



DOCUMENTATIENOTA

CRB 2019-0839

Financiering voor doorgroei van ondernemingen in België

CCE
Conseil Central de l'Economie
Centrale Raad voor het Bedrijfsleven
CRB





Financiering voor doorgroei van ondernemingen in België

Analyse enquête en focusgroepen

Dankwoord

Vooreerst wensen we Statistics Belgium te danken voor de organisatie van de enquête en voor de professionele en constructieve samenwerking die deze studie mogelijk hebben gemaakt.

Vervolgens drukken we onze dank uit aan de deelnemers aan de focusgroepen dankzij wiens inzichten we de resultaten van de enquête beter konden interpreteren en mogelijke verbeterpunten konden formuleren.

Daarnaast danken we uiteraard al de ondernemers die de tijd hebben uitgetrokken om onze enquête te beantwoorden en aldus de inhoud van deze studie aanleverden.

Inhoudsopgave

1. Probleemanalyse	6
1.1 Probleemstelling.....	6
1.2 Keuzebepalende elementen.....	12
2. Bespreking methodologie en resultaten	16
2.1 Universum enquête en samenstelling focusgroepen.....	16
2.2 Resultaten enquête en focusgroepen.....	21
2.2.1 Financiering groeiondernemingen	21
2.2.2 Overheidsinstrumenten.....	36
3. Conclusies en suggesties voor verder onderzoek	44

Lijst grafieken

Grafiek 1-1: Belangrijkste problemen van groeiondernemingen	8
Grafiek 1-2: Risicokapitaalinvesteringen in België en referentielanden in 2016 (in % van het bbp)	10
Grafiek 1-3: Omvang van de crowdfundingmarkt in 2015 (in % van het bbp).....	11
Grafiek 2-1: Universum enquête: Technologie- en kennisintensiteit.....	18
Grafiek 2-2: Universum enquête: aandeel exporteurs	18
Grafiek 2-3: Universum enquête: leeftijd van de onderneming in 2016	19
Grafiek 2-4: Universum enquête: aantal werknemers in 2016.....	20
Grafiek 2-5: Universum enquête: verdeling per regio	20
Grafiek 2-6: Overweging van externe financiering per type groeionderneming	21
Grafiek 2-7: Beoordeling beschikbaarheid van verschillende financieringsvormen (HGO's en andere groeiondernemingen).....	22
Grafiek 2-8: Overweging verschillende vormen van financiering	23
Grafiek 2-9: Redenen voor niet overwegen financieringsbronnen	24
Grafiek 2-10: Redenen voor niet aanvragen van overwogen financieringsvormen.....	25
Grafiek 2-11: Redenen voor niet aanvragen van EV-financiering per type groeionderneming*	26
Grafiek 2-12: Beoordeling financieringskost per type groeionderneming	27
Grafiek 2-13: Vertrouwen in onderhandelingscapaciteit met verschillende financiers ('groeiondernemingen marktsectoren)	28
Grafiek 2-14: Vertrouwen in onderhandelingscapaciteit met verschillende financiers per type groeionderneming (marktsectoren)	29
Grafiek 2-15: Omvang financieringsaanvragen naargelang groeiritme	30
Grafiek 2-16: Omvang aangevraagde bedragen per financieringsvorm	31
Grafiek 2-17: Resultaat financieringsaanvraag per instrument	32
Grafiek 2-18: Bekendheid en relevantie van overheidsinstrumenten.....	37
Grafiek 2-19: Bekendheid en relevantie van overheidsinstrumenten per regio	38
Grafiek 2-20: Gebruik van overheidsinstrumenten	39
Grafiek 2-21: Gebruik van overheidsinstrumenten per regio	40
Grafiek 2-22: Het gebruik van overheidsinstrumenten per type groeionderneming (% per type onderneming) ..	41
Grafiek 2-23: Het belang van verschillende vormen van overheidssteun	42

Lijst tabellen

Tabel 1-1: Aandeel van groeiondernemingen in de tewerkstelling en in het aantal ondernemingen in de marktsector (in %)*.....	7
Tabel 2-1: Resultaat van financieringsaanvragen via de uitgifte van eigen vermogen naargelang het gezochte bedrag.....	27

Inleiding

Het belang van hoge groei ondernemingen (HGO) voor economische groei en structurele verandering wordt steeds meer onderkend. Hoewel HGO's slechts een klein deel van de ondernemingen uitmaken, nemen ze een groot deel van de werkgelegenheidsgroei voor hun rekening (Criscuolo et al., 2014, blz. 15; Dillen en Crijns, 2018, blz. 4). Er zijn ook indicaties dat ze daarenboven een bijkomend indirect effect hebben op de werkgelegenheidsgroei via allerlei spillover- en netwerkeffecten. HGO's zorgen ook voor een productiviteitseffect doordat ze een hoog productiviteitsniveau in de economie introduceren. Ze verhogen daarnaast het innovatievermogen in een land omdat ze disproportioneel innovatief zijn. (Sleuwaegen, 2016, blz. 3)

Aldus krijgt de opschaling van ondernemingen steeds meer aandacht binnen de Europese instellingen¹. Ook de leden van de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven (CRB) onderstrepen het belang van HGO's in de economie. Reeds in hun advies over ondernemerschap daterend van 2012 constateerden zij echter dat er een probleem was met de doorgroei van ondernemingen in België en dat zij specifieke problemen ondervinden op het vlak van financiering. Ook in het advies van 2015 'Verwachtingen van de sociale partners t.a.v. het Belgische financiële systeem'³, vragen de leden van de CRB dat het financieel systeem bijzondere aandacht zou hebben voor groeiondernemingen. In een recenter advies t.a.v. de eerste voorstellen van de werkgroepen die onderdeel uitmaken van de 'High Level Expert Group' over de toekomst van de Belgische financiële sector die de Minister van Financiën en Fiscale Fraudebestrijding heeft opgericht in 2015 en waarin de CRB zetelt, vroegen de leden van de CRB o.a. dat deze meer aandacht zouden hebben voor de noden van de reële economie en in het bijzonder voor de opschaling van ondernemingen⁴. In het verlengde van deze werkgroep werd het evenement 'Supernova' georganiseerd, o.a. gericht op de doorgroei van technologische ondernemingen.

In januari en november 2015 gaf het dagelijks bestuur van CRB de opdracht om binnen de subcommissie Financiële sector te focussen op 'de financiering voor high growth (jonge, innovatieve) ondernemingen'. Een eerste studie werd uitgevoerd door prof. Leo Sleuwaegen (KUL, Vlerick School) in opdracht van de CRB, die bevestigde dat een beperkte groep van innovatieve groeiers specifieke problemen ondervindt op het vlak van financiering. Daarnaast onderzocht prof. Eddy Laveren (UA), in samenwerking met de CRB en de FOD Economie, welke financieringsbronnen het meest geschikt zijn in de verschillende stadia van de ondernemingsgroei; welke mogelijke problemen er zijn bij het aantrekken van deze financiering en welke oplossingen de toegang tot financiering zouden kunnen verbeteren. Doordat er tot dusver heel weinig onderzoek werd uitgevoerd naar HGO's in België, werd er vooral gebruik gemaakt van internationale bronnen. De identificatie van de specifieke knelpunten en mogelijke oplossingen betreffende de financiering voor doorgroei in België vereist meer gericht onderzoek.

Om onderbouwde beleidsaanbevelingen te kunnen formuleren ter ondersteuning van HGO's in België is het dus belangrijk om de benodigde informatie te verwerven over de bestaande knelpunten voor de financiering van de opschaling van ondernemingen in België. Daartoe heeft het secretariaat van de CRB in een eerste fase een enquête georganiseerd naar de financiering van HGO's in samenwerking met Statistics Belgium. Het secretariaat van de CRB heeft, onder begeleiding van IDEA Consult, het

¹ We verwijzen bv. naar de mededeling van de Europese Commissie 'De toekomstige leiders van Europa : het starters- en opschalingsinitiatief' (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX:52016DC0733>) of [het advies betreffende HGO's van het Europees Economisch en Sociaal Comité](https://webapi.eesc.europa.eu/documents/anonymous/eesc-2016-00899-00-03-ac-tra-nl.docx).

² <https://www.ccecrb.fgov.be/p/nl/179/het-ondernemerschap>

³ <https://www.ccecrb.fgov.be/dpics/fichiers/nl/doc15-1986.pdf>

⁴ <https://www.ccecrb.fgov.be/dpics/fichiers/nl/doc17-120.pdf>

universum afgebakend en de vragen voor de enquête voorbereid. Statistics Belgium heeft ondersteuning geboden voor het opstellen van het universum en heeft de praktische organisatie en afhandeling van de enquête voor zijn rekening genomen. Het betreft een unieke enquête met een bijzonder hoge responsgraad. Via een eerste beschouwing van de enquêteresultaten werden vervolgens een aantal knelpunten voor de financiering van doorgroei geïdentificeerd, die in een tweede fase meer diepgaand werden besproken tijdens twee focusgroepen met stakeholders (zie ook hoofdstuk 2), teneinde meer inzicht te verwerven in de achterliggende oorzaken en mogelijke oplossingen.

In deze studie analyseren we de enquêteresultaten en koppelen we deze aan de bestaande literatuur met de bedoeling om meer inzicht te verwerven in de specifieke kenmerken van de financiering van HGO's in België en om de bestaande knelpunten voor de financiering van de opschaling van ondernemingen in België te identificeren. De inzichten van de focusgroepen zijn eveneens in dit verslag verwerkt. Dhr. Stephen Renders en mevr. Sana Sellami van het secretariaat van de CRB werden voor de analyse begeleid door prof. Leo Sleuwaegen en door Mevr. Isabelle De Voldere (IDEA Consult).⁵

1. Probleemanalyse

1.1 Probleemstelling

In deze studie gaan we op zoek naar factoren die Belgische ondernemingen verhinderen om door te groeien. Het is echter onmogelijk om te achterhalen welke ondernemingen precies verhinderd zijn in hun doorgroei en deze 'potentiële HGO's' zijn verspreid over de hele ondernemingspopulatie, inclusief gefailleerde ondernemingen. Om toch zicht te krijgen op de belemmeringen voor doorgroei bekijken we hieronder hoe HGO's verschillen van minder sterke groeiers. We veronderstellen daarbij dat er onder de langzame groeiers een goede kans is dat ze onder betere omstandigheden een HGO hadden kunnen zijn. Ze vormen dus een controlegroep waarvan we willen achterhalen welke factoren hen onderscheiden van HGO's en die hen ervan weerhielden om sterker te groeien. Ondernemingen die door specifieke barrières geen HGO werden en niet eens langzaam konden groeien of failliet gingen, zitten echter niet in onze analyse.

Definitie groeiondernemingen en HGO's

De OESO definieert een onderneming als HGO indien deze onderneming een gemiddelde jaarlijkse groei van 20% of meer kende over een periode van drie jaar, met minstens 10 werknemers aan het begin van die periode. Meestal kijken zij naar de groei van de werkgelegenheid maar ook de omzet kan als groeicriterium worden gebruikt. De keuze voor een minimum van tien werknemers aan de start komt voort uit het feit dat kleine ondernemingen vaak extreem hoge groeivoeten noteren, terwijl de absolute groei klein is. De Europese instellingen hanteren een gelijkaardige definitie als de OESO maar met een groeicriterium van gemiddeld jaarlijks 10% van de werkgelegenheid.

Voor de analyse in voorliggende studie werd de enquête verzonden naar alle ondernemingen die gedurende de periode 2013-2016 een gemiddelde jaarlijkse groei van het aantal werknemers of van de omzet realiseerden van 10% of meer, en die minstens tien werknemers telden bij het begin van de periode. Tenzij anders gespecificeerd duiden we in het vervolg van de studie deze ondernemingen aan als "groeiondernemingen".

⁵ Voor meer informatie of vragen kan u terecht bij dhr. Stephen Renders (tel.: 02/233.88.50 of e-mail: stere@ccecrb.fgov.be).

De focus van deze studie is de subgroep van ondernemingen waarvan de gemiddelde jaarlijkse groei van het aantal werknemers minstens 20% bedroeg, wat aansluit bij de OESO-definitie. Deze ondernemingen duiden we aan als 'HGO's'.

We willen echter weten welke factoren ondernemingen ervan weerhielden om HGO te worden en maken daarvoor de vergelijking met de groeiondernemingen die weliswaar een groei van 10% of meer vertoonden in de periode 2013-2016, maar niet voldoen aan de HGO-definitie. Deze controlegroep noemen we 'andere groeiondernemingen'.

Weinig doorgroei, vele oorzaken

Tabel 1-1 toont dat het aandeel van groeiondernemingen in de Belgische economie kleiner is dan in vergelijkbare landen. Gelet op hun positieve invloed op het structureel concurrentievermogen, is dit problematisch. Het suggereert o.m. dat ondernemingen in België minder groei ambiëren en dat ze meer risico-afkerig zijn dan in de referentielanden, wat ook in de focusgroepen werd geopperd. We moeten ons er dus van bewust zijn dat de hier geanalyseerde Belgische groeiondernemingen relatief weinig risico-appetijt hebben.

Tabel 1-1: Aandeel van groeiondernemingen in de tewerkstelling en in het aantal ondernemingen in de marktsector (in %)*

	Aandeel in werkgelegenheid				Aandeel in aantal ondernemingen				
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2016
BE	9,51	8,59	8,97	10,40	8,55	8,18	7,85	8,05	8,55
DE	14,74	-	-	12,03	-	-	9,14	9,85	10,74
NL	15,78	15,94	16,75	17,35	9,83	9,91	9,64	10,71	12,29
FR	14,61	11,44	9,99	9,52	8,87	9,64	8,54	8,56	8,61
FI	-	11,36	9,45	9,45	-	11,70	10,11	10,10	9,45
ES	10,05	9,31	11,10	14,79	7,99	7,98	9,48	11,88	13,92
IT	9,85	10,65	9,52	10,82	7,05	7,34	6,84	7,58	9,22
SE	16,66	19,05	15,11	14,83	13,49	13,65	12,31	12,10	12,80
VK	17,39	19,22	19,30	18,99	11,66	12,29	12,91	10,82	11,90
EU28	-	-	12,78	14,00	-	-	9,14	9,85	10,74

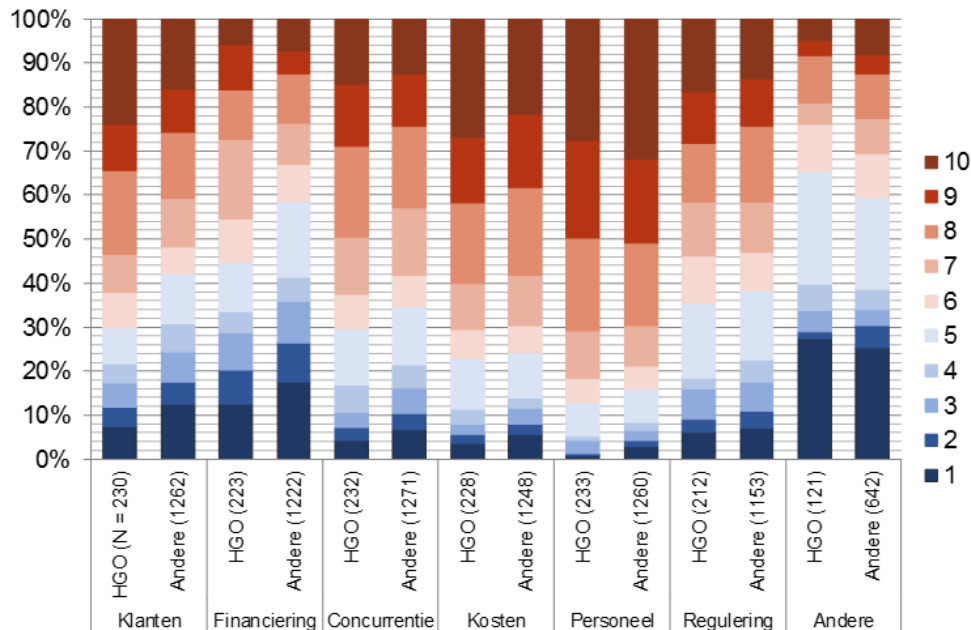
* Exclusief holdings. Groeiondernemingen zijn hier gedefinieerd als ondernemingen met een gemiddelde jaarlijkse groei van de tewerkstelling met minstens 10% over een periode van drie jaar en met minstens tien werknemers aan het begin van deze periode.

Bron: Eurostat

Vele factoren beïnvloeden de groei van de onderneming, waaronder vele toevalsfactoren waardoor het niet mogelijk is om te voorspellen welke ondernemingen een HGO zullen worden. Zo identificeert Audretsch (2012) o.a. de volgende determinanten van de doorgroei van een onderneming: de kenmerken van de ondernemer(s) zoals ervaring en opleiding; de kwaliteiten van de werknemers; de inbedding in netwerken of in een cluster en financieel kapitaal. Groeiondernemingen ondervinden dus heel wat problemen bij hun expansie. De veelheid aan uitdagingen die zich stellen voor HGO's blijkt ook uit de hier geanalyseerde enquête, waarin gevraagd werd om een score toe te kennen aan verschillende problemen waarmee de respondenten de afgelopen twee jaar werden geconfronteerd (Grafiek 1-1). We zien dat zowel de HGO's als de andere groeiondernemingen heel wat hindernissen moeten overkomen. Het vinden van personeel met gepaste competenties zou het grootste probleem vormen. Dit kwam ook naar voren in een enquête van Dillens en Crijns (2018, blz. 10) bij 109 HGO's. De toegang tot financiering is meestal niet de grootste uitdaging, wat uiteraard niet betekent dat het niet belangrijk is. Zo scoort deze hindernis bij één op drie groeiondernemingen 7/10 of hoger qua belang. De HGO's ondervinden hier meer problemen mee dan de andere groeiondernemingen. Dit zou kunnen betekenen dat er vooral een grotere groeiambitie is bij HGO's, waarvoor zij gemiddeld meer financiering nodig hebben dan de andere groeiondernemingen, die niet op zoek gaan naar financiering voor risicovolle groeiprojecten. Een verschil in ambitie kan ook verklaren waarom HGO's meer moeite

hebben om klanten te vinden. Een andere mogelijke verklaring hiervoor is een verschil in innovatiegraad, waardoor marktadoptie moeilijker ligt.

Grafiek 1-1: Belangrijkste problemen van groeiondernemingen



Vraag: Hoe belangrijk waren de volgende problemen voor uw onderneming gedurende de afgelopen twee jaar? Gelieve te antwoorden op een schaal van 1-10, waar 1 staat voor helemaal niet belangrijk en 10 voor extreem belangrijk.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

De onvoorspelbaarheid van doorgroei en de vele determinanten van succes reflecteren de diversiteit van de HGO's. De focus op HGO's mag niet verhullen dat we te maken hebben met een grote verscheidenheid aan ondernemingen waarvan de dynamiek sterk kan uiteenlopen. Eén gemeenschappelijke factor is wel dat ze allen een sterke groei vertonen en daarmee bewezen hebben dat ze een succesvol businessmodel hebben. Een tweede gemeenschappelijke factor is dat ze specifieke financiële behoeften hebben.

Financiering: een fundamenteel probleem in België

Het succes van HGO's reflecteert hun capaciteit om oplossingen te bieden voor specifieke uitdagingen, zoals gesteld door de globalisering, digitalisering, regelgeving... Daarvoor kunnen ze omvangrijke financiering nodig hebben. In wat volgt focussen we op de financiering voor HGO's. Daartoe bekijken we zowel de financiering van HGO's als deze van andere groeiondernemingen, waarvan we veronderstellen dat er hier heel wat ondernemingen tussen zitten die o.a. door problemen rond financiering niet doorgroeiden tot HGO. Financiering is een belangrijke voorwaarde voor groei waarvan het belang reeds naar boven kwam in eerdere activiteiten van de CRB (cf. supra). Het betreft ook een factor waar de federale overheid, evenals de andere overheidsniveaus, een gevoelige invloed op heeft.

Terwijl bankfinanciering voor de meeste ondernemingen volstaat om in hun financiële behoeften tegen aantrekkelijke voorwaarden te voorzien, kunnen ondernemingen met groeiambities problemen ondervinden om hun doorgroei via dit kanaal te financieren. Hun financieringsbehoeften zijn immers groot in verhouding tot hun beschikbaar kapitaal waardoor ze een groter risico vormen voor banken.

Banken zouden bovendien een hoger risico op faillissement kunnen percipiëren⁶ bij HGO's omdat hoge groei toenemende eisen stelt op het vlak van managementcapaciteiten, op financieel vlak e.d.. HGO's en ondernemingen die sterke groei ambiëren worden dus als meer risicovol beschouwd voor financiering, waardoor banken – die in hun financieringsbeslissingen eerder risico-avers zijn - minder geneigd zijn om hen externe financiering te verschaffen.

Een volgende reden waarom (potentiële) HGO's moeite kunnen ondervinden om voldoende financiering te vinden bij banken, is de zgn. 'debt overhang'. Dit komt erop neer dat in een situatie waarbij een bank reeds heeft geïnvesteerd in een onderneming, deze bank weigerachtig staat tegenover de toekenning van nieuwe leningen uit vrees dat de terugbetaling van de eerdere lening hierdoor in het gedrang zou komen. Ondernemingen die willen groeien door te investeren in projecten waarvan de verwachte opbrengst de kost van de schuld veruit overtreft, kunnen bijgevolg moeite hebben om hiervoor financiering te vinden als zij hun bank er niet van kunnen overtuigen dat het project niet zal falen.

Vervolgens kunnen ook problemen met asymmetrische informatie de toegang van (aspirant-) HGO's tot bankfinanciering belemmeren. Doordat banken de verwachte opbrengst van een investering moeilijker kunnen inschatten dan de ondernemer, zijn ze niet geneigd om risicovolle projecten met een hoge verwachte – maar onzekere - opbrengst te financieren. Ondernemingen die sterk willen groeien via projecten die gekenmerkt worden door een hoge verwachte opbrengst maar met een relatief grote onzekerheid, hebben hierdoor minder toegang tot bankfinanciering. Dat zij gemiddeld minder waarborgen in verhouding tot het te investeren bedrag kunnen verstrekken, versterkt dit probleem. (Stiglitz en Weis, 1992)

Voor ondernemingen die er niet in slagen om bankfinanciering te verwerven om hun doorgroei te financieren kunnen alternatieve financieringsvormen die een hoger risico aanvaarden tegen een hogere kostprijs een oplossing bieden. Dergelijke financiering wordt aangeboden door risicokapitaalverschaffers. Deze investeerders brengen tijdelijk kapitaal in in de onderneming, in de vorm van participatie in aandelen, een achtergestelde lening of een (converteerbare) obligatielening.

Risicokapitaalverschaffers richten zich meer dan banken op projecten met een relatief hoog risico en verwachte opbrengst. Om het investeringsrisico voor zichzelf zoveel mogelijk te beperken, maken deze risicokapitaalverschaffers gebruik van verschillende mechanismen. Door te investeren in het eigen vermogen verwerven ze vaak controle over de onderneming. Ze doen dit in domeinen waarin ze reeds veel kennis hebben en goed zicht hebben op de slaagkansen. Daardoor overkomen ze het probleem van asymmetrische informatie en verwijderen ze de onzekerheid omtrent hoe het bedrag zal worden aangewend. Terzelfdertijd vermijden ze dan 'agency' problemen, waarbij de ontlener gemotiveerd zou zijn om grotere risico's te nemen nadat die financiering heeft verworven. Verder wijst onderzoek uit dat risicokapitaalverschaffers kennis, netwerken en andere voordelen verschaffen aan de projecten waarin ze investeren, wat de groei en de slaagkansen ervan bevordert (Duruflé et al., 2017, blz.7; Veugelers, 2011, blz. 4). Baeyens en Manigart (2006) constateerden in een studie bij 191 Belgische starters die kapitaal hadden ontvangen van risicokapitaalverschaffers dat deze investeringen inderdaad vooral plaatsvonden in ondernemingen met grote informatie-asymmetrieën.

De twee belangrijkste categorieën van risicokapitaalverschaffers zijn de zgn. 'business angels' en de risicokapitaalondernemingen⁷. De eerste betreft een persoon die een deel van zijn of haar persoonlijke vermogen investeert in start-ups en kleine, jonge ondernemingen. Onder risicokapitaalondernemingen verstaan we professionele investeerders in eigen vermogen.

⁶ We merken op dat de empirische resultaten hierover niet eenduidig zijn (Sleuwaegen, 2016, blz. 4)

⁷ Hieronder vallen de 'private equity' ondernemingen en de 'venture capital' ondernemingen.

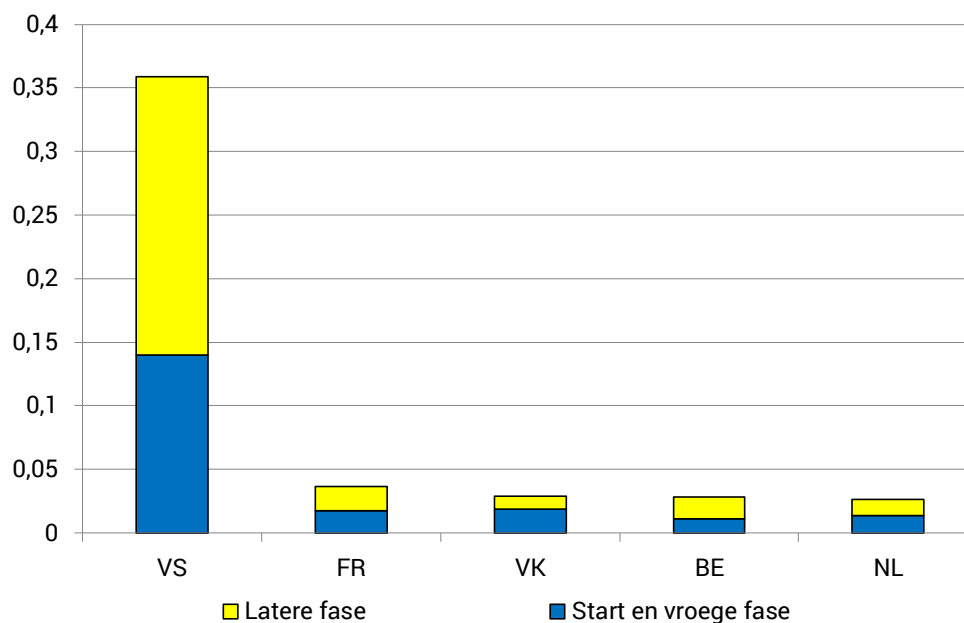
Vanwege hun specifieke financiële behoeften is het niet verbazend dat een moeilijke toegang tot financiering in de top 4 van barrières zat in verschillende internationale studies die peilden naar de groeibelemmeringen van HGO's⁸ (Sleuwaegen, 2016, blz.21). Ook uit de enquête KMO-financiering die Unizo uitvoerde in 2014 bleek dat de ondernemingen waarvan de omzet de laatste 3 jaar met gemiddeld 15% of meer groeide, meer moeite hadden om externe financiering aan te trekken (Laveren, 2016, blz. 42). Ook het landenverslag van de Europese Commissie van 2016 wijst aan dat er op dit gebied in België een probleem is: "While access to start-up phase funding seems adequate compared to other European countries, the financing of later growth phases is less succesful" (EC, 2016, blz. 30).

Nu verschilt de financiering van ondernemingen verschilt sterk van land tot land. De cultuur, de regulering en andere lokale factoren hebben hier immers een sterke invloed op. Aldus zou het land waarin een onderneming gevestigd is een grotere impact hebben op de manier waarop ondernemingen zich financieren dan andere kenmerken zoals de sector of grootte van de onderneming (Moritz, 2015, blz. 24).

In België leunt het financiële systeem sterk op de (groot)banken (Moritz et al. 2015, blz. 26). De banken spelen hier een dominante rol in de mobilisatie en allocatie van kapitaal, in de monitoring van ondernemingen en in de beheersing van de risico's. Aldus zouden bankleningen volgens een enquête van de Europese investeringsbank (2017, blz. 10) goed zijn voor 66% van de externe financiering van ondernemingen in België tegenover een aandeel van 56% in de EU. Bovendien is bankfinanciering in de EU al erg dominant, zeker in vergelijking met de VS (Laveren, 2016, blz. 40).

Zoals geïllustreerd in Grafiek 1-2 is een keerzijde van een door banken gedomineerd systeem een onderontwikkelde markt voor risicokapitaal.

Grafiek 1-2: Risicokapitaalinvesteringen in België en referentielanden in 2016 (in % van het bbp)

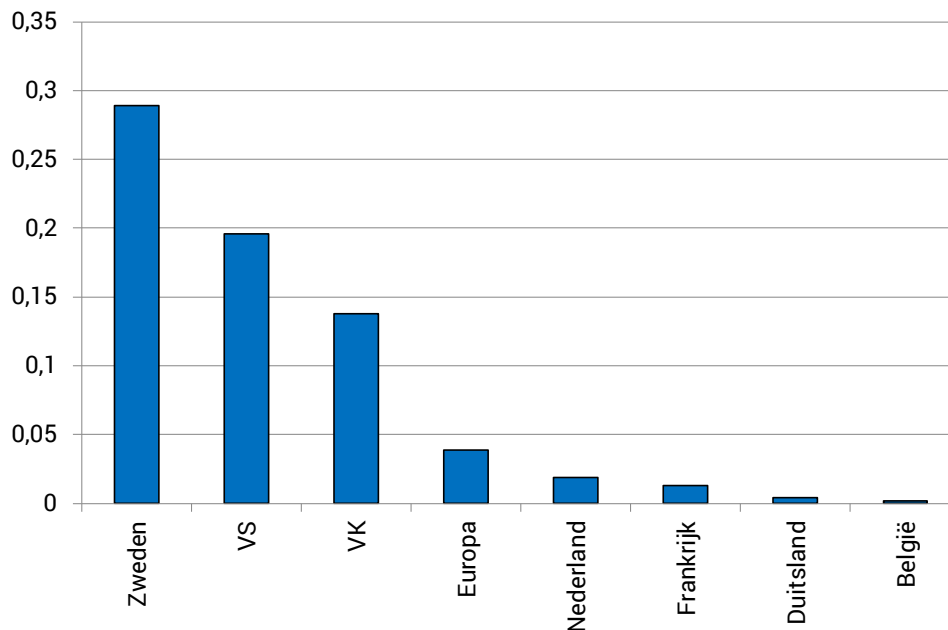


Bron: OESO, 2018, blz. 54

⁸ De studies werden o.m. in de volgende landen uitgevoerd: het VK, Duitsland, Frankrijk, de VS en België.

Ook de markt voor crowdfunding is onderontwikkeld in Europa en in het bijzonder in België (Grafiek 1-3). Het betreft weliswaar een sterk groeiende markt, ook in België. In 2016 verdrievoudigde het opgehaalde kapitaal via crowdfunding in België van 10,2 miljoen euro in 2015 naar 29,9 miljoen euro. Maar dit blijft ver achter op het opgehaalde bedrag van 170 miljoen euro in Nederland. Nog opvallender is de achterstand tegenover Zweden, waar er in 2015 0,0289% van het bbp werd opgehaald via crowdfunding tegenover slechts 0,002% van het bbp in België (BoleroCrowdfunding, 2017, blz. 19).

Grafiek 1-3: Omvang van de crowdfundingmarkt in 2015 (in % van het bbp)



Bron: BoleroCrowdfunding, 2017, blz. 15

Vele ondernemingen ondervinden geen problemen om externe financiering te bekomen in een systeem waarin banken dominant zijn maar omwille van hun risicoprofiel is dit financieringskanaal voor HGO's vaak ontoereikend. Risicokapitaalverschaffers zijn vaak beter geschikt dan banken om de opschaling van een onderneming te financieren maar ze zijn weinig aanwezig op de Belgische kapitaalmarkt (cf. Grafiek 1-2) Enkele wijzigingen in de marge zullen niet volstaan om deze situatie om te keren. Om de risico's en kosten te kunnen dragen die investeringen in doorgroei met zich meebrengen, moeten risicokapitaalmarkten nl. voldoende sterk ontwikkeld zijn. Dit vereist o.m.: genoeg aantrekkelijke investeringsprojecten; grote, professionele risicokapitaalondernemingen met de nodige expertise en managementcapaciteiten; institutionele investeerders (zoals pensioenfondsen) die bereid zijn om in een vroege fase in eigen vermogen te investeren; steun van gespecialiseerde dienstverleners zoals advocaten; en efficiënte en liquide uitstroombmogelijkheden (Veugelers, 2011). Tot op heden is dit ecosysteem onderontwikkeld in België, zoals ook in de focusgroep aanvullende financiering werd bevestigd.

Mogelijke redenen waarom Belgische ondernemers terughoudend kunnen zijn om beroep te doen op risicokapitaalverschaffers is de hogere kost van hun financiering dan voor bankfinanciering en de vrees om controle over de onderneming te verliezen. In de focusgroep 'aanvullende financiering' werd gesuggereerd dat Belgische ondernemers met groeiprojecten vooral op zoek gaan naar bankfinanciering en wanneer zij deze niet verkrijgen onvoldoende op zoek gaan naar alternatieve, meer geschikte vormen van financiering, waardoor hun groeiplannen (deels) worden opgeborgen. Tegelijkertijd zijn de meeste Belgische ondernemingen via hun eerste financiële contacten gebonden aan een bank en deze zouden niet geneigd zijn om hun klanten door te verwijzen naar andere

investeerders wanneer de onderneming een hogere groei zou nastreven. Dit wordt verder in de hand gewerkt door het probleem van 'debt overhang'.

Er zijn dus duidelijke aanwijzingen dat er hindernissen zijn voor de doorgroei van ondernemingen in België en dat een gebrekkige toegang tot financiering hier een rol in speelt. Deze problematiek verdient de aandacht van de beleidsmakers omdat groeiondernemingen en in het bijzonder ook HGO's een belangrijke bijdrage leveren aan het structureel concurrentievermogen, met positieve effecten voor andere actoren in de economie. Ondernemingen met groeiambities kunnen moeilijkheden ondervinden om voldoende financiering te vinden doordat marktfalingen zoals asymmetrische informatie en agency-problemen de goede werking van de financiële markt verstoren. Verschillende financieringsvormen bieden diverse oplossingen aan voor deze problemen en zijn vaak beter afgestemd op het risicoprofiel van opschalende ondernemingen dan klassieke bankkredieten. Er zijn ook heel wat nieuwe ontwikkelingen in het financiële systeem die nieuwe oplossingen aanreiken (zie kader). In België wordt er echter weinig gebruik gemaakt van deze alternatieve financieringsvormen, die hier weinig ontwikkeld zijn.

Het financiële landschap 2.0

De globalisering, nieuwe technologieën en wet- en regelgeving creëren nieuwe mogelijkheden om te innoveren in de financiële sector.

Alhoewel de banken vandaag de dag nog de grootste financiers zijn voor groeiondernemingen, vergemakkelijkt nieuwe regelgeving de toetreding van nieuwe spelers (digitale banken, alternatieve financiers en andere partijen) tot de financiële sector. De kredietverlening gebeurt langzaam – maar steeds meer – buiten de banken om, niet alleen rechtstreeks via de obligatiemarkten, maar ook via andere tussenpersonen zoals risicokapitaalondernemingen. Nieuwe financieringsvormen maken opgang waaronder crowdfunding, peer-to-peer lending, cryptocurrency, enz. Dankzij deze innovaties ontstaan er nieuwe financieringsmogelijkheden voor banken, andere spelers en ondernemingen.

Elke bank maakt op zijn eigen manier een transitie door, waarbij de banken op verschillende manieren met FinTech en nieuwe technologieën omgaan. Zo zijn verschillende banken bezig om nieuwe concepten te ontwikkelen op basis van de nieuwe technologieën. Voorbeelden zijn o.a. de oprichting van een digitale bank naast het traditioneel bankieren en de omschakeling naar een bedrijfsmodel dat aangepast is aan het digitale tijdperk. In andere landen, en tot op zekere hoogte in België, wordt er tegenwoordig gewerkt aan de ontwikkeling van een nieuw 'FinTech- ecosysteem'. In een dergelijk ecosysteem werken gevestigde bancaire dienstverleners, FinTech-startups en BigTech onderling samen en concurreren ze met elkaar bij het ontwikkelen en aanbieden van innovatieve producten en diensten. (PWC, 2018)

De hier geanalyseerde enquête wil meer inzicht verschaffen in deze problematiek, met behulp van de input vanuit de focusgroepen. Zo willen we achterhalen van welke financiering de HGO's en andere groeiondernemingen in België gebruik maken en om welke redenen andere financieringsvormen minder worden gebruikt. Wat is hierbij het effect van de dominantie van banken in de Belgische financiële markt? Vervolgens kijken we ook naar de rol die hierbij is weggelegd voor de overheid. Hoe kunnen zij helpen om de problemen die (potentiële) HGO's ondervinden met financiering te overkomen?

1.2 Keuzebepalende elementen

We belichten hier een aantal elementen die inspelen op de keuze van de financieringsvorm. Dit moet ons helpen om de enquêteresultaten beter te kaderen.

Pecking order

Conform de pecking order theorie, zijn er goede aanwijzingen dat ondernemingen in hun zoektocht naar financiering een rangorde hanteren (Laveren, 2016, blz. 10,37; Baeyens en Manigart, 2006; Vanacker en Manigart, 2010). Daarbij verkiezen ondernemingen om zich met interne middelen te financieren en gaan ze pas op zoek naar schuldfinanciering wanneer deze niet langer toereikend zijn. Pas in laatste instantie, wanneer er niet langer schulden kunnen worden gevormd tegen een aanvaardbare kost, zoeken ze hun toevlucht tot eigenvermogenfinanciering.

Ondernemingsprofielen

Het profiel van een onderneming heeft een invloed op de toegang van die onderneming tot verschillende financieringsvormen. Bankfinanciering is bv. minder geschikt voor jonge en innovatieve, snelgroeiende ondernemingen met een hoog risicoprofiel (OECD, 2015, blz. 11). Een onderneming die als te risicovol wordt gepercipieerd om in aanmerking te komen voor conventionele bankfinanciering zal op zoek moeten gaan naar alternatieve vormen van financiering. Deze alternatieve financieringsvormen worden doorgaans aangeboord bovenop de reeds verworven interne en schuldfinanciering zodat er beter gesproken wordt van complementaire of aanvullende financiering.

In dit deel overlopen we de te verwachten impact van verschillende profielkenmerken op de financiering van een onderneming.

- Invloed leeftijd op financieringsvorm

Doordat jonge ondernemingen geen 'track record' of vertrouwensrelaties met banken hebben kunnen opbouwen, worden ze als risicovol gepercipieerd. Doordat ze nog niet veel resultaten hebben kunnen neerzetten is het probleem van asymmetrische informatie, waarbij de financier minder kennis heeft over de slaagkansen en groeimogelijkheden van de ontlenaar, dus groot bij jonge ondernemingen. Dit probleem is nog groter indien ook de ondernemer zich nog niet heeft bewezen in het verleden.

Jonge ondernemingen hebben daardoor minder toegang tot formeel kapitaal, zoals bankleningen, dan gevestigde ondernemingen. Banken zijn ook eerder geneigd om jonge ondernemingen korte termijn financiering te verschaffen, zoals een kredietlijn, aangezien deze flexibeler is en sneller kan worden afgebroken indien de resultaten tegenvallen (Masiak et al., 2017, blz. 19). Niet enkel om bankleningen te kunnen verkrijgen maar ook om geld op te kunnen halen door de uitgifte van obligaties moet een onderneming voldoende vertrouwen hebben opgebouwd door haar prestaties in het verleden (OECD, 2015, blz. 44).

Leasing kan jonge ondernemingen met onvoldoende toegang tot conventionele bankleningen toelaten om kapitaal te verwerven (OECD 2015, blz. 30). Door hun gebrekkige toegang tot formele financiering kunnen jonge ondernemingen eerder beroep doen op andere financiering, zoals leningen van familie en vrienden.

- Invloed sector

Dienstenbedrijven beschikken meer over immateriële activa en investeren minder in vaste activa die ze als onderpand kunnen gebruiken om een banklening te verkrijgen.

Financiering door EV kan daarom beter geschikt zijn voor dienstenbedrijven. Daarnaast is factoring soms beter geschikt voor hun tijdelijke financieringsbehoeften (OECD, 2015, blz. 24). Zeker in bepaalde high-techsectoren kunnen asymmetrische informatie en gebrekkig onderpand de toegang tot schuldfinanciering belemmeren waardoor ondernemingen zich hier moeten beroepen op EV-financiering (Laveren, 2016, blz. 26).

Ondernemingen uit de industriesector kunnen daarentegen meer vaste activa als waarborg gebruiken en tegelijkertijd hebben ze vaker financiering nodig voor een langere termijn zodat kan verwacht worden dat zij meer schuldfinanciering zullen verwerven (Moritz et al., 2015, blz. 24).

- *Invloed groeiritme (opschaling)*

De groep van HGO's is klein maar verantwoordelijk voor een groot deel van de groei en deze groep heeft aparte financieringsbehoeften. De externe financieringsbehoefte van de snelst groeiende ondernemingen is groot doordat hun interne financieringscapaciteiten ontoereikend zijn om hun groei te financieren (Moritz et al., 2015, blz. 14). Daarom valt te verwachten dat snellere groeiers meer beroep zullen doen op een bredere reeks financieringsinstrumenten dan tragere groeiers.

Hun financieringsbehoeften zijn ook groot in verhouding tot hun eigen vermogen. Dit belemmert hun toegang tot bankleningen omdat banken hierbij een hoger risico percipiëren. Om liquiditeitstekorten op korte termijn op te lossen, kunnen HGO's meer baat hebben bij activa-gebaseerde financiering (OECD, 2015, blz. 21). Het groeiende aantal klanten en openstaande facturen of andere activa zoals voorraden of machines kunnen dan meteen worden ingezet om het werkkapitaal te vergroten. HGO's kunnen zo sneller en onder meer flexibele voorwaarden geldmiddelen vinden ongeacht de sterkte van de balanspositie en de toekomstige kasstroomvoorspellingen (Laveren, 2016, blz. 33). Er valt dus te verwachten dat snelgroeiende ondernemingen vaker gebruik maken van financieringsvormen zoals factoring en leasing.

Ook het leverancierskrediet is een flexibele vorm van financiering waarop snelgroeiende ondernemingen kunnen beroep doen om hun snel stijgende handelsschulden op korte termijn te financieren. Het kan evenwel een vrij dure kredietvorm zijn indien hierdoor een korting voor contante betaling wordt mislopen. (Laveren, 2016, blz. 17)

Snelle groeiers hebben typisch veel externe financiering nodig, maar hebben vanwege hun risicoprofiel moeilijk toegang tot extern kapitaal. Daarom valt te verwachten dat ze meer beroep zullen doen op verschillende vormen van financiering en in het bijzonder op financiering op korte termijn, op activa gebaseerde financiering en op overheidssteun. (Masiak et al., 2017, blz. 19 en 29)

- *Invloed ondernemingsgrootte*

Bij kleine ondernemingen is er een groter probleem van asymmetrische informatie (OECD, 2015, blz. 15, Laveren, 2016, blz. 9). Zo zou de rapportering van de resultaten bij kleine ondernemingen vaak minder transparant zijn dan bij grotere ondernemingen. Daarnaast zou de eigenaar zwaarder wegen op het bedrijf in kleine ondernemingen, waardoor zij ook meer informatie hebben over de bedrijfsvoering dan potentiële financiers. Zeker indien de ondernemer geen vertrouwensrelatie heeft ontwikkeld met een bank, is het voor kleine ondernemingen daardoor moeilijker om bankfinanciering te verkrijgen.

Tegelijkertijd ondervinden kleine ondernemingen ook meer moeilijkheden om privaat kapitaal op te halen. Grote ondernemingen zouden bv. gemakkelijker geld kunnen ophalen door de uitgifte van obligaties dan kleinere ondernemingen en in de praktijk hebben enkel zij toegang tot de primaire kapitaalmarkt (OECD, 2015, blz. 44; Laveren 2016, blz. 15-23). Zij genieten nl. een grotere zichtbaarheid en kunnen doorgaans steunen op een meer stabiele kasstroom. Ze kunnen ook beter de relatief hoge kost dragen die de uitgifte van obligaties of aandelen met zich meebrengen en zorgen voor de vereiste transparantie in de rapportering van de bedrijfsresultaten. Daarnaast is er vaak meer liquiditeit op de secundaire markten van

obligaties en aandelen van grote bedrijven. Met de lancering van het filiaal Alternext in 2005 (Euronext Growth sinds 2017) en EnterNext in 2013 heeft Euronext wel getracht om de barrière om resp. aandelen en obligaties uit te geven te verlagen voor kleinere bedrijven. Toch blijven deze markten weinig gebruikt door kmo's. In de focusgroep over aanvullende financiering werd geopperd dat dit mede het gevolg zou zijn van een perceptieprobleem bij kmo's over de werking van de beurs.

Omdat kleinere ondernemingen minder toegang hebben tot extern kapitaal tegen aantrekkelijke voorwaarden zouden zij zich vaker intern financieren.

- *Invloed overheidsfinanciering*

Gelet op de positieve externaliteiten van HGO's en marktfalingen op de financiële markt, zoals asymmetrische informatie, is er een rol weggelegd voor de overheid. Deze biedt al heel wat instrumenten aan om de toegang tot financiering te verbeteren. Deze instrumenten kunnen helpen om financieringsproblemen te overkomen, bv. doordat een ondernemingen onvoldoende waarborgen kan verstrekken.

Er zijn aanwijzingen dat overheidssteun de toegang van ondernemingen tot financiering verhoogt (Moritz et al., 2015, blz. 27). De overheid kan de verwerving van financiering ondersteunen via bv. het waarborgfonds, cofinanciering of begeleiding. In dit verband concludeerden Standaert en Manigart (2017) dat onafhankelijke risicokapitaalondernemingen die gebruik konden maken van publieke steun er het best in slaagden om de werkgelegenheid binnen de ondernemingen waarin ze investeerden op te drijven⁹. De verklaring hiervoor zou zijn dat risicokapitaalondernemingen die handelen in opdracht van een moedermaatschappij de belangen van de portfolio-onderneming ondergeschikt maken aan die van de moedermaatschappij. Zij die worden gecontroleerd door de overheid lopen dan weer het gevaar dat lobbygroepen, het eigenbelang van politici of een gebrek aan competenties de groei van de onderneming zouden hinderen. Hybride fondsen zouden deze scheeftrekkingen vermijden en daardoor de grootste groei realiseren in de ondernemingen waarin ze investeren. Daarnaast vormt overheidssteun een positief signaal naar externe kapitaalverschaffers. De competitieve context waarin er naar publieke steun wordt gedongen kan bv. als een certificaat dienen naar potentiële investeerders toe waardoor de asymmetrische informatie vermindert (Veugelers, 2011, blz. 3).

- *Invloed regio:* De ondernemersdynamiek, het financiële systeem, de beschikbare overheidsinstrumenten en andere contextuele factoren verschillen per regio, wat zich zou kunnen vertalen in verschillende financieringsbehoeften.

We verwachten dus een aantal verschillen in de financieringswijze naargelang het profiel van de onderneming. Om hiermee rekening te houden bekijken we of de enquêteresultaten wijzen op verschillen in de financiering van groeiondernemingen naargelang hun leeftijd, sector, groeiritme, regio en grootte. Verder willen we weten in hoeverre de overheid de barrières op het vlak van financiering voor doorgroei helpt te overkomen. Hiertoe bekijken we o.a. in welke mate er gebruik wordt gemaakt van overheidsinstrumenten; of ze goed gekend zijn en of de ondernemers ze voldoende geschikt achten.

⁹ Dit onderzoek is gebaseerd op de resultaten van 108 ondernemingen die konden genieten van financiering via het Vlaamse ARKimedea 'fonds-van-fondsen'.

2. Bespreking methodologie en resultaten

We zagen hoe verschillende kenmerken van groeiondernemingen volgens de literatuur aanleiding geven tot uiteenlopende financieringsbehoeften. Tegelijkertijd beïnvloeden het Belgische financiële systeem, waarin relatief weinig risicokapitaalverschaffers actief zijn, en andere lokale elementen de financiële mogelijkheden van ondernemers. In dit deel gaan we na in welke mate de verwachtingen volgens de literatuur overeenkomen met wat de groeiondernemingen rapporteren en in welke mate het Belgische financiële systeem erin slaagt om oplossingen aan te bieden voor de specifieke behoeften van ondernemingen die willen opschalen. We graven ook dieper in de enquêtegegevens en gaan op zoek naar aanvullende informatie betreffende de financiering van (aspirant-) HGO's in België.

Daarbij maken we gebruik van de inzichten uit de twee focusgroepen. Deze focusgroepen werden georganiseerd rond enkele probleempunten die werden geïdentificeerd op basis van een eerste beschouwing van de resultaten. Zoals we hierna zullen zien was duidelijk dat er op het gebied van alternatieve financieringsinstrumenten problemen waren evenals met de kennis en het gebruik van overheidsinstrumenten. Om verder te kunnen inzoomen op deze problemen en om de resultaten van de enquête te helpen interpreteren, heeft het secretariaat van de CRB voor elk van deze twee onderwerpen een focusgroep georganiseerd. Daarbij werd een selectie van deskundigen bijeengebracht om, onder begeleiding van een moderator, de probleempunten volgens de enquête te bespreken. De inzichten die uit die gesprekken naar boven kwamen zijn verwerkt in de bespreking van de enquêteresultaten hieronder. Een lijst van de deelnemers aan de focusgroepen zit in de bijlage.

2.1 *Universum enquête en samenstelling focusgroepen*

Methodologie

De enquête is het resultaat van een samenwerking tussen Statistics Belgium (FOD Economie), de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven en IDEA Consult. Statistics Belgium verzond in het laatste kwartaal van 2017 de enquêtevragen naar al de ondernemingen die gedurende de periode 2013-2016 een gemiddelde jaarlijkse groei van de werkgelegenheid of van de omzet realiseerden van 10% of meer en die minstens tien werknemers telden bij het begin van de periode.

Door een vrij soepel groeicriterium te hanteren, valt te verwachten dat er aan de enquête ook een significant aantal bedrijven deelnemen die door een gebrekkige toegang tot financiering begrensd waren in hun groeiprestatie. Op basis van de administratieve gegevens hebben we aan het universum van de enquête ook wisselvariabelen toegevoegd die aangeven of een bedrijf een gemiddelde jaarlijkse groei van 20% of meer behaalde van de werkgelegenheid of van de omzet. Aldus kunnen we testen of er verschillen opduiken in de enquêteresultaten van de HGO's ($\geq 20\%$ groei) en van de andere groeiers ($\geq 10\%$ en $< 20\%$ groei).

De gegevens over de omzet zijn afkomstig van de btw-statistieken en de gegevens over de werkgelegenheid (hoofdelijk aantal werknemers) van de RSZ. Vzw's en buitenlandse ondernemingen of filialen werden niet weerhouden. Er werd enkel gekeken naar de marktsector (Nace secties A t.e.m. N), excl. holdings (Nace 642). De enquête werd ook verzonden naar de ondernemingen uit Nace sector 81 ('Diensten in verband met gebouwen', poets hulp) maar de resultaten van deze sector werden uit de analyse verwijderd omdat het vooral dienstencheque-ondernemingen bevat. De groei van deze bedrijven is sterk gestimuleerd door subsidies en hun jobcreatie komt deels voort uit de formele registratie van arbeid die voorheen in het informele circuit werd uitgevoerd.¹²⁷ of 7,8% van de respondenten vallen onder deze Nace-code. De enquête werd afgenomen in het laatste kwartaal van 2017. De vragenlijst van de enquête bevindt zich in de bijlage.

Een aantal kenmerken van de onderneming werden op voorhand ingevuld in de enquête, op basis van de administratieve gegevens, met de mogelijkheid om dit aan te passen. Het betreft het aantal werknemers, de activiteitscode van de sector en de omzet in 2016. Daarnaast werden de btw-statistieken gebruikt om aan te geven of een onderneming al dan niet exporteert. Het aantal werknemers werd ingevuld op basis van het aantal werknemers tijdens het vierde kwartaal van 2016. De leeftijd van de onderneming is gebaseerd op het eerste jaar van activiteit van de onderneming. In het tweede jaar van activiteit wordt de onderneming beschouwd als één jaar oud. Een onderneming wordt in de enquête bv. beschouwd als 5 jaar oud indien deze in 2011 voor de eerste keer een activiteit aangaf. Het betreft dus de leeftijd in 2016, het laatste jaar in de groeiperiode die werd gebruikt om de groeiondernemingen te selecteren. Doordat de enquête één jaar later werd afgenomen, is het mogelijk dat een onderneming niet langer een groeionderneming is op het moment dat de enquête werd ingevuld. De meeste vragen peilen wel naar de periode van twee jaar voordat de enquête werd ingevuld.

Op basis van de administratieve gegevens werden er, na eliminatie van de ondernemingen uit Nace-sector 81, 3386 groeiondernemingen geïdentificeerd in België conform de bovenstaande definitie. Hiervan hebben 1576 ondernemingen de enquête geldig beantwoord (waarvan 244 HGO's), wat overeenkomt met een responsgraad van 46,5%. Alvorens in te gaan op de resultaten van de enquête, overlopen we enkele eigenschappen van Belgische groeiondernemingen op basis van de samenstelling van het universum van de enquête. Aangezien te verwachten valt dat er onder de andere groeiondernemingen meer ondernemingen zijn met financieringsproblemen dan onder de HGO's, die erin slaagden om deze barrière voor groei te overkomen, maken we een onderscheid tussen deze twee ondernemingscategorieën. De samenstelling van het universum stemt sterk overeen met de samenstelling van de ondernemingen die aan de enquête hebben deelgenomen.

Profiel Belgische groeiondernemingen

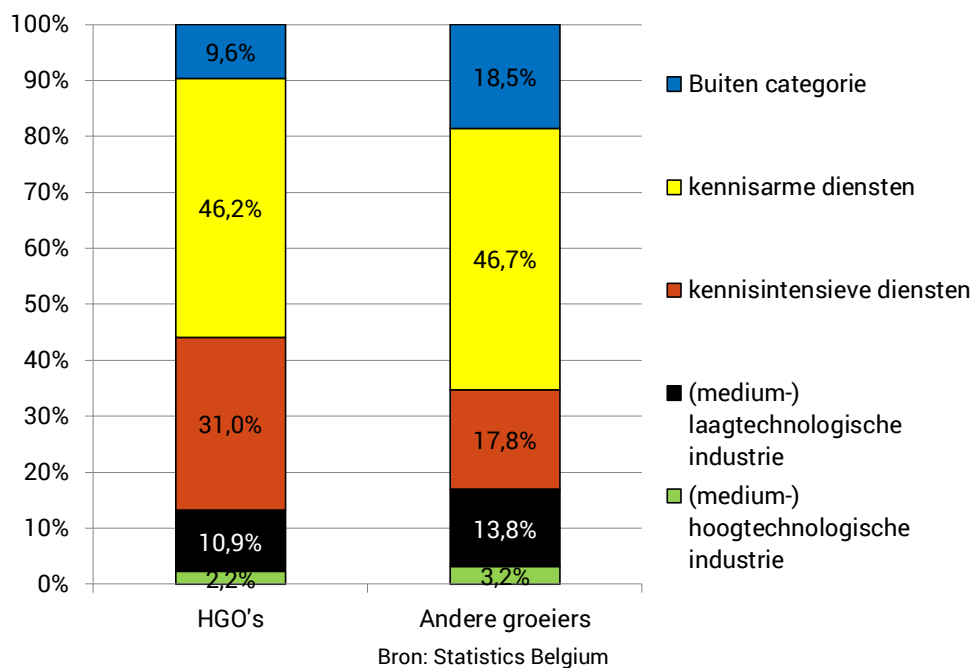
Om de technologie- en kennisintensiteit van de groeiondernemingen te bepalen hebben we gebruik gemaakt van de Nace rev. 2-classificering van Eurostat op twee cijfers¹⁰. De Nace-sectoren die uiteenlopende kennis- of technologie-intensiteiten bevatten vallen buiten een categorie. De sectorale verdeling van de groeiondernemingen sluit goed aan bij de sectorale verdeling van de Belgische economie. Dit komt overeen met de bevinding van Acs et al. (2008) die vaststelden dat HGO's in de VS voorkomen in al de geledingen van de economie¹¹. Terwijl sommige sectoren een hoger percentage HGO's tellen, zijn HGO's zeker niet beperkt tot de kennis- en technologie-intensieve sectoren. We zien relatief veel ondernemingen uit de kennisintensieve diensten bij de HGO's. Dit komt overeen met de bevinding van Sleuwaegen (2016, blz. 10), dat HGO's zowel in hoog- als laagtechnologische sectoren voorkomen, met een hogere concentratie in dienstensectoren en dan vooral in de kennisintensieve diensten.

¹⁰ Deze indeling is terug te vinden op de volgende website:

http://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an3.pdf.

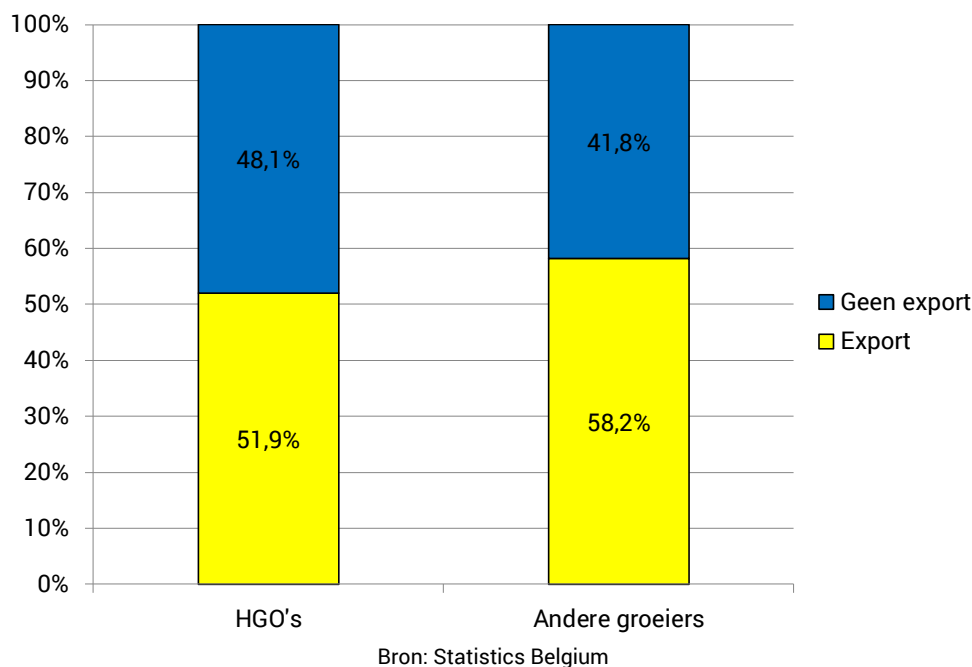
¹¹ Een HGO werd hier gedefinieerd als een onderneming waarvan de omzet minstens verdubbeld was over een periode van vier jaar en waarvan de werkgelegenheidsgroei een minimumniveau moest overschrijden, afhankelijk van de grootte van de onderneming.

Grafiek 2-1: Universum enquête: Technologie- en kennisintensiteit



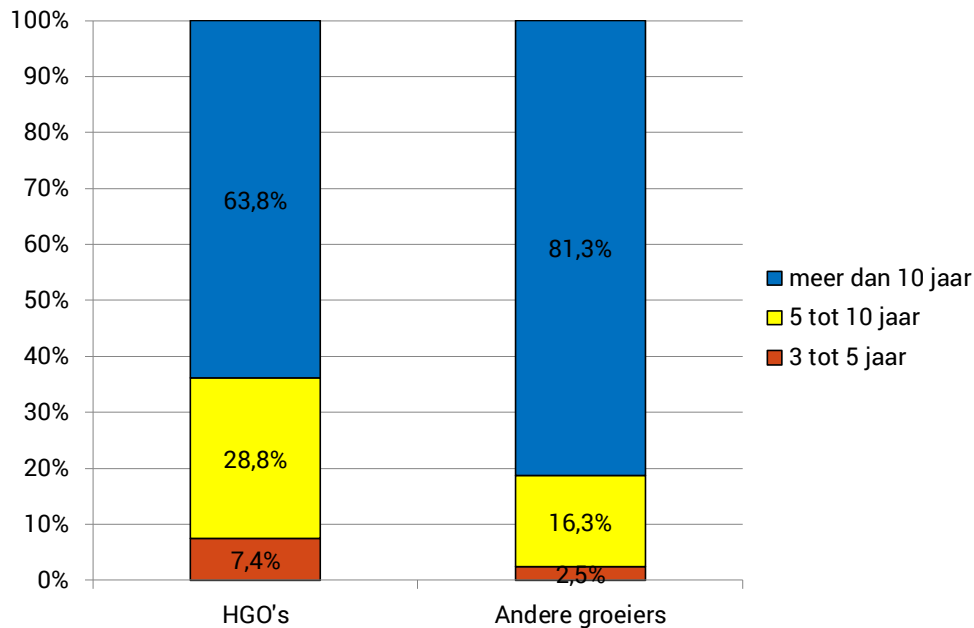
57,2% van alle groeiondernemingen exporteert. Tegen de verwachting in is het aandeel van de exporteurs bij de HGO's iets lager (51,9%) dan bij de andere groeiondernemingen (58,2%). Dit hangt wellicht samen met het grotere aandeel van de dienstensector in deze categorie.

Grafiek 2-2: Universum enquête: aandeel exporteurs



Het overgrote deel van de HGO's was in 2016 meer dan 10 jaar oud (Grafiek 2-3). Ook deze vaststelling sluit aan bij het onderzoek van Acs et al. (2008), die vaststelden dat HGO's in de VS gemiddeld 25 jaar oud zijn. In andere landen zou de gemiddelde leeftijd echter heel wat jonger zijn¹² en verschillende studies associëren een snelle groei van ondernemingen met een gemiddeld jongere leeftijd (Coad en Moreno, 2015, blz. 16; Audretsch, 2012). Bij de HGO's zien we inderdaad een groter aandeel van jonge ondernemingen dan onder de andere groeiondernemingen.

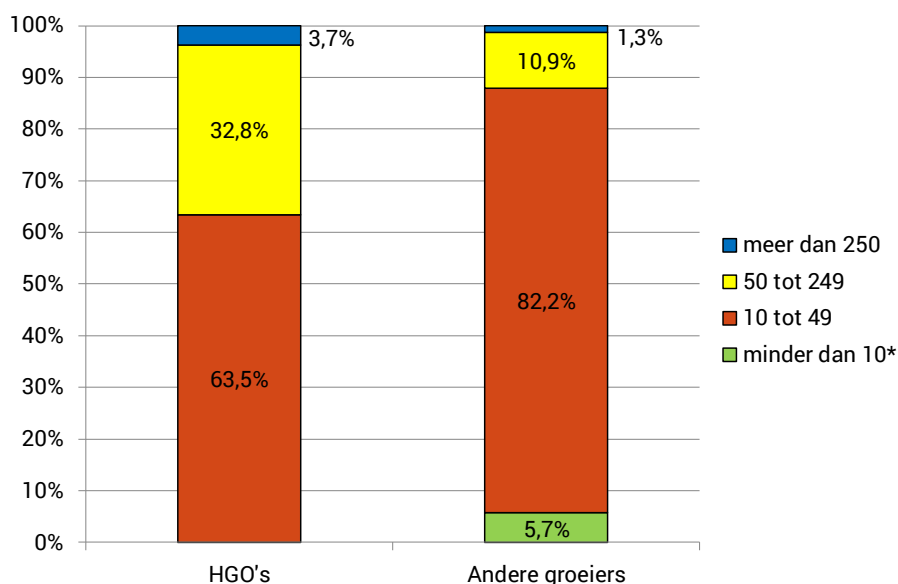
Grafiek 2-3: Universum enquête: leeftijd van de onderneming in 2016



Bron: Statistics Belgium

Groeiondernemingen zijn voor het merendeel kmo's (Grafiek 2-4). Onder de HGO's zijn er beduidend meer grote ondernemingen.

¹² Eén studie wees op een gemiddelde leeftijd van HGO's in Canada, Spanje, Duitsland, Nederland en Zweden van minder dan 9 jaar.

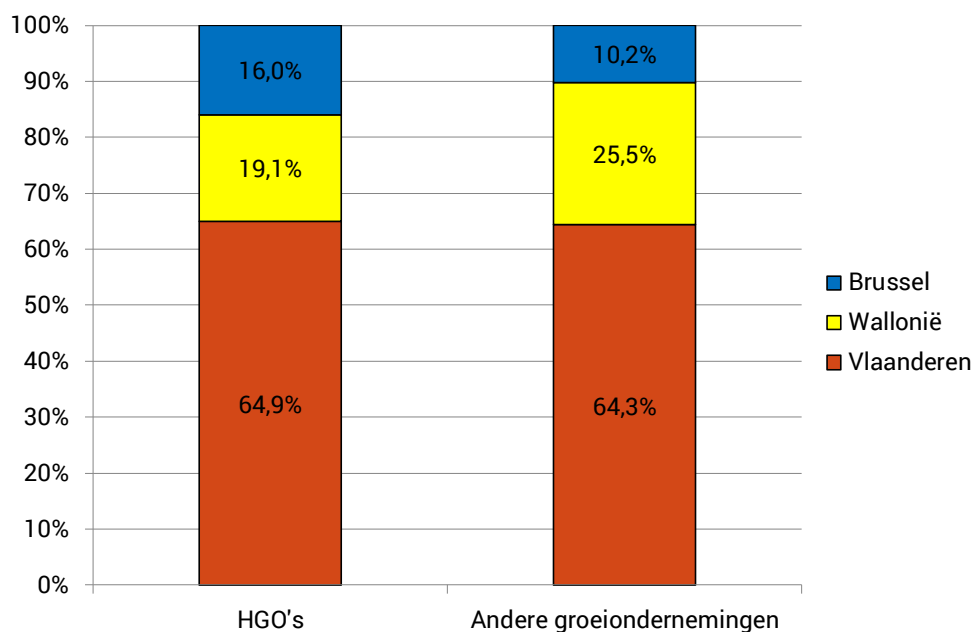
Grafiek 2-4: Universum enquête: aantal werknemers in 2016

Hoofdelijke tewerkstelling tijdens het laatste kwartaal van 2016

* Het betreft ondernemingen die een sterke groei van de omzet realiseerden met een krimpend aantal werknemers.

Bron: Statistics Belgium

Brussel heeft de grootste concentratie aan HGO's en Wallonië heeft de laagste concentratie (Grafiek 2-5). Dit strookt met de studies die erop wijzen dat HGO's relatief meer zouden voorkomen in de meest welvarende regio's met hoge bevolkingsdichtheid (Sleuwaegen, 2016, blz. 12).

Grafiek 2-5: Universum enquête: verdeling per regio

Bron: Statistics Belgium

2.2 Resultaten enquête en focusgroepen

We starten met een beschrijving van de enquêteresultaten betreffende de financiering van groeiondernemingen, met aandacht voor de verschillen per type groeionderneming, en gaan vervolgens in op de resultaten m.b.t. de overheidsinstrumenten.

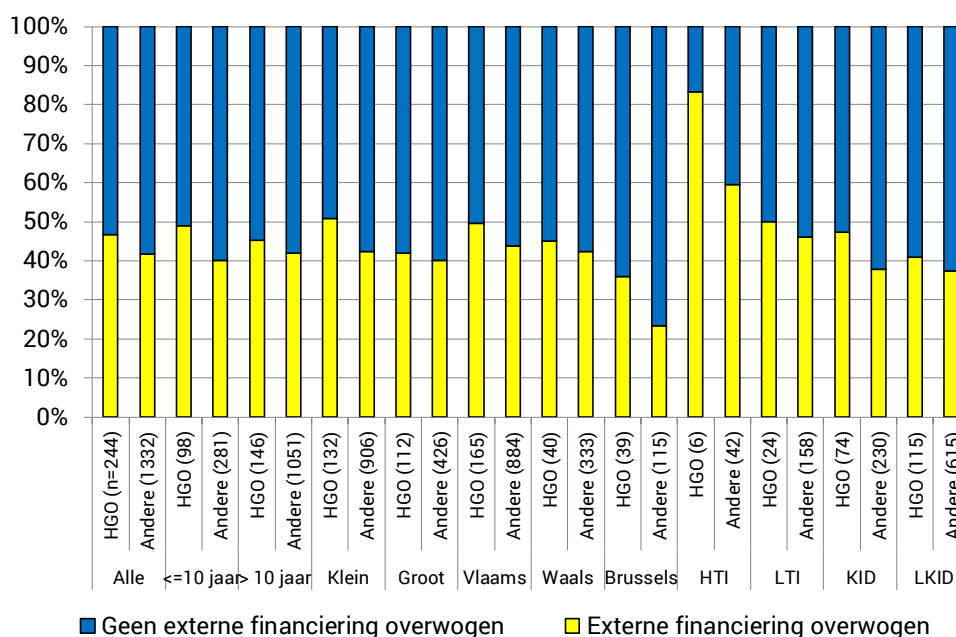
2.2.1 Financiering groeiondernemingen

Een eng perspectief

We zagen al dat HGO's meer problemen ervaren met financiering dan de andere groeiondernemingen, wat wellicht samenhangt met hun grotere groeiambitie. Een logisch gevolg hiervan is dat HGO's vaker overwegen dan andere groeiondernemingen om externe financiering aan te trekken (Grafiek 2-6).

Nu blijken de groeiambities zelfs onder de meeste HGO's niet verder te reiken dan wat ze met interne financiering kunnen bereiken, aangezien slechts iets minder dan de helft van hen op zoek ging naar extern kapitaal. Dit sluit aan bij onderzoek van de Vlerick bij ondernemingen met een hoge potentiële groei, waarin een meerderheid van hen aangeeft geen sterke groei na te streven (Vlerick, 2018, blz. 6). De Brusselse groeiondernemingen overwegen opvallend minder vaak om externe financiering te gebruiken dan groeiondernemingen uit andere regio's. Dit kan deels worden verklaard door de sterke aanwezigheid van de dienstensector in deze regio. Groeiondernemingen in de medium- en hoogtechnologische industrie overwegen dan weer aanzienlijk vaker om externe financiering te gebruiken dan in andere sectoren, wat wijst op hoge financieringsbehoeften in dit segment.

Grafiek 2-6: Overweging van externe financiering per type groeionderneming



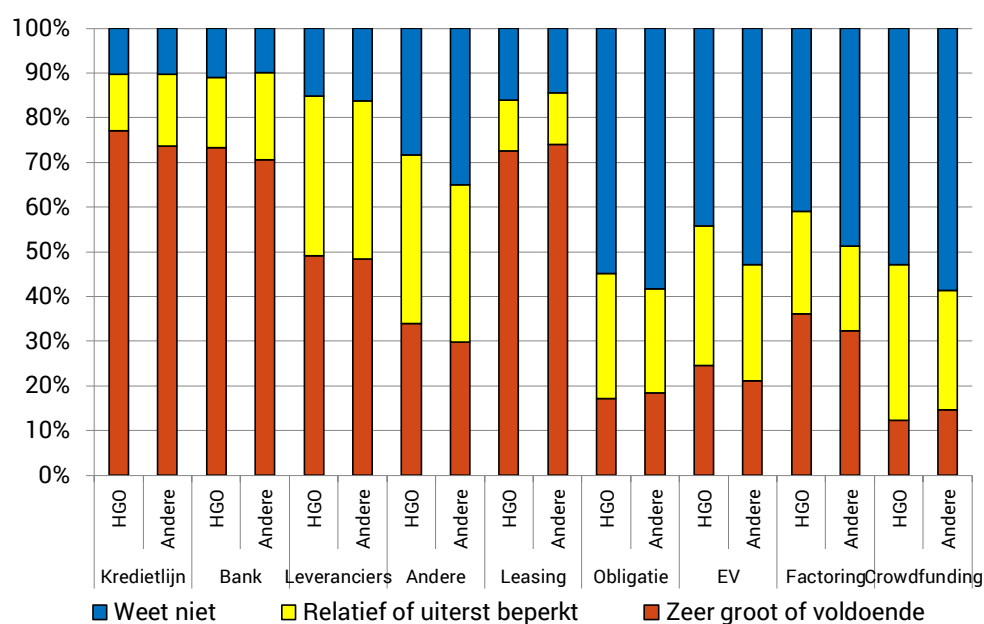
Gestelde vraag: Heeft uw onderneming in de afgelopen twee jaar zelf overwogen (i.e. minstens informatie over ingewonnen en eventueel aangevraagd) om (bijkomende) externe financiering aan te trekken?

Een groeionderneming wordt als groot geklasseerd indien deze bij de afname van de enquête minstens 50 werknemers telde (hoofdelijk) of in 2016 een omzet van minstens 2 miljoen euro realiseerde.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Een volgende vraag is welke financieringsinstrumenten in aanmerking komen voor externe financiering. Om hiernaar te peilen vroegen we aan de groeiondernemingen hoe ze de beschikbaarheid van verschillende vormen van financiering inschatten. De resultaten zijn weergegeven in Grafiek 2-7 en tonen vooreerst dat de kredietlijn, leasing en bankleningen over het algemeen voldoende beschikbaar worden geacht. Leverancierskrediet en andere financieringsbronnen zoals leningen van familie of vrienden zouden al heel wat minder aanwezig zijn. Opvallend is vooral de heel lage beschikbaarheid volgens groeiondernemingen van de aanvullende financieringsvormen zoals obligatieleningen, het ophalen van eigen vermogen en crowdfunding¹³. Opvallend is ook dat meer dan de helft van de groeiondernemingen aangeeft dat zij geen weet hebben van de beschikbaarheid van aanvullende financieringsvormen zoals eigenvermogenfinanciering, wat aangeeft dat ze het niet kennen of er niet mee bezig zijn.

Grafiek 2-7: Beoordeling beschikbaarheid van verschillende financieringsvormen (HGO's en andere groeiondernemingen)



Gestelde vraag: Hoe beoordeelt u algemeen de beschikbaarheid in België van volgende externe vormen van financiering voor hoge groei ondernemingen zoals uw onderneming?

'Bank' staat voor bankleningen; 'Leveranciers' staat voor leverancierskrediet; 'EV' staat voor eigenvermogenfinanciering..

* Bij crowdfunding spreekt een onderneming een groot aantal investeerders aan om financiering te verkrijgen voor een project. Deze investering kan in de vorm zijn van een donatie maar meestal gebeurt dit in de vorm van een lening (crowdlending) of via aandelen (equity). Hoewel crowdfunding dus een vorm van EV-financiering kan vormen, hebben we dit financieringsinstrument in de enquête ondergebracht onder een aparte noemer.

N = aantal respondenten = 244 voor HGO's. N = 1332 voor andere groeiondernemingen.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

We zien geen grote verschillen in de beschikbaarheid van financiering die de HGO's ervaren t.o.v. de andere groeiers. De HGO's vinden wel vaker dat er voldoende bankfinanciering beschikbaar is. We zien echter dat een kleiner deel van de HGO's voor de meeste financieringsvormen, uitgezonderd voor bankfinanciering en leasing, niet weet in welke mate deze financiering beschikbaar is. Dit suggereert dat ze de aanvullende financieringsvormen vaker in overweging nemen. Dit is consistent met een

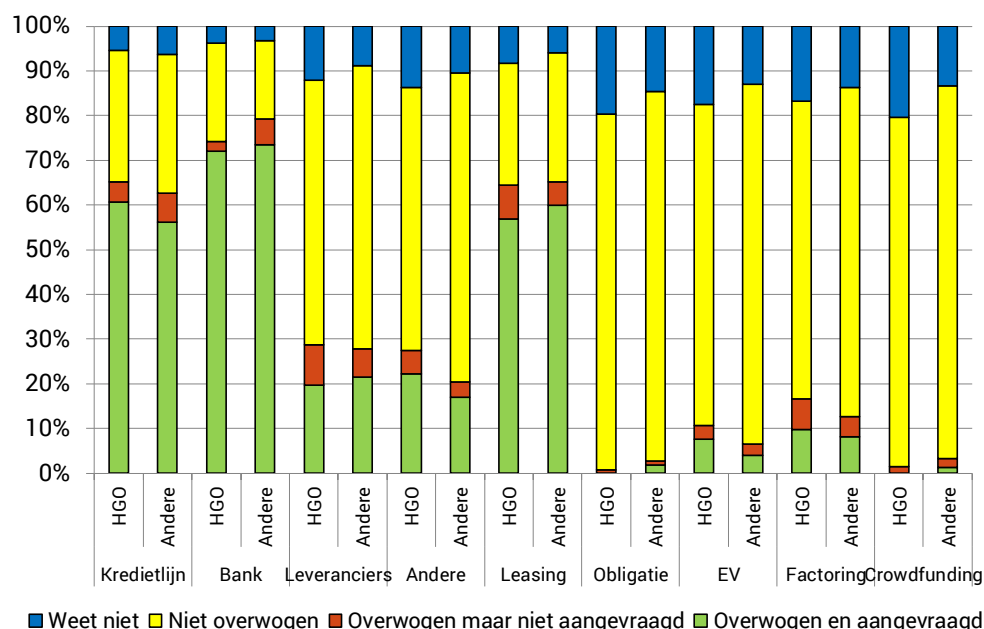
¹³ We spreken in het vervolg van aanvullende i.p.v. alternatieve financieringsvormen om te benadrukken dat het gaat over vormen van financiering die gebruikelijk worden aangeboden bovenop de klassieke bankfinanciering, meestal wanneer deze laatste niet langer toegankelijk is tegen een aanvaardbare kost.

grotere groeiambitie en een grotere bereidheid om daarvoor aanvullende financieringsvormen in overweging te nemen.

Aan de ondernemingen die externe financiering overwogen, werd gevraagd welke financieringsvormen ze overwogen (Grafiek 2-8). Hieruit blijkt dat de financieringsbronnen die het meest beschikbaar worden geacht en die het best gekend zijn ook het meest in overweging werden genomen: bankleningen en in mindere mate leasing en een kredietlijn. De aanvullende financieringsvormen worden maar zelden overwogen en in slechts enkele uitzonderlijke gevallen aangevraagd.

Zoals te verwachten maken HGO's iets minder gebruik van bankleningen en iets meer van de kredietlijn, een flexibelere vorm van financiering op korte termijn, dan andere groeiondernemingen. Dat ze vaker op zoek gaan naar eigenvermogensfinanciering versterkt de hypothese dat dit beter aansluit bij hun risicoprofiel, ook al blijft het gebruik ervan erg laag. Daarnaast overwegen en vragen de HGO's opvallend vaker andere leningen zoals van familie, kennissen of vrienden. HGO's lijken een iets breder gebruik te maken van financieringsinstrumenten, aangezien ze gemiddeld 2,49 aanvragen indienden voor financiering t.o.v. gemiddeld 2,43 aanvragen door andere groeiondernemingen.

Grafiek 2-8: Overweging verschillende vormen van financiering



Gestelde vraag: Welke externe financieringsbronnen heeft uw onderneming in de afgelopen twee jaar al dan niet overwogen (i.e. minstens informatie over ingewonnen en eventueel aangevraagd)?

N = 132 voor HGO's; N = 627 voor de andere groeiondernemingen.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

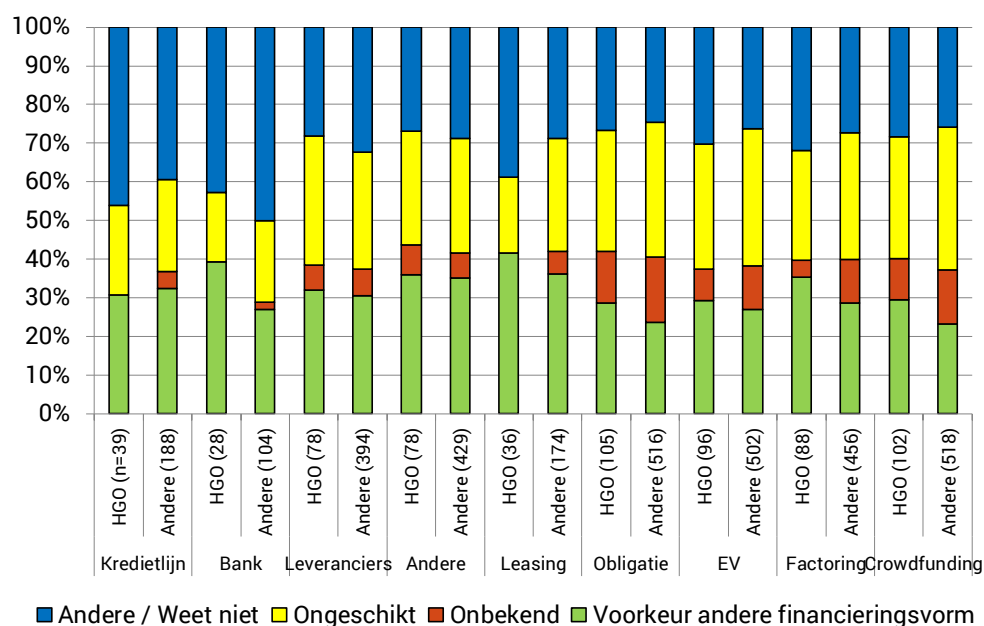
Deze observaties suggereren een belangrijk probleem op de Belgische financiële markt, nl. dat groeiondernemingen een eng perspectief hanteren in hun zoektocht naar financiering. Ondernemers gaan in de eerste plaats op zoek naar bankfinanciering en lijken zeer zelden geneigd om andere financieringsvormen, met een hogere kostprijs, in overweging te nemen. Risicovollere projecten, waarvoor bankfinanciering niet geschikt is, dreigen daardoor niet de nodige financiering te verwerven. Een groot verschil tussen de HGO's en de andere groeiondernemingen lijkt dan ook te liggen in de bereidheid van de eerste om meer risico's te nemen en alternatieve financieringsvormen aan te spreken.

Er zijn ongetwijfeld vele oorzaken van deze risico-averse mentaliteit. In de focusgroep aanvullende financiering werden er een aantal mogelijke verklaringen naar voren geschoven. Eén factor lijkt een gebrekkige kennis te zijn bij ondernemers van de aanvullende financieringsvormen. Het lijkt erop dat ondernemers vooral vertrouwd zijn met bankfinanciering, die in België sterk is ontwikkeld en beschikbaar is aan een relatief lage kostprijs, en niet automatisch ook andere financieringsvormen in overweging nemen. Het is ook mogelijk dat ondernemers vanwege de zeer concurrentiële omgeving voor bankfinanciering gewend zijn aan gunstige kredietvoorwaarden en geen realistisch beeld hebben van de normale kostprijs om projecten met hogere risico's te financieren, die niet in aanmerking komen voor bankfinanciering. Het zou zelfs kunnen dat banken hier bereid zijn om meer risico's te financieren dan elders, waardoor ze de alternatieve financieringsvormen voor een deel verdringen. De enquête laat echter niet toe om hier conclusies over te trekken.

Redenen voor laag gebruik alternatieve financieringsinstrumenten

Gevraagd naar de redenen waarom groeiondernemingen een financieringsvorm niet overwogen, antwoordt zowat één vierde tot één derde van de respondenten dat zij een andere financieringsvorm verkiezen en een gelijkaardig aandeel vindt de financieringsvorm ongeschikt voor de aanvraag (Grafiek 2-9). Slechts een kleine minderheid van de bedrijven geeft aan de financieringsvorm niet te kennen en de rest van de groeiondernemingen had andere redenen of weet niet waarom ze het niet overwogen. De reden voor het lage gebruik van de aanvullende financieringsvormen ligt dus eerder in de voorkeur en perceptie dan in de onbekendheid ervan.

Grafiek 2-9: Redenen voor niet overwegen financieringsbronnen

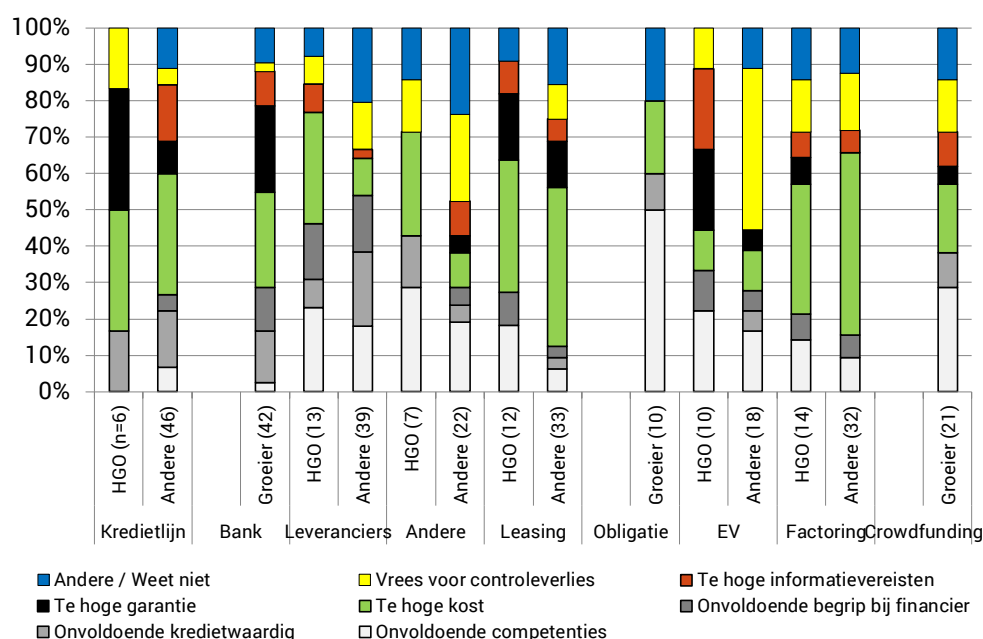


Gestelde vraag: Indien het antwoord [op de vraag van Grafiek 2-8] "Niet overwogen" is, waarom niet?
Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

HGO's lijken vaker dan andere groeiondernemingen een voorkeur te hebben voor andere financieringsvormen dan bankleningen en ze vinden deze ook vaker ongeschikt. Dit wijst er opnieuw op dat ze zich vooral onderscheiden door de bereidheid om op zoek te gaan naar aanvullende financieringsvormen.

De overheersende redenen waarom financieringsvormen overwogen maar niet aangevraagd worden, verschillen naargelang de vorm van financiering (Grafiek 2-10). Zo was de kostprijs vaker een obstakel voor de aanvraag van factoring, leasing, een kredietlijn of bankfinanciering. Bij die laatste zou er ook vaker een te hoge garantie of onderpand gevraagd worden. Voor wat betreft de bankfinanciering zien we een afweging tussen de kredietlijn en bankleningen, waarbij de eerste een hogere kostprijs heeft met daartegenover een lagere nood aan garanties. Daarnaast valt op dat groeiondernemingen vaak geen obligatielening of, in mindere mate, crowdfunding aanvragen omdat zij hiervoor niet over de vereiste competenties zouden beschikken. Deze observatie is wel gebaseerd op een kleine staal van groeiondernemingen maar werd tevens bevestigd door de experts in de focusgroep rond aanvullende financiering. Verder merken we op dat een belangrijke reden om geen financiering met eigen vermogen te zoeken ligt in de vrees om daardoor controle te verliezen over de onderneming. In dit verband merken we op dat de deelnemers aan de focusgroep aanvullende financiering het unaniem eens waren dat de invoering van een meervoudig stemrecht met de hervorming van het vennootschapsrecht een grote stap vooruit is. Hierdoor wordt het immers mogelijk om meer aandelen in het eigen vermogen te verkopen zonder de controle uit handen te geven.

Grafiek 2-10: Redenen voor niet aanvragen van overwogen financieringsvormen



Gestelde vraag: Voor de financieringsvormen die u overwogen hebt, maar uiteindelijk toch geen aanvraagprocedure opstartte, wat was dan hiervoor de reden (meerdere antwoorden mogelijk)?

'Groeier' staat voor alle groeiondernemingen en is gebruikt waar het aantal observaties voor HGO's uitzonderlijk klein was.

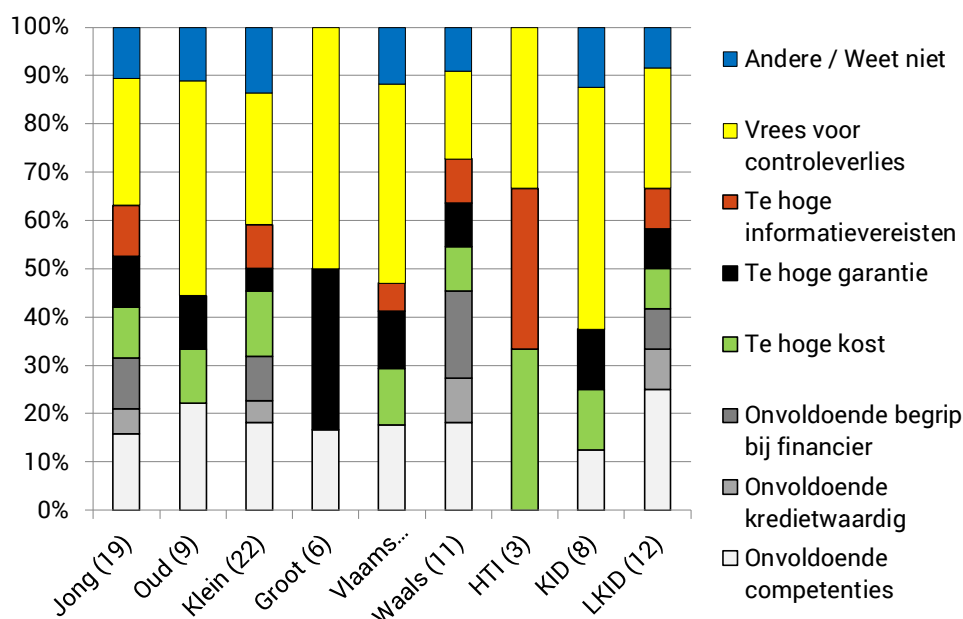
Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Dat HGO's minder vrezen om controle te verliezen over hun onderneming bij eigenvermogenfinanciering en andere leningen zou eveneens kunnen betekenen dat ze minder risico-avers zijn en hun prioriteit vooral ligt in de ambitie om door te groeien. HGO's ondervinden dan weer meer problemen met onvoldoende garanties om een kredietlijn, leasing en eigenvermogenfinanciering te verkrijgen. Dit ligt mogelijks aan de lage hoeveelheid (vast) kapitaal waarover ze beschikken in verhouding tot de financiering die vereist is voor hun groeiprojecten. Ook hun grotere aanwezigheid in (medium-) kennisintensieve dienstensectoren draagt hiertoe bij.

Omdat EV-financiering een oplossing kan bieden voor ondernemingen met groeiambities die vanwege asymmetrische informatieproblemen geen bankfinanciering kunnen verwerven, staan we in Grafiek 2-11 stil bij de achterliggende redenen waarom verschillende types van groeiondernemingen die deze vorm van financiering overwogen beslisten om het toch niet aan te vragen. In het besef dat het aantal

bedrijven in elke categorie beperkt is, duiken er een aantal verschillen op. Overeenkomstig de verwachting ondervinden jonge en kleine groeiers bv. meer problemen met hun kredietwaardigheid, een gebrekkig begrip bij de financier en te hoge informatievereisten. Oudere en grotere ondernemingen vrezen veeleer om controle te verliezen. Het valt op dat ondernemingen in Wallonië vaker een gebrekkig begrip bij de financier ervaren van de business waarin hun onderneming actief is, wat de vraag oproept of de EV-financiers hier over minder expertise beschikken dan in Vlaanderen. De informatievereisten zouden vooral een probleem vormen binnen de hoogtechnologische industrie. Deze verschillen tonen aan dat de hindernissen die groeiondernemingen ondervinden met EV-financiering gevoelig verschillen naargelang het type onderneming en de regio waarin ze actief zijn, wat aangeeft dat een gediversifieerde aanpak nodig is om deze markt verder te ontwikkelen.

Grafiek 2-11: Redenen voor niet aanvragen van EV-financiering per type groeionderneming*



* In Brussel en in de laag- en mediumtechnologische industrie waren er geen groeiondernemingen die EV-financiering overwogen maar niet aanvroegen.

Bron: enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Om te testen of het moeilijker zou zijn om grotere bedragen op te halen via EV-financiering, bv. omdat de risicokapitaalmarkt te kleinschalig is, bekijken we in Tabel 2-1 in welke mate pogingen om financiering via eigen vermogen op te halen succesvol waren, naargelang het gezochte bedrag. De tabel geeft geen indicatie dat het moeilijker zou zijn om grotere bedragen op te halen dan kleine bedragen via EV-financiering. 1 miljoen euro blijft wel een relatief laag bedrag om op te halen via de uitgifte van eigen vermogen. Volgens experts die deelnamen de focusgroep zou de financieringskloof veeleer van toepassing zijn op (het beperkt aantal) bedrijven die €10 miljoen en meer zoeken.

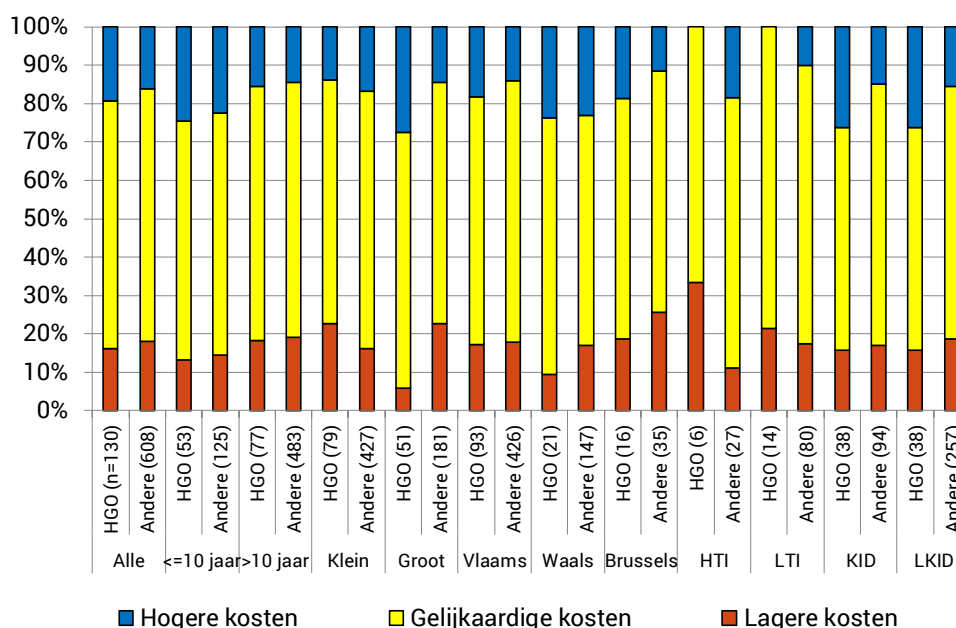
Tabel 2-1: Resultaat van financieringsaanvragen via de uitgifte van eigen vermogen naargelang het gezochte bedrag

	100 % ontvangen	75% of meer	Minder dan 75% of geweigerd	Weet niet
Tussen €50.000 en €250.000	5	2	-	1
Tussen €250.000 en €1 miljoen	3	-	-	2
Meer dan €1 miljoen	14	1	-	2

Bron: enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Bijkomende hindernissen: financieringskost en zelfvertrouwen

Globaal genomen vinden HGO's dat de financieringskosten die hen worden aangerekend iets hoger zijn dan wat de andere groeiondernemingen ervaren (Grafiek 2-12). Dit is consistent met de hypothese dat zij meer risico's nemen. Daarnaast zien we een aantal verschillen in de perceptie van de financieringskost per type onderneming. Met name jonge groeiondernemingen hebben vaker de indruk dat ze hogere financieringskosten moeten dragen. Dit kan verklaard worden doordat zij minder tijd hebben gehad om een 'track record' en persoonlijke relaties met financiers te ontwikkelen waardoor zij een groter probleem ondervinden met asymmetrische informatie. Ook ondernemingen in Wallonië rapporteren vaker hogere financieringskosten dan in de andere gewesten. De ondernemingen uit de laag- of mediumtechnologische industrie vinden minder vaak dan in andere sectoren dat ze een hoge financieringskost moeten dragen. Dit komt wellicht doordat zij meer vast kapitaal in onderpand kunnen geven en dus een lager risico vormen.

Grafiek 2-12: Beoordeling financieringskost per type groeionderneming

Gestelde vraag: Hoe beoordeelt u algemeen de financieringskost die wordt aangerekend aan uw onderneming door externe financiers, in vergelijking met ondernemingen die geen hoge groei vertonen, voor eenzelfde type financiering.

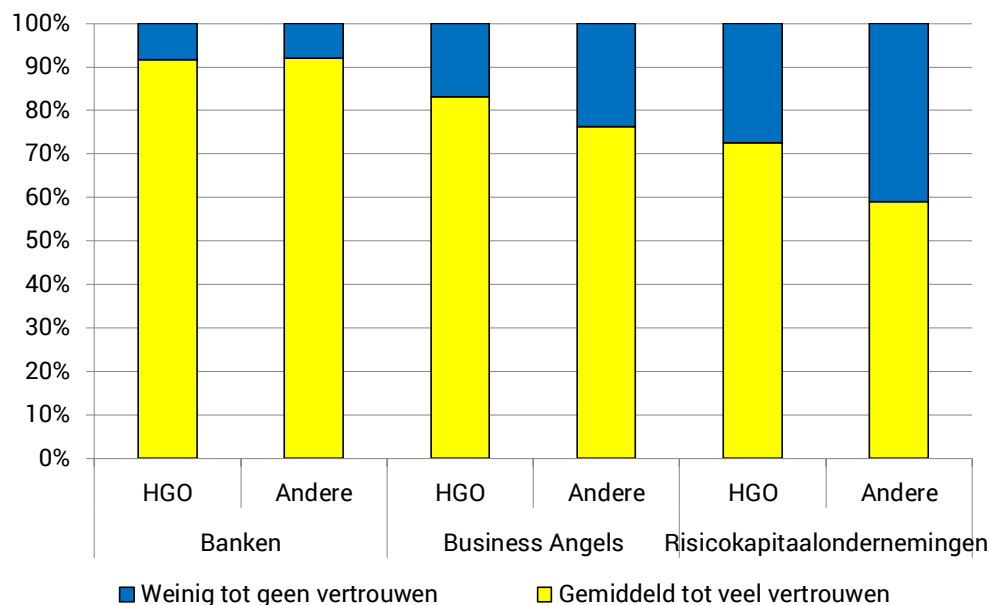
Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Het valt op dat HGO's uit de medium- en hoogtechnologische industrie een lagere financieringskost menen te hebben dan de andere groeiondernemingen. De bewering in de focusgroep aanvullende financiering dat er in een aantal sectoren, zoals de biotechnologie, voldoende gespecialiseerde risicokapitaalverschaffers actief zijn maar dat de klassieke sectoren aan de kant blijven staan, zou dit kunnen verklaren. Een andere opvallende vaststelling is dat onder de kleine groeiondernemingen de

HGO's een lagere financieringskost menen te hebben dan de andere groeiers terwijl bij de grote groeiondernemingen de HGO's een aanzienlijk hogere financieringskost melden. Eén mogelijke verklaring hiervoor is het argument dat het ecosysteem rond risicokapitaalverschaffing in België te versnipperd, te kleinschalig en onvoldoende internationaal zou zijn (Laveren, 2016, blz. 2016). Kleine ondernemingen zouden daardoor gemakkelijker financiering vinden voor risicovolle groeiprojecten dan grote ondernemingen. Er is verder onderzoek nodig om hier meer inzicht in te verwerven.

Een ander resultaat dat een idee geeft van de barrières die ondernemingen kunnen verhinderen om door te groeien is het vertrouwen dat ze hebben in hun capaciteit om met financiers te onderhandelen (Grafiek 2-13). De meeste groeiondernemingen (91,9%) hebben voldoende vertrouwen in hun capaciteit om te onderhandelen met banken. Er zijn er echter opvallend minder die vertrouwen hebben in hun capaciteit om te onderhandelen met Business Angels (77,5%) en nog minder met risicokapitaalondernemingen (61,4%). HGO's hebben meer vertrouwen in hun capaciteit om met risicokapitaalverschaffers te onderhandelen dan de andere groeiondernemingen. Het gebrekkige vertrouwen in hun onderhandelingscapaciteit om aantrekkelijke financiering voor risicovolle projecten te verkrijgen, is een mogelijke hindernis voor de opschaling van ondernemingen. Een groter vertrouwen bij HGO's om geschikte financiering te vinden om hun groei te ondersteunen is ook conform met onze hypothese dat zij meer bereid zijn om risico's te nemen.

Grafiek 2-13: Vertrouwen in onderhandelingscapaciteit met verschillende financiers ('groeiondernemingen marktsectoren)

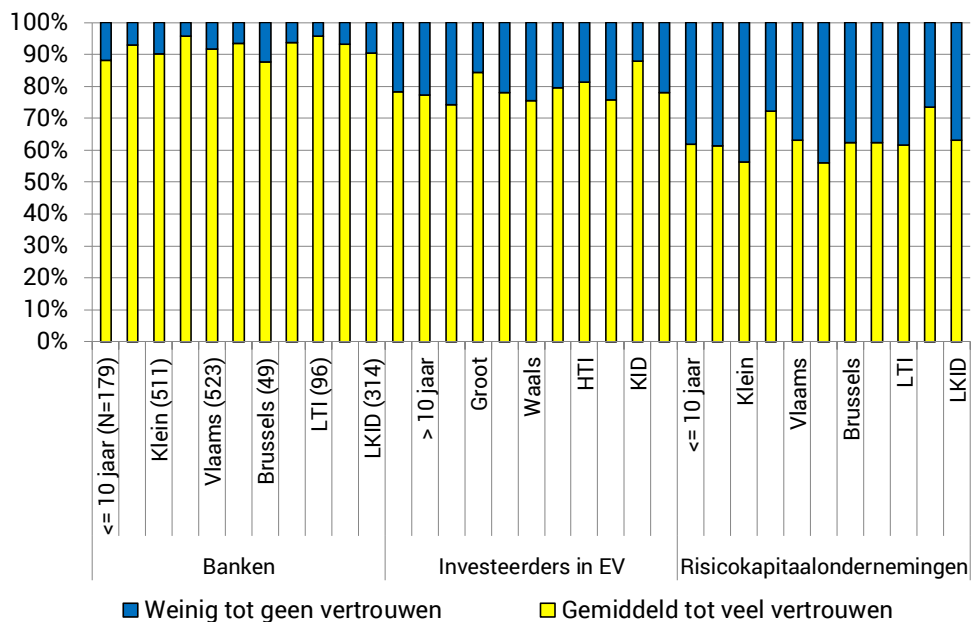


Gestelde vraag: In welke mate hebt u vertrouwen in de capaciteit van uw onderneming om in gesprekken met [type financier] over financiering de gewenste resultaten te bereiken?

N = 131 voor HGO's. N = 605 voor de andere groeiondernemingen

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Aangezien dit een indicatie geeft van verschillen in financiële geletterdheid hernemen we in Grafiek 2-14 de resultaten van Grafiek 2-13, opgesplitst per type groeionderneming. Ondernemingen uit de kennisintensieve diensten blijken meer vertrouwen te hebben in hun capaciteit om met risicokapitaalondernemingen of andere investeerders in EV te onderhandelen. Het hoeft niet te verwonderen dat kleine ondernemingen minder vertrouwen hebben in hun onderhandelingscapaciteit dan grotere ondernemingen. Dit lijkt hen vooral parten te spelen voor de verwerving van EV-financiering. Dit suggereert dat in het bijzonder kleine ondernemingen baat kunnen hebben bij de ontwikkeling van hun financiële geletterdheid.

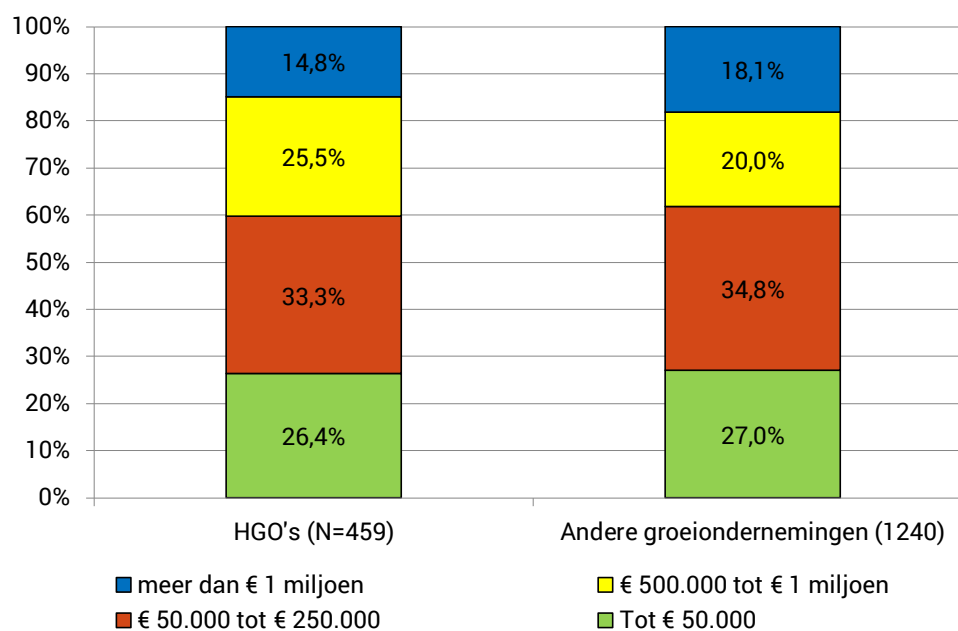
Grafiek 2-14: Vertrouwen in onderhandelingscapaciteit met verschillende financiers per type groeionderneming (marktsectoren)

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

De enquête wijst er dus op dat weinig ondernemers uit groeiondernemingen alternatieve financieringsinstrumenten in overweging nemen en dat velen, wanneer ze deze wel in overweging nemen, worden afgeschrikt om deze aan te vragen vanwege een laag vertrouwen in de eigen competenties. Daarnaast heeft een groot deel van deze ondernemers weinig vertrouwen in hun capaciteit om te onderhandelen met verstrekke van risicokapitaal. Deze resultaten sluiten aan bij de vaststelling in de literatuur dat ondernemers vaak een beperkte kennis hebben van de verschillende financieringsopties die voor hen beschikbaar zijn. Dit zou hun financiële keuzes negatief beïnvloeden, hun onderhandelingscapaciteit belemmeren en meer algemeen hun toegang tot financiering verminderen (IWEPS, 2014, blz. 41).

Omvang en resultaat financieringsaanvragen

De bedragen die groeiondernemingen aanvragen zijn sterk uiteenlopend (Grafiek 2-15). 467 aanvragen, goed voor 27,1% van de aanvragen, betref minder dan € 50.000 met daartegenover 295 aanvragen (17,1%) voor een bedrag van minstens één miljoen euro. Dit illustreert wederom dat niet al de aanvragen of groeiondernemingen over één kam kunnen worden geschoren. Daarnaast verschillen de aangevraagde bedragen niet bijzonder tussen HGO's en andere groeiondernemingen. Dit betekent niet dat de HGO's evenveel op zoek gaan naar financiering, aangezien ze gemiddeld meer financieringsinstrumenten aanvragen (cf. supra).

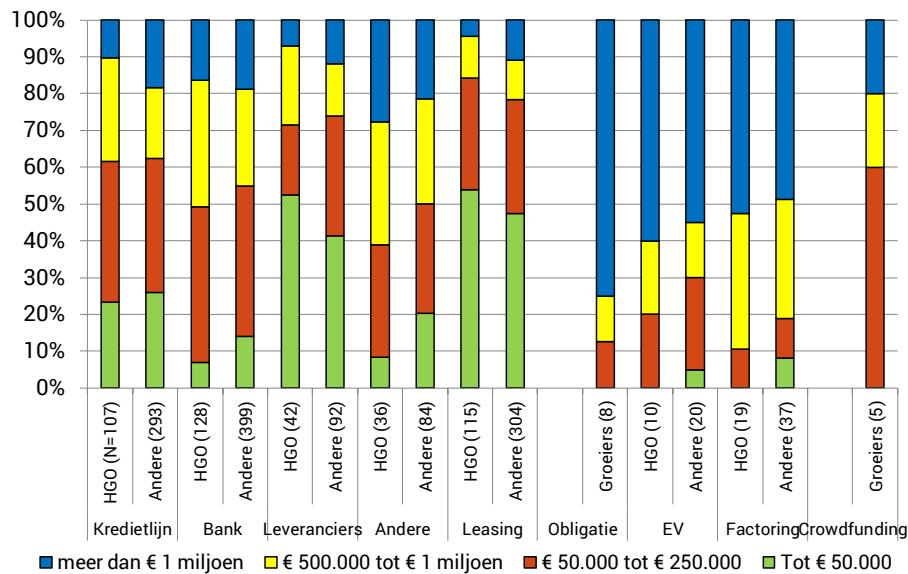
Grafiek 2-15: Omvang financieringsaanvragen naargelang groeiritme

Gestelde vraag: Voor de financieringsvormen waarvoor u na overweging effectief een (aanvraag)procedure startte, wat was het bedrag dat u wilde ophalen bij de laatste aanvraag?

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

De bedragen die zijn aangevraagd verschillen vrij sterk naargelang het financieringsinstrument (Grafiek 2-16). Leverancierskrediet, leasing en in mindere mate kredietlijnen worden veeleer gebruikt om kleinere bedragen op te halen. Bankleningen worden vooral gebruikt voor middelgrote bedragen. Obligatieleningen, eigenvermogensfinanciering en factoring worden vooral gebruikt voor grotere bedragen. Deze verschillen reflecteren uiteraard de uiteenlopende doeleinden waarvoor verschillende financieringsinstrumenten worden aangewend.

Grafiek 2-16: Omvang aangevraagde bedragen per financieringsvorm



Gestelde vraag: Voor de financieringsvormen waarvoor u na overweging effectief een (aanvraag)procedure startte, wat was het bedrag dat u wilde ophalen bij de laatste aanvraag?

'Groeier' staat voor alle groeiondernemingen en is gebruikt waar het aantal observaties voor HGO's uitzonderlijk klein was.

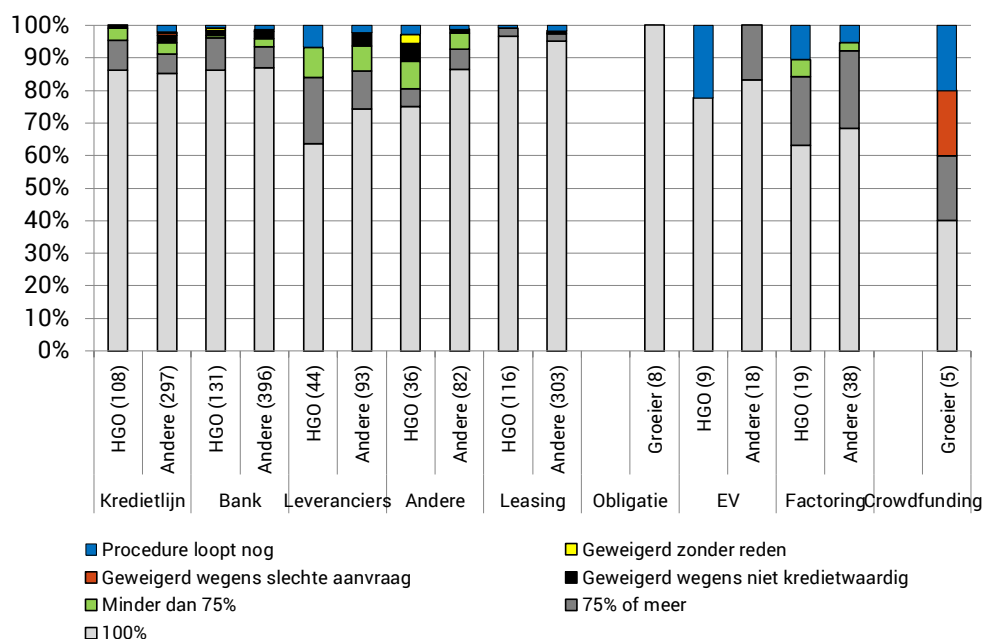
Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Ook per financieringsinstrument zien we geen opvallende verschillen tussen de aangevraagde bedragen door HGO's en door andere groeiondernemingen. Het lijkt er dus op dat HGO's en andere groeiondernemingen gelijkaardige aanvragen indienen bij de verschillende types van financiers en dat het verschil tussen beiden veeleer is dat HGO's eerder naar aanvullende financiers stappen, wat ook nodig is voor de financiering van hun meer risicovolle projecten.

We zien op Grafiek 2-17 dat de toekenning van financiering verschilt per instrument. In de grote meerderheid van de gevallen wordt het gevraagde bedrag voor 100% toegekend. Dit zou kunnen betekenen dat de meeste groeiondernemingen al de financiering verkrijgen die ze wensen. Het kan er echter ook op wijzen dat de Belgische groeiondernemingen terughoudend zijn en verkiezen geen financiering aan te vragen indien ze vrezen dat deze geweigerd zou kunnen worden. Daarnaast merken we dat de verkrijging van een aantal financieringsinstrumenten minder vanzelfsprekend is. Dit is het geval voor leverancierskrediet, factoring en crowdfunding¹⁴.

¹⁴ Vanwege het heel lage aantal observaties kunnen er voor dit instrument en voor de obligatielening echter geen duidelijke conclusies worden getrokken.

Grafiek 2-17: Resultaat financieringsaanvraag per instrument



Excl. de antwoorden 'Weet niet'

Gestelde vraag: Voor de financieringsvormen waarvoor u na overweging effectief een (aanvraag)procedure startte, wat was het resultaat van uw laatste aanvraag?

'Groeiër' staat voor alle groeiondernemingen en is gebruikt waar het aantal observaties voor HGO's uitzonderlijk klein was.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Voor bankfinanciering en leasing lijkt het succes van een aanvraag onafhankelijk van het groeiritme maar voor zowat elke andere financieringsvorm verwerven HGO's minder vaak het volledige bedrag dan de andere groeiondernemingen. Dit zou het gevolg kunnen zijn van het lagere vertrouwen van de andere groeiondernemingen in hun onderhandelingscapaciteit met risicokapitaalverschaffers en hun grotere risico-afkerigheid waardoor ze pas aanvullende financiering aanspreken wanneer er een grote kans is dat ze deze zullen verwerven.

Uit de enquête blijkt dus dat de aanvullende financieringsvormen zoals EV-financiering en crowdfunding, die nochtans geschikt zijn om de projecten met hogere risico's van ondernemingen met groeiambities te financieren, heel weinig worden gebruikt. Dit kan twee verklaringen hebben: enerzijds een gebrekkige aanbod of kennis van deze instrumenten of, anderzijds, een weerspiegeling van de geringe groeiambities en risicobereidheid van ondernemingen met groeipotentieel in België. In verband met de eerste verklaring wees de focusgroep op enkele belangrijke aanvullende redenen. De belangrijkste reden zou gelegen zijn in een vrij conservatieve, risico-vermijdende houding van ondernemers. De beperkte groeiambities van ondernemers helpen ook het lage aantal HGO's in België te verklaren. Tegelijkertijd zien we dat zij een lage kennis hebben van deze aanvullende instrumenten en onvoldoende (vertrouwen in hun) competenties om deze financiering te beheren. De kleine groep van HGO's onderscheidt zich o.a. door een grotere bereidheid om aanvullende financieringsvormen aan te spreken, die ze iets beter kennen, en ze hebben een groter vertrouwen in hun capaciteit om hierover te onderhandelen.

Inzichten uit de focusgroep

We vermeldden al dat er in de focusgroep aanvullende financiering enkele verklaringen voor deze vaststellingen werden aangereikt, zoals de onrealistische verwachting van ondernemers t.a.v. de kost om risico's te financieren. We overlopen hier nog een aantal andere verklaringen en mogelijke verbeterpunten die de focusgroep naar voren schoof voor deze problematiek.

Problemen vraagzijde:

- Het grootste probleem is wellicht het **gebrek aan kennis en competenties** bij degenen die financiering zoeken. Zo zouden **ondernemers** vaak naar de verkeerde financier stappen voor hun project (zoals een IT-starter die een bank opzoekt). Ze hebben vaak ook geen goed zicht op de correcte kost van financiering, gelet op het risico van hun project.
- Niet enkel de ondernemers zelf maar **ook intermediaire dienstverleners**, zoals consultants en boekhouders, zouden niet altijd goed op de hoogte zijn van de geschikte financiering voor de ondernemer. Hierdoor helpen ze de ondernemers niet om hun blik te verruimen naar andere vormen van financiering en kunnen ze de onrealistische verwachtingen van ondernemers t.a.v. de verhouding tussen het risico en de kostprijs van financiering versterken.
- Zelfs wanneer ondernemers een vorm van aanvullende financiering kennen, hebben ze hier vaak een **verkeerde perceptie** van. Zo zou **crowdfunding** vooral beschouwd worden als een soort financiering van de laatste kans of als financiering voor start-ups, terwijl buitenlandse voorbeelden tonen dat dit ook een heel interessante financieringsvorm kan zijn voor HGO's. In tegenstelling tot de perceptie is crowdfunding ook niet enkel geschikt voor ondernemingen die goederen of diensten verkopen aan de eindconsument ('business-to-consumer'). Een ander onderschat voordeel van crowdfunding en crowdlending zou zijn dat dit toegang biedt tot een netwerk van investeerders. In de focusgroep werd de positieve ervaring van ondernemers die beroep deden op crowdfunding bevestigd.
- Hoewel crowdfunding nog verkeerd wordt gepercipieerd, kreeg deze financieringsvorm de voorbije jaren relatief veel aandacht, waardoor **Business Angels** als financiers van HGO's sterk **ondergesneeuwd** zijn geraakt.
- Ondernemers zouden snel opgeven nadat een eerste aanvraag tot (bank)financiering geweigerd wordt. Voor een deel zou dit samenhangen met de gunstige behandeling van ondernemers door banken, waardoor ze geneigd zouden zijn om meteen te concluderen dat er geen alternatief is wanneer ze niet voor een banklening in aanmerking komen. **Ondernemers overwegen te weinig alternatieven voor bankfinanciering.**

Problemen aanbodzijde:

- De **financiers** zouden dan weer vaak **te weinig begrip** hebben van waar hun klanten mee bezig zijn waardoor ze moeilijk de waarde kunnen inschatten van een project dat op de markt zal komen. Zeker starters en IT-ondernemingen zouden hierdoor vaak geen bankfinanciering verkrijgen.
- De **financiële markt** zou in België nog **te gefragmenteerd** zijn. De financiers zouden nog te veel op hun eigen "eiland" blijven en klanten zelden of nooit doorverwijzen naar andere financiers of samenwerking met andere financiers zelfs verhinderen d.m.v. stringente clausules. Nochtans kan niet één financieringsinstrument alle financiële noden van een HGO in verschillende fasen en voor verschillende doeleinden dienen.
 - De 'corporate finance' departementen bij de banken zouden de voorbije jaren zijn uitgedund. Ze zouden zich enkel nog richten op de grote bedrijven.
 - Het zou te lang duren voordat een onderneming (gelet op het te financieren project) een geschikte financieringsmix in elkaar kan steken.
 - Ook naar de overheid toe zou de financiële wereld nog te weinig met één stem spreken. Febelfin en het permanent overlegplatform¹⁵ zouden dit wel verbeteren.

Problemen ecosysteem:

- De FSMA zou **zeer strenge regels** opleggen die de (aanvullende) financieringsmogelijkheden sterk beperken.
 - Een product zou snel als complex worden geklasseerd en dan niet meer aan een privépersoon mogen worden aangeboden. Een obligatie met een vaste looptijd, rentevoet en bedrag dat vervroegd kan worden afbetaald wordt bv. beschouwd als complex product. Dergelijke producten moeten dan verkocht worden door 'execution only' platforms¹⁶ en bankiers zijn niet geneigd om hun klanten hiernaar door te verwijzen.
 - Meer algemeen zou er een probleem zijn van overregulering of 'goldplating'.
 - De veelvuldige en complexe wetgeving leidt er ook toe dat financiers "achterpoortjes" moeten opzoeken om bepaalde diensten te kunnen aanbieden. Dit schaadt ook de transparantie van het financieel systeem.
 - Er zijn wel enkele verbeteringen merkbaar. Zo zou een BVBA vanaf 2019 wel hogere bedragen dan €100.000 kunnen ophalen bij het publiek (bv. via Crowdfunding) en is er een versoepeling van de wetgeving rond prospectussen voorzien.
 - De wet financiële zekerheden geeft de volledige prioriteit aan banken om bij falingsbeslag te leggen op de activa van de lener. Doordat andere financiers pas in de tweede rang staan en niet automatisch recht hebben op een deel van de activa, lopen zij een veel groter risico waardoor zij de facto in vele gevallen geen financiering kunnen verstrekken in aanvulling op een banklening. Deze achterstelling van andere financiers zou volgen uit de dominantie van banken in het Belgische financiële systeem.
- De media zouden een **negatief beeld** verspreiden van aanvullende financieringsvormen. Zo zouden negatieve verhalen veel meer aandacht krijgen dan succesverhalen, bv. bij

¹⁵ Dit platform werd opgericht ter opvolging van de High Level Expert Group die de toekomst van de Belgische financiële sector bestudeert.

¹⁶ Het betreft een dienst waarbij de dienstverlener zich beperkt tot het uitvoeren van de verrichtingen, zonder dat de klant enig advies krijgt over de voordelen of risico's die aan de investering verbonden zijn.

beursintroducties, en zou de verslaggeving regelmatig misleidend zijn. De pers zou aldus de angst aanwakkeren bij ondernemers om risicofinanciering aan te vragen.

- Het **fiscaal kader** zou in België **niet stimulerend** zijn voor aanvullende financiering. Een voorbeeld hiervan is de stijgende belasting op dividenden. "De naam 'speculatietax' geeft al aan hoe politici naar risicokapitaal kijken".

Mogelijke oplossingen:

- Al in het secundair onderwijs zou er moeten gewerkt worden aan de financiële geletterdheid van de bevolking. Er zijn de voorbije jaren al heel wat initiatieven genomen om ondernemerschap via het onderwijs te stimuleren, maar het financiële luik blijft nog sterk onderbelicht.
- Ook in gespecialiseerde opleidingen van intermediairs, zoals accountants, zou er veel meer aandacht moeten gaan naar de kennis van en sensibilisering over aanvullende financieringsvormen. Meer algemeen moet er meer worden ingezet op een grotere kennis over aanvullende financiering en een geschikte financieringsmix bij intermediaire adviseurs. Goede voorbeelden op dit vlak zijn advocatenkantoor Cresco dat technologische bedrijven ondersteunt om risicokapitaal op te halen en een gratis opleiding die de Vlerick Business School in samenwerking met Euronext aanbiedt om ondernemers wegwijs te maken in de beurswerking.
- Vandaag geven persoonlijke adviseurs geen advies aan individuen over risicovolle producten zoals nieuw uitgegeven aandelen of obligaties. Er zou op zijn minst een 'opt-in' clause moeten beschikbaar zijn waarmee rekeninghouders ervoor kunnen opteren om wel nog advies te verkrijgen over risicovolle producten. «Het is betuttelend en kinderachtig om te veronderstellen dat personen niet in staat zijn om hun risico's in te schatten en hier zelf over te beslissen».
- De werkgeversorganisaties zouden hun leden zo goed mogelijk moeten informeren en in contact brengen met de verschillende financieringsvormen, wat vereist dat ze er zelf een goede kennis van hebben. Vandaag spelen ze op dit vlak al een gunstige rol, maar de initiatieven zijn nog erg versnipperd.
- Meer algemeen moet er veel meer met HGO's gedacht worden in termen van een financieringsmix¹⁷ :
 - Een online platform waar ondernemingen informatie kunnen verwerven over geschikte financieringsvormen op basis van de ingegeven relevante kenmerken betreffende de onderneming en de kredietvraag is ook aanbevolen. Nu bestaan er wel websites die bepaalde info geven, maar ook dit zou te veel versnipperd zijn waardoor de HGOs «door de bomen het bos niet zien». Een goed voorbeeld vinden we in Nederland, waar een website werd ontwikkeld (<https://www.stapelfinancieringen.nl/>) die sensibiliseert rond het samenstellen van een gepaste financieringsmix.
 - Ondernemers zouden ook zichzelf actiever moeten informeren over de beschikbare, gepaste financieringsvormen. Zo'n platform met informatie over de financieringsvormen zou hiertoe ideaal geschikt zijn. Daarnaast zouden ze bij hun bank kunnen vragen om in contact gebracht te worden met de geschikte persoon binnen de bank voor de financieringsvorm die ze wensen.
 - Een goed voorbeeld vinden we in het VK, waar de overheid een systeem van doorverwijzing ('bank referral scheme') heeft opgelegd. Aan ondernemingen waarvan de kredietaanvraag

¹⁷ Het FINMIX programma van VLAIO vormt op dit vlak een goed voorbeeld.

werd geweigerd door een bank die deelneemt aan dit systeem, wordt toestemming gevraagd om hun gegevens door te sturen naar een financieringsplatform dat wel geschikte financiering zou kunnen geven, waarna de financiers op dat platform binnen een afgebakende periode contact kunnen opnemen met de onderneming.

- Er is behoefte aan een onafhankelijke instelling die een rating kan geven aan kleinere ondernemingen en HGO's. Zo'n rating moet informatie verschaffen aan financiers die hen toelaat om juiste inschattingen te maken van de situatie en van de financiële risico's.

2.2.2 Overheidsinstrumenten

Ondernemingen die willen opschalen kunnen o.a. door problemen met asymmetrische informatie barrières ondervinden om hiervoor voldoende financiering te verwerven. Verschillende overheidsinstrumenten zijn voorzien om deze hindernissen te overbruggen. Zo heeft elke regio een instrument om bij te dragen aan de garantie die ondernemingen moeten verstrekken op een lening, wat nuttig kan zijn voor HGO's die over weinig kapitaal beschikken in verhouding tot de gezochte financiering. Door na te gaan in welke mate groeiondernemingen gebruik maken van deze instrumenten; wat het profiel is van deze ondernemingen en hoe het belang van deze instrumenten wordt ingeschat, willen we zicht krijgen op de effectiviteit en efficiëntie ervan. Daarbij moeten we ons ervan bewust zijn dat de overheid wel steun kan verlenen om financiering te verwerven maar dat het nut hiervan mede afhankelijk is van de mate waarin ondernemingen groeiambities hebben waarvoor ze aanvullende financieringsvormen nodig hebben en waarvoor de marktwerking problemen opwerpt. Zoals we zagen starten de groeiondernemingen in België echter weinig risicovolle projecten die aanvullende financiering vereisen.

Overheidsinstrumenten ter ondersteuning van financiering

Voor de financiering van hun bedrijfsactiviteiten kunnen ondernemingen naast bank- en aanvullende financiering ook beroep doen op verschillende overheidsinstrumenten. Er zijn tal van instrumenten, waarvan het aanbod tevens kan verschillen naargelang de regio. Overheidsinstellingen die actief zijn in België zijn o.a. Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV/z), Sowalfin, SRIW, Sogepa, Brussels Waarborgfonds, Brustart en SRIB. Ook op Europees vlak bestaan er een aantal overheidsinstrumenten waar ondernemingen beroep op kunnen doen.

De overheid kan zowel rechtstreeks de middelen voorzien, bv. door middel van leningen, als onrechtstreeks zoals bij cofinanciering bij middelen verschaft door banken (bv. participaties in leningen door bv een Europese investeringsbank), business angels, private equity- en venture capital ondernemingen. De cofinanciering is een achtergestelde lening waarbij de publieke instelling samen met een partner de onderneming financiert. Een cofinanciering is ook door meerdere partijen mogelijk. De cofinancier moet instaan voor minstens 20% van de totale financieringsbehoefte.

Naast leningen of participaties kunnen publieke instellingen ook een waarborg verlenen op een bedrijfslening. Dit biedt ondernemingen de mogelijkheid om toch een lening te bekomen, zelfs als het bedrijf onvoldoende of geen waarborgen heeft. Een waarborg via een publieke instelling verlaagt het risico voor de financiële instellingen en verhoogt de kredietwaardigheid van de onderneming. Tevens is het mogelijk om subsidies aan te vragen. Er bestaan tal van verschillende subsidiemogelijkheden zoals het SME-instrument binnen het Horizon 2020 programma, ESF-subsidies, KMO-groei subsidie...

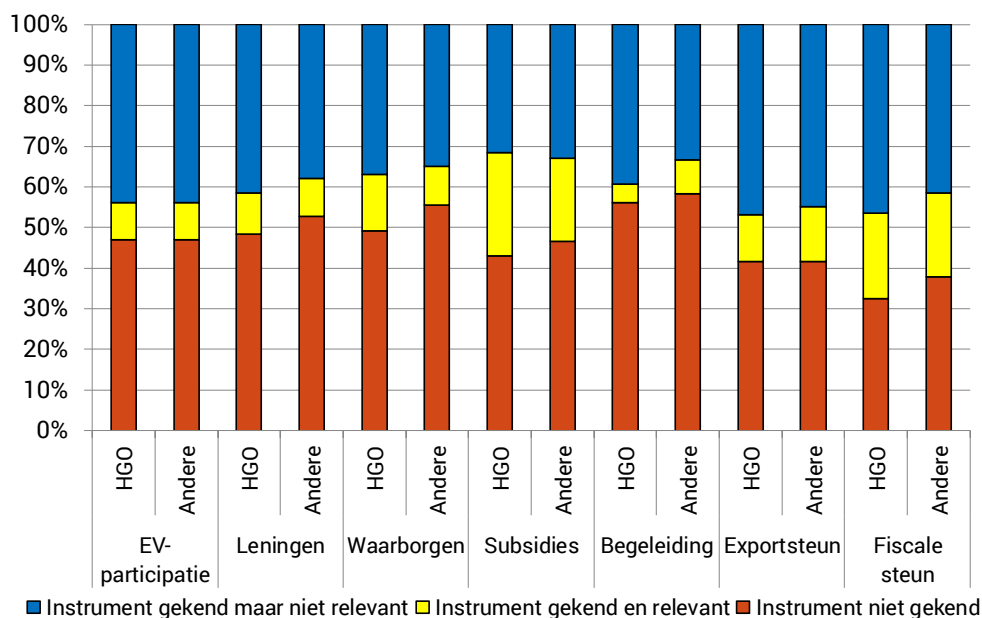
Naast co-financiering kan de overheid ook indirecte steun verlenen door bv. publieke begeleiding aan te bieden bij de aanvraag van een investering of d.m.v. fiscale steun aan de onderneming zelf of door particulieren aan te moedigen om te investeren in een onderneming, bv. via een achtergestelde lening (bv. de Winwinlening) of door aandelen te verwerven in een startende of snelgroeïende vennootschap of via een crowdfundingplatform (tax shelter).

Tot slot bestaan er ook steunmaatregelen voor internationalisatie. Ondernemingen kunnen in Vlaanderen bv. een premie of subsidie aanvragen voor een terugbetaling van gemaakte kosten voor een aantal generieke activiteiten.

Lage kennis en relevantie van overheidsinstrumenten

Wellicht is een lage risicobereidheid van Belgische 'andere groeiondernemingen' één van de redenen waarom zij de bestaande publieke instrumenten heel zelden relevant vinden (Grafiek 2-18). Dit lijkt vooral het geval te zijn voor de waarborgen die publieke instellingen verlenen op een lening en voor subsidies, die HGO's relevanter vinden dan de andere groeiondernemingen. Deze instrumenten lijken dus nuttig om de hogere risico's die HGO's nemen in te dekken. Dat de andere groeiondernemingen de publieke begeleiding bij de indiening van een financieringsaanvraag dan weer iets relevanter vinden, hangt wellicht samen met hun lagere vertrouwen in hun onderhandelingscapaciteit met risicokapitaalverschaffers. De lage risicobereidheid biedt echter geen afdoende verklaring voor de meer frappante vaststelling dat de overheidsinstrumenten heel weinig gekend zijn. Dit wijst erop dat ze nog te weinig transparant en toegankelijk zijn. Een te grote complexiteit kan dit in de hand werken, zoals werd geopperd in de focusgroep rond overheidsinstrumenten.

Grafiek 2-18: Bekendheid en relevantie van overheidsinstrumenten



Gestelde vraag: Kent u de volgende overheidsinstrumenten en, zo ja, zijn ze relevant voor uw onderneming, t.t.z. heeft u deze in het verleden gebruikt of overweegt u om ze in de toekomst te gebruiken?

De overheidsinstrumenten werden als volgt beschreven: Participaties in het eigen vermogen van de onderneming door een publiek investeringsfonds; Leningen van of participaties in leningen door publieke instellingen (bv. van de Europese investeringsbank of een publiek investeringsfonds); Waarborgen van publieke instellingen op een bedrijfslening (bv. door het Europees Fonds voor Strategische Investerings); Subsidies of gesubsidieerde bankleningen (met inbegrip van, bv., publieke steun in de vorm van verlaagde intresten); Publieke begeleiding bij de aanvraag van een investering; Exportsteun; Fiscale steun gekoppeld aan een investering (bv. tax shelter, Winwinlening, investeringsreserve, vrijstelling van roerende voorheffing op interesten van leningen aan een startende onderneming op een erkend crowdfundingplatform...).

N = 130 voor HGO's. N = 615 voor andere groeiondernemingen.

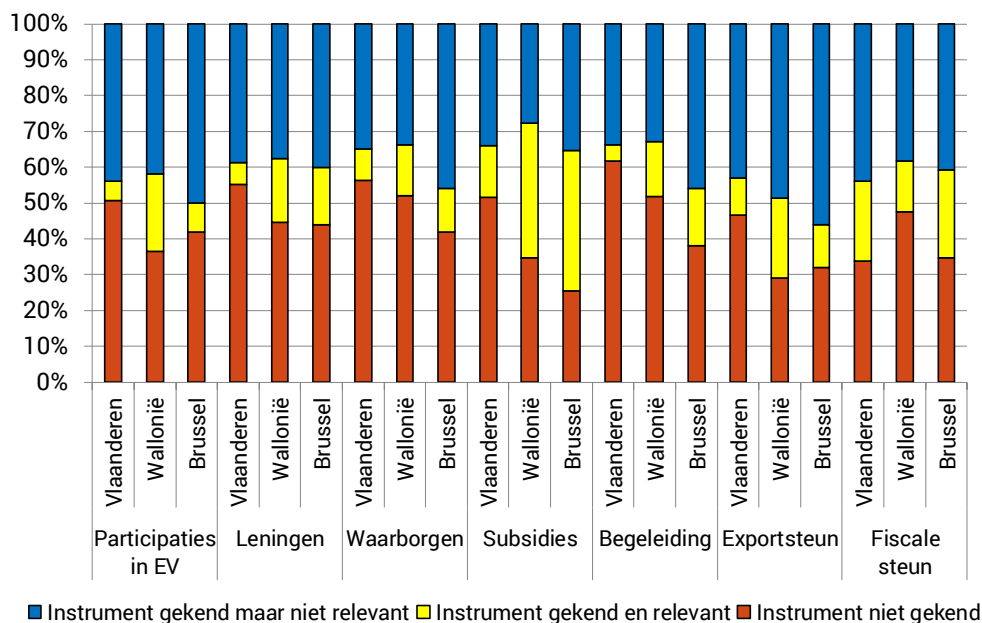
Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Net zoals bij de aanvullende financieringsvormen zien we dat HGO's iets beter op de hoogte zijn van de bestaande publieke steunmaatregelen dan de andere groeiondernemingen. De beste verklaring lijkt opnieuw dat HGO's om hun meer risicovolle projecten gefinancierd te krijgen eerder gedwongen zijn om op zoek te gaan naar aanvullende financiering en daarbij ook meer nood hebben aan publieke

overheidssteun. Dit neemt niet weg dat zelfs bij HGO's de gekendheid en relevantie van de overheidsinstrumenten erg laag is.

Aangezien de meeste van de overheidsinstrumenten voor financiering worden beheerd door de gewestelijke overheden, hernenen we Grafiek 2-18 per gewest. We zien er dat de meeste instrumenten beter zijn gekend en vaker relevant worden geacht in Wallonië en, in mindere mate, in Brussel dan in Vlaanderen. Enkel voor de fiscale steun, een federaal instrument, zouden de gekendheid en relevantie niet lager zijn in Vlaanderen.

Grafiek 2-19: Bekendheid en relevantie van overheidsinstrumenten per regio

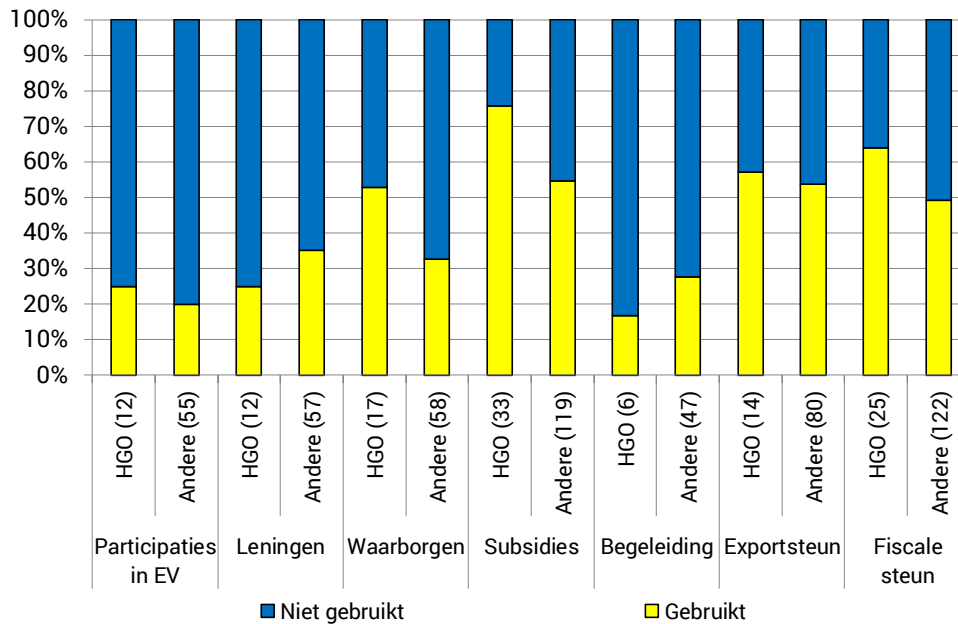


N Vlaanderen = 525; N Wallonië = 169; N Brussel = 49
Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Het gebruik van overheidssteun is sterk geconcentreerd

Vervolgens vroegen we aan de ondernemingen die een overheidsinstrument relevant vonden of ze er ook gebruik van maakten (Grafiek 2-20). Een laag gebruik wijst dan op hindernissen die de toegankelijkheid van het instrument belemmeren. De resultaten tonen dat de instrumenten die het best gekend zijn en die het meest relevant worden geacht, m.n. de subsidies, fiscale steun en exportsteun, ook het meest worden gebruikt. De andere instrumenten worden niet enkel door minder ondernemingen relevant geacht, maar ze worden ook minder vaak gebruikt door de ondernemingen die ze wel relevant achten. Overheidsinstrumenten zoals de verstrekking van waarborgen of de begeleiding bij het aanvragen van financiering lijken nochtans beter geschikt om de problemen van asymmetrische informatie bij hogere risico-investeringen van HGO's te overkomen.

Grafiek 2-20: Gebruik van overheidsinstrumenten



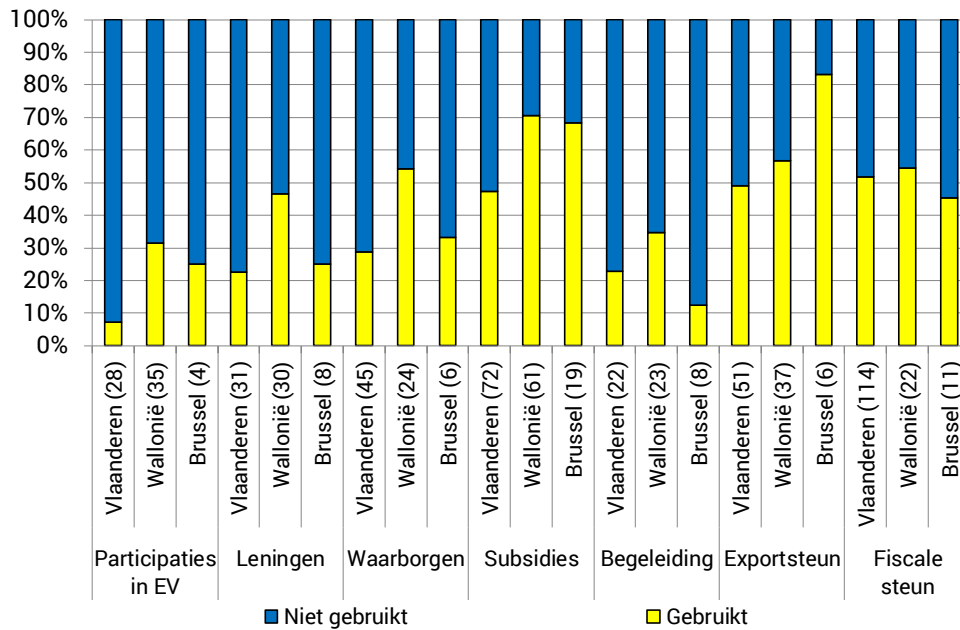
Gestelde vraag: Indien het antwoord [op de vraag van Grafiek 2-18] "Relevant voor de onderneming" is, heeft u de afgelopen twee jaar gebruik gemaakt van deze instrumenten?

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Met uitzondering van de publieke begeleiding bij steun en het gebruik van (participaties in) leningen van publieke instellingen maken HGO's meer gebruik van publieke instrumenten om hun toegang tot financiering te verbeteren. Meer HGO's geven dus vaker aan dat ze publieke steun relevant vinden en onder zij die het relevant achten wordt er ook vaker gebruik van gemaakt. Het is onduidelijk in hoeverre dit komt doordat HGO's meer op zoek gaan naar deze instrumenten, bv. doordat ze hier meer nood aan hebben omdat ze meer risico's nemen, dan wel of de overheidsinstrumenten eerder zijn afgestemd op HGO's.

Voor wat betreft het gebruik van de overheidsinstrumenten per regio, zien we hetzelfde patroon als bij de gerapporteerde kennis en relevantie van overheidsinstrumenten, nl. een groter gebruik in Wallonië en in mindere mate in Brussel dan in Vlaanderen, met als uitzondering het gebruik van fiscale steun bij investeringen. Zonder verder onderzoek is het moeilijk om deze regionale verschillen te verklaren.

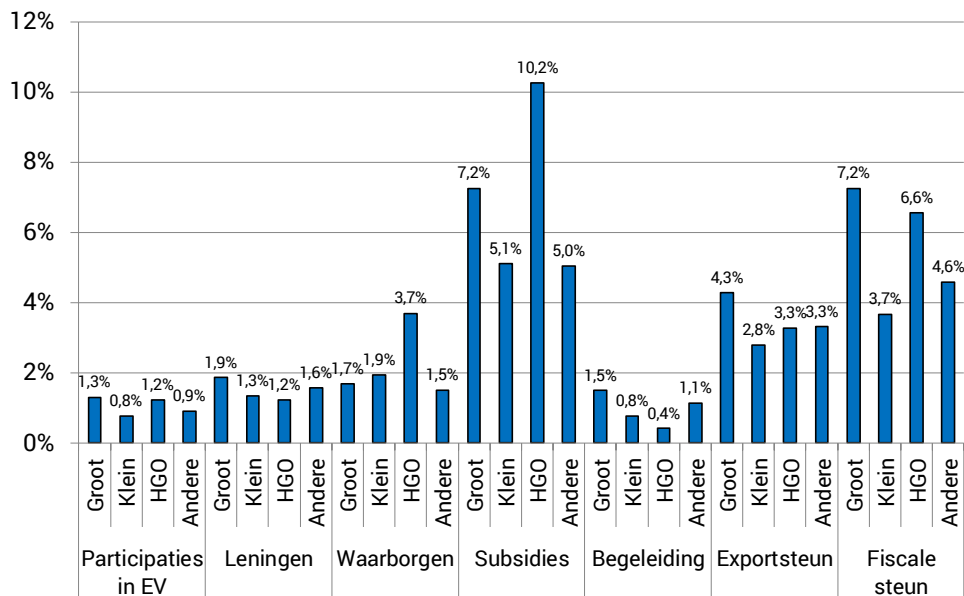
Grafiek 2-21: Gebruik van overheidsinstrumenten per regio



Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Op Grafiek 2-22 bekijken we of het gebruik van overheidsinstrumenten verschilt naargelang de omvang of het groeiritme van een groeionderneming. Grote ondernemingen blijken vaker dan kleinere ondernemingen gebruik te maken van overheidssteun, met uitzondering van het gebruik van publieke waarborgen. Nochtans zijn er meer overheidsprogramma's specifiek gericht op kmo's¹⁸. In de focusgroep werd gesuggereerd dat deze scheeftrekking werd veroorzaakt doordat grote ondernemingen over meer kennis en middelen beschikken om beroep te kunnen doen op overheidssteun. Er blijkt dus sprake van een matteuseffect in de publieke steun voor financiering.

¹⁸ We denken bv. aan de Vlaamse en Brusselse (Brucofin) KMO-cofinanciering; de kmo-portefeuille; de KMO-leningen van Brupart; de Waalse Small Business Act; Horizon 2020...

Grafiek 2-22: Het gebruik van overheidsinstrumenten per type groeionderneming (% per type onderneming)

N = 538 voor grote ondernemingen. N = 1038 voor kleine ondernemingen. N = 244 voor HGO's. N = 1332 voor andere groeiondernemingen.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

Een volgende opmerkelijke vaststelling is dat HGO's aanzienlijk vaker beroep doen op overheidssteun dan gewone groeiers, met uitzondering van publieke begeleiding bij de aanvraag van een investering en exportsteun. De causaliteit is hier onduidelijk: doen HGO's meer beroep op overheidssteun, bv. omdat ze er meer nood aan hebben; ontvangen HGO's meer overheidssteun omdat ze vaker door de strenge selectieprocedure geraken; of kunnen ondernemingen hun groeiritme opdrijven dankzij de steun (zie kader)? Deze observatie is in elk geval in lijn met de eerdere constataties dat HGO's meer risico's nemen en daarom meer baat hebben bij overheidssteun omdat deze rechtstreeks helpt om hun risicovolle projecten te financieren en indirect doordat ze een positieve signaalfunctie geeft naar andere financiers en daardoor de asymmetrische informatie vermindert.

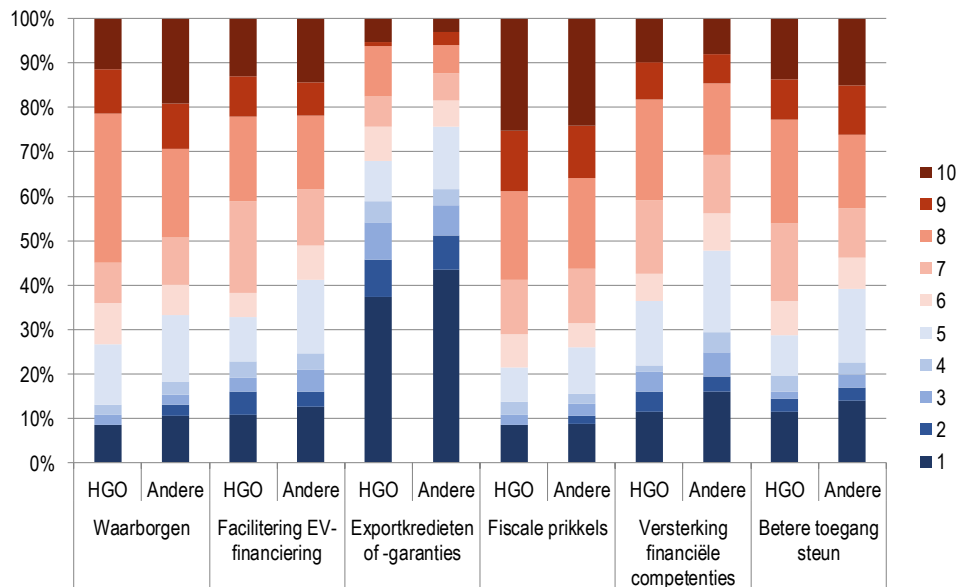
In de focusgroep rond overheidsinstrumenten werd aangehaald dat ondernemingen subsidies niet zozeer gebruiken om te beslissen of ze een project al dan niet zullen uitvoeren maar veeleer om een project een stimulans te geven. De subsidie kan de onderneming vooreerst toelaten om het project versneld door te voeren en zo bv. voor de concurrentie te internationaliseren en een 'first mover advantage' te verwerven. Vervolgens kan een subsidie een onderneming toelaten om meer functionaliteiten aan hun goederen of diensten toe te voegen. Tot slot zouden ondernemingen dankzij de publieke steun toegang krijgen tot een breder sociaaleconomisch netwerk waardoor ze langdurige partnerschappen kunnen ontwikkelen, bv. met onderzoekscentra, die na het vervallen van de steun voortduren. Dit zou het hoge gebruik van subsidies door HGO's kunnen verklaren.

Publieke steun is wel degelijk belangrijk voor groeiondernemingen

In een laatste vraag betreffende de overheidssteun peilde de enquête naar het belang dat de groeiondernemingen hechten aan verschillende vormen van steun (Grafiek 2-23). Hieruit blijkt dat de meeste groeiondernemingen wel degelijk belang hechten aan verschillende vormen van overheidssteun. Dat zo weinig van hen de publieke steun relevant vinden zou dus niet betekenen dat ze het belang van overheidssteunmaatregelen niet inzien. Dit roept de vraag op wat er dan schort aan de huidige steunmaatregelen voor groeiondernemingen. Zoals ook vermeld in de focusgroep, blijkt het idee inderdaad te leven dat de publieke steun beter toegankelijk moet zijn wat impliceert dat er zich

hier vandaag een probleem zou stellen. Exportsteun wordt weinig belangrijk geacht, terwijl deze nochtans relatief vaak wordt gebruikt. Daartegenover staat dat publieke garanties en ondersteuning van EV-financiering wel belangrijk worden geacht terwijl de bestaande instrumenten nauwelijks worden gebruikt. Opnieuw werpt dit de vraag op of deze dan te weinig toegankelijk of te weinig gekend zouden zijn.

Grafiek 2-23: Het belang van verschillende vormen van overheidssteun



Gestelde vraag: Op een schaal van 1-10 waar 1 betekent dat het helemaal niet belangrijk is en 10 dat het extreem belangrijk is, hoe belangrijk zijn elk van de volgende factoren voor de financiering van uw onderneming in de toekomst?

De overheidssteun werd als volgt beschreven: Garanties voor leningen; Maatregelen om investeringen in eigen vermogen in uw onderneming te faciliteren; Exportkredieten of garanties; Fiscale prikkels; Diensten om de eigen interne financiële competenties te versterken; De toegang tot bestaande publieke maatregelen gemakkelijker maken.

N = 131 voor HGO's. N = 615 voor andere groeiondernemingen.

Bron: Enquête Financiering voor doorgroei van ondernemingen

HGO's lijken over het algemeen een groter belang te hechten aan de verschillende vormen van overheidssteun dan andere groeiondernemingen. Dit is coherent met de vaststelling dat ze de overheidssteun meer relevant vinden en dat ze er meer gebruik van maken. Dit is wellicht het gevolg van hun grotere risicobereidheid en financiële behoeften, waardoor ze meer baat hebben bij publieke steun. Opvallend is voorts dat HGO's ondanks hun hogere vertrouwen in hun onderhandelingscapaciteit met risicokapitaalverschaffers meer belang hechten aan de versterking van hun financiële competenties. Het suggereert dat dit grotere vertrouwen deels voortkomt uit het feit dat ze er meer mee bezig zijn.

Inzichten uit de focusgroep

De enquêteresultaten m.b.t. de overheidssteun geven in elk geval aan dat er een probleem is met de bekendheid, de relevantie en het gebruik van overheidsinstrumenten voor de financiering van groeiondernemingen in België. In de focusgroep werden hiervoor verschillende verklaringen aangereikt. We lijsten hieronder de belangrijkste van deze verklaringen op.

- De **overheidssteun zou te complex** zijn. Zo zouden er **te veel instrumenten** zijn en zouden deze **continu wijzigen**. «De ondernemers zien door al de bomen het bos niet meer». Zelfs specialisten die hierover advies verlenen hebben er moeite mee.

- De **overheid** wordt niet altijd positief bekeken waardoor ondernemers weinig geneigd zijn om beroep te doen op publieke steun. Vele ondernemers zouden vanwege dit **negatieve imago** ook geen publiek kapitaal in hun onderneming wensen. Er zijn bv. ondernemers die op voorhand zijn afgeschrikt door "de administratieve rompslomp" die een overheidsinstrument met zich mee zou brengen.
- Meer algemeen zouden ondernemers de kennis ontberen om van overheidssteun gebruik te maken. Dit zou zeker voor kleinere ondernemingen een probleem vormen (cf. supra). Aldus zouden ze vaak het nut van een instrument verkeerd inschatten. De vooroordelen van vele ondernemers en hun **gebrekkige kennis van overheidssteun** zouden ertoe leiden dat een groot deel van **de steun herhaaldelijk naar dezelfde ondernemingen stroomt**.
- **Innovatieve ondernemingen** ondervinden twee bijkomende problemen. Vooreerst hebben ze **onvoldoende beschikbare middelen of tijd** om te kunnen deelnemen aan een selectie (bv. in Europese programma's). Dit probleem zou nog worden uitvergroot doordat er regelmatig strikte tijdslimieten worden gehanteerd voor de indiening van een aanvraag. In dat verband zou de logica van de overheid vaak niet stroken met die van de onderneming. De periode waarover een overheidsinstrument loopt kan bv. afwijken van het project waarvoor de onderneming dit nodig heeft of het duurt te lang vooraleer de overheidssteun wordt bekomen of de disseminatieverplichtingen die gevraagd worden voor een aanvraag zouden een probleem kunnen vormen...
- Daarnaast **zijn vele ondernemers**, zeker in kmo's, **zich er niet van bewust dat ze innoveren** en groeipotentieel hebben. Zeker binnen klassieke sectoren vormt dit vaak een probleem, waar er nochtans veel innovatie is, die vaak zelfs noodzakelijk is om te kunnen overleven. Deze ondernemingen denken er dan ook niet spontaan aan om beroep te doen op overheidssteun om hun innovaties en groei te bevorderen. Ook de **overheidsinstrumenten** zelf zijn **vaak te veel gericht op een enge vorm van innovatie binnen 'high-tech' bedrijven** en zouden misschien breder moeten zijn.

Enkele suggesties uit de focusgroep die deze problemen zouden kunnen helpen overkomen:

- Vereenvoudig de procedures. Hierbij kan het nuttig zijn om advies in te winnen van ondernemers, zodat er meer voeling is met de bedrijfswerking.
- Meer algemeen zou het nuttig zijn om ondernemers vaker te betrekken in de (her)vorming van overheidssteun zodat deze beter is afgestemd op de behoeften van de onderneming.
- Creëer een eenvoudig overzicht aan de hand waarvan ondernemingen in enkele stappen zicht krijgen op waar ze al dan niet recht op hebben, liefst geïntegreerd over al de overheidsniveaus (bv. een 'routing wizard'). Dit betekent o.m. een hogere transparantie over de toewijzingscriteria. Het zou ook helpen als de verschillende instellingen die zich hierop richten een uniforme definitie zouden hanteren van een groeionderneming.
- Consolideer het aantal instrumenten en instellingen en vermijd dat verschillende instrumenten elkaar overlappen. Tegelijkertijd zouden deze zich meer moeten specialiseren. Aldus zou het helpen om instrumenten zoals een fonds te concentreren rond een sector, zodat er expertise wordt opgebouwd en de instrumenten zijn afgestemd op de behoeften van die sector. Dit gebeurt best in samenwerking met private partners. De initiatieven met incubatoren en gerelateerde acceleratoren in Portugal en Spanje zouden op dit vlak een goed voorbeeld vormen¹⁹. In België zouden er al een aantal succesvolle start-up fondsen bestaan

¹⁹ We vermelden bv. de incubatoren 'Startup Lisboa', 'Labs Lisboa', 'Inovisa' en 'Tec Labs' evenals de acceleratoren 'EIT InnoEnergy' en 'BGI' in Lissabon.

- maar deze zouden nog te veel gericht zijn op enkele nieuwe industrieën. De klassieke sectoren, waar nochtans de meeste HGO's zitten, zouden vergeten worden.
- Zet specialisten in om ondernemers toe te leiden naar de juiste steun en hen hierbij te begeleiden. Vzw's zouden hiertoe kunnen worden opgericht maar de kennis zou evenzeer door onafhankelijke adviseurs, andere intermediairs zoals banken, boekhouders of binnen gespecialiseerde fondsen kunnen worden aangeboden. 'The Factory' in Luik zou op dit vlak een goed voorbeeld vormen.
 - Ook de sociale partners kunnen helpen om de effectiviteit en efficiëntie van de overheidssteun op te drijven. Ze kunnen mee de intermediaire rol spelen om de bedrijven bewust te maken, te sturen en te begeleiden naar de juiste steun (cf. voorgaande aanbeveling). Daarnaast kunnen ze de overheidsorganisaties informeren opdat hun steun meer op maat van de bedrijfswereld zou worden verstrekt. SOWALFIN vormt op dit vlak een goed voorbeeld, aangezien de sociale partners regelmatig samenkomen met het bestuur van deze instelling om op constructieve wijze informatie aan te dragen vanuit de verschillende sectoren zodat SOWALFIN een beter beeld krijgt van de behoeften van de ondernemingen en van mogelijke verbeterpunten in hun procedures. Door hun inkijk in de werking van SOWALFIN krijgen de sociale partners tegelijkertijd een beter beeld van het nut van hun steun, die ze kunnen terugkoppelen naar hun leden.
 - De overheden zouden meer transparant kunnen zijn over de bedrijven die steun ontvingen. Dit geldt immers als een keurmerk die deze bedrijven kan helpen om private financiering te verkrijgen.

3. Conclusies en suggesties voor verder onderzoek

Conclusies

Vanwege hun positieve invloed op de werkgelegenheid, het innovatievermogen en de productiviteitsgroei zijn groeiondernemingen en in het bijzonder HGO's erg belangrijk voor het structureel concurrentievermogen. Het is dan ook problematisch dat het aandeel van de ondernemingen dat doorgroeit in België erg laag is. Het lage aantal HGO's in België wijst zowel op een weinig ambitieuze, risicomijdende ondernemerscultuur als op lokale hindernissen die de doorgroei van ondernemingen belemmeren.

HGO's vormen een zeer diverse groep van ondernemingen en kennen bijgevolg sterk uiteenlopende succesfactoren. Gemeenschappelijk is wel dat ze een succesvol businessmodel en specifieke financiële behoeften hebben. Aldus ondervinden ze meer problemen van asymmetrische informatie en onvoldoende garanties, waardoor ze een relatief groot risico vormen voor banken. Financiering scoort inderdaad stevast hoog in studies die peilen naar de problemen van HGO's, ook al is het niet hun grootste zorg.

Er zijn aanwijzingen dat het Belgische financiële systeem, dat sterk gedomineerd is door de bankensector, niet optimaal is afgestemd op een kleine groep van ondernemingen die sterk willen doorgroeien. Hun projecten gaan doorgaans nl. gepaard met risico's waarvoor bankfinanciering niet geschikt is en er is geen ontwikkelde risicokapitaalmarkt die hen kan bedienen. Door middel van een enquête bij Belgische groeiondernemingen en de organisatie van twee focusgroepen met deskundigen op het vlak van aanvullende financiering en van overheidsinstrumenten voor de financiering van HGO's verwierven we meer inzicht in deze problematiek.

De diversiteit van HGO's in België blijkt o.m. uit de verspreiding ervan over de verschillende sectoren, gewesten, leeftijden en groottecategorieën. De concentratie van HGO's ligt boven het gemiddelde in de kennisintensieve diensten en in Brussel. De meesten zijn kmo, ouder dan 10 jaar en iets meer dan

de helft exporteert. Vanwege de uiteenlopende kenmerken van HGO's is er ook voldoende diversiteit nodig in (de ondersteuning van) hun financiering opdat deze goed kan worden afgestemd op hun profiel en noden.

Volgens de enquêteresultaten maken groeiondernemingen echter weinig gebruik van een brede waaier aan financieringsinstrumenten. Vooral alternatieve financieringsinstrumenten zoals eigenvermogensfinanciering, crowdfunding, obligatieleningen of factoring zouden weinig gebruikt worden. Vele ondernemers lijken ook niet geïnteresseerd te zijn in deze financieringsvormen. Ze maken in hoofdzaak gebruik van bankleningen, een kredietlijn en van leasing.

De belangrijkste reden waarom ondernemers weinig gebruik maken van aanvullende financieringsvormen, die zijn afgestemd op risicovolle projecten, lijkt een relatief grote risico-afkerigheid van de ondernemers te zijn. Aanwijzingen hiervoor zijn o.a. het kleine aandeel van groeiondernemingen dat op zoek gaat naar extern kapitaal en het heel kleine aantal financieringsaanvragen dat niet volledig wordt toegekend. Het grootste verschil tussen de HGO's en de andere groeiondernemingen lijkt dan ook te liggen in de grotere ambitie en bereidheid van HGO's om risico's te nemen. Hierdoor hebben zij een grotere behoefte aan externe financiering en in het bijzonder aan aanvullende financiering. Dit verklaart waarom zij meer problemen ondervinden met financiering, meer op zoek gaan naar extern kapitaal en meer gebruik van maken van aanvullende financiering dan andere groeiondernemingen. Wellicht omdat zij meer risicovolle projecten ondernemen, vinden ze de bankfinanciering relatief duur en ervaren ze meer dan andere groeiondernemingen een gebrek aan aanvullende financiering. HGO's krijgen ook vaker niet het volledige aangevraagde bedrag. Daarnaast speelt ook een gebrekkige kennis betreffende de beschikbare externe financieringsinstrumenten een rol.

Het enge perspectief dat ondernemers hanteren in hun zoektocht naar financiering zou volgens de focusgroep samenhangen met een gebrekkige financiële geletterdheid en onrealistische verwachtingen over de correcte verhouding tussen de kostprijs van een lening en het risico dat daaraan vasthangt. Ondernemingen met risicovolle projecten zijn daardoor weinig geneigd om op zoek te gaan naar aanvullende financiering, met een hogere kostprijs. Zeker kleine en jonge groeiondernemingen, waar problemen met asymmetrische informatie en 'agency' sterker spelen, vinden al snel dat de kostprijs of gevraagde garantie voor een lening te hoog is. De misvatting over de correcte financieringskost wordt mogelijk versterkt door de aanwezigheid van een zeer concurrentiële bankensector die erg gunstige financieringsvoorwaarden biedt voor projecten met een laag risico.

De belemmeringen aan de vraagzijde beperken zich niet tot een mentaliteitsprobleem aangezien ondernemers tevens vaak niet op de hoogte zijn van al de verschillende financieringsmogelijkheden en weinig vertrouwen hebben in hun onderhandelingscapaciteit t.a.v. risicokapitaalverschaffers. Onder HGO's is dit vertrouwen hoger dan onder andere groeiondernemingen en ze hechten ook meer belang aan de ontwikkeling van hun financiële competenties, opnieuw omdat zij wellicht meer problemen ondervinden met hun financiering. Daarnaast is het vertrouwen van groeiondernemingen in hun onderhandelingscapaciteit met risicokapitaalverschaffers het laagst in Wallonië en ze vinden hier ook vaker dat financieringskost relatief hoog is.

Vanuit de betreffende focusgroep werden er nog een aantal bijkomende redenen aangereikt die de ontwikkeling van een concurrentiële markt voor risicokapitaal, vergelijkbaar met de markt voor bankfinanciering, in België verhinderen. Zo zouden ook intermediaire dienstverleners zoals boekhouders nog te weinig op de hoogte zijn van de financiële mogelijkheden. Banken zouden dan weer weinig kennis hebben van de noden van hun klanten en hen te weinig doorverwijzen naar andere, beter geschikte financieringsinstrumenten. In dat verband zou de financiële markt in België nog te gefragmenteerd zijn en zou er te weinig worden gedacht in termen van een financieringsmix. Dit kan tevens verklaren waarom kleine HGO's menen dat hun financieringskost kleiner is dan grote HGO's. Ook de regelgevers, in het bijzonder de FSMA, zou zeer stringente regels opleggen die de toegang van

particulieren tot aanvullende financieringsvormen sterk inperken. Het conservatieve karakter van de financiële markt verhindert bovendien dat de vele financiële innovaties die mogelijk zijn dankzij de digitalisering betrekkelijk weinig worden ontwikkeld.

Nu voorzien de verschillende overheden wel instrumenten om de toegang tot financiering van 'ondernemingen met groeiambities te ondersteunen. Een indicatie van hun nut vinden we in de vaststelling dat de HGO's hier het meest gebruik van maken. Deze instrumenten worden echter erg weinig gebruikt. Redenen hiervoor zijn o.a. dat ze weinig gekend zijn en als weinig relevant worden gepercipieerd, in het bijzonder door de andere groeiondernemingen en in Vlaanderen. De bekendste steunmaatregelen zijn ook de meest gebruikte, m.n. de subsidies, de fiscale steun en exportsteun. Dat er een probleem is met de overheidssteun voor financiering blijkt verder uit de vaststelling dat groeiondernemingen, bovenal de HGO's, aangeven dat ze de verschillende vormen van steun en een betere toegang ertoe nochtans belangrijk vinden.

Vanuit de betreffende focusgroep werden er hiervoor een aantal verklaringen aangereikt. Aldus zouden de ondernemers een negatief beeld hebben van de overheid, o.m. omdat ze vrezen voor te veel administratieve lasten. Daarnaast zouden zeker de kleinere ondernemingen de kennis en middelen ontberen om beroep te kunnen doen op overheidssteun. De logica van de overheid, bv. betreffende de timing of de gevraagde informatie, zou ook niet altijd stroken met die van een onderneming. Een vereenvoudiging van de instrumenten, met een kleiner, meer gespecialiseerd aanbod en een duidelijk overzicht van wat er overal beschikbaar is, zou al een grote stap vooruit zijn. Een nauwere samenwerking tussen de overheid en de bedrijfswereld, zowel bij de inrichting van instrumenten als bij de toeleiding naar de geschikte steun, is ook aangewezen. De sociale partners kunnen hierin een belangrijke rol spelen.

Suggesties voor verder onderzoek

We hebben in de enquête niet kunnen kijken naar de doorgroei van ondernemingen op lange termijn. Daardoor is het onduidelijk welk effect de verschillende vormen van financiering hebben op de resultaten van de onderneming. Aldus zou toekomstig onderzoek aandacht kunnen besteden aan het traject op lange termijn waarbinnen de financiering valt en naar de aanwending van de financiering.

We zien dat ondernemers in België weinig geneigd zijn om alternatieve financieringsvormen te overwegen. Dit lijkt samen te hangen met een risico-afkerige mentaliteit die ondernemers ervan weerhoudt om risicovolle projecten te ondernemen met financiering die meer kost dan bankfinanciering. Er is verder onderzoek nodig om de mate van risico-afkerigheid te meten en de oorzaken ervan te doorgronden.

Er zijn indicaties dat het gebruik van overheidsinstrumenten die de toegang tot financiering moeten bevorderen verschilt per regio. Er is verder onderzoek nodig om te weten of de lagere kennis, relevantie en gebruik die Vlaamse groeiondernemingen in de enquête rapporteren significant is. Dit onderzoek zou meer concrete oplossingen kunnen aanreiken om de efficiëntie en effectiviteit van de overheidsinstrumenten in de verschillende regio's te vergroten.

We hebben in deze studie weinig aandacht besteedt aan Nace-sector 81. Het betreft vooral dienstenchequebedrijven waarvan de groei sterk is gestimuleerd door subsidies en waarvan de jobcreatie deels voortkomt uit de formele registratie van arbeid die voorheen in het niet-officiële circuit werd uitgevoerd. Een vervolgstudie zou meer aandacht kunnen besteden aan (de financiering van) deze subsector.

Bibliografie

- ACS, Zoltan J., William PARSONS en Spencer TRACY (2008), *High-Impact Firms: Gazelles Revisited*, Studie in opdracht van de United States Small Business Administration, 87 blz.
- AUDRETSCH, David B. (2012), *Determinants of High-Growth Entrepreneurship*, Report prepared for the OECD/DBA International Workshop on "High-growth firms: local policies and local determinants", Copenhagen, 28 March 2012, 37 blz.
- BAEYENS, Kathleen en Sophie MANIGART (2006a), *Follow-on financing of venture capital backed companies: the choice between debt, equity, existing and new investors*, Vlerick Leuven Gent Working Paper Series 2006/05, 51 blz.
- BOLEROCROWDFUNDING (2017), *Financiële crowdfunding in België: Aanhoudende groei - 2017*, Whitepaper, 75 blz.
- COAD, Alex en Fabiana MORENO (2015), *High-Growth Firms: Stylized Facts and Conflicting Results*, SPRU Working Paper Series, SWPS 2015-05, February, 50 blz.
- CRISCUOLO, C., P. GAL en C. MENON (2014), "The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries", OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, No. 14, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jz417hj6hg6-en>.
- DILLEN, Yannick en Hans CRIJNS (2018), *Belgian High-Growth Monitor – What characterizes Belgian growth firms?*, Report made by the Impulse Centre for 'Growth Management for Medium sized Enterprises', 25 blz.
- DURFULÉ, Gilles, Thomas HELLMANN en Karen WILSON (2017), *From start-up to scale-up: examining public policies for the financing of high-growth ventures*, Bruegel Working paper, 42 blz.
- EUROPEAN COMMISSION (EC, 2016), *Country Report Belgium 2016*, Commission Staff Working Document, 69 blz.
- EUROPEAN COMMISSION (2018), *Country Report Belgium 2018*, Commission Staff Working Document, 64 blz.
- EUROPEAN INVESTMENT BANK (EIB, 2017), *EIB Investment Survey 2017: Belgium overview*, 17 blz.
- IWEPS (2014), *Soutien financier aux spin-off et autres entreprises innovantes*, Revue de la littérature relative au financement des jeunes entreprises innovantes, Programme d'évaluation du Plan Marshall 2.Vert, Mars 2014, 99 blz.
- LAVAREN, Eddy (2016), *Financiering van groeiondernemingen in België: een overzicht van de geschikte financieringsbronnen en beleidsaanbevelingen*, Onderzoeksrapport voor de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven, 59 blz.
- MASIAK, Christian, Alexandra MORITZ en Frank LANG (2017), *Financing Patterns of European SMEs Revisited: An Updated Empirical Taxonomy and Determinants of SME Financing Clusters*, European Investment Fund, Working Paper 2017/40, Luxemburg, 47 blz.
- MORITZ, Alexandra, Joern BLOCK en Andreas HEINZ (2015), *Financing Patterns of European SMEs: An Empirical Taxonomy*, European Investment Fund, Working Paper 2015/30, Luxemburg, 42 blz.
- OECD (2015), *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, 119 blz.
- OECD (2018), *Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard*, OECD Publishing, Paris, 237 blz.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS (PWC, 2016), *Trendrapport over FinTech en nieuwe technologieën: De bancaire sector 'ouderwets' innovatief*, juli 2016, 77 blz.
- SLEUWAEGEN, Leo (2016), *Hoge Groei Ondernemingen in België*, Onderzoeksrapport voor de Centrale Raad voor het Bedrijfsleven, Brussel, 29 blz.
- STANDAERT, Thomas en Sophie MANIGART (2017), *Government as Fund-of-Fund and VC Fund Sponsors: Effect on Employment in Portfolio Companies*. Small Business Economics, Januari 2017.
- STIGLITZ, Joseph E. en Andrew WEISS (1992), *Asymmetric information in credit markets and its implications for macro-economics*, Oxford Economic Papers 44 (1992), blz. 694-724.

VANACKER, Tom en Sophie MANIGART (2010), *Incremental Financing Decisions in High Growth Companies: Pecking Order and Debt Capacity Considerations*, Small Business Economics, 2010, 35(1), blz. 53-69.

VEUGELERS, Reinhilde (2011), *Mind Europ's early-stage equity gap*, Bruegel Policy Contribution, Issue 2011/18, 10 blz

VLERICK BUSINESS SCHOOL (2018), *Rising Star Monitor: The many faces of growth – Results 2018*, 23 blz.

Bijlage 1: Enquêtevragen

1. Identificatiegegevens van de onderneming

Ondernemingsnummer	BE0807334760
--------------------	--------------

Bekendheid en gebruik van diverse vormen van financiering

2. Hoe beoordeelt u algemeen de beschikbaarheid in België van volgende externe vormen van financiering voor hoge groei ondernemingen zoals uw onderneming?

		Zeer groot	Voldoende	Relatief beperkt	Uiterst beperkt	Weet niet
Kredietlijn, rekening-courantkrediet of kredietkaart		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankleningen (exclusief gesubsidieerde bankleningen, rekening-courantkredieten, kredietlijnen en kredietkaarten)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leverancierskrediet		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Een andere lening (bv. een achtergestelde lening, een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders, m.u.v. leverancierskrediet)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leasing of huurkoop		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Uitgifte van obligatieleningen		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Eigen vermogensfinanciering via verkoop van aandelen		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Factoring		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crowdfunding, crowdlending of crowdinvesting		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. Heeft uw onderneming in de afgelopen twee jaar zelf overwogen (i.e. minstens informatie over ingewonnen en eventueel aangevraagd) om (bijkomende) externe financiering aan te trekken?

Externe financiering		
----------------------	--	--

4. Welke externe financieringsbronnen heeft uw onderneming in de afgelopen twee jaar al dan niet overwogen (i.e. minstens informatie over ingewonnen en eventueel aangevraagd)?

		Overwogen en uiteindelijk ook effectief een (aanvraag)procedure gestart	Overwogen, Maar uiteindelijk toch geen (aanvraag)procedure opgestart	Niet overwogen	Weet niet
Kredietlijn, rekening-courantkrediet of kredietkaart		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankleningen (exclusief gesubsidieerde bankleningen, rekeningcourantkredieten, kredietlijnen en kredietkaarten)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leverancierskrediet		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Een andere lening (bv. een achtergestelde lening, een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders, m.u.v. leverancierskrediet)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leasing of huurkoop		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Uitgifte van obligatieleningen		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Eigen vermogensfinanciering via verkoop van aandelen		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Factoring		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crowdfunding, crowdlending of crowdinvesting		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Indien het antwoord "Niet overwogen" is, waarom niet?

		Voorkeur voor een andere externe financieringsbron	Onbekend met deze financieringsbron	Ongeschikte financieringsvorm voor onze financieringsvraag	Andere redenen	Weet niet
Kredietlijn, rekening-courantkrediet of kredietkaart		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankleningen (exclusief gesubsidieerde bankleningen, rekening-courantkredieten, kredietlijnen en kredietkaarten)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leverancierskrediet		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
		Voorkeur voor een andere externe financierings bron	Onbekend met deze financieringsbron	Ongeschikte financieringsvorm voor onze financieringsvraag	Andere redenen	Weet niet
Een andere lening (bv. een achtergestelde lening, een lening van familie en vrienden, van een verwante onderneming of van aandeelhouders, m.u.v. leverancierskrediet)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leasing of huurkoop		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Uitgifte van obligatieleningen		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Eigen vermogensfinanciering via verkoop van aandelen		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Factoring		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crowdfunding, crowdlending of crowdinvesting		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Leasing of huurkoop	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Uitgifte van obligatieleningen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Eigen vermogensfinanciering via verkoop van aandelen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Factoring	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Crowdfunding, crowdlending of crowdinvesting	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Bekendheid en gebruik van overheidsinstrumenten

8. Kent u de volgende overheidsinstrumenten en, zo ja, zijn ze relevant voor uw onderneming, t.t.z., heeft u deze in het verleden gebruikt of overweegt u om ze in de toekomst te gebruiken?

		Ik ken dit instrument niet	Ik ken dit instrument en het is relevant voor mijn onderneming	Ik ken dit instrument, maar het is niet relevant voor mijn onderneming
Participaties in het eigen vermogen van de onderneming door een publiek investeringsfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leningen van of participaties in leningen door publieke instellingen (bv. van de Europese investeringsbank of een publiek investeringsfonds)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Waarborgen van publieke instellingen op een bedrijfslening (bv. door het Europees Fonds voor Strategische Investerings)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Subsidies of gesubsidieerde bankleningen (met inbegrip van, bv., publieke steun in de vorm van verlaagde intresten)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Publieke begeleiding bij de aanvraag van een investering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Exportsteun	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Fiscale steun gekoppeld aan een investering (bv. tax shelter, Winwinlening, investeringsreserve, vrijstelling van roerende voorheffing op interesten van leningen aan een startende onderneming op een erkend crowdfundingplatform...)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
--	--	--------------------------	--------------------------	--------------------------

Indien het antwoord "Relevant voor de onderneming" is, heeft u de afgelopen twee jaar gebruikt gemaakt van deze instrumenten?

		Ja	Nee	Weet niet
Participaties in het eigen vermogen van de onderneming door een publiek investeringsfonds		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Leningen van of participaties in leningen door publieke instellingen (bv. van de Europese investeringsbank of een publiek investeringsfonds)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Waarborgen van publieke instellingen op een bedrijfslening (bv. door het Europees Fonds voor Strategische Investerings)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Subsidies of gesubsidieerde bankleningen (met inbegrip van, bv., publieke steun in de vorm van verlaagde interesten)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Publieke begeleiding bij de aanvraag van een investering		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Exportsteun		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fiscale steun gekoppeld aan een investering (bv. tax shelter, Winwinlening, investeringsreserve, vrijstelling van roerende voorheffing op interesten van leningen aan een startende onderneming op een erkend crowdfundingplatform...)		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

9.Op een schaal van 1-10, waar 1 betekent dat het helemaal niet belangrijk is en 10 dat het extreem belangrijk is, hoe belangrijk zijn elk van de volgende factoren voor de financiering van uw onderneming in de toekomst?

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Garanties voor leningen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Maatregelen om investeringen in eigen vermogen in uw onderneming te faciliteren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Exportkredieten of garanties	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fiscale prikkels	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Diensten om de eigen interne financiële competenties te versterken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
De toegang tot bestaande publieke maatregelen gemakkelijker maken	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Relatie tot financiers

10. Hoe beoordeelt u algemeen de financieringskost die wordt aangerekend aan uw onderneming door externe financiers, in vergelijking met ondernemingen die geen hoge groei vertonen, voor eenzelfde type financiering?

De aangerekende financieringskosten liggen lager		<input type="checkbox"/>
De aangerekende financieringskosten zijn gelijkaardig		<input type="checkbox"/>
De aangerekende financieringskosten liggen hoger		<input type="checkbox"/>

11. In welke mate hebt u vertrouwen in de capaciteit van uw onderneming om in gesprekken met banken over financiering de gewenste resultaten te bereiken?

Gemiddeld tot veel vertrouwen		<input type="checkbox"/>
Weinig tot geen vertrouwen		<input type="checkbox"/>

12. In welke mate hebt u vertrouwen in de capaciteit van uw onderneming om in gesprekken met investeerders in eigen vermogen de gewenste resultaten te bereiken?

Gemiddeld tot veel vertrouwen		<input type="checkbox"/>
Weinig tot geen vertrouwen		<input type="checkbox"/>

13. In welke mate hebt u vertrouwen in de capaciteit van uw onderneming om in gesprekken met risicokapitaalondernemingen de gewenste resultaten te bereiken?

Gemiddeld tot veel vertrouwen		<input type="checkbox"/>
Weinig tot geen vertrouwen		<input type="checkbox"/>

Andere belangrijke factoren voor doorgroei

14.Hoe belangrijk waren de volgende problemen voor uw onderneming gedurende de afgelopen twee jaar? Gelieve te antwoorden op een schaal van 1-10, waar 1 staat voor helemaal niet belangrijk en 10 voor extreem belangrijk.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Belangrijkheid niet gekend
Klanten vinden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Concurrentie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Toegang tot financiering (financiering van uw zaken – bankleningen, handelskrediet, kapitaal, schuldbewijzen, andere externe financiering)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Productie- of arbeidskosten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Beschikbaarheid van vaardig personeel of ervaren managers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Regulering, bv. Europese en nationale wetten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Andere problemen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Kerncijfers van de onderneming

15.Hoeveel vol- of halftijdse werknemers worden er vandaag in uw onderneming tewerkgesteld? Gelieve geen onbetaalde werknemers en werknemers die langdurig afwezig zijn mee te tellen.Het betreft het hoofdelijk aantal werknemers, dus degenen die via een arbeidscontract zijn tewerkgesteld en hiervoor een loon ontvangen. Deeltijdse werknemers, seizoenswerknemers of personen met verlof van korte duur zijn hier inbegrepen. Vrijwilligers en werknemers die langdurig afwezig zijn, zijn hier niet inbegrepen.

Minder dan 10 werknemers		<input type="checkbox"/>
10 tot 49 werknemers		<input checked="" type="checkbox"/>
50 tot 249 werknemers		<input type="checkbox"/>
Meer dan 250 werknemers		<input type="checkbox"/>

16.Hoe oud is uw onderneming (te rekenen vanaf het eerste jaar met omzet)?

10 jaar of meer		<input type="checkbox"/>
Tussen 5 en 10 jaar		<input checked="" type="checkbox"/>
Tussen 3 en 5 jaar		<input type="checkbox"/>

17.Wat is de hoofdactiviteit van uw onderneming?

Activiteitscode van de sector (Nace)		(8121) Algemene reiniging van gebouwen
--------------------------------------	--	--

18. Wat was de jaarlijkse omzet van uw onderneming in 2016?

Minder dan €500.000		<input type="checkbox"/>
Tussen €500.000 en €1 miljoen		<input checked="" type="checkbox"/>
Tussen €1 miljoen en €2 miljoen		<input type="checkbox"/>
Tussen €2 miljoen en €10 miljoen		<input type="checkbox"/>
Tussen €10 miljoen en €50 miljoen		<input type="checkbox"/>
Meer dan €50 miljoen		<input type="checkbox"/>
Weet niet		<input type="checkbox"/>

Schatting van de benodigde tijd om de enquête te beantwoorden

Hoeveel tijd (uitgedrukt in aantal minuten) heeft u nodig gehad om de enquête in te vullen? (Onder invullen wordt zowel de tijd voor het opzoeken van de gevraagde gegevens als het invullen van de enquête verstaan)		
---	--	--

Bijlage 2: deelnemerslijst focusgroepen

Deelnemers focusgroep 'aanvullende financiering van groeiondernemingen' (21 juni 2018)

Moderator: Mevr. Isabelle de Voldere (IDEA Consult).

Dhr. Alain Baetens: Head of Listing Belgium & commercieel verantwoordelijk voor Euronext Brussel.

Mevr. Ellen Lemaire: Hoofd van Bolero Crowdfunding.

Dhr. Roland Maes: CEO CRM Group – de onderneming heeft al twee keer via crowdlending geld opgehaald, heeft net ook FINMIX programma van VLAIO doorlopen.

Prof. Sophie Manigart: Professor aan Universiteit Gent en Vlerick School; Mede-oprichter BAN Vlaanderen.

Dhr. Peter van Raemdonck: Reeds 30 jaar actief in kredietmarkten (oa. Deutsche Bank, NIBC Bank) en sinds ruim 5 jaar (Petercam, Bank Degroof Petercam) in obligatiemarkten. Dhr. André Robbrecht: Fiscaal en financieel adviseur, Grid BVBA – ervaring met EV financiering via tax shelter systeem.

Deelnemers focusgroep 'overheidsinstrumenten ter ondersteuning van financiering groeiondernemingen' (25 juni 2018)

Moderator: Prof. Leo Sleuwaegen (KUL en Vlerick School).

Dhr. Geert Dauwe: Enterprise Europe Network Vlaanderen, Agentschap Innoveren & Ondernemen.

Dhr. Bart Eekhaut: Head of Government Support Desk ING.

Dhr. François Fontaine: Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij.

Mevr. Virginie Meert: Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij.

Dhr. Kris Opdedrynck: Executive Director EY Grants & Incentives.

Mevr. Anne Vereecke: Bestuurder SOWALFIN.