markt aangepakt worden, zoals de aversie voor aandelenfinanciering die net veel internationale succesvolle groeiers kenmerkt. Om deze tool los te koppelen van het aanbod van één speler en verder kijkt dan enkel de traditionele vormen, lijkt het aangewezen om hierin de overheid of een belangenbehartiger vanuit de ondernemerszijde een sturende rol te laten nemen.
* Al dan niet verbonden aan voorgaande tool kan er een website voorzien worden met bijkomende expertise voor eindgebruikers en intermediairen. Deze expertise kan in verschillende vormen verspreid worden, zoals een FAQ, een directe link naar aanbieders en experts omtrent specifieke topics, zelftests voor ondernemers en begeleiders, een opleidingsaanbod en regelmatige webinars rond geselecteerde onderwerpen. Indien de overheid bij dit initiatief betrokken is, kan er ook gestuurd worden op het kennisaanbod om bv. ook in te werken op de cultuur en de kennis van door de overheid gestimuleerde aanbodsvormen, zoals die van PMV, BAN Vlaanderen, microfinanciering, …

## 

## Advies & begeleiding

Qua advies en begeleiding worden voornamelijk aanbevelingen gedaan om het aanbod via intermediairen en financieringsaanbieders te versterken. Met name naar ambitieuze ondernemingen is er nood aan begeleiding die de klant een meer divers aanbod met combinaties van durfkapitaal en traditionele financiering adviseert. Dit kan gaan over combinaties met naast meer traditionele vormen ook crowdfunding of andere achtergestelde vormen die het risico voor bv banken reduceren, business angel financiering die naast geld ook kennis inbrengt en bv corporate venture capital, wat naast financiering vaak ook markttoegang inbrengt.

* De rol die het dichtst bij de ondernemer staat op dit vlak, is de boekhouder / accountant. Deze geldt vaak als een klankbord en eerstelijnsadviseur voor de boekhouder / accountant wat betreft regelgeving, de structurering en wijzigingen in het aandeelhouderschap en financiering. Niettemin zijn deze vertrouwenspersonen niet systematisch opgeleid in het volledig gamma en al zeker niet de nieuwere of meer risicovolle vormen van financiering. Het vormingsaanbod van het IAB, KVABB en BIBF is zeer uitgebreid, maar focust behalve op specifieke vormen zoals het aanbod van PMV of op de fiscale implicaties van specifieke vormen niet op een breed spectrum aan financieringsmogelijkheden voor klant-ondernemers.
* Een tweede aanbeveling ter verbetering van deze functie dicht bij de ondernemer is het openstellen en aanmoedigen van de markt voor kredietmakelaars. Behalve door het ontwikkelen van een opleidingsaanbod in deze richting kan dit gestimuleerd worden door sensibilisering over de voordelen van een onafhankelijke makelaar en een gediversifieerde financieringsmix op maat en een centraal platform van makelaars in elke provincie. Deze maatregel is wel conditioneel op het vinden van opleidingspartners die het aanbod willen verzorgen en gesprekspartners die voldoende kritieke massa aan makelaars vertegenwoordigen. Tevens is kwaliteitsbewaking een noodzakelijke voorwaarde, in de vorm van bv certificering.
* Ook checklists en good practices kunnen aangeboden worden om de succesratio van financieringsaanvragen te verhogen.

## Belangenbehartiging

Op het vlak van belangenbehartiging is er een matuur landschap in Vlaanderen. Uit deze studie kwamen dan ook geen grote noden naar voor op dit vlak. Eventuele aanbevelingen beperken zich dan ook tot suggesties aan de sector om in de belangenbehartiging ook de niet-traditionele vormen op te nemen. De belangenbehartigers kunnen ook ingeschakeld worden om sectorbrede initiatieven te implementeren zoals het slaan van een brug met internationaal durfkapitaal, voornoemde opleidings- en sensibiliseringacties, of de voorlichting rond nieuwe technologieën en financieringsmogelijkheden. Wat betreft de deontologische functie van deze spelers, werd wel opgemerkt dat er voor de banksector actiever werk dient gemaakt te worden van de uitvoering van elementen in de recent aangepaste code of conduct m.b.t. bv een heldere en gerichte doorverwijzing naar alternatieven zoals microfinanciering. Ook het bieden van neutraal advies in het belang de ondernemer kan door de sector nog actiever benaderd worden.

## Regelgeving

Wat betreft regelgeving zijn de aanbevelingen voornamelijk gericht op het ontwikkelen van een juridisch kader voor de nieuwere, online financieringsvormen zoals bij crowdfunding en ICO’s. Belangrijk daarbij is om daarin bescherming te bieden aan alle partijen en transparante informatie te stimuleren, zonder de complexiteit of compliance-kost dermate te doen toenemen dat Vlaamse platforms niet competitief kunnen zijn t.o.v. de buitenlandse. In deze online financieringsmarkten is de concurrentie immers mondiaal. Verder werden ook noden vastgesteld op het vlak van de fiscaliteit omtrent financiering en beursfinanciering een evaluatie te doen of deze de noden van de markt ondersteunt. Dit kan bekeken worden voor bv de lage adoptie van equity financiering.

## Waarborgen, subsidies & stimuli

Ten dele gelieerd aan het vorig domein, deelt de analyse omtrent subsidies ook enkele van de bezorgdheden die ook bij regelgeving naar voor kwamen. Zo blijken de voorwaarden achter de recente tax shelter regeling voor starters dermate complex te zijn dat heel wat banken en intermediairs deze niet aanbevelen.

Ook over de cofinanciering door PMV werd deze bezorgdheid door heel wat bevraagden gedeeld. De procedure zou niet alleen complex zijn, maar in een dynamisch financieringsaanbod met steeds kortere doorlooptijden kan de procedure ook niet mee door de snelheid waarmee het volledige dossier rond moet zijn.

Sommige voorwaarden voor de belastingaftrek voor financiering in startende ondernemingen hebben als gevolg dat dit tot regelrechte perverse effecten kon leiden, zoals het weigeren van een doorstart van de onderneming omdat bij een herstructurering van het aandeelhouderschap de belastingaftrek verloren gaat. Om die redenen wordt ook aanbevolen om de evaluatie van de regelgeving ook te richten op fiscale en andere steunmaatregelen voor ondernemerschapsfinanciering.

Een andere aanbeveling die het gebrek aan snelheid en transparantie tegemoetkomt, is om het instrumentarium van PMV meer online toegankelijk te maken. Dat betreft zowel de informatie via de website als de selectieprocedure.

## Aanbod van financieringsinstrumenten

Wat betreft het financieringsaanbod is de algemene conclusie dat Vlaanderen een zeer performante bankensector heeft. Echter, om nog meer tegemoet te komen aan de noden van voornamelijk ambitieuze starters en groeiers kan er nog meer ingezet worden op:

* Samenwerking aan de aanbodzijde met het oog op het bieden van een financieringsmix op maat van de klant. Fiscaal of via de PMV instrumenten zou er een incentive geboden kunnen worden wanneer een financieringsdossier een mix van traditionele en niet-traditionele financieringsvormen omvat.
* Internationalisering van het aanbod voor durfkapitaal voor het vergroten van de capaciteit aan grote durfkapitaal tickets. Dit kan door het aantrekken van grote buitenlandse kapitaalfondsen. Voor het eerste is er nood aan een goed georganiseerd en dynamisch ondernemerschapsecosysteem met een bewezen trackrecord. Hiervoor dient o.a. meer werk gemaakt te worden van de sensibilisering naar buitenlandse durfkapitaal fondsen, om het voor de sector (aan vraag- en aanbodzijde) zelf dan weer mogelijk te maken om effectief relaties aan te knopen met de grote fondsen. Dat Vlaamse VCs Zelf internationaal actief zijn, kan hier zoals vermeld toe bijdragen.
* Een andere maatregel om tot grotere durfkapitaal investeringen te komen, is door het aanwezig durfkapitaal in de Vlaamse markt te defragmenteren. De analyse leert dat zowel aan de vraagzijde als aan de aanbodzijde, m.n. de acceleratoren en de fondsen in Vlaanderen gefragmenteerd zijn. Door deze thematisch samen te brengen volgens verticale toepassingsgebieden (bv. smart cities, industrie 4.0, smart mobility,…) zoals dat eerder al werd gedaan voor biotech kan hun impact veel groter zijn. Bovendien zendt het ook een signaal naar grotere buitenlandse fondsen over de dynamiek in het Vlaams landschap. Naast VIB geeft ook IMEC hier recent het voorbeeld met een integratie van R&D, begeleiding en financiering op het vlak van nanotechnologie en digitale toepassingen. Voor een sterk internationaal signaal van integratie en concentratie is het overigens belangrijk om niet enkel op een technologie te focussen, maar ook ineens op een markt of toepassingsgebied.

**Literatuurreferenties**

Access to capital (2018). Crowdfunding to Grow Your Business. Geraadpleegd via: [*http://accesstocapital.com/crowdfunding-business/*](http://accesstocapital.com/crowdfunding-business/)

Aegon Asset Management (2018). NLII Achtergestelde Leningen Fonds. Geraadpleegd via: [*https://www.aegonassetmanagement.com/netherlands/fund-overview/nlii-alf/*](https://www.aegonassetmanagement.com/netherlands/fund-overview/nlii-alf/)

AFME (2015). Raising finance for Europe’s small & medium-sized businesses: A practical guide to obtaining loan, bond and equity funding. Geraadpleegd via: [*https://www.afme.eu/globalassets/downloads/briefing-notes/2017/raising-finance-for-europes-small-medium-sized-businesses-english-version.pdf*](https://www.afme.eu/globalassets/downloads/briefing-notes/2017/raising-finance-for-europes-small-medium-sized-businesses-english-version.pdf)

Agentschap innoveren & ondernemen (2017). *Family, friends and fools*. Geraadpleegd via *https://*[*www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/ mogelijke*](http://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/%20mogelijke)*financieringsbronnen/family-friends-and-fools*

Agentschap innoveren & ondernemen (2018). *Crowdfunding*. Geraadpleegd via [*https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/mogelijke-financieringsbronnen/ crowdfunding*](https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/mogelijke-financieringsbronnen/crowdfunding)

Agentschap innoveren & ondernemen (2018). *Tax Shelter voor scale ups (groeibedrijven).* Geraadpleegd via *https://*[*www.vlaio.be/nl/subsidies-*](http://www.vlaio.be/nl/subsidies-)*financiering/subsidiedatabank/tax-shelter-voor-scale-ups-groeibedrijven*

Agentschap innoveren & ondernemen (2018). *Tax Shelter voor startende ondernemingen*. Geraadpleegd via *https://*[*www.vlaio.be/nl/subsidies-*](http://www.vlaio.be/nl/subsidies-)*financiering/subsidiedatabank/tax-shelter-voor-startende-ondernemingen*

Agentschap innoveren & ondernemen (2018). *Winwinlening*. Geraadpleegd via [*https://www.vlaio.be/nl/subsidies-*](https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidiedatabank/winwinlening)[*financiering/subsidiedatabank/winwinlening*](https://www.vlaio.be/nl/subsidies-financiering/subsidiedatabank/winwinlening)

Agentschap Innoveren en Ondernemen (2018). Documenten geraadpleegd via website Vlaio *(http://*[*www.vlaio.be*](http://www.vlaio.be)*)*

Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2013). Some Simple Economics of Crowdfunding. *Working Paper*. Geraadpleegd via [*www.nber.org/papers/w19133*](http://www.nber.org/papers/w19133)

Artola C. & V. Genre (2011). "[Euro Area SMEs under Financial Constraints: Belief or Reality?](https://ideas.repec.org/p/ces/ceswps/_3650.html)," [CESifo Working Paper Series](https://ideas.repec.org/s/ces/ceswps.html) 3650, CESifo Group Munich.

Astrea (2014). *Wijzigingen aan de prospectus wet.* Geraadpleegd via [*http://www.astrealaw.be/nl/news/updates/wijzigingen-aan-de-prospectus-wet*](%20%20%20%20%20%20%20%20http://www.astrealaw.be/nl/news/updates/wijzigingen-aan-de-prospectus-wet)

BAE (2015). The European business angels market: An approximation. Geraadpleegd via: https://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2015/12/BAE-The-European-Business-Angel-Market.pdf

BAN Vlaanderen (2018). Rapport Voorlopige jaarresultaten 2017. BAN Vlaanderen *(*[*https://www.ban.be*](https://www.ban.be/)*)*

Bannerman, S. (2013). Crowdfunding Culture. *Journal of Mobile Culture*, *7*(1), 1–30.

Belleflamme, P., Lambert, T., and Schwienbacher, A. (2010). Crowdfunding : An industrial Organization Perspective. Working paper. Geraadpleegd via *https://*[*www.researchgate.net/publication/228468454\_Crowdfunding\_An\_Industrial\_*](http://www.researchgate.net/publication/228468454_Crowdfunding_An_Industrial_)*Organization\_Perspective*

Belleflamme, P., Omrani, N., and Peitz, M. (2015). The Economics of Crowdfunding Platforms. *Information Economics and Policy*, *33*, 11-28

Berger A.N., Udell G.F. (1998)., The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, Journal of Banking Finance, Elsevier, p 613-673

Blumberg**,** B. F. and W. A.Letterie **(**2008**).** Business starters and credit rationing, Small Business Economics, 30, pp. 187–200

BNP Paribas Fortis (2017). Tax shelter geraadpleegd via: [*https://companies.bnpparibasfortis.be/en/solution?n=tax-shelter*](https://companies.bnpparibasfortis.be/en/solution?n=tax-shelter)

BNP Paribas Fortis (2017). *Wet op crowdfunding: wat is er veranderd in België?* Geraadpleegd op 18 maart 2018, via [*https://ondernemingen.bnpparibasfortis.be/nl/artikel?n=wet-op-crowdfunding-wat-is-*](https://ondernemingen.bnpparibasfortis.be/nl/artikel?n=wet-op-crowdfunding-wat-is-er-veranderd-in-belgie)[*er-veranderd-in-belgie*](https://ondernemingen.bnpparibasfortis.be/nl/artikel?n=wet-op-crowdfunding-wat-is-er-veranderd-in-belgie)

Bolero Crowdfunding (2018). *Crowdfunding in België*. Geraadpleegd via *https://bolero-crowdfunding.be/nl/news-events/news/whitepaper*

Bolero Crowdfunding. (2018). *Hoe werkt de Tax Shelter voor crowdfunding?* Geraadpleegd via [*https://bolero-crowdfunding.be/nl/tax-shelter-*](https://bolero-crowdfunding.be/nl/tax-shelter-crowdfunding)[*crowdfunding*](https://bolero-crowdfunding.be/nl/tax-shelter-crowdfunding)

BpiFrance (2017). Press Release. Geraadpleegd via: *www.bpifrance.fr*

Bruton, G.D., Filatotchev, I., Chahine, S. en Wright, M. (2010). Governance, ownership structure, and performance of IPO firms: The impact of different types of private equity investors and institutional environment. *Strategic Management Journal*, 31, pp. 491-509.

CAMBRIDGE CENTER FOR ALTERNATIVE FINANCE (2018). *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report.*

Coinschedule (2018). documenten geraadpleegd via website: *https://www.coinschedule.com/stats.html*

CrowdfundingHub. (2016). *The Current State of Crowdfunding in Belgium.* Geraadpleegd via [*http://www.crowdfundinghub.eu/current-state-*](http://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-belgium/)[*of-crowdfunding-in-belgium/*](http://www.crowdfundinghub.eu/current-state-of-crowdfunding-in-belgium/)

CrowdAboutNow (2018). Geraadpleegd via [*https://crowdaboutnow.nl/faq*](https://crowdaboutnow.nl/faq)

De Beleggersgids. (2018). *Crowdfunding in België: het meest uitgebreide overzicht*. Geraadpleegd via [*https://debeleggersgids.be/investeren/crowdfunding/zo-ziet-*](https://debeleggersgids.be/investeren/crowdfunding/zo-ziet-crowdfunding-in-belgie-er-uit)[*crowdfunding-in-belgie-er-uit*](https://debeleggersgids.be/investeren/crowdfunding/zo-ziet-crowdfunding-in-belgie-er-uit)

De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). A Framework for European Crowdfunding. Geraadpleegd via *https://*[*www.fundraisingschool.it/wp-*](http://www.fundraisingschool.it/wp-) *content/uploads/2013/02/European-Crowdfunding-Framework-Oct-2012.pdf*

De Tijd (2018). Honderden miljoenen om techbedrijven in België te houden. *De Tijd*, 17 januari 2018.

Dillen, Y., & Crijns, H. (2016). *Belgian High-Growth Monitor 2016* (Research report).

Vlerick Business School

DOUW EN KOREN (2016). “Crowdfunding in België 2016”, Geraadpleegd via [*http://douwenkoren.nl/wp-content/uploads/2017/08/DK-Crowdfunding-in-BE-2016.pdf*](http://douwenkoren.nl/wp-content/uploads/2017/08/DK-Crowdfunding-in-BE-2016.pdf)

Douw&Koren. (2017). *Crowdfunding in België eerste helft 2017.* Geraadpleegd op 18 maart 2018, via [*http://douwenkoren.nl/crowdfunding-belgie-eerste-helft-2017/*](http://douwenkoren.nl/crowdfunding-belgie-eerste-helft-2017/)

Douw&Koren. (2017). Crowdfunding in Nederland. Geraadpleegd via [*http://douwenkoren.nl/crowdfunding-onderzoek/crowdfunding-nederland-eerste-*](http://douwenkoren.nl/crowdfunding-onderzoek/crowdfunding-nederland-eerste-helft-2017/)[*helft-2017/*](http://douwenkoren.nl/crowdfunding-onderzoek/crowdfunding-nederland-eerste-helft-2017/)

Douw&Koren. (2018). *Crowdfunding platforms voor ondernemingen*. Geraadpleegd via [*http://douwenkoren.nl/crowdfunding-platforms-belgie/*](http://douwenkoren.nl/crowdfunding-platforms-belgie/)

EBAN (2017), Annual EBAN Statistics Compendium , geraadpleegd via *http://www.eban.org/2017-annual-eban-statistics-compendium*

ECI (2015). “GROWTH SURVEY, Building Successful Businesses”, London Brettenham House, Manchester Centurion House, p2-19

EU Federation Factoring & Commercial Finance (2018). Documenten geraadpleegd via website *https://euf.eu.com/*

Eureeca. (2018). Documenten geraadpleegd via: [*https://eureeca.com/Static/CaseStudies.aspx?lang=en*](https://eureeca.com/Static/CaseStudies.aspx?lang=en)

EURONEXT (2014 en 2018). Documenten geraadpleegd op website Euronext (*www.euronext.com*)

European Central Bank (2017). Documenetn geraadpleegd via website *https://www.ecb.europa.eu/*

EUROPEAN COMMISSION (2018). Documenten geraadpleegd op website van de Europese Commissie ([*https://ec.europa.eu/*](https://ec.europa.eu/)

Eurostat – OESO (2007). . *Manual on Business Demography Statistics*. Europese Gemeenschap/OESO.

EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association) (2007a). Guide on private equity and venture capital for entrepreneurs. An EVCA Special Paper, pp. 1-40.

EVCA (European Private Equity & Venture Capital Association) (2007b). Europe’s family offices, private equity and venture capital. An EVCA Special Paper, pp. 1-28.

EY (2017). EY research: initial coin offerings (ICOs), geraadpleegd via

*https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-research-initial-coin-offerings-icos/$File/ey-research-initial-coin-offerings-icos.pdf*

Factoring Chain International (2016). Documenten geraadpleegd *via https://www.fci.nl/*

Febelfin (2018). Documenten geraadpleegd via [*http://www.febelfin.be/*](http://www.febelfin.be/)

FOD Economie, K.M.O., Middenstand en Energie (2015). “Enquete KMO-financiering 2014”, Brussel, januari 2015, 91p.

FOD Economie, K.M.O., Middenstand en Energie (2017). “Boordtabel van de kmo’s en zelfstandigen”, 78p.

FSMA (2012). *Reglementair kader voor crowdfunding.* Geraadpleegd via [*https://www.fsma.be/nl/news/fsma-verduidelijkt-regels-over-crowdfunding*](https://www.fsma.be/nl/news/fsma-verduidelijkt-regels-over-crowdfunding)

FSMA (2014). *Wijziging van de prospectusvrijstellingen*. Geraadpleegd via [*https://www.fsma.be/nl/news/wijziging-van-de-prospectusvrijstellingen*](https://www.fsma.be/nl/news/wijziging-van-de-prospectusvrijstellingen)

FSMA (2017). *Coöperaties, participatieplannen en crowdfunding: Openbare aanbiedingen die vrijgesteld zijn van de prospectusplicht.* Geraadpleegd via [*https://www.fsma.be/nl/file/54247/download?token=awcAs7A3*](https://www.fsma.be/nl/file/54247/download?token=awcAs7A3)

FSMA (2017). *Nieuw statuut voor crowdfundingplatformen*. Geraadpleegd via [*https://www.fsma.be/nl/news/nieuw-statuut-voor-*](https://www.fsma.be/nl/news/nieuw-statuut-voor-crowdfundingplatformen)[*crowdfundingplatformen*](https://www.fsma.be/nl/news/nieuw-statuut-voor-crowdfundingplatformen)

FT (2018). documenten geraadpleegd op website *https://www.ft.com/initial-coin-offerings*

GEM België en Vlaanderen (2014, 2015). documenten geraadpleegd op website via *https://www.gemconsortium.org/country-profile/41*

Gijsbert Koren (2018). Documenten geraadpleegd via *https://gijsbertkoren.nl/crowdfunding/crowdfunding in België, p.40*

Campden Wealth Limited, UBS (2017). Global Family Office Report 2017.

GRAYDON (2018). “Het kmo-rapport: de financieel-economische gezondheid van de Vlaamse, Brusselse en Waalse kmo in beeld”, Geraadpleegd op website [*https://graydon.be/downloads/report-het-kmo-rapport-editie-januari-2018*](https://graydon.be/downloads/report-het-kmo-rapport-editie-januari-2018)

Growfunding (2018., Documenten geraadpleegd via *https://www.growfunding.be/nl/bxl*

Gupta & Gregoriou (2018). Impact & model-based finance on SME’s failure, Economic modelling, vol.69,pp. 13-25..

Harrison, R. T. (2016). *Crowdfunding and entrepreneurial finance*. Geraadpleegd via https://books.google.be/books?

HUYGHEBAERT, N., VAN DE GUCHT, L. en VAN HULLE, C. (2017). “The Choice between Bank Debt and Trade Credit in Business Start-ups”, *Small Business Economics*, 29, p. 435-452

IESE (2016). documenten geraadpleegd op https://www.iese.edu/en/faculty-research/research-centers/eic/search-funds/.

INVEST EUROPE (2018). “2017 European Private Equity Activity”, Opgehaald via *https://www.investeurope.eu/media/711867/invest-­‐europe-­‐2017-­‐european-­‐private-­‐equity-­‐ activity.pdf*

INVEST EUROPE (2018). *2017 European Private Equity Activity.* Opgehaald via *https://*[*www.investeurope.eu/media/711867/invest-­‐*](http://www.investeurope.eu/media/711867/invest-­‐)*europe-­‐2017-­‐european-­‐private-­‐equity-­‐ activity.pdf*

PMV (2017). Diverse jaarverslagen opgehaald via : <http://www.pmv.eu>

Kadonation (2018). Dé gemakkelijkste weg naar jouw groepscadeau, cadeaubon of crowdfunding. Geraadpleegd via [*https://kadonation.com/nl*](https://kadonation.com/nl)

Kickstarter (2018). Geraadpleegd op 6 april, uit [https://www.kickstarter.com](https://www.kickstarter.com/) KissKissBankBank. (2018). Geraadpleegd via *https://*[*www.kisskissbankbank.com*](http://www.kisskissbankbank.com/)

Koren (2018). Crowdfunding in Nederland 2017. Geraadpleegd via  [*http://www.crowdfundingcijfers.nl/crowdfunding-in-nederland-2017/*](http://www.crowdfundingcijfers.nl/crowdfunding-in-nederland-2017/)

Lambrecht, Broekaert & Naudts ( 2009). *Financiering van nieuwe bedrijven: subsidies versus fiscaliteit*, Onderzoeksrapport SVO, Brussel, 72p.

Laveren E. & L. Puttemans (2012). “Bankfinanciering voor KMO's : knelpunten en mogelijke oplossingen “, *Tijdschrift voor bank- en financiewezen*, 76, 7, p. 453-460

Laveren, E., & Engelen, P.-J. (2014). *Financieel beheer voor KMO's*. Antwerpen, België: Intersentia.

Leaseurope (2016). documenten geraadpleegd via *http://www.leaseurope.org/*

Look&Fin. (2018). Geraadpleegd via [*https://www.lookandfin.com/*](https://www.lookandfin.com/)

Manigart et al. (2015). Boundaries hamper growing businesses. *Het Financieel Dagblad*. 9 april 2015.

Manigart, S., Vanacker, T. en Witmeur, O. (2011). *Groeikapitaal en buy-outs: Gids in België*. Belgian Venture Capital en Private Equity Association vzw, Vlerick Leuven Gent Management School, Solvay

Mann C. & P. Sanyal (2010). The financial structure of start-up firms: the role of assets, information and entrepreneur characteristics, *FRB Boston Working paper 10-17*, 29p.

Micic, I. (2015). Crowdfunding: Overview of the industry, regulation and role of crowdfunding in the venture startup, Hamburg, Anchor Academic Publishing.

Mohout (2017, 2018). European scaleups report, Sirris. *https://www.sirris.be/nl*

Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. J*ournal of Business Venturing*, 29(1), 1-16. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.06.005

Naert, L., & Van Daele, R. (2015). *Crowdfunding: marginaal of mainstream financiering?*. Geraadpleegd via [*https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/215/017/RUG01-*](https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/215/017/RUG01-002215017_2015_0001_AC.pdf)[*002215017\_2015\_0001\_AC.pdf*](https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/215/017/RUG01-002215017_2015_0001_AC.pdf)

Nassr I. K. & G. Wehinger (2014). “Non-bank debt financing for SMes: the role of securitization, private placements and bonds”, OECD journal: Financial market trends, vol. 2014/1, pp. 139-159

NBB (2017 en 2018). Diverse documenten geraadpleegd op website *http:/:www.nbb.be*

NLII (2018). Documenten geraadpleegd op website via *https://www.nlii.nl/*

OECD (2015). “Bank and capital market financing of small and medium-sized enterprises”, in: *OECD Business and Finance outlook 2015*, pp. 149 – 180

OECD (2015). “*New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing, Broadening the Range of Instruments*”, OECD Publishing, Paris, December 2015, 119p.

OECD 2016, “*Entrepreneurship at a glance”* , OECD Publishing, Paris, 164 p.

OECD (2018), *Financing SMEs and entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard*. OECD Publishing, Paris. Opgehaald via *http://dx.doi.org/10.1787/fin\_sme\_ent-2018-en*

Openadvisor (2018). Geraadpleegd op 10 april 2018, via [*http://www.openadviser.com/nl/projects/netwerk-rentevrij-website*](http://www.openadviser.com/nl/projects/netwerk-rentevrij-website)

Pazowski, P., & Czudec, W. (2014). *Economic prospects and conditions of crowdfunding.* Geraadpleegd uit [*http://www.toknowpress.net/ISBN/978-961-6914-09-*](http://www.toknowpress.net/ISBN/978-961-6914-09-3/papers/ML14-685.pdf)[*3/papers/ML14-685.pdf*](http://www.toknowpress.net/ISBN/978-961-6914-09-3/papers/ML14-685.pdf)

PMV/z (2018). Winwinlening. Geraadpleegd uit [*http://www.pmvz.eu/#winwinlening*](http://www.pmvz.eu/#winwinlening)

PMV (2018). Documenten geraadplegd via [*http://www.pmv.eu/*](http://www.pmv.eu/)

PwC (2018). Initial coin offerings: a strategic perspective, opgehaald via website *https://www.pwc.ch/en/publications/2018/20180628\_PwC%20S&%20CVA%20ICO%20Report\_EN.pdf*

QIQO (2018). Geraadpleegd op 3 maart 2018, uit [*https://drinkqiqo.com*](https://drinkqiqo.com/)

ROSS, S., WESTERFIELD, R., JAFFE, J. (2012). Corporate finance, McGraw-Hill – Irwin

SAFE (2018). Infographics: SME access to finance country fact sheet 2017, geraadpleegd op website [*https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys\_en*](https://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/data-surveys_en)

SECA (2017). SECA Yearbook 2017. Geraadpleegd via: *https://www.seca.ch/getattachment/*

Seedr. (2018). Documenten geraadpleegd via [*https://www.seedrs.com/invest*](https://www.seedrs.com/invest)

Sekaran U. & R. Bougie (2016). Research methods for Business, Wiley, 420p.

Seys, J. (2016). Peer-to-peer lending nog verboden terrein in België. Geraadpleegd via [*https://bolero-crowdfunding.be/nl/bolero-crowdfunding-blog/peer-to-peer-lending-waarom-belgie-deze-trein-niet-mag-missen*](https://bolero-crowdfunding.be/nl/bolero-crowdfunding-blog/peer-to-peer-lending-waarom-belgie-deze-trein-niet-mag-missen)

SIRRIS (2015). Documenten geraadpleegd op website *https://www.sirris.be/nl*

SoCrowd (2018). Geraadpleegd op 10 april 2018, uit https://socrowd.be

Söderblom & Samuelsson (2014). Sources of capital for innovative startup firms : an empirical study of the Swedish situation, Näringspolitiskt forum Rapport #9 , 84 p.

Spreds. (2016). Asplan - AproPLAN. Geraadpleegd via [*https://www.spreds.com/nl/financings/1911-aproplan/market*](https://www.spreds.com/nl/financings/1911-aproplan/market)

Spreds (2018). Over ons. Geraadpleegd via *https://*[*www.spreds.com/nl/about*](http://www.spreds.com/nl/about)

Statbel (2014) *KMO-financiering 2014: samenvatting*. Geraadpleegd via [*http://statbel.fgov.be/nl/binaries/samenvatting\_studie\_kmo-*](http://statbel.fgov.be/nl/binaries/samenvatting_studie_kmo-financiering_2014_tcm325-262176.pdf)[*financiering\_2014\_tcm325-262176.pdf*](http://statbel.fgov.be/nl/binaries/samenvatting_studie_kmo-financiering_2014_tcm325-262176.pdf)

Stibbe (2014). Crowdfunding: can it please the Belgian crowds? Geraadpleegd op 18 maart 2018, via [*http://www.amcham.be/publications/amcham-*](http://www.amcham.be/publications/amcham-) *connect/2015/november/stibbe-crowdfunding-belgium*

Switzerland Global Enterprise (2016). Switzerland as a business location: Handbook for investors. Geraadpleegd via: *https://www.s-ge.com/sites/default/files/cserver/publication/free/handbook-for-investors-s-ge.pdf*

Symbid (2018). Geraadpleegd via [*https://www.symbid.com*](https://www.symbid.com/)

The Federal Council (2017). Fast-growing start-ups in Switzerland: Report of the Federal Council in response to the Postulate 13.4237 Derder. March 2017. Geraadpleegd via: *https://www.google.be/*

Trends (2014). Private equity onbekend en onbemind bij groeibedrijven. 27 maart 2014.

Tripet (2016). Institutions and Start-ups in Switzerland: Filling the Double Gap. Geraadpleegd via: *http://aravisventures.com/news/2016/03/jean-philippe-tripet-speaks-about-the-start-up-scene-in-switzerland*

Ulule (2018). Geraadpleegd via *https://nl.ulule.com/about/ulule/*

UNIZO-GRAYDON-UCM (2018*), KMO-rapport* , 170 p.

Valiante D. (2016), “Europe’s Untapped Capital market, Rethinking integration after the great financial crisis”, CEPS ECMI, summary I-V

Vele Kleintjes (2018). Documenten geraadpleegd via *http://www.velekleintjes.be/crowdfunding-praktijk-boekensteun/*

Verbrugge (2018). Documenten geraadpleegd via *https://www.verbrugge.com/*

Verlinden, L. (2016). Crowdfunding via leningen in Nederland. Geraadpleegd uit [*https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/273/736/RUG01-*](https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/273/736/RUG01-002273736_2016_0001_AC.pdf)[*002273736\_2016\_0001\_AC.pdf*](https://lib.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/273/736/RUG01-002273736_2016_0001_AC.pdf)

Verschroeven, E. (2015). *Crowdfunding in België: de beste sites en platformen*. Geraadpleegd via [*https://www.xerius.be/blog/crowdfunding-platformen/*](https://www.xerius.be/blog/crowdfunding-platformen/)

VLAIO (2018). Documenten geraadpleegd via *https://*[*www.vlaio.be/nl*](http://www.vlaio.be/nl)

Winwinner (2018), Documenten geraadpleegd via [*https://www.winwinner.be*](https://www.winwinner.be/de-winwinlening)

Winwinner (2018), Nieuw: Tax shelter voor groeibedrijven. Geraadpleegd via *https://*[*www.winwinner.be/blog/tax-shelter-voor-groeibedrijven*](http://www.winwinner.be/blog/tax-shelter-voor-groeibedrijven)

Winwinner (2018), Winwinlening. Geraadpleegd via [*https://www.winwinner.be/de-winwinlening*](https://www.winwinner.be/de-winwinlening)

World Economic Forum, *Global Competitiveness report 2015-16*

Xerius (2017). *De tax shelter voor startende ondernemingen: zo haal je kapitaal op bij particulieren.* Geraadpleegd via *https://*[*www.xerius.be/blog/de-tax-*](http://www.xerius.be/blog/de-tax-) *shelter-voor-startende-ondernemingen-zo-haal-je-kapitaal-op-bij-particulieren*

Xerius (2017). Startersleningen: gunstige kredieten voor ondernemers. Geraadpleegd via: *https://www.xerius.be/nl-be/blog/startersleningen-gunstige-kredieten-voor-ondernemers*

1. https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/overheidsmaatregelen/veelgestelde-vragen-de-minimis [↑](#footnote-ref-1)