

**FINANCIERINGSPROBLEMATIEK VAN STARTENDE
ONDERNEMINGEN IN VLAANDEREN**

Dirk Triangle

Eindwerk ingediend
tot het behalen van de graad van
licentiaat in de handelswetenschappen.

Academiejaar 2004 - 2005

Promotor: Prof. dr. G. Van Campenhout

CAMPUS VLEKHO – Departement Handelswetenschappen van de
Hogeschool voor Wetenschap & Kunst

**FINANCIERINGSPROBLEMATIEK VAN STARTENDE
ONDERNEMINGEN IN VLAANDEREN**

Dirk Triangle

Eindwerk ingediend
tot het behalen van de graad van
licentiaat in de handelswetenschappen.

Academiejaar 2004 - 2005

Promotor: Prof. dr. G. Van Campenhout

CAMPUS VLEKHO – Departement Handelswetenschappen van de
Hogeschool voor Wetenschap & Kunst

VOORWOORD

Het schrijven van dit eindwerk vormt het slotstuk van mijn studies. Van deze gelegenheid wens ik dan ook gebruik te maken om een aantal mensen te bedanken die mij afgelopen jaren gesteund hebben.

Vooreerst zou ik mijn ouders willen bedanken. In eerste instantie omdat zij mij altijd gestimuleerd hebben om te studeren. Maar ook voor de steun, het economisch gen in mijn bloed en de instelling die zij me hebben meegegeven altijd een zo open mogelijke geest te houden en zaken langs zo veel mogelijk invalshoeken te bekijken.

Prof. dr. G. Van Campenhout ben ik zeer erkentelijk voor het aanvaarden van het promotorschap. De kritische beschouwingen die hij maakte en het betuigen van zijn interesse voor dit onderwerp apprecieer ik ten zeerste.

Vervolgens wens ik alle partijen die meegewerkt hebben aan het empirisch onderzoek een hart onder de riem te steken. Zonder hun inbreng had een belangrijk deel van dit werk niet tot stand kunnen komen.

Verder nog een woord van dank aan mijn broers en mijn grootmoeder die vaak ver *'above and beyond the call of duty'* zijn gegaan om mij te steunen wanneer dat nodig was.

Een zeer speciale vermelding moet naar mijn vriendin, Roos, gaan. Zonder haar steun, geloof en aanmoediging had dit werk nooit geweest wat het nu is. De zin 'bedankt voor alles' is misschien een vreselijk cliché, maar dat maakt hem niet minder gemeend.

INHOUDSOPGAVE

LIJST VAN TABELLEN, GRAFIEKEN EN FIGUREN

INLEIDING	1
------------------------	---

HOOFDSTUK 1: DE STARTENDE ONDERNEMING	3
--	---

§ 1 Levenscyclus van een onderneming.....	3
---	---

1.1 Het klassieke groeimodel van een onderneming.....	3
---	---

1.2 Het Greiner groeimodel (General growth model).....	5
--	---

1.3 Innovatiefinanciering.....	6
--------------------------------	---

1.3.1 Seed financing of pré-start financiering.....	7
---	---

1.3.2 Start-up financing.....	7
-------------------------------	---

§ 2 Afbakening van het begrip startende onderneming.....	8
--	---

§ 3 Het belang van een startende onderneming.....	9
---	---

HOOFDSTUK 2: FINANCIERING: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE STARTENDE ONDERNEMING

.....	11
-------	----

§ 1 Financieringsbehoeften van een startende onderneming.....	11
---	----

1.1 Oprichting van een startende onderneming.....	11
---	----

1.2 Dagelijkse werking van een startende onderneming.....	12
---	----

1.3 Uitbreiding van een startende onderneming.....	14
--	----

§ 2	Financieringsstructuur van een startende onderneming.....	14
2.1	De balans.....	14
2.2	Het eigen vermogen.....	15
2.3	Het vreemd vermogen.....	16
2.4	De solvabiliteitscoëfficiënt.....	16
2.5	De kapitaalstructuur van een startende onderneming.....	17
2.5.1	De optimale kapitaalstructuur.....	17
2.5.2	De traditionele benadering van de optimale kapitaalstructuur.....	18
2.5.3	Modigliani en Miller.....	18
2.6	De keuze van een rechtsvorm.....	20
§ 3	Het ondernemingsplan als leidraad.....	21
3.1	Wat is een ondernemingsplan?.....	22
3.2	Belang van een ondernemingsplan.....	22

HOOFDSTUK 3: FINANCIERINGSBRONNEN: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE

KAPITAALVERSCHAFFER.....	24
---------------------------------	-----------

§ 1	Soorten financiering.....	24
1.1	Autofinanciering.....	24
1.2	Kapitaalinbreng.....	25
1.3	Kredietverlening.....	26
1.4	Conclusie.....	27

§ 2	Financiële tussenpersonen.....	29
2.1	Het belang van venture capital.....	29
2.1.1	Begripsomschrijving.....	29
2.1.2	De bestaansredenen van risicokapitaal als financierings- techniek.....	30
2.1.3	Karakteristieken van de ontvangers van risicokapitaal.....	31
2.1.4	Belangrijke constataties inzake venture capital.....	32
2.1.5	Overzicht van de venture capital verschaffers actief in Vlaanderen.....	33
2.1.6	De rol van de overheid in de venture capital wereld.....	34
2.2	Business angels: engels of duivels?.....	34
2.2.1	Wat zijn business angels?.....	34
2.2.2	Selectiecriteria van de business angels.....	35
2.2.3	Welke ondernemingen komen in aanmerking?.....	36
2.2.4	Voordelen van een engel aan boord.....	37
2.2.5	Business Angels Netwerken (BANs).....	37

HOOFDSTUK 4: FINANCIERINGSPROBLEMATIEK: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE STARTENDE ONDERNEMING..... 39

§ 1	Het gebrek aan informatie over financieringsaangelegenheden.....	39
1.1	Omschrijving van het probleem.....	39
1.2	Oplossingen.....	40
1.2.1	Financiële instellingen.....	40
1.2.2	UNIZO.....	41
1.2.3	Overheid.....	41
1.2.4	Opleiding.....	41

§ 2	Underschatting van het benodigde startkapitaal.....	42
	2.1 Omschrijving van het probleem.....	42
	2.2 Oplossingen.....	42
§ 3	Tekortkomingen in het financieel beleid.....	43
	3.1 Omschrijving van het probleem.....	43
	3.2 Oplossingen.....	44
§ 4	De imperfecte vermogensmarkt: informatie asymmetrieën.....	44
	4.1 Omschrijving van het probleem.....	44
	4.2 Oplossingen.....	46
§ 5	De pecking order theorie en het autonome karakter van de klassieke ondernemer.....	46

HOOFDSTUK 5: FINANCIERINGSPROBLEMATIEK: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE KAPITAALVERSCHAFFER.....

§ 1	De problematiek van de kredietverlening.....	48
	1.1 De klassieke bank als kredietverlener.....	48
	1.1.1 De waarborgen.....	49
	A Variatie in zekerheden.....	49
	B Omschrijving van de problematiek.....	49
	C Oplossing.....	50
	1.1.2 De interestvoeten.....	50
	1.1.3 De afhandelingsnelheid van de financieringsaanvraag.....	51

1.2	De leverancier als kredietverlener.....	51
§ 2	De problematiek omtrent de Bazel II norm.....	51
§ 3	De huidige credit crunch.....	53
§ 4	Inkrimping van de durfkapitaalsector.....	54
§ 5	Business angels: moeilijkheden bij het vinden van projecten.....	55
HOOFDSTUK 6: FINANCIERINGSSTEUNMAATREGELEN VOOR STARTENDE ONDERNEMINGEN....		56
§ 1	Vlaamse en federale overheidsinitiatieven.....	56
1.1	Het Arkimedes-fonds.....	56
1.2	Het Participatiefonds.....	57
1.3	Het Startersfonds.....	59
1.4	De Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV).....	60
1.5	De starterscheques.....	61
1.6	De DNA cheques.....	61
1.7	De groeipremie.....	62
1.8	De vriendenlening.....	62
1.9	De nieuwe waarborgregeling en NV Waarborgbeheer.....	63
1.10	Overige financiële initiatieven en steunmaatregelen.....	64
§ 2	Europese steun.....	65
2.1	Europees Investeringsfonds (EIF).....	65
2.2	Europese Investeringsbank (EIB).....	65
2.3	Europees Sociaal Fonds (ESF).....	66

HOOFDSTUK 7: EMPIRISCH GEDEELTE	67
§ 1 Inleiding.....	67
§ 2 Beschrijving steekproef.....	67
§ 3 Resultaat bevraging startende ondernemingen.....	70
3.1 Financiële informatie.....	70
3.2 Aangewende financieringsvorm(en) bij de oprichting van de onderneming.....	71
3.3 Kennis en gebruik van de bestaande kredietvormen.....	72
3.4 Relatie ondernemer – kapitaalverschaffer.....	73
3.5 Overheidsinitiatieven en steunmaatregelen voor startende ondernemingen.....	75
§ 4 Resultaat bevraging kapitaalverschaffers.....	77
4.1 In welke stadia wordt er door de bevraagde kapitaalverschaffers geïnvesteerd?.....	77
4.2 Omvang van het investeringsbedrag.....	78
4.3 Jaarlijks vereiste return.....	79
4.4 Steunmaatregelen voor startende ondernemingen.....	80
4.5 Waarborgbeheer NV en een fiscaal gunstig klimaat voor startkapitaal als instrumenten ter minimalisering van de financieringsproblematiek.....	81
4.6 Samenwerking Participatiefonds en financiële instellingen.....	82
4.7 Businessplan.....	83
4.8 Spin-off en spin-out cultuur stimuleren en ondersteunen.....	83
§ 5 Resultaat bevraging Vlaamse Regering.....	84
§ 6 Bevraging adviserende instanties UNIZO, VIZO en GOM.....	85

§ 7	Suggesties ter oplossing.....	86
7.1	Actieplan ondernemer.....	86
7.1.1	Versterking financiële kennis ondernemer.....	86
7.1.2	Relatie bankier – ondernemer.....	86
7.1.3	Structureel periodiek overleg met de banken.....	87
7.2	Actieplan banken.....	87
7.2.1	Een alom bekende Ombudsdienst voor de KMO's en starters.....	87
7.2.2	Herziening waarborgbeleid.....	88
7.3	Actieplan overheid.....	88
7.3.1	Zelffinanciering fiscaal aanmoedigen.....	88
7.3.2	Dynamisering Vlaamse waarborglening.....	89
7.3.3	Versterking van het Participatiefonds.....	90
7.3.4	Durfskapitaalsector openstellen voor institutionele beleggers.....	90
7.3.5	Centralisatie en herstructurering van de overheidsinitiatieven en steunmaatregelen.....	90
7.3.6	Door te voeren mentaliteitswijzigingen.....	91
7.3.7	Een maandblad en infoavonden voor startende entrepreneurs.....	92
7.3.8	'Ondernemen' in het middelbaar en hoger (universitair) onderwijs.....	92
	ALGEMEEN BESLUIT.....	93

LIJST VAN GERAADPLEEGDE WERKEN

BIJLAGE

LIJST VAN TABELLEN, GRAFIEKEN EN FIGUREN

TABELLEN

Tabel 1	: Rechtsvorm en vereist minimumkapitaal bij oprichting.....	21
Tabel 2	: Belangrijke kredietformules voor startende ondernemingen.....	27
Tabel 3	: Procentuele verdeling tussen de verschillende investeringsfasen van het totaal aantal investeringen in venture capital in België op basis van bedragen.....	33
Tabel 4	: Vergelijking van formeel en informeel risicokapitaal.....	36
Tabel 5	: De voor- en nadelen van de verschillende financieringsbronnen.....	38
Tabel 6	: Beschrijving van de steekproef.....	68
Tabel 7	: Profiel van de startende ondernemingen die deelnamen aan het empirisch onderzoek.....	69
Tabel 8	: De entrepreneur en financiële informatie.....	70
Tabel 9	: Kennis en gebruik van de voornaamste kredietvormen.....	72
Tabel 10	: Uitspraken i.v.m. de relatie ondernemer – kapitaalverschaffer/investeerder.....	74
Tabel 11	: Kennis en benutting van overheidsinitiatieven en steunmaatregelen.....	75
Tabel 12	: De verschillende stadia waarin de bevraagde kapitaalverschaffers investeren.....	77
Tabel 13	: Aantal startende ondernemingen gefinancierd op jaarbasis (Vlaanderen, 2004).....	78
Tabel 14	: Omvang van het investeringsbedrag naargelang de kapitaalverschaffer.....	79
Tabel 15	: Vereiste return op jaarbasis.....	79

GRAFIEKEN

Grafiek I	: Stadia in het investeringsproces, risico en vereist rendement.....	4
Grafiek II	: Aantal starters in 1999 per leeftijdscategorie en geslacht (Vlaanderen).....	9
Grafiek III	: Evolutie startende ondernemingen per gewest (1994-2003).....	10
Grafiek IV	: Aangewende financieringsvormen bij de oprichting van de onderneming.....	71

FIGUREN

Figuur A	: The Greiner Model of the five stages of growth.....	5
Figuur B	: De exploitatiecyclus van een onderneming.....	13
Figuur C	: Financieringsbronnen van een startende onderneming.....	28

INLEIDING

Verschillende objectieve studies tonen aan dat Vlaanderen – in vergelijking met andere Europese regioes – achterop hinkt betreffende het aantal ondernemingen die jaarlijks het levenslicht zien.

Ter verklaring worden verschillende redenen naar voor geschoven. Zo wordt de modale Vlaming een gebrek aan ondernemingszin verweten en wordt hij wel eens vergeleken met een passagier op een geckaapt vliegtuig: men is veilig door zeker niet te veel initiatief te nemen.

Volgens empirisch onderzoek blijft het startkapitaal echter het grootste struikelblok bij de opstart van een onderneming.¹ Slechts één op vijf starters vindt het nodige kapitaal om met een bedrijf te beginnen. Uit studies blijkt dat meestal investeringen van € 20.000 tot € 100.000 zouden volstaan. Niet alleen tijdens de feitelijke oprichting, maar ook gedurende de eerste levensjaren ondervinden heel wat ondernemingen moeilijkheden in het aantrekken van kapitaal.

Het opzet van dit proefschrift bestaat eruit de bovenvermelde financieringsproblematiek van startende ondernemingen in Vlaanderen te analyseren en indien mogelijk een aantal suggesties ter oplossing te formuleren. De schaarste aan kapitaal wordt in dit proces als hoofdreden beschouwd voor het ondermaatse aantal startende bedrijven.

Deze thesis is het resultaat van een grondige literatuurstudie (hoofdstuk 1 t/m 6) gekoppeld aan een diepgaand empirisch onderzoek (hoofdstuk 7).

Het eerste hoofdstuk schetst de levenscyclus van een onderneming, definieert het begrip startende onderneming en toont het belang van startende ondernemingen aan.

In het tweede en het derde hoofdstuk komen respectievelijk de financiering vanuit het standpunt van de startende onderneming en de financiering vanuit het standpunt van de kapitaalverschaffer aan bod.

Hoofdstuk 4 en hoofdstuk 5 omhelzen de financieringsproblematiek in kwestie. Wederom werden twee invalshoeken gehanteerd; die van de startende onderneming enerzijds en die van de kapitaalverschaffer anderzijds.

Het zesde hoofdstuk omvat de voornaamste initiatieven en steunmaatregelen van de Vlaamse, federale en Europese overheid die normaliter de opstart van een onderneming dienen te *faciliteren*.

¹. <http://www.politics.be>.

Het laatste hoofdstuk is de resultante van het empirisch onderzoek, gebaseerd op enquêtering en interviewing van startende ondernemingen, kapitaalverschaffers, de Vlaamse Regering en adviserende instanties. In dit hoofdstuk wordt de theorie aan de praktijk getoetst en wordt nagegaan of hetgeen door velen in theorie verondersteld wordt, daadwerkelijk overeenkomt met de realiteit. Tevens worden in dit hoofdstuk een aantal oplossingen ter suggestie aangereikt teneinde de financieringsproblematiek van startende ondernemingen te herleiden tot een absoluut minimum (d.i. wanneer enkel niet-levenswaardige projecten er niet in slagen kapitaal aan te trekken).

Tenslotte werden in het besluit de belangrijkste conclusies opgenomen en werd er nagegaan of de doelstelling van dit proefschrift verwezenlijkt werd.

HOOFDSTUK 1: DE STARTENDE ONDERNEMING

§ 1 Levenscyclus van een onderneming

1.1 Het klassieke groeimodel van een onderneming

In eerste instantie wordt het klassieke groeimodel van een onderneming besproken.² De levensloop van een bedrijf wordt meestal onderverdeeld in drie ‘ruime’ ontwikkelingsfasen, namelijk de ontwikkelings- of innovatiefase, de groei- of expansiefase en de maturiteitsfase. De EVCA (European Venture Capital Association) onderscheidt vijf ‘enge’ financieringsfasen, zijnde: pré-start, start-up, 2de stadium, 3de stadium en overbruggingsfinanciering. Deze kunnen, zoals geïllustreerd in grafiek I, in de ‘ruime’ ontwikkelingsfasen worden ingepast.

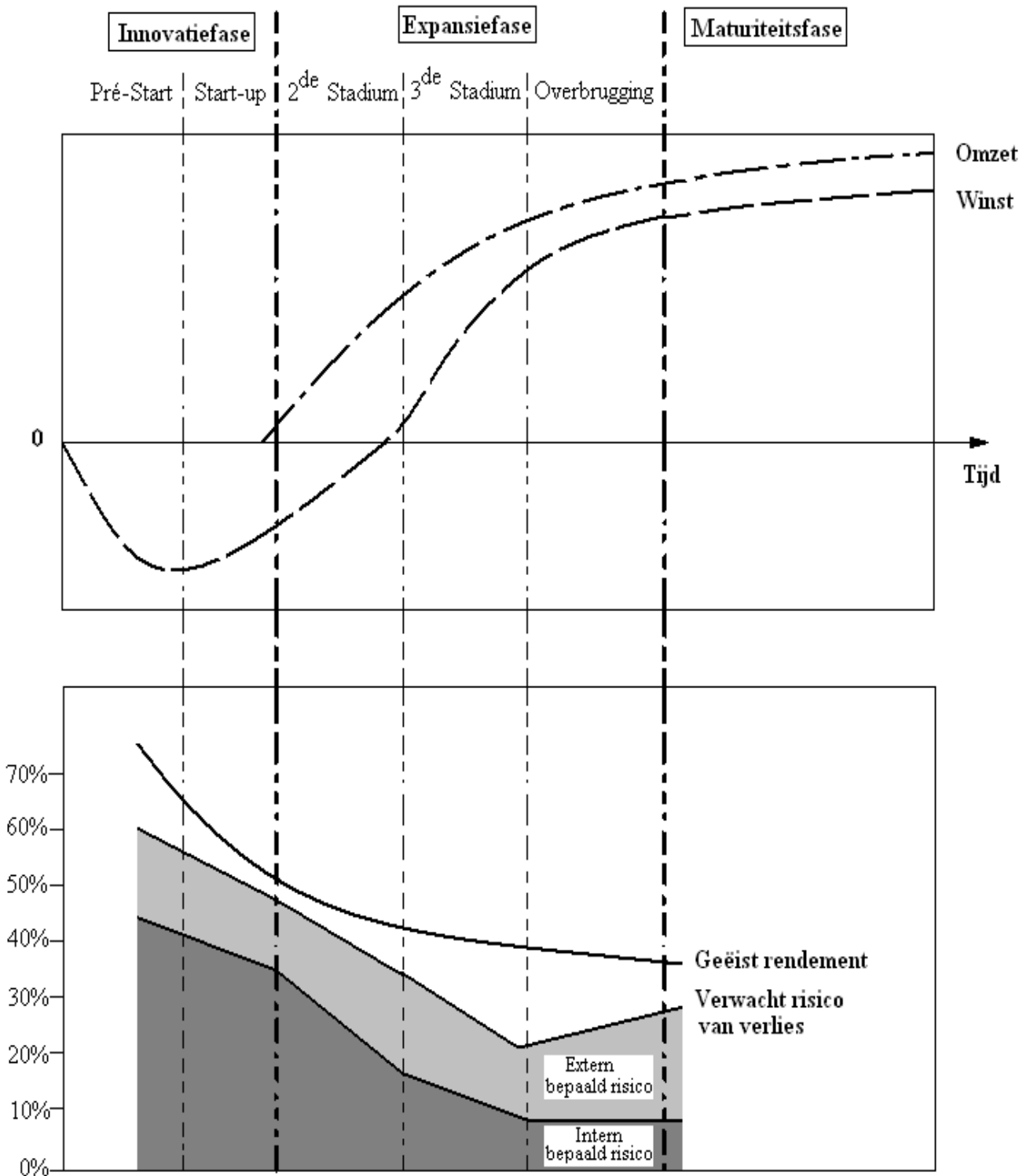
Het begrijpen van de verschillende fasen die een bedrijf doormaakt, kan voor het management betekenen dat zij problemen kunnen voorzien, zoals de tijd die het opstarten van een bedrijf opsloort en de verandering in de delegatie en de managersrol wanneer het bedrijf groeit.

Grafiek I (cf. infra) impliceert een sterke positieve correlatie tussen het verwachte risico van verlies en het vereist rendement; immers hoe groter het verwachte risico van verlies, des te groter het vereiste rendement. Dit maakt het aantrekken van kapitaal – zowel onder de vorm van een participatie als een krediet – zeer duur voor startende ondernemingen.

Wat het verwachte risico betreft, kunnen we een onderscheid maken tussen de interne en externe risico's. De som van de externe- en de interne risico's vormt het verwachte risico van verlies. We stellen vast dat het verwachte risico in de innovatiefase hoofdzakelijk bestaat uit interne risico's. Naarmate het bedrijf expandeert en evolueert tot een mature, duurzame onderneming, zal het verwachte risico voor het grootste gedeelte bestaan uit externe risico's.

². Cf. grafiek I: Stadia in het investeringsproces, risico en vereist rendement.

Grafiek I: Stadia in het investeringsproces, risico en vereist rendement

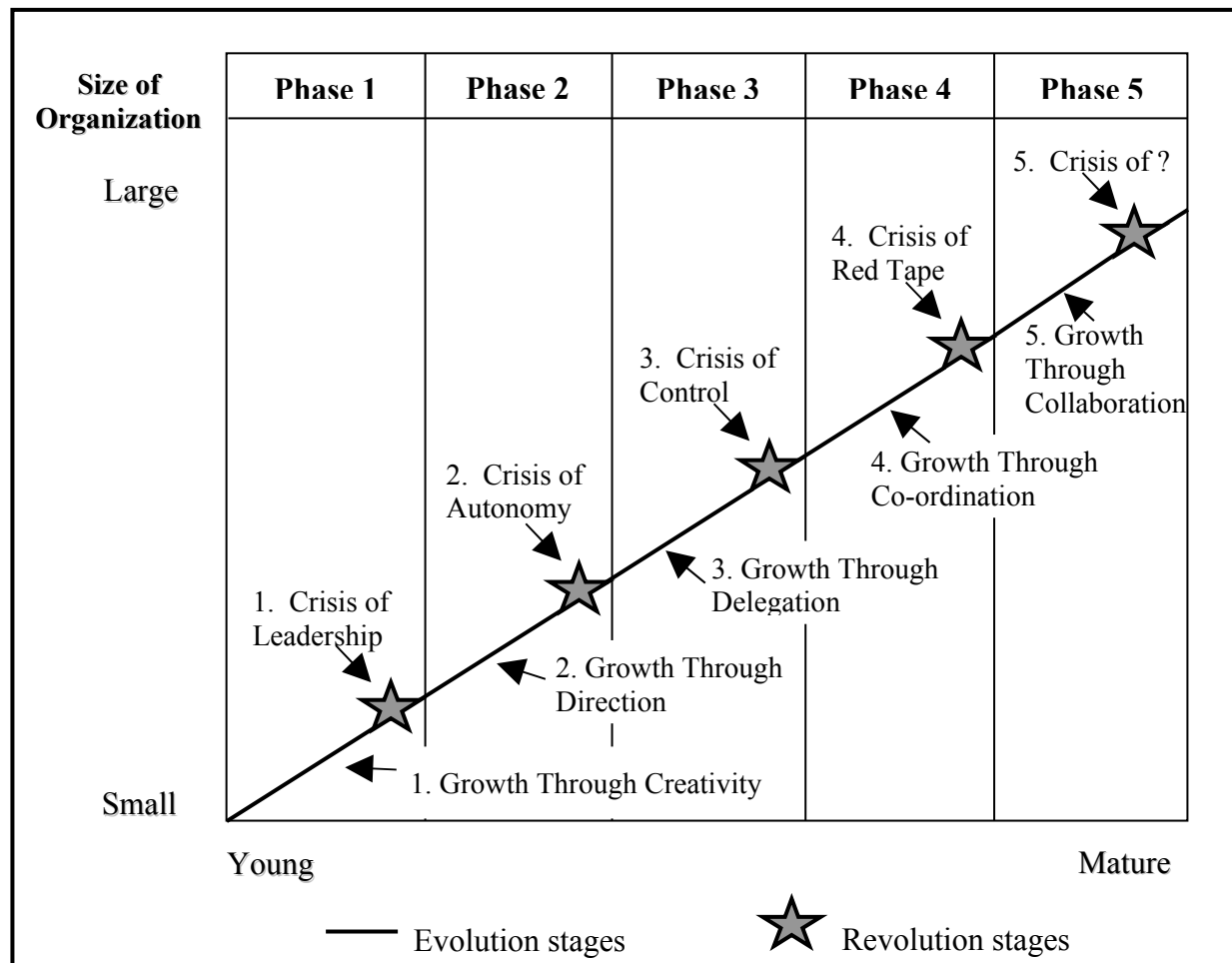


Bron: Gebaseerd op P. DE VREE, e.a., *Het groei-model van een onderneming* en op J.C. RUHNKA en J.E. YOUNG, *Some hypotheses about risk in venture capital investing*.

1.2 Het Greiner groeimodel (General growth model)

Een tweede belangrijke mijlpaal in de theorieën omtrent de levenscyclus van een onderneming wordt gevormd door het werk van Greiner. Laatstgenoemde onderscheidt vijf fasen in het leven van een onderneming. Hij duidt bij elke overgang een mogelijke crisis aan waarop het management van een bedrijf kan en hoort te anticiperen. Greiner stelt dat de toekomst van een bedrijf eerder bepaald wordt door haar eigen geschiedenis en aanpassingsvermogen dan door externe factoren. Bovendien komt Greiner tegemoet aan de kritiek dat motivatie en doelstelling van de oprichter ook aan bod moeten komen. In zijn model van 'evolutie en revolutie' houdt hij immers rekening met persoonlijke weerstand tegen verandering.

Figuur A: The Greiner Model of the five stages of growth



Bron: L.E. GREINER, Evolution and revolution as organizations grow. In: *Harvard Business Review*, mei/juni 1998, nr. 76, p. 56-63.

Het dient beklemtoond te worden dat, hoewel het bedrijf op elk ogenblik ten onder kan gaan, dat hoogstwaarschijnlijk zal gebeuren in één van de crisispunten, zijnde de overgangsfases. Door als

manager eerder proactief dan reactief ingesteld te zijn, verhoogt men de kans op slagen bij het overgaan van de éne naar de andere fase. Vaak impliceert de overgang relatief grote veranderingen, waarbij men het belang van een degelijke voorbereiding niet mag onderschatten. Greiner gaat ervan uit dat na de vijf gekende fasen wellicht een volgende crisis zal volgen die weer aanleiding zal geven tot een nieuwe fase in het leven van de onderneming. Hiermee is het ‘change management’ geboren waar ‘consulting’ bedrijven zich op toegespitst hebben. De overgang naar een nieuwe fase is vaak moeilijk en tijdrovend en vergt aldus een goede planning.

Van groot belang is de conclusie dat oplossingen voor de problemen in één fase een rechtstreekse voedingsbodem vormen voor de problemen in de volgende fase. Naargelang de sector waarin het bedrijf actief is, zullen deze fasen elkaar sneller of trager opvolgen. Uitmaken in welke fase het bedrijf zich bevindt is een *conditio sine qua non* om het model op een efficiënte wijze te kunnen toepassen. Daarbij dient opgemerkt te worden dat verschillende delen van het bedrijf zich in een verschillende fase kunnen bevinden, zodat het management voor elk departement moet uitmaken wanneer de tijd rijp is voor verandering.

Een laatste opmerking betreft het feit dat managers of oprichters zich bewust zijn van de problemen die gepaard gaan met de groei van een bedrijf. Aldus prefereren sommigen de groei af te remmen om zichzelf en hun positie veilig te stellen. M.a.w. in elke fase zit de mogelijkheid tot stabilisatie ingebouwd, echter niet door de externe kenmerken van de bedrijfstak, maar wel omwille van de persoonlijke voorkeur van de bestuurder.

Tot slot gebiedt de volledigheid ons te vermelden dat er geen rekening wordt gehouden met een mogelijke terugval naar een vorig stadium.

1.3 Innovatiefinanciering

De financieringsvorm is in sterke mate afhankelijk van de levensfase waar een onderneming zich in bevindt. Zo onderscheiden we innovatiefinanciering, expansiefinanciering, speciale omstandigheden financiering, enz. Enkel innovatiefinanciering zal hieronder besproken worden, aangezien deze vorm van financiering – i.t.t. expansiefinanciering e.a. – kadert binnen het onderwerp van deze thesis.

Innovatiefinanciering of early stages investments vormt de eigenlijk financiering van starters. Deze financieringsvorm wordt op haar beurt onderverdeeld in ‘seed financing’ en ‘start-up financing’. Aan dit type financiering wordt vooral het begrip risico geassocieerd.

1.3.1 Seed financing of pré-start financiering

Seed of seedcorn financing – in het Nederlands ook voorfinanciering, pré-start financiering of opzetkapitaal genoemd – is vereist voor het ontwikkelen van een idee tot een prototype en het opstellen van een ondernemingsplan. Extreem kan worden gesteld dat men op deze financieringsvorm beroep kan doen voor het zoeken naar een idee of een gat in de markt. De praktijk leert ons dat dit soort hulp van de investeerders wordt gevraagd in situaties waarbij de ontwikkeling van het prototype of het uitwerken van het ondernemingsplan nog niet is afgerond, maar de middelen van de ondernemer en zijn omgeving reeds zijn uitgeput. Het is tevens mogelijk dat een ondernemer voor start-up financiering bij een venture capitalist aanklopt en dat deze laatste oordeelt dat de ondernemer nog niet voldoende voorbereid is, maar wel een veelbelovend idee of project kan voorleggen. In dit geval zal de kapitaalverschaffer aan seed financiering doen in plaats van start-up financiering.

De grootste risico's in deze fase zijn; het niet realiseren van een werkbaar prototype en de onzekerheid over het bestaan of de grootte van de beoogde doelmarkt. Het totaal aantal mislukkingen in deze fase wordt geschat op 60 % (cf. grafiek I). Er zijn slechts een zeer beperkt aantal, gespecialiseerde venture capital vennootschappen die zich intensief met dit soort risicovolle investeringen bezig houden. We kunnen aldus stellen dat er in dit financieringsstadium een zeer beperkt aanbod van kapitaal is in verhouding tot de vraag naar kapitaal.

1.3.2 Start-up financing

De financiering van de opstart of start-up financiering beoogt de ontwikkeling van het prototype tot een produceerbaar product, het opzetten van de productie en de uitvoering van de eerste fasen van het marketing- en advertisingplan. De grens met pré-start financiering is niet altijd even duidelijk. Sommige venture capitalists beschouwen een onderneming die pas in de eindfase van de ontwikkeling van het prototype om financiering komt, reeds als start-up financiering. Anderen vinden een afgewerkt prototype dan weer een absolute vereiste. De start-up fase eindigt op het moment dat de onderneming de eerste omzet realiseert en haar producten op een commerciële wijze op de markt brengt.

In dit stadium is het risico kleiner dan dat bij voorfinanciering. Het wordt hoofdzakelijk bepaald door de kans dat men niet in staat is het prototype te transformeren tot een produceerbaar product

dat aan alle eisen voldoet. Verder is het soms onzeker of er een goed management kan worden gevonden of aanwezig is bij de oprichters en of de markt economisch leefbaar zal zijn.

§ 2 Afbakening van het begrip startende onderneming

Eén van de eerste problemen waarmee we geconfronteerd worden is de afbakening van het begrip startende onderneming. Feit is dat er in België geen éénduidige definitie bestaat. Elk gewest hanteert een eigen definiëring. Dit impliceert dat een starter in Vlaanderen voor bepaalde subsidies niet in aanmerking komt terwijl laatstgenoemde zich hier wel zou kunnen op beroepen moest hij bijvoorbeeld in Wallonië gevestigd zijn.

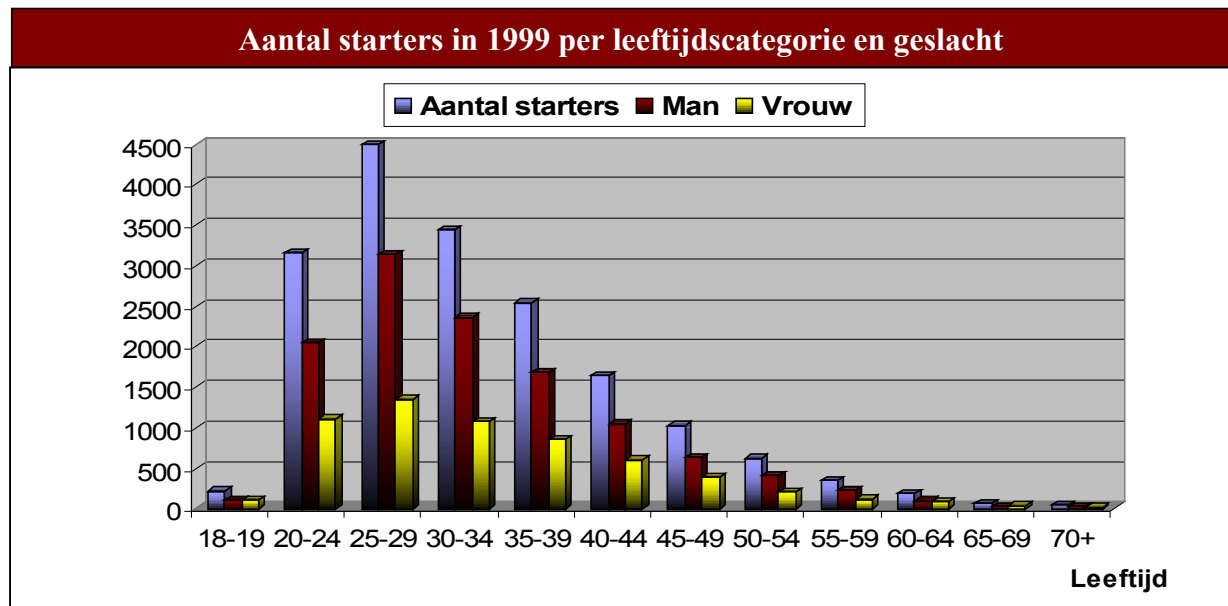
Ook UNIZO is al jarenlang vragende partij voor een duidelijke definitie van dit begrip. Een klare omschrijving is volgens UNIZO een absolute vereiste om te komen tot meer betrouwbare statistieken dan deze die tot nu toe gepubliceerd werden en die als basis dienen voor beleidsbeslissingen.

In dit proefschrift wordt volgende definiëring gehanteerd; startende ondernemingen zijn bedrijven – ongeacht het type vennootschapsvorm (BVBA, NV, VOF, ...) – jonger dan drie jaar. Dit kunnen zowel modale starters als innovatieve bedrijven zijn, actief in uiteenlopende sectoren.

Als we het profiel van de starter zelf onder de loep leggen, toont het onderzoek van UNIZO aan dat 6 op de 10 startende ondernemers jonger is dan 35 jaar.

Uit de startergegevens van 1999 blijkt dat als het gaat over het opstarten van een eigen onderneming, de vrouwen nog steeds ver achterblijven op de mannen (cf. grafiek II). Van de 17.809 starters was slechts 33,57 procent een vrouw. Opvallend is dat vrouwen in de jongste en de oudste leeftijdscategorie een relatief groot aandeel (circa. 50 procent) vertegenwoordigen in het totale starterpeloton van hun leeftijdsgroep.

Grafiek II: Aantal starters in 1999 per leeftijdscategorie en geslacht (Vlaanderen)



Bron: UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004, p. 47.

§ 3 Het belang van een startende onderneming

Het economisch en sociaal belang van startende ondernemingen op korte termijn is niet noemenswaardig groot. Op middellange en lange termijn daarentegen zijn startende ondernemingen van cruciaal belang, aangezien zij kunnen expanderen tot grote bedrijven en aldus onder de noemer van *werkgelegenheidcreators* vallen. Volgend Chinees spreekwoord spreekt boekdelen: “*Alle bloemen van de toekomst zijn de zaadjes van vandaag*”.

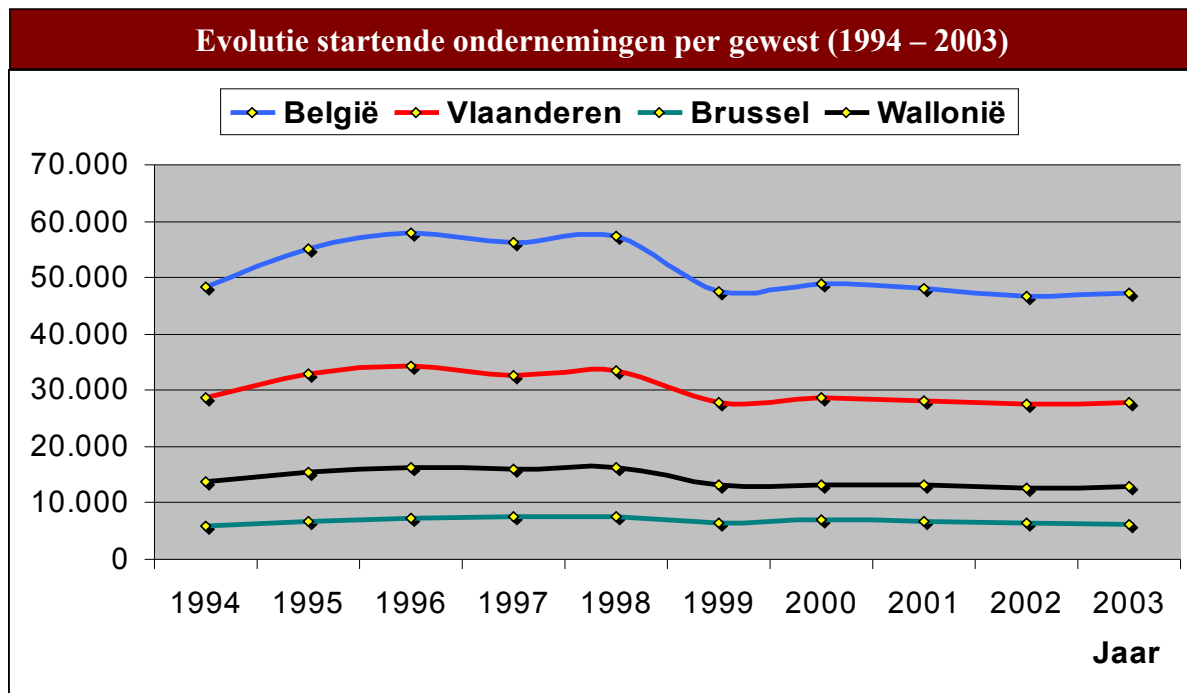
De overheid beseft dit ook en tracht daarom de ondernemingszin aan te wakkeren met behulp van allerlei steunmaatregelen en initiatieven, zoals bvb. de Vlaamse startersdag (in samenwerking met UNIZO), Vlajo (Vlaamse Jonge Ondernemingen, www.vlajo.org) en een hele reeks financiële steunmaatregelen. Deze komen uitgebreid aan bod in hoofdstuk 6.

Grafiek III (cf. infra) toont aan dat Vlaanderen het geografische epicentrum blijft van de starteractiviteit in België. In 2003 werden er maar liefst 27.864 nieuwe bedrijven gelanceerd, tegenover slechts 13.031 in Wallonië en 6.252 in Brussel.

Wel dient vermeld te worden dat in Brussel de hoogste ‘startersdichtheid’ huisvest. Per 1.000 inwoners werden in Brussel gemiddeld 6,3 starters genoteerd, in Vlaanderen en Wallonië waren er dat respectievelijk 4,6 en 3,9.³ Brussel mag aldus – rekening houdend met de omvang van de bevolking – pronken met de naam van meest ondernemende regio.

³. Cf. bijlage 1: Aandeel inwoners per gewest (%) t.o.v. aandeel nieuwe ondernemingen (%) in België anno 2003.

Grafiek III: Evolutie startende ondernemingen per gewest (1994-2003)



Bron: UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004, p. 15-17.

De Startersatlas toont – zoals verwacht – aan dat de startende bedrijven het personeelsbestand geleidelijk aan uitbouwen.⁴ Nieuwe ondernemers verkiezen voorzichtig van start te gaan. Eens ze wat stevigere grond onder de voeten voelen, werven ze personeel aan.

19,75 procent van de in 1994 opgestarte bedrijven stelde begin 2004 tussen één en vier mensen tewerk en 3,88 procent telde vijf tot negen werknemers. De ondernemingen met 10 tot 19 personeelsleden, vertegenwoordigen 1,81 procent van het aantal bedrijven dat in 1994 van start ging. Het aandeel van de startende ondernemingen met een personeelsbestand van 20 tot 49 werknemers, bedraagt 1,13 procent; 0,22 procent verschaft 50 tot 99 mensen werk.⁵

Algemeen kan men stellen dat in het eerste jaar bijna 1 op 10 starters personeel tewerk stelt. Na twee jaar heeft 1 op de 5 starters personeel aangeworven en vijf jaar na de opstart heeft 1 op 4 bedrijven personeel in dienst.

Hiermee is het belang van startende ondernemingen als *werkgelegenheidcreator* dan ook statistisch bewezen.

⁴ UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004, p. 72.

⁵ Cf. bijlage 2: Aantal personeelsleden vandaag in dienst bij nog actieve ondernemingen (gestart 1994 – 2003, regio België).

HOOFDSTUK 2: FINANCIERING: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE STARTENDE ONDERNEMING

§ 1 Financieringsbehoeften van een startende onderneming

1.1 Oprichting van een startende onderneming

Een onderneming opstarten is niet alleen een werk van lange adem, er gaan tevens aanzienlijke investeringen mee gepaard. Om een klare kijk te verkrijgen op de omvang van deze basisinvesteringen, wordt sterk aangeraden een investeringsbegroting uit te werken. Een begroting is altijd een schatting, dus ook hier komt het er op aan de vereiste investeringen zo goed mogelijk te benaderen. Hieronder volgt een bondig overzicht van de voornaamste investeringen en kosten eigen aan de opstart van een onderneming (voor het eerste boekjaar).⁶

1. Oprichtingskosten (notaris, inschrijving handelsregister, e.a. uitgaven)	
2. Immateriële vaste activa	
• Kosten overname cliënteel	
• Octrooien of licenties	
3. Aankoop terreinen / gebouwen	
4. Verbouwingswerken	
5. Aankoop installaties, machines, uitrusting	
6. Kantoorinrichting	
7. Aankoop voertuigen	
8. Overname / aankoop van beginvoorraden	
9. Starterskosten: publiciteit bij opening (drukwerk, receptie)	
10. Persoonlijke uitgaven tijdens de startperiode	
11. Noodzakelijk bedrag aan steeds beschikbare geldmiddelen voor je bedrijf (voor lopende uitgaven)	_____
 TOTALE INVESTERING	

De hamvraag bestaat er uit hoe men dit alles gefinancierd zal krijgen. Het antwoord ligt voor de hand: als starter word je onvermijdelijk geconfronteerd met geld- of financieringsproblemen.

⁶. R. DONCKELS, *De Startersgids*, p. 59-61.

Immers, wanneer men nu goederen of diensten aankoopt en moet betalen, terwijl die pas later in cash kunnen worden omgezet, creëert men een tijdelijke put die behoefte aan financiering impliceert. Deze omzetting in cash kan op twee manier gebeuren, zijnde:

- ◆ rechtstreeks: hier gaat het over de producten van de onderneming; die zij (geheel of gedeeltelijk) aankoopt, verwerkt en daarna verder verkoopt. Er bestaat dus geen twijfel over dat het hier een steeds terugkerend, repetitief proces betreft en dit op korte termijn. De financieringsbehoeften die hieruit voortvloeien gaan gebukt onder de term behoefte inzake bedrijfskapitaal.
- ◆ onrechtstreeks: in dit geval betreft het de aankoop van investeringsgoederen (= productiegoederen die gedurende een langere termijn in de onderneming blijven). Het geïnvesteerde kapitaal zal slechts geleidelijk weer vrij komen en terug te vinden zijn in de (hopelijk) gegenereerde winsten, gerealiseerd door de inzet van deze productiemiddelen. Het weze duidelijk dat dit type financieringsbehoefte een totaal ander karakter heeft dan in het geval van het bedrijfskapitaal. Men spreekt van financieringsbehoeften met betrekking tot de aanschaf van vastliggende middelen.

In bijlage werd een schematisch overzicht opgenomen van dit onderscheid in financieringsbehoeften.⁷ De vormen van financiering om aan deze financieringsbehoeften te voldoen, komen in hoofdstuk 3 aan bod.

1.2 Dagelijkse werking van een startende onderneming⁸

Ook om een startende onderneming haar dagelijkse werking te laten verrichten, heeft men kapitaal nodig. In deze context staat het begrip exploitatiecyclus centraal.

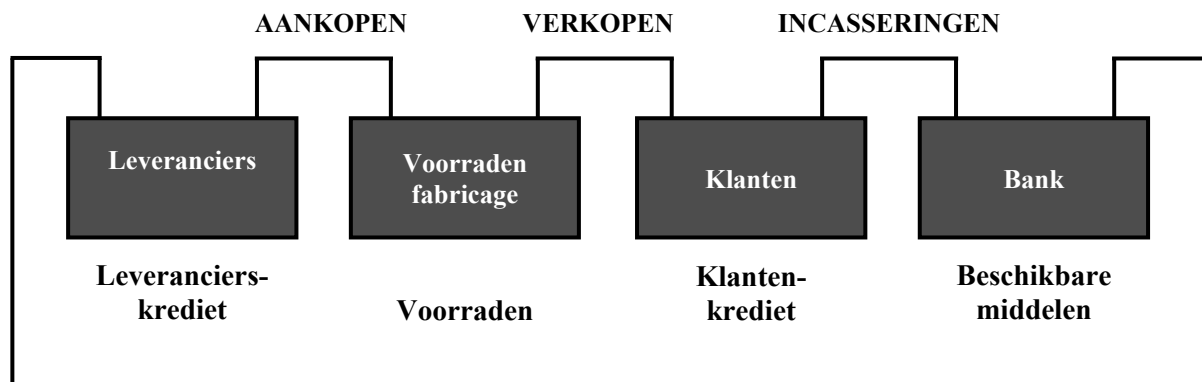
Onder de exploitatiecyclus van de onderneming wordt de tijd verstaan die verstrijkt tussen het aanschaffen van de materialen, het vervaardigen van de productie, de verkoop aan klanten en het incasseren van de vordering.⁹

⁷. Cf. bijlage 3: Financieringsbehoeften op korte en lange termijn.

⁸. R. DONCKELS, J. DEGADT en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 23-25.

⁹. <http://www.financialaccounting.be>.

Figuur B: De exploitatiecyclus van een onderneming



Bron: <http://www.ipcf.be>.

Aangezien er steeds een verschil is tussen ontvangsten en uitgaven, zullen de liquiditeiten van een onderneming sterk fluctueren tijdens de dagelijkse werking. Facturen kunnen soms de neiging hebben allemaal samen te komen (bvb. bij het begin van een nieuw jaar). Daardoor kan een onderneming haar liquiditeiten tijdelijk snel zien dalen. Op dat ogenblik is de nood aan kapitaal zeer groot.

In elke normale exploitatiecyclus wordt een onderneming met dergelijke fluctuaties geconfronteerd. De kunst bestaat erin na te gaan wat het minimum aan liquide middelen is dat moet worden aangehouden om dergelijke situaties het hoofd te kunnen bieden.

Bij het bepalen van deze liquide middelen kan men ook rekening houden met de kaskredietlijn waarop de onderneming een beroep kan doen. Het is volledig verantwoord kaskrediet te gebruiken om tijdelijke tekorten op te vangen. In dergelijk geval vormt kaskrediet, niettegenstaande de relatief hoge nominale interestvoet, eigenlijk één van de goedkoopste kredieten. Indien men echter op permanente wijze een beroep dient te doen op de kaskredietlijn, dan wordt deze kredietvorm oneigenlijk gebruikt en dreigt het een dure financieringsbron te worden.

Bovendien dient men voorraden aan te leggen teneinde schommelingen in de vraag op te vangen. Het aanleggen van deze voorraden kost geld en aangezien de voorraadgoederen niet onmiddellijk worden verkocht, komt het hierin geïnvesteerde kapitaal niet onmiddellijk vrij voor het bekostigen van nieuwe aankopen. Daarenboven brengt het aanleggen van een voorraad risico's met zich mee. Het kan gebeuren dat bepaalde goederen niet verkocht geraken, omwille van een modewijziging, het verstrijken van de vervaldatum, enz.

We kunnen dus concluderen dat de dagelijkse activiteiten van een (startende) onderneming financieringsbehoeften creëren. Deze behoeften kunnen zowel met kortlopende als langlopende middelen gefinancierd worden.

1.3 Uitbreiding van een startende onderneming

Indien een onderneming de opstartfase succesvol heeft doorlopen, kan het zijn dat de ondernemer wenst uit te breiden. De meest voor de hand liggende reden is dat de onderneming haar maximale productiecapaciteit heeft bereikt en op dergelijke wijze nog steeds niet aan de vraag kan voldoen.

Vervolgens wordt er besloten de onderneming uit te breiden. Met deze beslissing gaan voornamelijk investeringen in vaste activa gepaard.

§ 2 Financieringsstructuur van een startende onderneming

Positieve financiële prognoses vormen een absolute vereiste opdat een kapitaalverschaffer middelen investeert in een startende onderneming. Daarom lijkt het aangewezen in deze paragraaf wat nader in te gaan op begrippen zoals, de balans, eigen vermogen, vreemd vermogen, de kapitaalstructuur, e.d.

2.1 De balans¹⁰

Volgens Donckels vormt de balans – ongeacht de grootte van een onderneming – de onbetwiste hoeksteen van een gezond financieel beleid. De balans van een onderneming verschaft, op basis van boekhoudkundige informatie, een overzicht van de oorsprong en de aanwending van het vermogen.

Een klassieke balans bestaat uit twee helften: zijnde een actief en een passief.

De actiefzijde staat normaliter links en geeft een overzicht van de bestemming of aanwending van het ondernemingsvermogen. Rechts vinden we de passiefzijde terug, die de oorsprong van dit vermogen weergeeft.¹¹

¹⁰. R. DONCKELS, J. DEGADT en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 45-74.

¹¹. Cf. bijlage 4: De algemene structuur van een balans.

2.2 Het eigen vermogen^{12, 13}

Het eigen vermogen van de onderneming – ook wel eigen middelen, zuiver vermogen of maatschappelijk vermogen genoemd – omvat de schulden van het bedrijf jegens zichzelf of haar eigenaar(s).

Het eigen vermogen vervult verscheidene functies. Eén daarvan is dat zij als het ware een veiligheidsbuffer vormt die zowel de onderneming als haar schuldeisers beschermt. Immers, de vergoeding van de eigen middelen die normaliter toekomt aan de inbrengers (de aandeelhouders) kan, bij negatieve bedrijfsresultaten, verminderen of zelfs volledig wegvallen. Op deze manier wordt het risico van het bedrijfsvoeren afgewenteld op de aandeelhouders en kunnen zowel de onderneming als haar schuldeisers (in theorie) buiten schot blijven.

Ook in een worst case scenario, m.a.w. bij een faillissement, vormt het eigen vermogen een buffer voor de schuldeisers. In dergelijk geval worden de aandeelhouders slechts vergoed nadat alle schuldeisers werden terugbetaald.

Dit impliceert dat een bedrijf met relatief veel eigen vermogen aan gunstigere condities vreemd vermogen zal kunnen aantrekken dan een bedrijf met relatief weinig eigen vermogen.

Dit proces van aantrekken van eigen vermogen begint reeds bij de oprichting van de onderneming en is van cruciaal belang, aangezien een zeker niveau van eigen vermogen onontbeerlijk is voor het aantrekken van andere kredieten. Beschikt de onderneming over te weinig eigen vermogen, dan lopen de kredietverstrekkers een te hoog risico, wat zich dan weer vertaalt in immens hoge interestvoeten.

Tevens wordt voor de meeste ondernemingsvormen een minimum beginkapitaal bij wet vastgesteld (cf. De keuze van een rechtsvorm, p. 20).

Het opkrikken van de eigen vermogenbasis van een onderneming gebeurt d.m.v. een kapitaalsverhoging, wat inhoudt dat door de verhoging van het kapitaal gelden ter beschikking worden gesteld van de vennootschap. Deze kapitaalparticipaties kunnen verschillende bronnen hebben (cf. Kapitaalbreng, p. 25).

¹². R. DONCKELS, J. DEGADT en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 48-49.

¹³. L. VANTHIENEN en C. VAN HULLE, *Cursus Bedrijfsfinanciering (boekdeel 1)*, p. IV.3.

2.3 Het vreemd vermogen^{14, 15}

Als tweede groep vermogenscomponenten vinden we op de passiefzijde van de balans het vreemd vermogen terug, ook wel vreemde of opvraagbare middelen genoemd. Hier betreft het gelden die door vreemden aan de onderneming ter beschikking werden gesteld. Het zijn met andere woorden schulden.

Volgens Donckels bestaan er verschillende, uiteenlopende redenen om vreemd vermogen aan te trekken.¹⁶ De drie belangrijkste worden hieronder weergegeven:

- ◆ De ondernemer wenst de onafhankelijkheid te bewaren.
- ◆ De onmogelijkheid om bijkomende eigen middelen in te brengen.
- ◆ De mogelijkheden van autofinanciering zijn nagenoeg uitgeput.

Schulden kunnen tevens worden aangegaan teneinde voordeel te halen uit het positieve effect dat het gebruik van vreemde middelen kan hebben op het rendement van de eigen middelen, het zogenaamde financiële hefboomeffect. In dit opzicht kan verwezen worden naar de tweede stelling van Nobelprijswinnaars Miller & Modigliani, welke luidt als volgt:

“Het verwacht rendement op het eigen vermogen van een onderneming die gedeeltelijk met vreemd vermogen gefinancierd wordt, neemt lineair toe met de ratio vreemd vermogen/eigen vermogen.”

Aangezien een gedetailleerde balansanalyse buiten het opzet van deze thesis valt, wordt op deze stelling niet dieper ingegaan.

2.4 De solvabiliteitscoëfficiënt¹⁷

Enerzijds gaan solvabiliteitsratio's na in welke mate een onderneming schulden heeft aangegaan en in hoeverre zij in staat is de daaruit voortvloeiende lange termijn betalingsverplichtingen na te komen. Anderzijds drukt de solvabiliteit ook de graad van financiële onafhankelijkheid uit.

¹⁴. R. DONCKELS, J. DEGADT en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 49-50.

¹⁵. L. VANTHIENEN en C. VAN HULLE, *Cursus Bedrijfsfinanciering (boekdeel 1)*, p. IV.3.

¹⁶. R. DONCKELS, e.a., *Financieel beleid en financiering van KMO's in België*, p. 174.

¹⁷. H. OOGHE, M. DELOOF en S. MANIGART, *Handboek bedrijfsfinanciering: theorie en praktijk*, p. 33.

Als we de gegevens van punt 2.2 en punt 2.3 (cf. supra) aan elkaar koppelen, kunnen we besluiten dat het zoeken naar de ideale verhouding tussen eigen en vreemde middelen de resultante is van twee tegenstrijdige belangen: enerzijds wil de onderneming een zo laag mogelijk risico, zowel voor zichzelf als voor haar schuldeisers. Dit pleit in het voordeel van de eigen middelen. Anderzijds wenst zij ook een zo hoog mogelijke rendabiliteit. Deze kan bekomen worden door het aantrekken van vreemde middelen en aldus het financiële hefboomeffect in werking te laten treden.

Het evenwicht tussen deze twee vermogenscomponenten moet voor elke onderneming individueel bekeken worden.¹⁸

In eerste instantie is het afhankelijk van kenmerkende elementen van het bedrijf zelf: de onderpandwaarde van de bezittingen van het bedrijf, het investeringsgedrag, de leeftijd van de ondernemer en de leningen die familieleden van de ondernemer hebben verschaft.

In de tweede plaats speelt tevens de economische sector, waarbinnen de onderneming actief is, een rol.

2.5 De kapitaalstructuur van een startende onderneming

2.5.1 De optimale kapitaalstructuur

Het vraagstuk van de kapitaalstructuur mag bij het onderzoek van de financieringsproblematiek zeker niet ontbreken. Het is één van de meest intrigerende vragen waarmee financieel economen tot op heden geconfronteerd werden. De theorie van de kapitaalstructuur tracht een antwoord te vinden op de vraag hoe ondernemingen hun kapitaalstructuur bepalen.

In het Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie benadrukt Cools het onderscheid tussen de “keuze” van de kapitaalstructuur en het zoeken naar de ideale kapitaalstructuur.¹⁹

De keuze van de kapitaalstructuur is een zaak voor de directie en de managers. De financieel economen daarentegen houden zich bezig met het vraagstuk van de “optimale” kapitaalstructuur. Wij veronderstellen dat de directie en de managers een optimale kapitaalstructuur nastreven.

In de loop der jaren werden verschillende theorieën ontwikkeld omtrent de optimale kapitaalstructuur. We bespreken bondig de traditionele benadering en de theorie van Modigliani-Miller. Beide theorieën gaan er van uit dat de onderneming haar maximale waarde nastreeft.

¹⁸. D. VAN DER WIJST, *Financial structure in small business: theory, tests and applications*, p. 44-47.

¹⁹. K. COOLS, Financiële topmanagers over hun vermogensstructuur. In: *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, jrg. 65, nr.3, maart 1991, p. 89-92.

2.5.2 De traditionele benadering van de optimale kapitaalstructuur²⁰

De traditionele benadering erkent het bestaan van een optimale kapitaalstructuur. Deze wordt bereikt wanneer de kapitaalkost, zijnde het gewogen gemiddelde van de kostenvoeten van de afzonderlijke vermogenscomponenten, minimaal is. Bij een geminimaliseerde kapitaalkost is de totale waarde van de onderneming en de waarde per aandeel maximaal.

2.5.3 Modigliani en Miller

Het beroemde artikel van Franco Modigliani en Merton Miller in 1958 vormt de bakermat van de moderne theorieën omtrent de kapitaalstructuur. Volgende twee stellingen kunnen beschouwd worden als de steunpilaren van hun revolutionaire theorie omtrent de kapitaalstructuur:²¹

Stelling 1: Volgens Modigliani en Miller heeft de kapitaalstructuur in een perfecte kapitaalmarkt geen invloed op de marktwaarde van de onderneming.

Stelling 2: Het verwacht rendement op het eigen vermogen van een onderneming die gedeeltelijk met vreemd vermogen gefinancierd wordt, neemt lineair toe met de ratio vreemd vermogen/eigen vermogen.

Deze twee stellingen gelden onder verschillende hypothesen. Een eerste belangrijke is de afwezigheid van belastingen. In 1963 hebben Modigliani en Miller hun oorspronkelijke model herzien en uitgebreid met het effect van de belasting.

Een tweede hypothese wordt gevormd door de perfectie van de kapitaalmarkt. De praktijk leert ons dat de vermogensmarkt allesbehalve perfect is. Faillissementen en de agency theorie maken de vermogensmarkt imperfect. Zij kunnen de kapitaalstructuur beïnvloeden.

Stelling 2 kan verklaard worden vanuit het financiële hefboomeffect. We spreken van een positief (negatief) effect wanneer de rendabiliteit van de geïnvesteerde activa groter (kleiner) is dan de vaste interestkosten. Er moet aldus met voldoende wijsheid geacteerd worden, aangezien de financiële hefboom een tweesnijdend zwaard is.

²⁰. A. SCHMEITS, Invloed van financiering op de beoordeling van investeringen. In: *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, jrg. 67, nr. 3, maart 1993, p. 99-101.

²¹. L. VANTHIENEN en C. VAN HULLE, *Cursus Bedrijfsfinanciering (boekdeel 2)*, p. VIII.1-VIII.35.

Deze theorie is in praktijk moeilijk toepasbaar omdat de veronderstellingen waarvan wordt uitgegaan, de realiteit niet weerspiegelen. Er zal dan ook vaak van de optimale schuldverhouding worden afgeweken. Toch kan ze als uitgangspunt dienen voor het bepalen van de beste kapitaalstructuur voor een individuele onderneming.

We kunnen dus besluiten dat noch de traditionele benadering van de optimale kapitaalstructuur (cf. 2.5.2) noch Modigliani en Miller (cf. 2.5.3) een antwoord geven op de vraag hoe ondernemingen, en in het bijzonder startende ondernemingen, hun kapitaalstructuur bepalen.

Verder onderzoek dient uit te maken welke theorieën relevant zijn. De bestaande empirische literatuur is daarbij een leidraad.

De empirische literatuur toont aan dat de bestaande theorieën slechts gedeeltelijk een verklaring geven voor de kapitaalstructuur.²² Het uitgangspunt van de financieringstheorie vormt een mogelijke oorzaak. Men vertrekt namelijk vanuit het standpunt dat de onderneming de marktwaarde van het eigen vermogen maximaliseert.

Toegepast op het vraagstuk van de financieringsproblematiek betekent dit dat men de optimale kapitaalstructuur bereikt als de waarde van de onderneming maximaal is.

Toch dienen we deze doelstelling in vraag te stellen. Uit empirisch onderzoek van Cools blijkt dat het uitgangspunt van deze modellen, zijnde waardemaximalisatie, nauwelijks gebruikt wordt.²³ Daarom is het geen verrassing dat Meyers in 1984, na meer dan twee decennia onderzoek, op de vraag “How do firms choose their capital structures?” ontgoochelend “we don’t know” moest antwoorden.

Aangezien de ondernemer een grote invloed heeft op de kapitaalstructuur, dient verder theoretisch en empirisch onderzoek zich in de toekomst voornamelijk te richten op de ondernemer als persoon. De houding van de ondernemer t.a.v. risico determineert in sterke mate het aandeel van vreemd vermogen in het totaal vermogen. Naarmate de ondernemer meer persoonlijke zekerheden biedt, d.w.z. naargelang hij bereid is meer persoonlijk financieel risico te nemen, zal de bank immers meer leningen toestaan aan de startende onderneming.

²². R.I. LEVIN, en V.R. TRAVIS, Small company finance: what the books don’t say. In: *Harvard Business Review*, november/december 1987, nr. 65, p. 30-32.

²³. K. COOLS, Financiële topmanagers over hun vermogensstructuur. In: *Maandblad voor accountancy en bedrijfsconomie*, jrg. 65, nr.3, maart 1991, p. 89-90.

2.6 De keuze van een rechtsvorm ²⁴

De vraag welke juridische vorm het best bij een onderneming past, is er één die meestal verbazingwekkend snel wordt opgelost. In het merendeel van de gevallen wordt gewoon voor één van de bekendere rechtsvormen geopteerd, omdat men weet wat ervan te verwachten. De vraag of deze rechtsvormen altijd even geschikt zijn voor de startende onderneming in kwestie komt meestal niet aan bod.

Wanneer men in België een zaak opricht, kan men dat doen als natuurlijk persoon of onder een vennootschapsvorm. In het eerste geval valt men onder het statuut van zelfstandige. Uit empirisch onderzoek blijkt dat voor de meerderheid van de entrepreneurs een vennootschap geen noodzaak is.²⁵ Opteert men voor een vennootschapsvorm om een handelszaak uit te baten, dan voorziet de Belgische wetgeving tien alternatieven:

- De maatschap
- De tijdelijke handelsvennootschap
- De stille handelsvennootschap
- De vennootschap onder firma (V.O.F.)
- De gewone commanditaire vennootschap (Comm. V)
- De commanditaire vennootschap op aandelen (Comm. V. A.)
- De coöperatieve vennootschap met onbeperkte aansprakelijkheid (CVOA)
- De coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (CVBA)
- De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BVBA)
- De naamloze vennootschap (NV)

Van deze vennootschappen hebben de eerste drie geen rechtspersoonlijkheid, drie hebben een onvolkomen rechtspersoonlijkheid (de V.O.F., Comm. V en CVOA) en vier beschikken over een volledige rechtspersoonlijkheid (de BVBA, CVBA, NV en Comm. V.A.).

De vormen zonder rechtspersoonlijkheid zijn pure contracten tussen de vennoten, waarbij de vennootschap niet bestaat als aparte persoon en geen afgescheiden vermogen heeft.

Het andere uiterste wordt gevormd door de volkomen rechtspersonen, waar de vennootschap als een volwaardig persoon aan het rechtsleven deelneemt, een eigen, afgescheiden vermogen heeft en tevens als enige haar schulden draagt.

De onvolkomen rechtspersonen vormen een tussenvorm, die wel rechtspersoonlijkheid hebben, en dus wel goederen kunnen bezitten, maar waar de vennoten wel met hun eigen persoonlijk

²⁴. P. CRAB, *Cursus economisch recht*, p. 22.

²⁵. UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*, p. 27.

vermogen “achter” de vennootschap blijven staan om haar schulden te betalen, ingeval zij het niet meer kan.

Het wettelijk vereiste minimumkapitaal varieert naargelang de rechtsvorm. De wet legt bij oprichting enkel de volkomen rechtspersonen een minimumkapitaal op. Dit vormt de losprijs voor de beperkte aansprakelijkheid van de vennoten.

Aangezien dit minimumkapitaal een doorslaggevende factor kan zijn bij het opstarten van een onderneming en haar financiering, volgt hieronder een overzicht:

Tabel 1: Rechtsvorm en vereist minimumkapitaal bij oprichting

RECHTSVORM	VEREIST MINIMUMKAPITAAL BIJ OPRICHTING (EURO)
NV	61.500
Comm. V.A.	61.500
BVBA	18.550
CVBA	18.550

Bron: G. BAETEMAN, e.a., *Wetboek van vennootschappen*, art. 439 (p. 1340), art. 657 (p. 1373), art. 214 (p. 1314) en art. 390 (p. 1334).

§ 3 Het ondernemingsplan als leidraad ^{26, 27, 28, 29}

Een ondernemingsplan wordt vaak beschouwd als het visitekaartje van een bedrijf. Daarom dient het volledig en correct te zijn. Immers, *you never get a second chance to make a first impression*. Investeerders geloven veelal in een positieve correlatie tussen de ernst waarmee het businessplan is opgesteld en de ernst van de ondernemer.

²⁶ R. DONCKELS, *De Startersgids*, p. 53-58.

²⁷ M. HOLTHOF, Een businessplan houdt de starter een eerlijke spiegel voor. In: *De Tijd*, 27 april 2001.

²⁸ G. HOUBEN, *Het ondernemingsplan: een praktijkhandboek: principes en gevalstudies*, p. 9-43.

²⁹ L. SLEUWAEGEN, *Het ondernemingsplan: aandachtspunten bij het starten van een onderneming*, p. 21-31.

3.1 Wat is een ondernemingsplan?

Een ondernemingsplan kan men vergelijken met een reisbeschrijving. Men omschrijft vanwaar de onderneming vertrekt en wat de het reisdoel of de eindbestemming is. Men bepaalt langs welke wegen men zal gaan en welke vervoermiddelen en uitrusting daarvoor nodig zijn. Tevens tracht men bijzondere aspecten, valkuilen en risico's van onderweg te voorzien en te bepalen waar men specifiek moet op letten.

R. Donckels (1992) definieert een businessplan als een document waarin de concrete, cijfermatige verwachtingen omtrent de startende onderneming in grote lijnen worden geschetst. We dienen hierbij op te merken dat naast de cijfergegevens, de uitwerking van het concept ook in sterke mate de interesse van potentiële investeerders determineert.

Het minimale dat van een businessplan verwacht wordt, is dat het volgende essentiële vragen van een potentiële investeerder weet te beantwoorden:

- Hoeveel geld heeft de onderneming nodig?
- Waar heeft men het geld voor nodig?
- Hoe zal het worden terugbetaald?

De gedetailleerde structuur van een businessplan werd opgenomen in bijlage.³⁰

3.2 Belang van een ondernemingsplan

Ondernemers durven het belang en de impact van een ondernemingsplan wel eens te onderschatten. Uit empirisch onderzoek blijkt dat vooral entrepreneurs die geen economische opleiding genoten wel eens in deze val lopen.³¹ Toch is het opstellen van een ondernemingsplan van cruciaal belang wanneer een belangrijke som geld op het spel staat. Dit is het geval in volgende situaties:

³⁰. Cf. bijlage 5: Het ondernemingsplan.

³¹. Interview UNIZO.

- bij het opstarten van een onderneming;
- bij het doorvoeren van grote investeringen;
- bij een overname of fusie;
- bij de realisatie van een diversificatieproject.

We weten nu dat een ondernemingsplan belangrijk is in bepaalde situaties. Daarnaast zullen ook zeer uiteenlopende partijen interesse vertonen in het businessplan, met name:

- de entrepreneur zelf;
- andere betrokkenen (bvb. personeel);
- externe partijen (bvb. financiële instellingen, venture capitalists, leveranciers, ...);
- ...

De problematiek omtrent het ondernemingsplan komt uitgebreid aan bod in hoofdstuk 5.

HOOFDSTUK 3: FINANCIERINGSBRONNEN: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE KAPITAALVERSCHAFFER

§ 1 Soorten financiering

Teneinde in te spelen op het vraagstuk van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen, is het van cruciaal belang duidelijkheid te scheppen omtrent de verschillende soorten financiering. Welke vorm van financiering het beste aansluit bij de starter, is niet altijd voor de hand liggend.

Kapitaal of vermogen kan door drie mogelijke instanties worden ingebracht³²:

- De onderneming zelf : AUTOFINANCIERING
- De eigenaars van de onderneming : KAPITAALINBRENG
- De schuldeisers van de onderneming : KREDIETVERLENING

1.1 Autofinanciering ³³

Autofinanciering is een vorm van interne financiering waarbij het **eigen vermogen** van de onderneming verhoogd wordt dankzij de financiële inbreng van een interne bron, zijnde de onderneming zelf.

Autofinanciering houdt een aantal essentiële voordelen in:

1. het waarborgt de autonomie van de onderneming. Immers, men is niet afhankelijk van vreemde schuldeisers die op een vastgestelde vervaldatum moeten terugbetaald worden;
2. bovendien verhoogt autofinanciering de ontleningscapaciteit van de onderneming, waardoor men in de toekomst gebruik kan (blijven) maken van de financiële hefboomwerking;
3. het maakt projecten mogelijk die externe toetsing niet zouden doorstaan.

³². R. DONCKELS, J. DEGADT en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 99.

³³. *Ibidem*, p. 99-103.

De praktijk leert ons dat deze eerste financieringsbron voor het merendeel der starters een utopie vormt. Immers, de mogelijkheden tot autofinanciering worden gedetermineerd door de mate waarin de binnenkomende geldstromen de uitgaande geldstromen overtreffen. Aangezien de meeste startende onderneming te kampen hebben met een negatieve cash flow, is autofinanciering dan ook uitgesloten. Meestal moet uitgekeken worden naar andere financieringsbronnen.

1.2 Kapitaalbreng ³⁴

Kapitaalbreng is een vorm van externe financiering waarbij het **eigen vermogen** van de onderneming verhoogd wordt dankzij de financiële inbreng van een externe bron.

Deze externe bron kan zijn:

1. de bestaande eigenaars, vennoten en / of aandeelhouders van de onderneming
2. nieuwe, private mede-eigenaars van de onderneming
3. professionele kapitaalverschaffers, namelijk:
 - openbare investeringsmaatschappijen, bvb.:
 - de N.I.M. (Nationale Investeringsmaatschappij)
 - de G.I.M.V. (Gewestelijke Investeringsmaatschappij Vlaanderen)
 - gemengde investeringsmaatschappijen
 - private investeringsmaatschappijen, bvb.:
 - Fortis Private Equity
 - AXA Private Equity
 - Venture capital maatschappijen, bvb.:
 - Capricorn Venture Partners

We dienen op te merken dat – met uitzondering van een aantal venture capital maatschappijen – deze professionele kapitaalverschaffers zich hoofdzakelijk richten tot grotere ondernemingen.

4. de beurs. Ook hier moeten we vermelden dat een pas gestarte onderneming quasi nooit beroep kan doen op het beurswezen om haar eigen middelen te verhogen.

Het grote voordeel van een kapitaalbreng, i.t.t. autofinanciering, is dat een onderneming geen winst hoeft te maken om dankzij een kapitaalverhoging de beschikking te krijgen over meer eigen middelen en op dergelijke wijze de ontleningscapaciteit op te krikken.

³⁴. R. DONCKELS, J. DEGADT en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 108-120.

De keerzijde van de medaille is dat de onderneming een deel van haar autonomie verliest aan derden.

In het bijzonder voor een startende onderneming is deze tweede financieringsbron vaak de enige mogelijkheid om eigen middelen te verwerven. Vooral de eerste twee externe bronnen (cf. supra) komen in aanmerking voor starters.

Vanuit het standpunt van de kapitaalverschaffer ligt het voordeel voor de hand; de startende onderneming heeft namelijk een enorm groeipotentieel. Indien de startende onderneming de droom van expansie weet om te zetten in realiteit, stijgt de waarde van de aandelen, wat een forse waardestijging van de participatie impliceert.

1.3 Kredietverlening³⁵

Kredietverlening is een vorm van externe financiering waarbij het **vreemd vermogen** van de onderneming verhoogd wordt dankzij de financiële inbreng van een externe bron, namelijk de schuldeisers van de onderneming.

Wat de kredietformules betreft, moeten we een onderscheid maken tussen kredieten op lange termijn enerzijds en kredieten op korte termijn anderzijds. Beide kredietvormen beogen investeringen en bedrijfskapitaalbehoeften te financieren.

Kredieten op lange termijn

- Specifieke vaste looptijd
- Vast aflossingsprogramma
- Vaste rentevoet (voor een relatief lange periode)

Kredieten op korte termijn

- Onbepaalde looptijd
- Geen vast aflossingsprogramma
- Variabele rentevoet

³⁵. R. DONCKELS, *De Startersgids*, p. 62-63.

Hieronder volgt een overzicht van de belangrijkste kredietformules. In bijlage wordt dieper ingegaan op het doel, het bedrag en de looptijd van elke kredietvorm.³⁶

Tabel 2: Belangrijke kredietformules voor startende ondernemingen

LANGE TERMIJN	KORTE TERMIJN	SPECIALE FORMULES
1. Investeringskrediet	1. Kaskrediet	1. Achtergestelde lening
2. Financiering & persoonlijke lening	2. Afnemerswisselkrediet	2. Leasing
	3. Leverancierswisselkrediet	3. Factoring
	4. Straight-loans (voorschotten op vaste termijn)	

Bron: R. DONCKELS, *De Startersgids*, p. 76-89.

Een andere bron van financiering wordt gevormd door de 3 f's, met name friends, family en fools. Zij stellen kapitaal ter beschikking van de onderneming, dit kan zowel onder de vorm van kredietverlening als onder de vorm van kapitaalbreng. Het betreft hier echter veelal kleine sommen die rap opgedroogd zijn. Daarom wordt op deze financieringsbron niet dieper ingegaan. Voor de potentiële kapitaalverschaffer vormt het gebrek aan waarborgen – een startende onderneming met relatief weinig vaste activa is immers eerder de regel dan uitzondering – het voornaamste struikelblok bij kredietverlening. Deze problematiek wordt verder toegelicht in hoofdstuk 5.

1.4 Conclusie

Bij de invulling van de financieringsbehoeften heeft de ondernemer aldus de keuze tussen drie financieringsbronnen, namelijk autofinanciering, kapitaalbreng en kredietverstrekking.

Autofinanciering krikt het eigen vermogen op door gegenereerde winsten niet uit te keren, maar opnieuw in de onderneming te investeren.

Tevens de tweede financieringstechniek, nl. kapitaalbreng, beoogt een toename van de eigen middelen. Deze wordt echter gerealiseerd door de inbreng van vers kapitaal door bestaande of nieuwe eigenaar(s), aandeelhouders of vennoten.

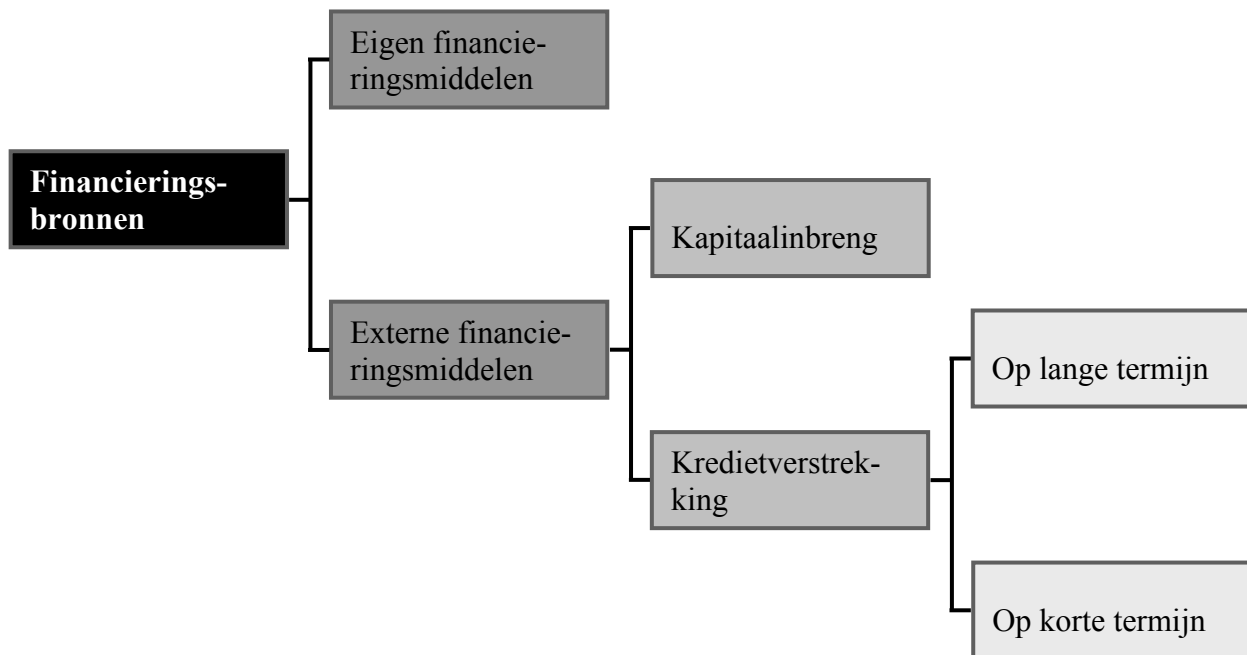
Kredietverstrekking impliceert een stijging van het vreemd vermogen van de onderneming. Kredietformules, althans de meeste, zijn onlosmakelijk verbonden met periodieke kapitaalaflossingen en een vaste of variabele rentevoet.

³⁶. Cf. bijlage 6: Belangrijke kredietformules voor een startende onderneming.

Kredietverstrekking en voornamelijk kapitaalbreng zijn twee interessante en courant gebruikte financieringsbronnen voor startende ondernemingen. Aangezien de eerste levensfase meestal gepaard gaat met een negatieve cash flow, spreekt het voor zich dat autofinanciering voor starters is uitgesloten.

Schematisch kunnen we de financieringsbronnen van een startende onderneming als volgt voorstellen:

Figuur C: Financieringsbronnen van een startende onderneming



Bron: R. DONCKELS, De Startersgids, p. 63.

Uiteraard kan een starter ter financiering ook beroep doen op risicokapitaal (durfkapitaal, venture capital). Deze investeerders, die in de praktijk vaak als een aparte groep beschouwd worden, komen uitgebreid aan bod in de volgende paragraaf.

§ 2 Financiële tussenpersonen

2.1 Het belang van venture capital³⁷

Een ondernemer is van bij de opstart van zijn onderneming voortdurend op zoek naar kapitaal om zijn activiteiten te ontwikkelen. Een dynamisch ondernemer zal vrij vlug tot de constatacie komen dat familiekapitaal en bankleningen ontoereikend zijn en dat hij door het ontbreken van de nodige waarborgen eventueel beroep zal moeten doen op risicokapitaal.

2.1.1 Begripsomschrijving

Een éénduidige definiëring van het begrip venture capital is een utopie. Verschillende auteurs leggen de nadruk telkens op andere karakteristieken. De frequentst gebruikte synoniemen van venture capital zijn risicokapitaal, durfkapitaal, merchant banking en private equity. Hieronder volgen enkele pogingen om tot een algemene definitie van venture capital te komen.

“A venture capitalist is an operational unit or person:

- *who can prove substantial activity in the management of equity or quasi-equity financing for the start-up and / or development of small and medium-sized unquoted enterprises;*
- *whose main objective is long-term capital gains to remunerate risks;*
- *who can provide active management support to investees.”*

(European Venture Capital Association, 2004)³⁸

“Risicodragend kapitaal dat door gespecialiseerde financiële instellingen wordt geïnvesteerd in een (startende) onderneming, die gaat opereren in een markt met een flink groeivermogen. De financiering krijgt meestal de vorm van een minderheidsbelang. De kapitaalverschaffer bemoeit zich doorgaans intensief met het management van de onderneming, maar trekt zich op zeker moment terug, bijv. wanneer de onderneming sterk genoeg is om haar aandelen op de beurs te laten noteren.”

(Grote Encarta Winkler Prins Encyclopedie, negende druk, 2000)

“Risicokapitaal is een geheel van investeringen door een gespecialiseerde vennootschap, een zakenbank of een industriële en commerciële onderneming in KMO's op elk ogenblik van hun

³⁷. SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid*, p. 17-23.

³⁸. <http://www.evca.com>.

bestaan, in de vorm van deelnemingen in het kapitaal of van (uit)leningen zonder bijzondere zekerheden, zodat de ontstane vorderingen in rang na die van de bevoorrechte of chirografaire schuldeisers komen, met een financieel (meerwaarde) en / of sociaal-economisch (scheppen van arbeidsplaatsen) oogmerk in het kader van een relatie gaande van de “aan een passieve investeerder verleende minderheid” tot de “door een zeer actieve investeerder verworven meerderheid””.

(Kamer van Koophandel en Nijverheid van Brussel, 1993)

Deze laatste definitie voegt het sociaal-economisch motief toe aan de omschrijving. Hoewel dit sociaal-economische aspect in de meeste landen ver te zoeken is, is het voor België zeer kenmerkend omdat de overheid sterk betrokken is bij venture capital, bvb. via de GIMV³⁹.

Daarnaast kaart deze definitie tevens het aspect van minderheid en meerderheid, zij het op een ongelukkige manier, aan. Stellen dat de investeerder zowel actief als passief kan deelnemen in de onderneming, ongeacht hij meerderheids- of minderheidsaandeelhouder is, lijkt ons correcter. De specifieke kenmerken eigen aan risicokapitaal, zoals bvb. managementbijstand, maken deze financieringsformule totaal verschillend van de traditionele financieringsvormen (bankkrediet, leasing, ...).

2.1.2 De bestaansredenen van risicokapitaal als financieringstechniek⁴⁰

Informatie- asymmetrieën en agency problemen⁴¹ hebben als gevolg dat goede projecten soms niet gefinancierd worden. Klassieke financiële instellingen zien een oplossing in het screenen van de historiek van de onderneming en in het eisen van hoge zakelijke, persoonlijke en / of morele waarborgen. Dit teneinde zich in te dekken tegen een eventueel faillissement van de kredietnemer.

Aangezien een startende onderneming niet kan terugvallen op een roemrijk verleden, niet beschikt over waardevolle materiële activa en vaak grote informatie-asymmetrieën met zich meebrengt, weigeren banken eerder kredieten aan starters dan er toe te staan.

³⁹. Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen (GIMV).

⁴⁰. SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid*, p. 12-14.

⁴¹. Agency problemen ontstaan doordat de externe financiers weinig controle kunnen uitoefenen op de aanwending van de geïnvesteerde middelen.

De fundamentele taak van durfkapitalisten bestaat er dan ook uit de goede projecten, die wegens asymmetrische informatie en agency problemen geen beroep kunnen doen op klassieke financieringsbronnen, te financieren.

Hun taak is hierbij tweeledig: enerzijds dienen zij op een uitermate efficiënte wijze de goede, winstgevende projecten te onderscheiden van de minderwaardige projecten. Teneinde deze opdracht tot een goed einde te brengen hanteren venture capitalists uitgebreide screenings- en waarderingsprocessen. Voornamelijk interviews met de manager(s) en informatie uit het businessplan spelen een primordiale rol bij het screenen en beoordelen van een project.

Anderzijds wordt een durfkapitalist belast met het intensief opvolgen en adviseren van de onderneming na de investering. Dit in schril contrast met een financiële instelling die zich beperkt tot een uiterst passieve en oppervlakkige opvolging. Deze permanente, diepgaande opvolging ambieert twee doelen te verwezenlijken; nl. controle en waardecreatie.

Uiteraard blijft bankfinanciering een zeer belangrijke kapitaalbron voor KMO's. Empirisch onderzoek van Bannock Consulting (1998) in de EU toonde aan dat banken circa. 100 maal meer kapitaal ter beschikking stellen aan KMO's dan venture capitalists.

Wetenschappelijk onderzoek van Bank J. Van Breda & C^o bevestigt deze verhouding; in Europa steunen jaarlijks slechts 4.000 van de nieuwe ondernemingen op risicokapitaal, terwijl maar liefst 150.000 KMO's geïnteresseerd zijn in een participatie van een risicokapitalist.⁴² De inbreng van venture capitalists is daardoor 80 tot 100 maal minder belangrijk dan kredietverlening door banken.

2.1.3 Karakteristieken van de ontvangers van risicokapitaal⁴³

Een onderzoek uitgevoerd bij 500 Europese ondernemingen toont aan dat 1 op 3 risicokapitaalontvangers actief is in de technologische sector (statistisch materiaal van de European Venture Capital Association laat blijken dat de studie representatief is wat betreft de spreiding naar sectoren en nationaliteit toe).

Bijna de helft van de ondernemingen (48 procent) is nog geen vijf jaar oud. Daarnaast bevindt 39% van de durfkapitaalontvangers zich in de expansiefase. (Slechts) 1 op 4 van de ondernemingen bevindt zich in de start- en ontwikkelingsfase.⁴⁴

⁴². BANK J. VAN BREDA & C^o, Krijgen KMO's nog krediet? In: *Bij de zaak*, nieuwsbrief voor familiale ondernemers, maart 2002.

⁴³. SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid*, p. 20-24.

⁴⁴. Cf. bijlage 7: Karakteristieken van de ontvangers van risicokapitaal.

Het besluit dat we hieruit kunnen trekken is tweeledig. Enerzijds bevestigen de statistieken het cliché dat venture capitalists zich grotendeels toespitsen op (hoog)technologische bedrijven. Anderzijds is de hedendaagse durfkapitalist – in tegenstelling tot de authentieke durfkapitalist – in mindere mate geïnteresseerd in start-up financiering. Zijn voorkeur gaat uit naar expansiefinanciering en MBO/MBI-financiering.

2.1.4 Belangrijke constataties inzake venture capital⁴⁵

Hieronder volgen een aantal voorname vaststellingen betreffende de Belgische en de Vlaamse risicokapitaalmarkt, welke voortvloeien uit empirisch onderzoek van het IWT⁴⁶.

Rekening houdend met de omvang van de Vlaamse economie, hinkt de Vlaamse durfkapitaalsector nog steeds achterop op de Angelsaksische landen. Dit heeft te maken met de houding van de doorsnee Vlaming inzake risico nemen. België heeft een relatief hoge marginale spaarquote; dit impliceert dat de gemiddelde Belg eerder risicoschuw is. Amerikanen daarentegen sparen gemiddeld minder en durven meer risico te nemen. Wat dat betreft heeft Vlaanderen nog een lange inhaalweg af te leggen.

Daarnaast investeren venture capital maatschappijen in Vlaanderen bij voorkeur in expansiefinanciering. Inzake early-stage-financing spelen vooral de federale en gewestelijke overheden een primordiale rol. Mede door deze inmenging noteert België – i.t.t. wat vele Vlaamse entrepreneurs geloven – bovenaan het lijstje inzake early-stage-financing in de Europese Unie.

Directe overheidsinvesteringen maken dat de Vlaamse venture capital sector in sterke mate varieert van onze buurlanden. Buitenlandse overheden prefereren de risicokapitaalindustrie te stimuleren via indirecte maatregelen, met name fiscale tegemoetkomingen en waarborgregelingen. De impact en het belang van institutionele investeerders – we denken hierbij in de eerste plaats aan pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen – ligt in Vlaanderen veel lager dan in het Verenigd Koninkrijk of Nederland.

Tenslotte wordt een additionele problematiek voor de financiering van starters gevormd door het feit dat het totaal beheerde bedrag het laatste decennium veel sterker is toegenomen dan het aantal professionele venture capital managers. Dit impliceert dat elke manager over een groter

⁴⁵. SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid*, p. 32-35.

⁴⁶. Instituut voor de aanmoediging van Innovatie door Wetenschap en Technologie in Vlaanderen (IWT).

bedrag beschikt dan voordien. Daardoor wordt early-stage-financing – waar het meestal draait om kleinere investeringen – van ondergeschikt belang voor de manager. Grotere ondernemingen daarentegen zullen veel gemakkelijker financiering vinden. Dit komt tot uiting in onderstaande tabel.

Tabel 3: Procentuele verdeling tussen de verschillende investeringsfasen van het totaal aantal investeringen in venture capital in België op basis van bedragen

Fase van investeren	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Zaaigeld	0,2	0,0	1,4	0,8	9,0	1,4	0,9	1,1	0,1	1,3	1,9
Opstart	22,4	17,0	26,3	10,6	16,1	8,4	11,4	12,8	5,4	17,5	14,7
Expansie	75,1	39,5	56,7	57,5	65,5	71,4	59,6	36,0	90,1	72,7	77,1
Vervanging	0,0	33,3	2,9	12,3	2,1	16,9	25,4	38,6	0,0	5,7	3,6
Buy-out	2,3	10,2	12,6	18,8	7,3	1,9	2,7	11,5	4,4	2,8	2,6
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Bron: IWT, *Financiering van innovatie in Vlaanderen, het aanbod van risicokapitaal*, november 1998 en *Financiering van innovatie in Vlaanderen, de venture capital sector in internationaal perspectief*, april 1999.

We stellen vast dat het aandeel van opstartfinanciering na een sterke toename in 1989 de daaropvolgende jaren opnieuw terugvalt. Het aandeel van expansiefinanciering is relatief volatiel, maar blijft globaal gezien vrij tot zeer belangrijk voor de risicokapitaalindustrie.

2.1.5 Overzicht van de venture capital verschaffers actief in Vlaanderen

Inzake de risicokapitaalverschaffers actief in het Vlaamse landschap onderscheiden we volgende drie groepen⁴⁷:

- overheidsinitiatieven, zoals o.a. het Participatiefonds en de GIMV;
- privé-initiatieven, zoals o.a. ABN AMRO Capital en Capricorn Venture Partners;
- andere initiatieven, zoals o.a. Bizz Bees en Kapitaalfonds.

⁴⁷. Cf. bijlage 8: Overzicht van de risicokapitaalverschaffers actief in Vlaanderen.

2.1.6 De rol van de overheid in de venture capital wereld⁴⁸

Men kan stellen dat het belang van venture capital als hefboom voor innovatie, economische vernieuwing, groei en werkgelegenheid alsmar toeneemt. Het mag dan ook niet verbazen dat zowel de nationale overheden als de Europese Unie maatregelen nemen teneinde de venture capital sector te stimuleren. In deze paragraaf wordt uitsluitend ingegaan op de rol van de Vlaamse overheid inzake het stimuleren van de durfkapitaalsector.

Overheden kunnen zowel op een directe als op een indirecte wijze invloed uitoefenen op de venture capital sector. De Vlaamse overheid maakt van beide instrumenten gebruik.

De directe rol van de Vlaamse overheid houdt in dat zij op een rechtstreekse manier participeert in de venture capital sector. In dit geval worden ‘venture capital firms’ opgezet met overheidsgeld. Organisaties zoals de GIMV en het Participatiefonds zijn hiervan het levende bewijs.

Door het creëren van een aantrekkelijker en voordeliger institutioneel, wettelijk en fiscaal kader inzake venture capital stimuleert de Vlaamse regering tevens op een indirecte wijze de durfkapitaalsector. Een voorbeeld van deze indirecte stimuli is de NV Waarborgbeheer (het voormalige Vlaams Waarborgfonds).

2.2 Business angels: engels of duivels?

2.2.1 Wat zijn business angels?⁴⁹

Zoals reeds eerder vermeld zijn de intern gegenereerde cash flow en bankfinanciering vaak onvoldoende om alle financieringsbehoeften in te vullen. In dat geval dient de starter externe financieringspartijen aan te trekken: de meest courante partijen zoals venture capital, investeringsmaatschappijen en institutionele beleggers behoren tot de mogelijkheden. De laatste jaren stellen we vast dat ook hier een relatief nieuw fenomeen opduikt, namelijk informele investeerders of business angels.

⁴⁸. SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid*, p. 112-123.

⁴⁹. R. AERNOUDT en H. GOOSSENS, *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*, p. 13-21.

We kunnen business angels het best omschrijven aan de hand van hun gemeenschappelijke factoren.⁵⁰ Volgende kenmerken zijn typerend voor business angels:

- Zij hebben een ondernemingsachtergrond en de meeste hebben actieve ondernemers- en/of managementervaring.
- Het zijn fysieke personen tussen 35 en 65 jaar.
- Veelal hebben zij hun eigen onderneming aan vrij interessante voorwaarden weten te verkopen.
- Voornamelijk zijn zij geïnteresseerd in minderheidsparticipaties.
- Zij stellen gemiddeld een vierde van hun totale activa ter beschikking voor informele investeringen.
- Zij zijn veelal geneigd te investeren binnen een regionaal beperkte actieradius.
- Zij zouden meer investeren, indien meer interessante projecten zich zouden aanbieden.

Business angels financieren ondernemingen, voornamelijk in hun seed en start-up fase, die dus noch bij financiële instellingen noch bij formele venture capitalists aan hun trekken komen. Het feit dat business angels naast geld ook tijd investeren in de startende onderneming, vormt zonder twijfel het voornaamste onderscheid met andere investeerders. Deze tijdsinvestering dient om raad en begeleiding te geven aan minder ervaren managers en dit zowel op technisch- als op management vlak.

Rekening houdend met het feit dat de voornaamste oorzaken van faillissement gebrek aan bekwaam management en gebrek aan kapitaal zijn, is de toegevoegde waarde van de business angels vrij evident.

2.2.2 Selectiecriteria van de business angels

Informele investeerders benaderen een investeringsproject vaak vanuit het ‘jockey’ principe, d.w.z. dat het succes veeleer bepaald wordt door de kwaliteit van de jockey dan door het paard. Doorgedacht naar het bedrijfsleven is – in de ogen van een business angel – de competentie van de ondernemer primordiaal. Daar waar formele durfkapitalisten zich concentreren op de markt of het product, focussen informele venture capitalists zich veeleer op de ondernemer. Tabel 4 (cf. infra) maakt duidelijk waarin formeel en informeel risicokapitaal van elkaar verschillen.

⁵⁰. R. AERNOUDT, Business angels: should they fly on their own wings? In: *Venture Capital*, april 1999, nr.1, p. 188-193.

Tabel 4: Vergelijking van formeel en informeel risicokapitaal

	FORMELE INVESTEERDERS	INFORMELE INVESTEERDERS
Perceptie	De ‘view from nowhere’ (objectieve benadering)	Betrokken in onderneming (subjectieve benadering)
Concentreren op	Product – markt (paard)	Ondernemer (jockey)
Stadium van investering	Expansie	Seed, start up, early stage
Verwacht rendement	Vrij hoog, want enige criterium	Lager, want ook uitdaging en prestige zijn belangrijk
Uitstap	Exitgedreven	Minder uitstapgedreven

Bron: R. AERNOUDT en H. GOOSSENS, *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*, p. 27-31.

Deze tabel toont duidelijk aan dat voornamelijk informele investeerders een belangrijke bron van financiering kunnen zijn voor startende ondernemingen. Formele investeerders daarentegen, zoals venture capital maatschappijen, spitsen zich eerder toe op expansiefinanciering.

Feit is wel dat net deze verschillen de twee vormen van risicodragend kapitaal zeer complementair maken. Immers, hun verschillende manier om projecten te percipiëren impliceert dat zij zich focussen op andere stadia van het project.

2.2.3 Welke ondernemingen komen in aanmerking?

In de eerste plaats dient het business plan de angel te overtuigen van het potentieel en de waarde van het project. Het ondernemingsplan mag dan ook beschouwd worden als een visitekaartje.

Vooraleer een business angel in zee zal gaan met een ondernemer moet de onderneming aan volgende kenmerken voldoen:

- het verwachte rendement moet in verhouding staan met de risicograad van het project en gebaseerd zijn op een realistisch business plan.
- de onderneming dient een uitdaging in te houden voor de angel. Daarom tonen zij hoofdzakelijk interesse voor projecten met een groot groeipotentieel.
- de ondernemer moet openstaan voor financiële- én management inbreng van buitenuit.

In de literatuur associeert men business angels voornamelijk met innovatieve bedrijven. Dit kan men verklaren aan de hand van twee redenen. Vooreerst kan een traditionele onderneming –

dankzij haar lage risicograad – gemakkelijker een bank overtuigen om kredieten te verlenen. Ten tweede voelt een business angel zich van nature uit eerder aangetrokken tot nieuwe technologieën; de uitdaging is immers aantrekkelijker en de verwachte return zou groter moeten zijn.

Toch is het volgens Aernoudt⁵¹ een misvatting dat business angels enkel geïnteresseerd zijn in hightech. Indien de ondernemer bereid is tot samenwerking en openstelling van het kapitaal en beleid, zal ook een traditionele onderneming kunnen rekenen op een financieel duwtje in de rug van een business angel.

2.2.4 Voordelen van een engel aan boord

De voordelen die eigen zijn aan een angel liggen op verschillende vlakken. De business angel komt namelijk met een aantal uiteenlopende elementen over de brug die voor een ondernemer van cruciaal belang zijn.

- I. Vooreerst financiert de engel een gedeelte van de onderneming (zelden gaat het over meerderheidsparticipaties).
- II. Naast de directe kapitaalbreng opent de toetreding van een business angel ook deuren naar andere financieringsbronnen. De participatie verhoogt de geloofwaardigheid van het bedrijf en verlaagt het risico dat andere potentiële kapitaalverschaffers lopen.
- III. De business angel heeft een positieve impact op de kapitaalstructuur van de onderneming. Het eigen vermogen wordt opgekrikt wat leidt tot een verhoogde solvabiliteit, waardoor de kredietwaardigheid alsook de ontlencapaciteit van de onderneming toeneemt. Dit opent – zoals reeds eerder vermeld – deuren van bankiers die vooraf gesloten bleven.
- IV. Tenslotte brengt de business angel een hoogst interessant adressenboekje met zich mee. Het netwerk dat de engel in het verleden heeft uitgebouwd, leidt tot enorme tijd- en geldbesparingen.

2.2.5 Business Angels Netwerken (BANs)

Een BAN kan beschouwd worden als een brug tussen twee eilanden. Op het ene eiland bevinden zich de business angels, bereid om te investeren in veelbelovende startende of groeiende ondernemingen. Op het andere eiland bevinden zich de ondernemers. Zij zijn niet alleen op zoek naar kapitaal, maar hopen ook iemand te vinden met een ruime onderneming- en

⁵¹. R. AERNOUDT en H. GOOSSENS, *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*, p. 30.

managementervaring en die hen met de juiste mensen in contact kan brengen. Aldus kunnen we stellen dat een business angel netwerk een marktplaats is waar vraag en aanbod van informeel risicokapitaal elkaar vinden.

Voorbeelden van BAN's zijn o.a.:

- BAN Vlaanderen;
- NBAN (National Business Angels Network);
- EBAN (European Business Angels Network).

Ter afsluiting van hoofdstuk 3 worden de voor- en de nadelen van de verschillende financieringsvormen op een rijtje gezet.

Tabel 5: De voor- en nadelen van de verschillende financieringsbronnen

FINANCIERINGSVORM	VOORDELEN	NADELEN
3 F's (Friends, family & fools)	<ul style="list-style-type: none"> - gemakkelijk te vinden - zijn geduldig 	<ul style="list-style-type: none"> - beperkte toegevoegde waarde - beperkte fondsen
Banken	<ul style="list-style-type: none"> - relatief goedkoop - relatief snel 	<ul style="list-style-type: none"> - gedrag onvoorspelbaar - eisen garanties - ongeduldig
Formeel risicokapitaal	<ul style="list-style-type: none"> - zeer kapitaalkrchtig - toegevoegde waarde gemakkelijk te bepalen - duidelijke agenda 	<ul style="list-style-type: none"> - relatief traag - hoge rendementseisen - moeilijk te bekomen - exitdriven
Informeel risicokapitaal (business angels)	<ul style="list-style-type: none"> - snel - onbureaucratisch - managementervaring 	<ul style="list-style-type: none"> - beperkte fondsen - soms onsystematische investeringspolitiek - agenda niet altijd voorzienbaar

Bron: R. AERNOUDT en H. GOOSSENS, *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*, p. 130.

HOOFDSTUK 4: FINANCIERINGSPROBLEMATIEK: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE STARTENDE ONDERNEMING

Dit hoofdstuk behelst een literatuurstudie over de financieringsproblematiek, vanuit het standpunt van de startende onderneming. De volgende struikelblokken komen achtereenvolgens aan bod:

- het gebrek aan informatie over financieringsaangelegenheden (cf. §1);
- onderschatting van het benodigde startkapitaal (cf. §2);
- tekortkomingen in het financieel beleid (cf. §3);
- de imperfecte vermogensmarkt: informatie asymmetrieën (cf. § 4);
- de pecking order theorie en het autonome karakter van de klassieke ondernemer (cf. § 5).

§ 1 Het gebrek aan informatie over financieringsaangelegenheden

1.1 Omschrijving van het probleem⁵²

De praktijk leert ons dat er een positieve correlatie bestaat tussen de kans op succes van een onderneming en de voorbereiding van de opstart. Hoe beter men de opstartfase voorbereid, des te groter de kans op succes. Bij de start dient de ondernemer immers een doolhof van wettelijke verplichtingen, administratieve procedures, steunmaatregelen, e.a. te trotseren.

Gelukkig wordt de beginnende starter op zijn pad begeleid door tal van informatieve brochures, die hem ter beschikking worden gesteld door bepaalde overheidsinstanties en financiële instellingen.

Minder goed vergaat het de beginnende, en zelfs gevestigde ondernemers, op het vlak van informatie omtrent financieringsaangelegenheden.

Mogelijk zit de aard van het onderwerp hier voor iets tussen. Immers, financierings- en kredietangelegenheden behoren nu eenmaal van nature niet tot dat type onderwerpen waarover in volle openbaarheid wordt gesproken. Dergelijke materie wordt meestal besproken in besloten kring op het eigen bedrijf of op het kantoor van de bankdirecteur.

Hoogstwaarschijnlijk heeft het gebrek aan informatie over financieringsaangelegenheden tevens te maken met een tekort aan interesse voor deze materie bij heel wat ondernemers. Zij focussen

⁵². R. DONCKELS, J. DEGADT, en F. DE COORDE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*, p. 191-207.

zich immers maar al te graag op het ondernemende en creatieve aspect van de job. De financiële aspecten worden echter uit het oog verloren en beschouwd men vaak als een bijkomstigheid.

Ook de financiële instellingen moeten met de vinger gewezen worden. Met uitzondering van een aantal instellingen, verstrekken weinig van hen financiële informatie aan kleine, startende ondernemingen. De oorzaak hiervan moet gezocht worden in het feit dat het voornamelijk de kantoorhouders zijn die instaan voor deze taak. Vermits deze kantoorhouders beoordeeld worden op het rendement van hun kantoor, zullen ze eerder geneigd zijn hun tijd te besteden aan ondernemingen die grotere kredieten opnemen. In het merendeel van de gevallen betreft het dan ook grotere ondernemingen.

Het gebrek aan informatie over financieringsaangelegenheden heeft tot gevolg dat de financiële kennis van heel wat ondernemers te wensen overlaat. Hierdoor neemt de kans toe dat zij in een zwakke onderhandelingspositie komen te staan tegenover hun kredietverstrekkers, met name financiële instellingen en leveranciers. Bovendien bestaat het gevaar dat zij voor ongepaste financieringsvormen opteren die hen uiteindelijk veel geld zullen kosten.

1.2 Oplossingen

Een adequate financiële adviesverstrekking aan starters lijkt ons een conditio sine qua non om de financieringsproblematiek van startende ondernemingen aan te pakken. Gelukkig nemen de initiatieven hieromtrent de laatste jaren toe.

1.2.1 Financiële instellingen

Hoewel onder punt 1.1 vermeld werd dat slechts weinig financiële instellingen informatie verstrekken aan kleine ondernemingen en starters, dienen we dit toch wat te relativieren.

Factoren zoals globalisering en het vrij verkeer van diensten en goederen binnen de Europese Unie hebben tot gevolg dat bedrijven alsmaar groter worden. Vanzelfsprekend hebben grotere ondernemingen behoefte aan grotere kredieten.

Vanuit het oogpunt van risicospreiding komen echter steeds meer financiële organisaties tot het inzicht dat deze grotere kredieten best gecompenseerd kunnen worden door tal van kleinere kredieten, aangevraagd door kleine ondernemingen. Dit speelt uiteraard in het voordeel van startende ondernemingen.

1.2.2 UNIZO^{53, 54}

UNIZO (Unie van Zelfstandige Ondernemers) mag beschouwd worden als een hofleverancier wat betreft het verschaffen van informatie over financieringsaangelegenheden.

Deze organisatie is er in geslaagd een efficiënte dienstverlening uit te bouwen op fiscaal, sociaal, bedrijfseconomisch, juridisch en administratief vlak. Bovendien biedt de organisatie opleidingen aan en ondersteunt zij lokaal netwerking.

De Startersservice van UNIZO focust zich volledig op het adviseren en begeleiden van starters. Verder vormen de Vlaamse Startersdag – welke jaarlijks georganiseerd wordt door UNIZO – en de KMO Contact-infosessies voor vele starters een bron van informatie over financieringsaangelegenheden. Kortom, het belang van deze organisatie mag niet onderschat worden.

1.2.3 Overheid^{55, 56}

Ook de overheid draagt haar steentje bij tot de toenemende financiële informatieverstrekking. Dit blijkt onder meer uit de DNA cheques (Durf Na Advies cheques). Starters kunnen marktstudies, ondernemingsplannen, advies van boekhouders, consultants, notarissen en advocaten betalen met de DNA cheque (cf. De DNA cheques, p. 61).

Een starter kan aldus deze cheques aanwenden om een financial consultant te vergoeden voor advies i.v.m. financieringsaangelegenheden.

1.2.4 Opleiding^{57, 58}

Een andere mogelijkheid bestaat erin een cursus te volgen. Tal van organisaties bieden mogelijkheden aan op dat vlak.

Het V.I.Z.O. (Vlaams Instituut voor het Zelfstandig Ondernemen) helpt beginnende ondernemer – mits een kleine compensatie – bij de financieel-administratieve aspecten van hun zaak. Zoals

⁵³. <http://www.unizo.be>.

⁵⁴. <http://www.startersservice.be>.

⁵⁵. <http://www.politics.be>.

⁵⁶. <http://www.vlaanderen.be>.

⁵⁷. <http://www.vizo.be>.

⁵⁸. <http://www.unizo.be>.

reeds eerder vermeld (cf. 1.2.2) biedt ook UNIZO opleidingen en infosessies aan omtrent deze materie.

Tot slot spreekt het voor zich dat ook boeken over financiering, economisch getinte TV zenders (bvb. Kanaal Z) en gesprekken met familieleden, vrienden en kennissen de financiële kennis van de ondernemer kunnen vergroten en bij hem een blijvende interesse kunnen opwekken voor de snel evoluerende wereld van financieringsformules.

§ 2 Onderschatting van het benodigde startkapitaal

2.1 Omschrijving van het probleem

Naast een gebrek aan informatie over financieringsaangelegenheden vormt het onderschatten van de financiële behoeften een tweede veel voorkomend probleem bij beginnende entrepreneurs. Menig kandidaat-ondernemers baseren hun project immers op te optimistische schattingen of evaluaties. Vaak verliezen zij uit het oog dat zij pas jaren na de opstart van hun onderneming over een volwaardig inkomen kunnen beschikken. Tot die tijd wegen de geringe opbrengsten gewoonlijk niet op tegen de omvangrijke kosten.

Indien de ondernemer bij oprichting een volkomen rechtspersoon creëert, daalt de kans op onderkapitalisatie. De wetgever heeft deze volkomen rechtspersonen – met name de NV, Comm. V.A., BVBA en CVBA – immers een vereist minimumkapitaal opgelegd.

Bij andere juridische vormen, en in het bijzonder bij éénmanszaken, is het gevaar voor onderkapitalisatie veel groter, aangezien deze geen minimum startkapitaal wordt opgelegd.

Een te beperkt startkapitaal impliceert in de toekomst financiële moeilijkheden voor de startende onderneming. Verkeerd ingeschatte situaties kunnen dan ook de doodsteek betekenen voor de piepjonge onderneming die niet beschikt over een ruime financiële manoeuvreerruimte.

2.2 Oplossingen

Een oplossing voor deze problematiek bestaat erin bij de opstart van de onderneming aanzienlijke hoeveelheden energie en tijd te investeren in een grondige analyse van het ondernemingsproject. Alleen dan zal de ondernemer in staat zijn een realistische schatting te maken van het benodigde startkapitaal.

Het financieel plan, dat kadert binnen het ondernemingsplan (cf. Het ondernemingsplan als leidraad, p. 21) kan hierbij een instrument van grote waarde zijn. Dit plan raamt de financiële behoeften van de onderneming gedurende de eerste levensjaren. Het stelt de ondernemer dus in staat het benodigde startkapitaal beter en voornamelijk realistischer in te schatten.

§ 3 Tekortkomingen in het financieel beleid

3.1 Omschrijving van het probleem

Vaak zijn ondernemers mensen met een technische achtergrond. Ze hebben een (innovatief) productconcept uitgedacht en wensen dit product te introduceren op de markt. Dikwijls laat de financiële kennis van deze ondernemers te wensen over, waardoor we hen regelmatig betrappen op tekortkomingen in de financiële beleidvoering.

Autofinanciering, waarbij gegenereerde winsten aangewend worden om investeringen en kosten te financieren, geniet bij het merendeel van de ondernemers de voorkeur op andere financieringsformules. Zoals reeds eerder vermeld kan een startende onderneming in praktijk slechts uiterst zelden een beroep doen op deze financieringsvorm, aangezien de uitgaande kasstromen de inkomende kasstromen meestal overtreffen.

Een andere financieringstechniek die de eigen middelen opkrikt, met name kapitaalbreng, wordt door vele starters liever niet aangewend omdat de onderneming op dergelijke wijze haar financiële onafhankelijkheid verliest. Statistieken van UNIZO tonen aan dat financiële autonomie hoog in het vaandel gedragen wordt door pas gestarte ondernemers.

Tenslotte rest er de startende onderneming niets anders dan kredietverlening om kosten en investeringen te financieren.

Doordat de ondernemer te veel naar kredietverlening grijpt als financieringsbron, wordt de kapitaalstructuur van de onderneming volledig scheefgetrokken: het eigen vermogen wordt in sterke mate overtroffen door het vreemd vermogen.

Dit legt tevens een hypotheek op toekomstige kredietverstrekking aan de starter. Immers, de buffer – gevormd door het eigen vermogen – is te klein om de verliezen bij een eventuele liquidatie op te vangen.

3.2 Oplossingen

Een evenwichtige kapitaaluitbouw vereist in de eerste plaats een ondernemingsvorm die gemakkelijk kapitaal inbreng door nieuwe aandeelhouders of vennoten toelaat, zonder dat daarbij de onderneming in de handen valt van deze nieuwe geldschieters.

Het is dan ook van cruciaal belang dat startende ondernemers vertrouwd zijn met de technieken van het vennootschapsrecht welke toelaten het beheer alsook de controle van het bedrijf in handen van de oorspronkelijke eigenaars te houden.

Bovendien moet de ondernemer een keuze maken tussen zijn autonomie gedeeltelijk opgeven of volledig ten onder gaan op lange termijn. Weinig startende ondernemers zijn kapitaalkrchtig genoeg om bij de uitbouw van hun onderneming het eigen vermogen geregeld op te trekken, teneinde de kapitaalstructuur in evenwicht te houden.

Een kapitaal inbreng hoeft niet altijd negatieve gevolgen te hebben voor het autonoom beheren van de onderneming. Uiteraard hangt veel af van de omvang van de inbreng. Maar daarnaast speelt ook het type kapitaalverschaffer (bvb. een business angel, een venture capital maatschappij, ...) en de daarmee gepaard gaande opvolgingswijze – met name hands-on, hands-by of hands-of – een belangrijke rol.

Een kapitaal inbreng – ongeacht het type investeerder – altijd resoluut weigeren wegens autonomieredenen, lijkt ons dan ook een verkeerde ingesteldheid.

Tenslotte zouden meer professionele en particuliere kapitaalverschaffers door de overheid gestimuleerd moeten worden om (on)rechtstreeks een financiële inbreng te doen in een startende onderneming.

§ 4 De imperfecte vermogensmarkt: informatie asymmetrieën^{59, 60, 61, 62}

4.1 Omschrijving van het probleem

Het feit dat partijen niet over identieke informatie beschikken, leidt tot asymmetrische informatie. We onderscheiden drie verschillende vormen van asymmetrische informatie, met name signalling, moral hazard en adverse selection.

Een eerste vorm van asymmetrische informatie doet zich voor onder “signalling”. Normaliter beschikt de manager over meer informatie omtrent de toestand en de vooruitzichten van het bedrijf dan de potentiële kapitaalverschaffers. Teneinde deze informatie asymmetrie te

⁵⁹. R. PIKE en B. NEALE, *Corporate finance and investment: decisions and strategies*, p. 421-423.

⁶⁰. J.M. STERN en D.H. CHEW, *The revolution in corporate finance*, p. 286-289.

⁶¹. M.R. BINKS en C.T. ENNEW, The relationship between U.K. banks and their small business customers. In: *Small Business Economics*, april 1997, nr. 9, p. 169-176.

⁶². M. DOMBRECHT, e.a., Geld en financiewezen: België in het Eurogebied, p. 122-123.

reducen dienen de managers een signaal uit te zenden waarmee ze aan de kapitaalmarkt het onweerlegbare bewijs leveren dat ze een succesvolle onderneming leiden. Belangrijk is dat een niet succesvolle onderneming dit signaal niet kan imiteren. We stellen vast dat de literatuur verschillende modellen voorstelt die aan de financieringsbeslissing een zekere signaalfunctie toekennen, maar daar deze modellen zich hoofdzakelijk focussen op beursgenoteerde bedrijven wordt er niet dieper op ingegaan.

Wanneer handelingen uitgevoerd door de agent – in dit geval het managementteam of de startende onderneming – niet waarneembaar zijn voor de principaal – zijnde de investeerder – spreken we van moral hazard (hidden action). M.a.w. de agent kan ongemerkt zijn eigen belangen naar believen behartigen terwijl hij de belangen van de principaal volledig verwaarloost. Teneinde dergelijke onorthodoxe praktijken te voorkomen, moet de agent gecontroleerd worden. Vanzelfsprekend is dit zeer kostelijk voor de principaal, waardoor de controle in vele gevallen geschrapt wordt.

Indien de agent over meer informatie beschikt dan de principaal ontstaat er adverse selection (hidden information). Alleen door kosten te maken stelt de principaal zich in staat de informatieachterstand te minimaliseren. Deze kosten gaan gebukt onder de naam “monitoring kosten”.

De problematiek van informatie asymmetrieën lokaliseert zich voornamelijk bij kleine en startende ondernemingen. Bij dergelijke ondernemingen is de beperkte toegang tot financieringsbronnen niet rechtstreeks te wijten aan de omvang van de onderneming; de financieringsproblematiek is namelijk de resultante van een gebrek aan informatie die aangewend wordt om projecten te evalueren.

Als een financiële instelling investeert in een startende onderneming impliceert dit een agencycontract waarbij de starter optreedt als agent en de investeerder als principaal. Teneinde een lening te bemachtigen, dient de starter informatie door te spelen aan de bankier. De verstrekte informatie is echter wel asymmetrisch verdeeld; immers de starter beschikt over informatie die van invloed is op het contract en die niet overgebracht wordt aan de financiële instelling.

Bij het beoordelen van een investeringsproject wordt een bank aldus met twee obstakels geconfronteerd. In eerste instantie wordt bepaalde cruciale informatie haar onthouden (adverse

selection). Ten tweede loopt de bank het gevaar dat het geleende vermogen voor andere doeleinden wordt aangewend dan overeengekomen in het contract (moral hazard).

Controleprocedures vanwege de bankier kunnen deze problemen verhelpen, maar de kosten die hiermee gepaard gaan zijn relatief hoog, in het bijzonder voor startende ondernemingen.

4.2 Oplossingen

Vaak impliceren informatie asymmetrieën een tekort aan kapitaal voor de starter. Hierdoor dreigen degelijke, winstgevende projecten nooit het daglicht te zien.

Voldoende onderpand kan een oplossing zijn voor dit probleem. De bankier interpreteert borgstelling immers als het bewijs bij uitstek dat de ondernemer zelf in het project gelooft.

De praktijk leert ons dat slechts weinig startende ondernemingen waarborgen kunnen bieden bij gebrek aan vaste activa, waardoor de problematiek omtrent informatie asymmetriën onopgelost blijft.

De competentie, de reputatie en de ervaring van het managementteam spelen een cruciale rol in het teniet doen van de asymmetrische informatie problematiek. Een kwalitatief sterk managementteam zal al het mogelijke in staat stellen om de informatie asymmetrieën te minimaliseren. Daarnaast beschouwt de bankier persoonlijke borgstelling alsook het opgeven van de beperkte aansprakelijkheid als een uiterst positief signaal.

Ondanks de besproken (theoretische) oplossingen is het aantal verleende kredieten in de praktijk nog steeds inferieur aan het aantal aangevraagde kredieten.

§ 5 De pecking order theorie en het autonome karakter van de klassieke ondernemer^{63, 64}

Empirisch onderzoek heeft aangetoond dat de ondernemer eerst nagaat of zelffinanciering mogelijk is. Pas nadien beroept men zich op een bankier. Met de bankier wordt immers een contract bepaald wanneer de onderneming welke bedragen moet terugbetalen. Honoreert de onderneming het contract, dan zal de bank zich niet inlaten met het reilen en het zeilen van de (startende) onderneming.

⁶³. E.O. DURINCK, E. LAVEREN en C. VAN HULLE, *Financieringsgedrag in Belgische ondernemingen: pecking order versus target adjustment model*, p. 35-36. (working paper).

⁶⁴. R. AERNOUDT en H. GOOSSENS, *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*, p. 42-44.

Net daarom verkiest een ondernemer een bankier boven een venture capitalist. Deze laatste is immers aandeelhouder – op zoek naar return – en heeft er aldus alle belang bij dat iedere maatregel die genomen wordt bijdraagt tot het maximaliseren van de ondernemingswaarde. De meeste durfkapitalisten eisen tevens een zetel op in de Raad van Bestuur van het bedrijf. Dit impliceert verlies aan controle en autonomie, wat door vele entrepreneurs aangehaald wordt als voornaamste argument om geen risicokapitaal aan te trekken.

De informele durfkapitalist is meestal nog veel nauwer betrokken bij het dagdagelijkse beleid en beheer van de onderneming dan formele durfkapitalisten. Dit mag geen verrassing zijn aangezien de engel, i.t.t. de formele durfkapitalist, zijn eigen, persoonlijk kapitaal investeert. Daarnaast zoekt een business angel ook een uitdaging in de projecten die hij financiert.

Vele ondernemers bedanken dan ook vriendelijk voor het aan boord nemen van een business angel. Zij prefereren zelf baas zijn in een kleine onderneming boven aandeelhouder / manager zijn in een groot bedrijf.

Empirisch onderzoek staft deze theoretische denkwijze. Diverse studies toonden de voorkeur voor zelffinanciering boven bankfinanciering, en bankfinanciering boven risicokapitaal-financiering aan.

Deze theorie gaat gebukt onder de naam *pecking order theorie*. Samenvattend kan men stellen dat een onderneming zal proberen zo weinig mogelijk extern kapitaal aan te trekken en dat zij interne financiering verkiest boven externe financiering.

Toegepast op startende ondernemingen kunnen we stellen dat het merendeel der starters controle verkiest boven groei en bijgevolg interne financiering preferereert.

Het zou niet de eerste keer zijn dat dit zogenaamde ‘Herr im Haus’-denken verantwoordelijk geacht wordt voor de ondergang van het bedrijf wegens gebrek aan financiële middelen. Banken weigeren immers de nodige kredieten te verlenen wegens een te lage eigen vermogen buffer.

Een gezonde mix van financiële instrumenten en een voldoende hoge eigen inbreng bij de opstart vormen dan ook een *conditio sine qua non* voor succes op lange termijn.

HOOFDSTUK 5: FINANCIERINGSPROBLEMATIEK: VANUIT HET STANDPUNT VAN DE KAPITAALVERSCHAFFER

In tegenstelling tot hoofdstuk 4 beschouwt dit vijfde hoofdstuk de financieringsproblematiek vanuit het standpunt van de kapitaalverschaffer. Volgende items worden achtereenvolgens toegelicht:

- de problematiek van de kredietverlening (cf. § 1);
- de problematiek omtrent de Bazel II norm (cf. § 2);
- de huidige credit crunch (cf. § 3);
- inkrimping van de durfkapitaalsector (cf. § 4);
- business angels: moeilijkheden bij het vinden van projecten (cf. § 5).

§ 1 De problematiek van de kredietverlening

Teneinde een krediet te verkrijgen kan een starter bij volgende drie partijen aankloppen:

- financiële instellingen gespecialiseerd in kredietverlening aan KMO's
- financiële instellingen niet gespecialiseerd in kredietverlening aan KMO's (voornamelijk de klassieke banken)
- leveranciers

Aangezien de eerste partij vertrouwd is met kredietverlening aan KMO's en starters, zullen deze laatste weinig problemen ondervinden in hun contacten met dit type investeerder. Vandaar dat enkel de banken en de leveranciers, in hun rol van kredietverlener, zullen besproken worden.

1.1 De klassieke bank als kredietverlener

Startende ondernemingen en banken ondervinden meestal heel wat moeilijkheden om tot een kredietovereenkomst te komen. Volgende drie knelpunten – welke achtereenvolgens besproken zullen worden – vormen de bakermat van deze problematiek:

1. de hoeveelheid waarborgen die banken eisen⁶⁵;
2. de interestvoeten⁶⁶;
3. de afhandelingsnelheid van de kredietaanvraag⁶⁷.

1.1.1 De waarborgen

A..... Variatie in zekerheden

Bij kredietverlening kan een bank waarborgen van uiteenlopende aard eisen van de kredietnemer, zijnde de startende onderneming. Juridisch gezien onderscheiden we drie groepen:

- de zakelijke waarborgen: de begunstigde, in casu de bankier, ontvangt een recht van voorrang op het voorwerp waarop de waarborg gevestigd wordt. Een hypotheek op een gebouw is een voorbeeld van een zakelijke waarborg;
- de persoonlijke waarborgen: deze waarborgen stellen de bank in staat de schuld terug te vorderen van een natuurlijke persoon, zijnde de ondernemer. Een voorbeeld hiervan is de borgtocht;
- de morele waarborgen: hier betreft het verbintenissen die zonder formaliteiten of bekendmaking worden aangegaan. De belofte hypotheek te verlenen is een voorbeeld van een morele waarborg.

B..... Omschrijving van de problematiek

De hoge waarborgen, die veel banken eisen, vormen dus een eerste struikelblok bij kredietverlening aan startende ondernemingen. Vanuit het standpunt van de financiële instelling is deze houding begrijpelijk. Immers, starters en een hoog risico gaan nu eenmaal hand in hand. Een eerste verklaring voor deze hoge waarborgen vinden we terug in de uitermate voorzichtige houding die banken aannemen ten opzichte van starters. Dit heeft voornamelijk te maken met het hoge falingspercentage van startende ondernemingen.⁶⁸

In tweede instantie vloeien de hoge waarborgen voort uit individuele kenmerken van de startende ondernemingen, zoals:

⁶⁵. R. DONCKELS, e.a., *Financieel beleid en financiering van KMO's in België*, p. 134-135.

⁶⁶. I. PFEFFER, *The financing of small business: a current assessment*, p. 234.

⁶⁷. Verkennend rapport en pleidooi voor weerbaarheid en een nieuwe dynamiek van de zelfstandigen in de distributie op weg naar de jaren negentig. In: *Weezed plan*, 1990, pg. 69 (deel I).

⁶⁸. R. DONCKELS, KMO-beleid: hefboomen-financiering en advies. In: *Trends*, 1991, nr. 17, p. 70-73.

- de beperkte onderpandswaarde van de bezittingen (bvb. bij een modewinkel);
- een amateuristisch financieel beleid leidt tot een zwakke kapitaalstructuur (VV >> EV). Een beperkt eigen vermogen impliceert een groter risico voor de financiële instelling. Deze laatste tracht dit risico te verkleinen door hoge waarborgen te eisen;
- een gebrek aan vertrouwen in de starter;
- een slechte voorbereiding van de kredietaanvraag. Dit element gaat meestal gepaard met een ondermaats businessplan.

C.....Oplossing ⁶⁹

Vanzelfsprekend zullen banken eerder geneigd zijn kredieten te verlenen aan starters indien de lening gedeeltelijk gedekt wordt door een overheidswaarborg. Het NV Waarborgbeheer, een initiatief van de PMV en vroeger gekend onder de naam het Vlaamse Waarborgfonds, speelt in op deze behoefte en verkleint als dusdanig de problematiek omtrent hoge waarborgen bij kredietverlening aan starters.

Het maximale leningsbedrag dat per jaar gewaarborgd wordt, stijgt van 32 naar 150 miljoen euro. Vandaag is die waarborg van 32 miljoen goed voor een kredietbedrag van 74 miljoen. Dat wil zeggen dat met een garantie van 150 miljoen euro voor minstens 360 miljoen euro leningen moeten kunnen worden uitgeschreven. De waarborg geldt voor maximum 75 procent van het geleende bedrag. Het systeem wordt bovendien uitgebreid van kleine ondernemingen naar KMO's.

1.1.2 De interestvoeten

Pfeffer stelt dat de hoge interestvoeten bij kredietverlening aan starters een tweede voorname hindernis vormen:

*“In any event, a small business must expect to pay a higher rate than a well-established large business.”*⁷⁰

Aangezien kleine en startende ondernemingen meer risicovol zijn dan grote ondernemingen zullen zij, conform de klassieke risico-rendement regel, hogere interesten worden aangerekend.

⁶⁹. G. MEEUSEN, ARKimedees hefboom Vlaamse starters en KMO's. In: *De Tijd*, 25 juni 2004.

⁷⁰. I. PFEFFER, *The financing of small business: a current assessment*, p. 234.

1.1.3 De afhandelingsnelheid van de financieringsaanvraag⁷¹

Empirisch onderzoek i.v.m. de financieringsproblematiek van KMO's in Vlaanderen toont aan dat vele ondernemers niet te spreken zijn over de snelheid waarmee hun financieringsaanvraag wordt afgehandeld.

Financiële instellingen verlenen vaak voorrang aan kredietaanvragen van grote ondernemingen, aangezien die minder risicovol zijn en hogere winsten opleveren.

1.2 De leverancier als kredietverlener

Niet alleen financiële instellingen, maar ook leveranciers kunnen voor starters een belangrijke bron van krediet zijn.

Zij kunnen immers uitstel van betaling toestaan aan de starter. We spreken dan van het leverancierskrediet, dat in deze context beschouwd kan worden als een bron van financieel vermogen.

Bij gebrek aan interesse voor deze kredietvorm en onderschatting van de impact ervan, doen slechts weinig startende ondernemingen een beroep op de betalingsmodaliteiten aangeboden door de leveranciers.⁷²

§ 2 De problematiek omtrent de Basel II norm^{73, 74, 75, 76, 77}

In 1974 werd een speciaal comité opgericht dat belast werd met het toezicht op de gezondheid van de banken. Dit comité vergadert te Bazel, vandaar de Bazel normen.

Aangezien het kredietrisico één van de voornaamste risico's is voor het voortbestaan van banken, publiceerde het Bazelcomité in 1988 volgende reglementering betreffende kapitaalvereisten. Per 100 eenheden verstrekt krediet dient de financiële instelling over 8 eenheden eigen vermogen te beschikken. In meer dan 150 landen werd deze zogenaamde cooke-ratio de norm.

⁷¹. Verkennend rapport en pleidooi voor weerbaarheid en een nieuwe dynamiek van de zelfstandigen in de distributie op weg naar de jaren negentig. In: *Weezed plan*, 1990, pg. 69 (deel I).

⁷². Interview UNIZO Studiedienst.

⁷³. J.C. BARTELS, Basel II and the survival of the SME: Are lenders and borrowers ready to comply with Basel II? In: *Business Credit*, november/december 2002, nr. 104, p. 48-52.

⁷⁴. N. BUDD, What Basel II means for specialized lending. In: *International Financial Law Review*, februari 2003, nr. 22, p. 23-26.

⁷⁵. Investeer in starters, maar met mate. In: *Trends*, 15 april 2004.

⁷⁶. R. AERNOUDT, Basel II: zondebok of alibi? In: *Financieel management*, november 2002, p. 45. (Deel I).

⁷⁷. R. AERNOUDT, Basel II: zondebok of alibi? In: *Financieel management*, november 2002, p. 45. (Deel II).

Specialisten beschouwen de lineaire benadering van het risico als een zware aderlating. Enerzijds druist dit in tegen de economische werkelijkheid en anderzijds stimuleert het de banken een meer risicovolle kredietpolitiek te hanteren. Immers, hogere risicokredieten kosten de financiële instelling in termen van reserves niet meer dan kredieten verlenen aan risicovrije ondernemingen terwijl er hogere rendementen kunnen uit voortvloeien. De kredietportefeuille van banken zou bijgevolg grotendeels uit risicovolle kredieten bestaan, wat de gezondheid van het bankwezen in gevaar brengt. Daarom werd het eerste Bazel akkoord herzien, wat uitmondde in het Bazel II akkoord (2001).

Het Bazel II akkoord – ook wel new Basle Capital Adequacy Framework genoemd – werd ontworpen teneinde een meer competitieve en veiligere bankwereld te creëren.

Dit akkoord – dat normaliter in voege treed vanaf 2006 – steunt op drie pijlers: minimumkapitaalvereisten, herziening van het banktoezicht en het effectief gebruiken van marktdiscipline.

Zowel in de KMO-wereld als in de financiële sector heerst er de laatste jaren commotie omtrent de nieuwe Bazel II-normen.

Voor KMO's en startende ondernemingen vormt vooral de eerste pijler, nl. de minimumkapitaalvereiste, een struikelblok. Het Bazel II akkoord ziet immers af van de lineaire risicobenadering en pleit voortaan voor een variabele risicoweging waarbij de vertrekbasis nog steeds de 8 % regel is.

Risicovolle ondernemingen, o.a. starters, krijgen een lage rating toegewezen waardoor ze gewogen worden aan 150% wat een reservepercentage van 12 %, i.p.v. 8 %, inhoudt.

Risicovrije ondernemingen daarentegen zouden gewogen worden aan 20 % waardoor voor die leningen ongeveer zes keer minder reserves moeten worden geblokkeerd.

Voor de bank is kapitaal reserveren geen rendabele zaak, daar het geen hoge winsten oplevert. Daarom zullen risicovolle klanten zoveel mogelijk vermeden worden.

Aangezien het Bazel II akkoord banken toestaat een intern evaluatiesysteem (internal rating based approach of IRB) te gebruiken, zal het standaardsysteem (cf. supra) in de praktijk hoogstwaarschijnlijk zelden worden toegepast. Het gebruik van de IRB-methode wordt enkel toegestaan indien de bank kan bewijzen dat ze over een geavanceerd intern kredietrating systeem beschikt.

Voor ondernemingen met een falingsrisico van 0,7 procent (= gemiddeld risico) moet volgens de IRB methode bij kredietverstrekking 8 procent worden gereserveerd. Daalt het risico tot 0,03 % dan dient slechts 1,12 % gereserveerd. Bij een risico van 20 % kan het te reserveren bedrag

oplopen tot 50 % van het toegestane krediet. Hieruit blijkt duidelijk dat de risicogevoeligheid bij de IRB-methode veel hoger ligt dan bij de standaardmethode.

Uiteraard behoren starters tot de groep van uiterst risicovolle ondernemingen waarvoor een bank bij kredietverstrekking veel kapitaal dient te reserveren (conform de Bazel II norm). Daarom wordt het voor starters in de toekomst nog moeilijker om kredieten te bekomen.

Het Bazel II akkoord bestempelen als zondebok van deze situatie lijkt ons echter een brug te ver. Immers, de meeste banken hadden reeds voor Bazel II een beter risicomanagement uitgewerkt.

Daarnaast beïnvloedt Bazel II tevens de risicokapitaalsector. In België is maar liefst de helft van het opgehaalde kapitaal waarover durfkapitaalmaatschappijen beschikken afkomstig van banken. De nieuwe Bazel II norm impliceert dat banken ook daar zoveel mogelijk risico zullen mijden, teneinde hun reserves niet te veel aan te tasten. Onrechtstreekse investeringen in zaai- en startkapitaal verliezen bij de banken dus nog meer aan populariteit.

Aangezien de venture capitalist over minder fondsen beschikt, zal hij nog minder happig zijn om te investeren.

Ter conclusie kunnen we stellen dat Bazel II eerder reeds bestaande markttendensen versnelt, dan dat ze er zelf aan de basis van ligt. Deze tendensen zijn: een verregaande selectiviteit van de ontlener, een betere inschatting van het kredietrisico en hogere intrestmarges op kredieten.

Starters en insolvable bedrijven zullen nog meer kredietaanvragen op een sisser zien uitdraaien, terwijl de toegang tot kredieten nog gemakkelijker en goedkoper wordt voor risicovrije, solvabele bedrijven.

Tenslotte is de kans reëel dat de anticipatie op Bazel II er toe leidt dat bij het effectief in werking treden van de akkoorden (2006), de effecten reeds lang door de markten zijn geïntegreerd waardoor de impact van de normen quasi verwaarloosbaar zou zijn.

§ 3 De huidige credit crunch

UNIZO stelt vast dat banken de laatste jaren veel selectiever werden in het toestaan van kredieten aan ondernemingen, en meer in het bijzonder aan starters en KMO's. Uit cijfers van de Nationale Bank van België blijkt dat sinds 2000 het totaalbedrag aan uitstaande kredieten sterk is gedaald.⁷⁸ In casu spreekt men van een credit crunch of kredietschaarste. De

⁷⁸. <http://www.nbb.be>.

voornaamste redenen voor deze kredietschaarste zouden zijn; de Bazel II norm en de voorbije fusiegolf in de financiële sector die het aantal grote banken in België halveerde.

Het spreekt voor zich dat deze kredietschaarste op de Belgische markt de financieringsproblematiek van startende ondernemingen alleen maar versterkt.

§ 4 Inkrimping van de durfkapitaalsector

Verschillende bronnen melden de laatste jaren een inkrimping van de durfkapitaalsector. Durfkapitaalmaatschappijen ondervinden steeds meer moeilijkheden in het ophalen van vers kapitaal. De Bazel II-norm, die vanaf 2006 in werking treedt, zit hier ongetwijfeld voor iets tussen.

In België wisten venture capitalists in 2000 nog 807 miljoen euro op te halen.⁷⁹ In 2002 echter zakte de *fundraising* terug tot 125 miljoen euro. De laatste jaren verloren durfkapitalisten aldus sterk aan kapitaalcrachtigheid. Dit maakt hen risicoschuwer, wat de starters allesbehalve ten goede komt. In 2003 investeerden durfkapitalisten 90 miljoen euro in jonge, Belgische groeiondernemingen. De vraag naar risicokapitaal bij deze starters liep echter op tot 230 miljoen euro. Het verschil tussen vraag en aanbod creëert als dusdanig een financieringsput van maar liefst 140 miljoen euro.

Op Europees vlak loopt het financieringsgat naar schatting op tot 1,6 à 2,3 miljard euro. Investerings in de Europese venture capital sector (door bvb. financiële instellingen) vielen in 2003 met 40 à 60 procent terug. Samengevat kan men stellen dat de kassa's van de venture capital maatschappijen – zowel op gewestelijk als op federaal als op continentaal vlak – leeglopen.

Origo management, een onafhankelijk adviesbureau dat deze studie uitvoerde, pleit dan ook voor maatregelen ter versterking van durfkapitaalinvesteringen. Daarom worden initiatieven zoals het Arkimedes fonds – dat durfkapitaal fiscaal aantrekkelijker maakt – sterk toegejuicht.

⁷⁹. D. MICHAELS, Jonge goeibedrijven raken moeilijker aan durfkapitaal. In: *De Tijd*, 7 januari 2004.

§ 5 Business angels: moeilijkheden bij het vinden van projecten⁸⁰

Wanneer een ondernemer in zee gaat met een business angel, verliest de entrepreneur een deel van zijn onafhankelijkheid en is hij niet langer volle eigenaar van de onderneming. Aangezien vele entrepreneurs net die autonomie naar voor schuiven als motivatie om een bedrijf te starten, staan zij vaak weigerachtig om een deel van hun onafhankelijkheid op te geven in ruil voor (sterkere) expansie.

Of dit een juiste ingesteldheid is, dient sterk in vraag gesteld te worden. Immers, vroeg of laat zal de onderneming toch met financieringsbehoeften te kampen hebben die de kapitaalkrachtigheid van de ondernemer overstijgen. Daarom is het ook aangewezen om met verschillende partijen samen te werken, met name het Participatiefonds, een business angel, een bankier en eventueel nog andere investeerders.

Het is van cruciaal belang het juiste type business angel te kiezen. Een goede communicatie en een degelijke voorbereiding kunnen heel wat problemen wegnemen en komen de relatie ondernemer – engel alleen maar ten goede.

Bovendien loopt geen enkele business angel te koop met zijn rijkdom. Zij verkiezen anoniem te blijven teneinde een overstroming van aanvragen te vermijden.

Het is dan ook een feit dat BAN Vlaanderen nog in zijn kinderschoenen staat. In dat opzicht kan veel geleerd worden van de Angelsaksische landen.

⁸⁰. R. AERNOUDT en H. GOOSSENS, *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*, p. 48-50.

HOOFDSTUK 6: FINANCIERINGSSTEUNMAATREGELEN VOOR STARTENDE

ONDERNEMINGEN

Onder steunmaatregelen verstaan we iedere directe of indirecte vorm van overheidshulp, ongeacht de aard (vermindering sociale bijdragen, belastingkrediet, dienstverlening, premies, opleidingcheques,...), die aan ondernemingen kan worden toegekend mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan.⁸¹

§ 1 Vlaamse en federale overheidsinitiatieven

In eerste instantie worden de belangrijkste Vlaamse en federale overheidsinitiatieven – die trachten de starters meer financiële ademruimte en slagkracht te verschaffen – toegelicht. Nadien komt de Europese steun aan bod.

1.1 Het Arkimedes-fonds^{82, 83, 84, 85}

Reeds enkele jaren werkt de Vlaamse regering aan het Arkimedes fonds. Met dit fonds hoopt de regering het tekort aan (durf)kapitaal voor startende ondernemingen en KMO's op te vangen. Dat tekort loopt volgens bepaalde simulaties op tot 60 à 80 miljoen euro per jaar.

Vanaf maart 2005 kunnen particulieren intekenen op het eerste Arkimedes-fonds. Met behulp van dit fonds hoopt de Vlaamse overheid 75 miljoen euro te verzamelen. Tussen 2004 en 2009 wil ze maar liefst 225 miljoen euro ophalen. Over een periode van vijf jaar moet Arkimedes leiden tot de financiering van 750 tot 1.125 starters en KMO's. Stel hypothetisch gezien dat er jaarlijks 120 ondernemingen het licht zien door toedoen van het Arkimedes-fonds, dan leidt dit tot een stijging van 0,43 procent t.o.v. het aantal gestarte ondernemingen in 2003 (= 27.864). Geen noemenswaardig grote stijging, maar het is een begin.

Particulieren tekenen aldus in op een aandelenemissie of een obligatie-uitgifte. Wanneer de particulier aandelen verkiest, kan hij rekenen op een kapitaalgarantie van 90 procent en een

⁸¹. <http://www.belgium.be>.

⁸². D. MICHAELS, Particulier kan in maart intekenen op Arkimedes-fonds. In: *De Tijd*, 3 december 2004.

⁸³. D. MICHAELS, Eerste investeringen Arkimedes in najaar. In: *De Tijd*, 3 december 2004.

⁸⁴. D. MICHAELS, Risicokapitaal fiscaal aangemoedigd. In: *De Tijd*, 14 december 2002.

⁸⁵. D. MICHAELS, Durfkapitaal wordt belastingvriendelijker. In: *De Tijd*, 17 december 2003.

belastingsvoordeel van 8,75 procent per jaar op het geïnvesteerde bedrag. Prefereert hij obligaties, dan bestaat er een kapitaalgarantie van 100 procent en ontvangt de belegger een marktconforme rentevoet. De Vlaamse regering zelf verstrekt de kapitaalgarantie.

Elke belastingplichtige kan maximaal 2.500 euro per jaar in een Arkimedes-fonds beleggen.

Op 30 september 2005 loopt de erkenningperiode af voor durfkapitalisten die als investeringsvennootschap voor het eerste Arkimedes-fonds willen optreden. In het najaar van 2005 voorziet men de eerste Arkimedes-investeringen in starters en KMO's.

Bedrijven die op zoek zijn naar durfkapitaal dienen bij de investeringsvennootschappen een businessplan in. De betrokken vennootschap beslist op basis van dat plan of ze al dan niet in de onderneming investeert. De beleggingen in starters en KMO's mogen jaarlijks de kaap van 1 miljoen euro niet overschrijden. Deze beperking werd opgelegd door de Europese Commissie, anders zou er sprake zijn van illegale staatssteun.

De plaatsing van de effecten wordt professioneel aangepakt, want de grootbanken Dexia, KBC en ING zullen dit geld via hun loketten ophalen. Als er aandelen of obligaties niet geplaatst geraken, worden die door de banken zelf opgenomen.

Het initiatief is zeker lovenswaardig. Maar toch zijn er ook een aantal bedenkingen bij te plaatsen. Zo is het doel van Arkimedes risicokapitaal fiscaal aantrekkelijk te maken. Maar het aspect 'risico' of 'durf' is vakkundig weggegomd. Immers, door de belegger een gulle kapitaalgarantie van 90 % tot 100 % te verlenen, ontnemt de Vlaamse overheid hem alle verantwoordelijkheid als investeerder en schuift zij het risico volledig op de eigen schouders (lees: op die van alle belastingbetalers).

1.2 Het Participatiefonds^{86, 87}

Net als het Arkimedes-fonds is ook het Participatiefonds een initiatief van de overheid om starters een hart onder de riem te steken.

Het [participatiefonds](#) is ontstaan bij wet op 28 juli 1992. Deze vereniging kan men zien als een openbare federale kredietinstelling die als doel heeft het zelfstandig ondernemerschap te ondersteunen en te stimuleren. Ze tracht dit te doen door aan starters een [achtergestelde lening](#) te geven waardoor het financiële risico kleiner wordt; zowel voor de persoon in kwestie als voor mogelijke investeerders. Men kan de lening dus als een dubbel hulpmiddel beschouwen;

⁸⁶. DEXIA, *Het Participatiefonds*. Brussel, Dexia, 2004. (Niet-gepubliceerde informatiemap).

⁸⁷. <http://www.fonds.org>.

enerzijds krijgt de ondernemer een extra financieel steuntje in de rug, een soort risicokapitaal, en anderzijds verwerft hij een iets comfortabelere positie wanneer er onderhandelt wordt met een financiële instelling.

Het fonds verleent deze micro-kredieten in samenwerking met het Europees Investeringsfonds (EIF) en onder voogdij van de bevoegde ministers. Toch bestaat er een grote zelfstandigheid door de aanwezigheid van een raad van bestuur waardoor er kort op de bal kan gespeeld worden wanneer we spreken over veranderingen op de markt.

Het Participatiefonds heeft in 2002 maar liefst 971 van de 1.845 kredietaanvragen goedgekeurd voor een totale waarde van 35,5 miljoen euro. Liefst 87 procent van de goedgekeurde kredieten was bestemd voor startende ondernemers tegen 63 procent in 2001. De starters namen 29,2 miljoen euro van het totale kredietbedrag voor hun rekening tegen 6,2 miljoen euro voor de bestaande ondernemingen. Hieruit blijkt dat het Participatiefonds één van de belangrijkste spelers is in het verstrekken van kredieten aan startende ondernemingen.

Sinds haar bestaan heeft het fonds ruim 33.000 ondernemers geholpen bij de opstart, groei of overname van een bedrijf.

Het [Participatiefonds](#) vestigt in haar werking de aandacht op 3 peilers. Vooraleer wil ze steeds bereikbaar zijn, daarnaast wil ze steeds bereid zijn risico te nemen en als laatste wenst ze steeds snel te kunnen handelen. Zo willen ze steeds 10 dagen na ontvangst van een volledig dossier antwoord kunnen geven.

Het [Participatiefonds](#) heeft in tegenstelling tot andere initiatieven, ook steeds oog op kleinere projecten wat duidelijk naar voorkomt als men de minimumdrempels bekijkt.

Wanneer het [Participatiefonds](#) een dossier beoordeelt, houdt ze niet met dezelfde criteria rekening als de grote financiële instellingen. Ze is immers bereid te investeren in projecten waaraan een groot risico vasthangt. Nochtans heeft ze wel enkele voorwaarden:

- Het project moet haalbaar zijn op financieel, economisch en op technisch vlak.
- De aanvrager van een micro-krediet moet steeds kunnen bewijzen dat hij voldoende beroepsbekwaam is.
- De onderneming moet leefbaar en gezond zijn.
- De onderneming moet zoals bij de andere instellingen steeds in staat zijn om het geleend kapitaal terug te betalen.

Wanneer een dossier aan bovenstaande eisen voldoet, is het echter noodzakelijk dat men 10 % van het kapitaal zelf kan inbrengen en dat de onafhankelijkheidsgraad na opstarting 10 % blijft.

Het uitgebreide productengamma⁸⁸ van het Participatiefonds kan men plaatsen onder drie pijlers:

1. Co-banking of co-financiering: in samenwerking met kredietinstellingen verleent het Participatiefonds een beroepskrediet aan starters en KMO's. We onderscheiden twee types van co-financiering, nl. Starteo en Optimeo.
2. Micro-financiering: in dit geval verkrijgt men een micro-krediet, vergezeld van professionele steun, teneinde de creatie van een eigen job te financieren. Er bestaan drie micro-financieringsvormen, zijnde de startlening, de solidaire lening en het plan jonge zelfstandige.
3. Co-financiering van risicokapitaal: hier betreft het een lening die de bijdrage van een business angel en de ondernemer aanvult. Dit initiatief gaat gebukt onder de naam Business Angel +.

1.3 Het Startersfonds^{89, 90, 91}

Via de oprichting van het Startersfonds, een financieringsfiliaal, hoopt de regering het zelfstandig ondernemerschap bij de Vlamingen aan te wakkeren. Het doel van het Startersfonds, op zich een versterking van het Participatiefonds, bestaat eruit om bijkomende financiële middelen aan te trekken die het Participatiefonds zullen toelaten om het aantal leningen ten voordele van starters te verhogen.

Begin 2004 besliste de regering om een obligatielening ter waarde van 65 miljoen euro uit te geven op 30 april 2004. De lening werd voortijdig voltekend. De obligaties werden uitgegeven in coupures van 500 euro en kregen een coupon van 3,43 procent bruto. Bovendien genieten intekenaars van een fiscaal voordeel, nl. een belastingvermindering, dat jaarlijks een extra rendement oplevert van 1 procent bovenop de 3,43 procent bruto.

De beleggers die intekenden op deze obligatielening hebben m.a.w. onrechtstreeks kapitaal geïnvesteerd in de opstart van ondernemingen en de creatie van werkgelegenheid. Daardoor zal

⁸⁸. Cf. bijlage 9: Drie voornamelijk kredietformules van het Participatiefonds.

⁸⁹. F. VANISTENDAEL en A. HAELTERMAN, *Cursus Fiscaal recht, deel 1 inkomstenbelasting*, p. 80.

⁹⁰. G. BAETEMAN, e.a., *Wetboek van de inkomstenbelastingen*, art. 145²⁷ (p. 1706).

⁹¹. D. MICHAELS, Startersfonds wil 65 miljoen euro ophalen. In: *De Tijd*, 8 april 2004

het Participatiefonds in de loop van 5 jaar de creatie van 2.000 nieuwe ondernemingen en 6.000 directe en indirecte jobs financieren.

De samenwerking tussen het Startersfonds en het Participatiefonds tracht wel degelijk de financieringsproblematiek van starters aan te pakken. Door toedoen van deze fondsen zullen jaarlijks maar liefst 400 ondernemingen het licht zien.

1.4 De Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV)

De PMV stimuleert alle projecten en initiatieven die belangrijk zijn voor de (economische) toekomst van Vlaanderen. De maatschappij fungeert als katalysator voor al datgene wat in Vlaanderen op economisch vlak samen met de overheid wordt ondernomen.

Haar functie hierbij is tweeledig: enerzijds functioneert de organisatie als ondernemer, anderzijds treedt zij op als facilitator.

In haar rol als ondernemer ondersteunt de PMV economisch interessante projecten. Met de overheid als aandeelhouder beschikt zij over een aanzienlijk budget om te investeren in ondernemingen.

Vaak vinden startende en kleine ondernemingen geen kapitaal omdat private kapitaalverschaffers het risico te hoog inschatten. Hier kan de PMV optreden als facilitator. De organisatie verlaagt als het ware bij investeerders de drempelvrees om risicovollere projecten te financieren.

Het hoofddoel van de instelling bestaat eruit de financieringskloof tussen aanbod van en vraag naar kapitaal voor startende ondernemingen en KMO's te dichten.

Onderstaande initiatieven maken deel uit van de werkinstrumenten van de PMV:

- het Arkimedes fonds
- het aangekondigde NV Waarborgbeheer
- de aangekondigde Talentenbank
- de aangekondigde Vriendenlening

1.5 De starterscheques ⁹²

Eind maart 2004 besliste de Vlaamse regering dat kandidaat-ondernemers een ‘starterscheque’ van maximum 300 euro krijgen om bij een ondernemingsloket de kosten te betalen voor de administratieve formaliteiten die moeten worden vervuld om met een bedrijf te beginnen.

In Vlaanderen kosten de administratieve formaliteiten die komen kijken bij het oprichten van een onderneming gemiddeld 300 euro. Vanaf juni 2004 neemt de Vlaamse overheid deze startkosten voor haar rekening.

Voor operatie ‘Gratis Opstart’ werd een budget van 10 miljoen euro uitgetrokken. Daarmee kunnen jaarlijks 33.333 starters worden geholpen. Aangezien er in 2003 slechts 27.864 ondernemingen werden opgericht, is de Vlaamse regering terecht van mening dat dit bedrag moet volstaan om alle startende ondernemingen te bedienen.

Het spreekt voor zich dat de impact van dit initiatief op het ongedaan maken van de financieringsproblematiek voor starters relatief beperkt is. De starterscheques dekken uitsluitend de administratieve kosten; uiteraard komen er nog heel wat andere – meestal omvangrijkere – kosten kijken bij het opstarten van een zaak.

Bovendien bedraagt het maximumbedrag van de startercheque slechts 300 euro.

1.6 De DNA cheques ^{93, 94}

De Durf Na Advies cheque maakt professioneel advies goedkoper en aldus toegankelijker voor kandidaat-ondernemers. Met deze cheques kan de prestarter een beroep doen op erkende adviesbureaus voor het uitvoeren van een haalbaarheidsstudie, het opstellen van een businessplan, enz.

De waarde van een DNA cheque bedraagt € 30. 75 % wordt betaald door de Vlaamse overheid en slechts 25 % door de kandidaat-ondernemer. Elke prestarter kan jaarlijks maximum 167 cheques aanvragen, wat neerkomt op een starterpremie van € 3.757.

⁹². D. MICHAELS, Vlaamse regering geeft cheque voor oprichting van bedrijf. In: *De Tijd*, 27 maart 2004.

⁹³. <http://www.vlaanderen.be>.

⁹⁴. MINISTERIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP, *Subsidiewegwijzer voor ondernemingen 2004*, p. 16.

Er bestaat geen twijfel over dat de rechtstreekse impact van DNA cheques op de financieringsproblematiek van starters verwaarloosbaar klein is. Toch is dit op onrechtstreekse wijze een nuttig instrument. Immers, de kandidaat-ondernemer wordt op voorhand door professionele consultants ingelicht, bvb. over financiële aangelegenheden, waardoor zijn kennis omtrent deze materie toeneemt. Dit verkleint de kans op financiële problemen in de toekomst.

1.7 De groeipremie⁹⁵

Teneinde de economische groei in Vlaanderen te stimuleren, creëerde de Vlaamse overheid de ‘Groeipremie’. Het is een financiële stimulans voor bedrijven die in het Vlaamse Gewest wensen te investeren.

Het toekennen van een groeipremie gebeurt met behulp van een oproepsysteem (call) waarbij bedrijven gedurende een bepaalde termijn steunaanvragen kunnen indienen bij de Vlaamse overheid. Bij het verstrijken van de indieningsperiode zullen de aanvragen in een wedstrijdformule met elkaar vergeleken worden. Vervolgens wordt aan de bestscorende projecten een groeipremie toegekend en dit tot uitputting van de vooraf vastgestelde budgettaire steunenveloppe.

De groeipremie begunstigt kleine, middelgrote en grote ondernemingen, alsook vrije beroepen. Voorwaarden zijn dat de onderneming geen vzw is, investeringen realiseert in het Vlaamse Gewest, een aanvaardbare hoofdactiviteit uitoefent en geen overheidsparticipaties heeft van 25 % of meer. Alle mogelijke beroepsinvesteringen die dienen ter uitoefening van de ondernemingsactiviteit komen in aanmerking voor steun.

Een kleine onderneming kan maximum op 15 % steun rekenen (van het totale investeringsbedrag), een middelgrote onderneming daarentegen wordt maximum 7,5 % steun toegekend.

1.8 De vriendenlening^{96, 97}

De zogenaamde vriendenlening is een van de initiatieven die eind 2003 voortvloeiden uit de Vlaamse ondernemingsconferentie.

⁹⁵. <http://www.vlaanderen.be>.

⁹⁶. MINISTERIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP, *Subsidiewegwijzer voor ondernemingen 2004*, p. 56.

⁹⁷. <http://www.pmv-kmo.be>.

Via dit initiatief wenst de Vlaamse overheid natuurlijke personen die rechtstreeks leningen toekennen aan starters, te laten genieten van een fiscaal gunstregime.

Op die manier zouden starters minder moeilijkheden ondervinden om investeringskredieten aan te trekken, terwijl de particuliere investeerder – bovenop de interest die hij ontvangt op de lening – mag rekenen op een fiscaal voordeel.

Het doel van de vriendenlening is de Arkimedes-regeling – die een fiscaal voordeel belooft aan wie investeert in het speciaal opgerichte Arkimedes-fonds – aan te vullen met een aantrekkelijk alternatief dat zich focust op natuurlijke personen die rechtstreeks wensen te investeren in bepaalde ondernemingen, zoals bvb. startende ondernemingen.

In opdracht van de Vlaamse regering dient de ParticipatieMaatschappij Vlaanderen (PMV) de voorwaarden van de vriendenlening in detail uit te werken. Vervolgens moet de vriendenlening nog een lang weg van goedkeuringsprocedures afleggen, waardoor ondernemers pas vanaf eind 2005 een vriendenlening zouden kunnen afsluiten.

De impact van dit initiatief op de financieringsproblematiek van startende ondernemingen is moeilijk in te schatten, aangezien de regeling nog niet in werking is getreden.

Wel kan de vriendenlening beschouwd worden als een kopie van de ‘Tante Agaat’ lening in Nederland. Moest de Tante Agaat-lening in Nederland geen succes zijn, dan had de regering dit initiatief uiteraard nooit in Vlaanderen ingevoerd.

1.9 De nieuwe waarborgregeling en NV Waarborgbeheer⁹⁸

In het voorjaar van 2005 vervangt de nieuwe waarborgregeling de oude regeling, in theorie althans. De motivatie achter deze hervorming was een efficiëntere werking en een verregaande administratieve vereenvoudiging. Waarborgbeheer NV – en niet langer het Vlaams Waarborgfonds – zal de nieuwe regeling aanbieden.

Startende ondernemingen die een investering wensen door te voeren, maar over onvoldoende zekerheden beschikken, kunnen de Vlaamse overheid als borg laten optreden voor de kredieten die zij aanvroegen bij een financiële instelling. De waarborgregeling houdt wel twee voornamelijk beperkingen in: de overheid zal maximum 75 % van het krediet dekken en het bedrag waarvoor zij borg staat bedraagt maximum € 500.000.

⁹⁸. <http://www.pmv-kmo.be>.

Een partnership en duidelijke afspraken tussen de financiële instelling en de waarborghouders vormen het onderscheid tussen de oude en de nieuwe waarborgregeling. Binnen een duidelijk afgelijnd kader van transparantie, onderling vertrouwen en rechtszekerheid kunnen financiële instellingen autonoom beslissen om een KMO al dan niet onder toepassing van de nieuwe waarborgregeling te brengen. Dit schroeft de administratieve verwerkingskost voor financiële instellingen danig terug.

Empirisch onderzoek – uitgevoerd door UNIZO ⁹⁹– peilde naar de problemen die KMO's en starters ervaren bij bankfinanciering. Als grootste probleem werden de waarborgen aangehaald (maar liefst 88 % van de respondenten stemde hiermee in). Het spreekt dan ook voor zich dat een efficiënt werkend en kapitaalkrchtig Waarborgbeheer ongetwijfeld in sterke mate zal bijdragen tot het minimaliseren van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen in Vlaanderen. Veel zal afhangen van de relatie tussen de bancaire wereld en het Waarborgbeheer en de simpliciteit van de verwerkingsprocedures.

1.10 Overige financiële initiatieven en steunmaatregelen

Onderstaande initiatieven en steunmaatregelen zijn voor startende ondernemingen van minder groot belang en werden daarom in bijlage opgenomen¹⁰⁰:

- de Talentenbank;
- de investeringsreserve;
- het verlaagd tarief voor KMO-vennootschappen;
- de investeringsaftrek;
- de rentetoelage en de kapitaalpremie;
- het Rosetta-plan;
- BIZkapitaal.

⁹⁹. UNIZO Studiedienst.

¹⁰⁰. Cf. bijlage 10: Overige financiële initiatieven en steunmaatregelen.

§ 2 Europese steun

2.1 Europees Investeringsfonds (EIF) ¹⁰¹

Het Europees Investeringsfonds (EIF) focust zich op twee domeinen, met name risicokapitaal en garanties:

- risicokapitaal: het EIF investeert kapitaal in participatiemaatschappijen en starterscentra die KMO's ondersteunen. In het bijzonder gaat het over bedrijven die zich in een vroeg stadium bevinden (starters) en op technologie gericht zijn.
- garanties: naast risicokapitaalinvesteringen biedt het EIF garanties aan openbare en private financiële instellingen die kredieten verlenen aan KMO's en starters. Zo dekt het EIF bvb. 75% van een microkrediet dat het Participatiefonds toestaat aan een KMO of een startende onderneming.

Het hefboomeffect, gecreëerd door de risicokapitaalinstrumenten en de garantiefaciliteiten, stelt het EIF in staat bij te dragen tot de ontwikkeling van startende ondernemingen en KMO's in de lidstaten van de EU.

De aandacht moet erop gevestigd worden dat het EIF niet rechtstreeks investeert, maar altijd op indirecte wijze investeert via bemiddelende financiële instellingen. Aan deze organisaties worden de te verrichten activiteiten volledig uitbesteed. M.a.w. het fonds is op geen enkele wijze betrokken bij individuele investerings- of kredietbeslissingen.

We kunnen dus stellen dat het EIF een belangrijke rol speelt in het verhogen van de financiële slagkracht en risicobereidheid van kredietinstellingen en investeringsmaatschappijen. Hetgeen een positieve weerslag heeft op de financiering van startende ondernemingen.

2.2 Europese Investeringsbank (EIB) ¹⁰²

De EIB, de financieringsinstelling van de EU, is een financiële instelling zonder winstoogmerk. Zij trekt middelen aan op de openbare kapitaalmarkten en leent deze vervolgens tegen zo gunstig mogelijk voorwaarden uit.

¹⁰¹. <http://www.eif.org>.

¹⁰². <http://www.eib.org>.

Het doel van de Europese Investeringsbank (EIB) bestaat eruit bij te dragen tot de evenwichtige ontwikkeling van de Europese Unie door het toekennen van leningen ter financiering van investeringsprojecten. Deze instelling streeft er in de eerste plaats naar om als katalysator andere financieringsbronnen te stimuleren of deze aan te vullen. In de regel financiert zij nooit meer dan de helft van de investeringskosten van een project.

Het productportfolio van deze Europese instelling kan ingedeeld worden in twee kredietvormen, met name de individuele en de globale kredieten.

Grote projecten met een waarde van meer dan 25 miljoen euro, zoals bvb. waterprojecten van Aquafin, worden gefinancierd d.m.v. individuele kredieten die aan de betrokken partij worden toegekend. Aangezien deze kredietvorm niet kadert binnen het onderwerp van dit proefschrift wordt er niet verder op ingegaan.

Investeringsprojecten van minder dan 25 miljoen euro, die niet d.m.v. een individueel krediet kunnen worden gefinancierd, komen in aanmerking voor een lening die uit de globale kredieten wordt verstrekt. Globale kredieten zijn als het ware kredietlijnen die de EIB aan lokale financiële instellingen toekent. Deze lenen de verkregen middelen op hun beurt uit in de vorm van kleinere leningen ter financiering van investeringen. Deze kleinere leningen bedragen minimaal 20.000 euro en maximaal 12,5 miljoen euro en bedekken maximum 50 % van de totale investeringskosten. Begunstigden voor deze kredieten zijn KMO's, startende ondernemingen en lagere overheden.

2.3 Europees Sociaal Fonds (ESF)^{103, 104}

Tenslotte is er het Europees Sociaal Fonds dat in eerste instantie wil bijdragen aan de optimale benutting van het menselijk potentieel. Het betreft hier Europese subsidies die trachten te verhinderen dat een belangrijk deel van het menselijk potentieel binnen de EU verloren zou gaan voor de arbeidsmarkt. De slagzin van het ESF luidt daarom als volgt: 'Meer en betere jobs voor meer mensen'. Het mag dan ook niet verbazen dat het ESF zich toelegt op het stimuleren van ondernemerschap. Zo subsidieert deze organisatie in Vlaanderen o.a. VIZO.

¹⁰³. <http://www.vlaanderen.be>.

¹⁰⁴. <http://www.vizo.be>.

HOOFDSTUK 7: EMPIRISCH GEDEELTE

§ 1 Inleiding

Teneinde de theoretische literatuurstudie te toetsen aan de praktijk werd een diepgaand empirisch onderzoek uitgevoerd. Het onderzoek heeft zich tot vier partijen gericht:

- de startende ondernemingen, jonger dan drie jaar¹⁰⁵;
- de kapitaalverschaffers¹⁰⁶;
- de Vlaamse Regering;
- de adviserende instanties.

Het empirisch onderzoek beoogt een antwoord te bieden op volgende drie vragen:

1. Erkennen bovenvermelde partijen de financieringsproblematiek van startende ondernemingen? (analyserend).
2. Welke partij(en) zijn verantwoordelijk voor deze problematiek? (analyserend).
3. Hoe kan de financieringsproblematiek herleid worden tot een minimum? (probleemoplossend).

Om deze vragen te kunnen beantwoorden werd zowel gebruik gemaakt van interviewing (open vragen) als van enquêtering (gesloten en open vragen).

§ 2 Beschrijving steekproef

Tabel 6 (cf. infra) omhelst alle partijen die benadert werden in het kader van het uitgevoerde empirisch onderzoek.

¹⁰⁵. Cf. bijlage 11: Enquête startende ondernemingen.

¹⁰⁶. Cf. bijlage 12: Enquête kapitaalverschaffers.

Tabel 6: Beschrijving van de steekproef

STARTENDE ONDERNEMINGEN (JONGER DAN DRIE JAAR): VIA ENQUÊTERING				
<i>Juridische vorm</i>	<i>Aantal enquêtes verstuurd</i>		<i>Aantal ingevulde enquêtes ontvangen</i>	
	<i>n</i>	<i>%</i>	<i>n</i>	<i>%</i>
BVBA	495	47,05	14	2,83
EVBA	271	25,76	7	2,58
NV	134	12,74	6	4,48
VZW	48	4,56	0	0,00
VOF	20	1,91	3	15,00
Andere	84	7,98	4	4,76
Totaal	1.052	100	34	3,23
KAPITAALVERSCHAFFERS: VIA INTERVIEWS EN ENQUÊTERING				
	<i>Enquête</i>		<i>Interview</i>	
Dexia	Neen, wegens gebrek aan cijfermateriaal		Ja	
Fortis	Neen, geweigerd		Neen, geweigerd	
KBC	Neen, geweigerd		Neen, geweigerd	
Bank J. Van Breda	Neen, geweigerd		Ja	
Participatiefonds	Ja		Ja	
BAN Vlaanderen	Ja		Ja	
Capricorn Venture Partners	Ja		Ja	
Stonefund	Ja		Ja	
VLAAMSE OVERHEID: VIA INTERVIEWING				
Kabinet van Mevr. F. Moerman: Vice-minister-president en Vlaams minister van economie, ondernemen, wetenschap, innovatie en buitenlandse handel			Interview	
ADVISERENDE INSTANTIES: VIA INTERVIEWING				
	<i>Interview</i>			
GOM	Ja			
UNIZO	Ja			
VIZO	Ja			

Bron: Eigen verwerking op basis van empirisch onderzoek.

Nu we de steekproef in kaart hebben gebracht, wordt er dieper ingegaan op het profiel van de startende ondernemingen die deelnamen aan het empirisch onderzoek.

Tabel 7: Profiel van de startende ondernemingen die deelnamen aan het empirisch onderzoek

PROFIEL VAN DE ONDERNEMINGEN DIE DEELNAMEN AAN HET ONDERZOEK			
	<i>n</i>	<i># absoluut</i>	<i>relatief (%)</i>
Leeftijd	34		
0 - 1 jaar		4	11,76
1 - 2 jaar		13	38,23
2 - 3 jaar		17	50,00
Aantal werknemers in dienst	34		
0		16	47,06
1 - 3		10	29,41
3 - 5		5	14,71
> 5		3	8,82
Jaaromzet 2004 (€)	30		
0 - 100.000		8	26,67
100.000 - 200.000		7	23,33
200.000 - 300.000		5	16,67
300.000 - 400.000		6	20,00
> 400.000		4	13,33
Totaal vermogen bij oprichting (€)	32		
0 - 6.000		5	15,63
6.000 - 19.000		12	37,50
19.000 - 30.000		6	18,75
30.000 - 65.000		7	21,87
> 65.000		2	6,25
Sector (registratie in handelsregister)	31		
Diensten – Adviesverlening		18	58,06
Diensten – Reclame en marketing		3	9,68
Horeca		4	12,90
Andere		6	19,35

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Twee zaken vallen op als we tabel 7 (cf. supra) beschouwen; de helft der respondenten zijn ondernemingen die twee tot drie jaar oud zijn en meer als de helft van de ondernemingen zijn actief in de dienstensector.

In het theoretisch gedeelte werd gesteld dat nieuwe ondernemers verkiezen voorzichtig van start te gaan. Het empirisch onderzoek bevestigt deze stelling; maar liefst 47,06 % der respondenten stelt nul werknemers te werk. Startende bedrijven bouwen slechts geleidelijk aan het personeelsbestand uit. Eens men stevigere grond onder de voeten voelt, werft men personeel aan.

§ 3 Resultaat bevraging startende ondernemingen

3.1 Financiële informatie

In eerste instantie werd nagegaan of er door de ondernemer financiële informatie werd ingewonnen. Maar liefst 47,06 % van de respondenten erkent zich nooit verdiept te hebben in deze ingewikkelde materie. Daarnaast is 61,76 % van de entrepreneurs van mening dat er niet voldoende informatie beschikbaar is inzake de financiering van startende ondernemingen. Ook hier bevestigt de praktijkstudie aldus de resultaten van de literatuurstudie (cf. p. 39-42).

Tabel 8: De entrepreneur en financiële informatie

UITDRUKKINGEN I.V.M. FINANCIËLE INFORMATIE					
	<i>n</i>	JA		NEEN	
		#	%	#	%
<i>Werd er financiële informatie ingewonnen voor de opstart van de onderneming?</i>	34	18	52,94	16	47,06
<i>Is er voldoende informatie beschikbaar inzake de financiering van een startende onderneming?</i>	34	13	38,24	21	61,76

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

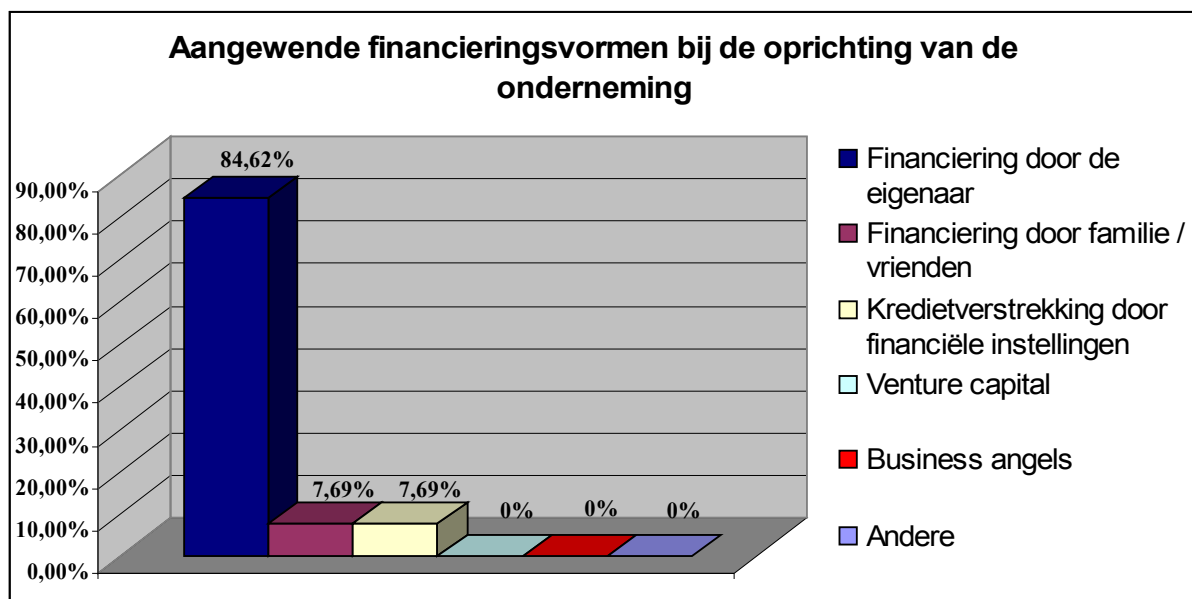
Van de 52,94 procent die informatie inwon inzake financiering van een startende onderneming raadpleegde 41,7 % een financiële instelling. 16,7 % klopte aan bij financial consultants en nog eens 16,7 % deed een beroep op boeken en/of informatiebrochures. In mindere mate werd daarnaast een beroep gedaan op cursussen, opleidingen, het internet en VIZO.

Het feit dat slechts 52,94 % van de respondenten erkent financiële informatie ingewonnen te hebben is betreurenswaardig. Dit percentage dient de komende jaren onder invloed van de overheid danig opgetrokken te worden. Per slot van rekening vormt een grondige kennis betreffende de verschillende financieringsvormen en –aangelegenheden een conditio sine qua non bij het minimaliseren van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen.

3.2 Aangewende financieringsvorm(en) bij de oprichting van de onderneming

Maar liefst 84,62 procent van de ondervraagde ondernemers verklaart de oprichting van de onderneming zelf gefinancierd te hebben. Opvallend is dat slechts 7,69 % van de respondenten financieel ondersteund werd door een financiële instelling. Bij 7,69 % van de ondervraagde entrepreneurs werd kapitaal geïnvesteerd door familie en / of kennissen.

Grafiek IV: Aangewende financieringsvormen bij de oprichting van de onderneming



Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Het feit dat een overgrote meerderheid van de ondernemers de opstart van de onderneming zelf financiert heeft per definitie een negatieve weerslag op de financieringsproblematiek. Slechts weinig startende ondernemers zijn immers kapitaalkrchtig genoeg om op middellange en lange termijn in de financieringsbehoeften van de onderneming te voorzien. Daardoor zal de onderneming vroeg of laat met financiële problemen te kampen krijgen.

Daarom is het van cruciaal belang dat de ondernemer voor de feitelijke opstart een klare kijk heeft op de financieringsbehoeften van de onderneming. Eens dit duidelijk is, kan hij op zoek gaan naar investeerders van uiteenlopende aard. Een voldoende hoge eigen inbreng en een

gezonde verhouding tussen eigen vermogen en vreemd vermogen vormen cruciale elementen om het vertrouwen van een potentiële investeerder te winnen.

Dhr. Keunen, coördinator bij BAN Vlaanderen, stelt vast dat het merendeel van de ondernemers zich blind staart op hun financiële autonomie. Feit is dat slechts weinig ondernemers kapitaalkrachtig genoeg zijn om alle investeringen zelf te financieren. Vroeg of laat zal men aldus externe investeerders moeten aantrekken. Door weigerachtig te staan tegenover kapitaalparticipaties legt men niet alleen een hypotheek op de potentiële groei van de onderneming, maar brengt men ook het voortbestaan van de onderneming in gevaar. Menig ondernemers besparen zich de moeite op zoek te gaan naar een kapitaalbreng uit onafhankelijkheidsoverweging. Dit zogenaamde ‘Herr im Haus denken’ is een verkeerde ingesteldheid welke in de toekomst veranderd moet worden. Immers, het bedrijf openstellen voor participaties zou de financieringsproblematiek voor vele startende bedrijven kunnen reduceren.

Tevens dienen we op te merken dat slechts een zeer beperkte groep van ondernemers bij de opstart een beroep deed op meer dan één financieringsbron, hetgeen toch wel verrassend is.

3.3 Kennis en gebruik van de bestaande kredietvormen

Tabel 9: Kennis en gebruik van de voornaamste kredietvormen

KREDIETVORM	RESPONDENTEN DIE DE KREDIETVORM KENNEN			RESPONDENTEN DIE REEDS GEBRUIK MAAKTEN VAN DE KREDIETVORM		
	<i>n</i>	#	%	<i>n</i>	#	%
1. Investeringskrediet	34	29	85,29	34	8	23,53
2. Financiering	34	34	100,00	33	13	39,39
3. Persoonlijke lening	33	33	100,00	33	3	9,09
4. Hypothecaire lening	33	33	100,00	32	10	31,25
5. Kaskrediet	34	34	100,00	34	13	38,24
6. Afnemerswisselkrediet	34	8	23,53	34	0	0,00
7. Leverancierswisselkrediet	32	12	37,50	32	0	0,00
8. Straight-loans	33	10	30,30	33	0	0,00
9. Achtergestelde lening	33	20	60,60	33	3	9,09
10. Leasing	34	34	100,00	34	16	47,06
11. Factoring	32	20	62,5	32	0	0,00

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Het afnemerswisselkrediet, het leverancierswisselkrediet en straight-loans zijn het minst gekend bij de entrepreneurs. Vooral met het leverancierswisselkrediet zouden de ondernemers meer vertrouwd moeten zijn en niet in het minst omdat leverancierskrediet een bron van financieel vermogen kan zijn.

Het empirisch onderzoek toont aan dat leasing, kaskrediet en financiering de drie populairste kredietvormen zijn bij startende ondernemers. Tevens valt op dat slechts 7,69% van de ondernemers in het verleden gebruik maakte van een achtergestelde lening; een bedroevend laag percentage rekening houdend met de grote voordelen die deze kredietformule inhoudt. Daarenboven is er met het Participatiefonds een grootschalige aanbieder van achtergestelde leningen aanwezig op de markt.

Hoogst opmerkelijk is dat hoewel gemiddeld 8,1 van de 11 kredietvormen gekend zijn bij de respondenten, zij in het verleden slechts gemiddeld 1,8 van de 11 kredietvormen aangewend hebben. Het feit dat financiële instellingen startende ondernemingen niet tot hun core business rekenen, draagt in sterke mate bij tot het grote contrast tussen deze twee cijfers.

3.4 Relatie ondernemer – kapitaalverschaffer

De ondernemers kregen tevens een aantal uitspraken voorgeschoteld inzake de relatie ondernemer – kapitaalverschaffer/investeerder (cf. infra, tabel 10).

Samengevat kunnen we stellen dat de meerderheid der respondenten vindt dat financiële instellingen weinig risico's durven nemen bij de financiering van starters en dat bankiers meer service verlenen aan grote dan aan kleine bedrijven. Daartegenover staat dat meer als 60 procent van de ondernemers van mening is dat er voordelen verbonden zijn aan kredietverlening.

Slechts circa 37 procent van de respondenten verklaart zijn bankier regelmatig (om de zes maanden of vaker) te informeren omtrent de financiële situatie van zijn onderneming. Het spreekt voor zich dat dit percentage veel te laag ligt. In de toekomst moet de entrepreneur dan ook aangezet worden op regelmatige basis contact op te nemen met zijn bankier.

Empirisch onderzoek uitgevoerd door UNIZO¹⁰⁷ bevestigt deze stoeve verstandhouding tussen ondernemer en bankier. Volgens deze studie acht 82 % van de KMO's de kostprijs van een krediet te hoog, vindt 79 % de kredietvoorwaarden ondoorzichtig en wijst 74 % op de verregeraande – al dan niet persoonlijke – waarborgen.

Daarom moet men blijven pleiten voor maatregelen van de overheid die startende ondernemingen en KMO's toelaten hun zwakke financiële positie te verbeteren. Een verdere

¹⁰⁷. KMO's kampen met hoge kostprijs kredieten. In: *De Tijd*, 17 februari 2005.

versoepeling van de mogelijkheid een fiscaalvriendelijke investeringsreserve aan te leggen wordt dan ook sterk toegejuicht door UNIZO en het merendeel der ondernemers.

Tabel 10: Uitspraken i.v.m. de relatie ondernemer – kapitaalverschaffer/investeerder

UITSPRAKEN I.V.M. DE RELATIE ONDERNEMER – KAPITAALVERSCHAFFER/INVESTEERDER							
	n	GRAAD VAN INSTEMMING					Mea n ¹⁰⁸
		Niet akkoord		Geen mening		Akkoord	
		-2 (%)	-1 (%)	0 (%)	+1 (%)	+2 (%)	
1. <i>Financiële instellingen durven weinig risico's nemen bij de financiering van startende ondernemingen.</i>	33	0,00	0,00	9,09	39,39	51,51	1,42
2. <i>Financiële instellingen verlenen meer service aan grote dan aan kleine bedrijven.</i>	34	0,00	14,71	23,53	29,41	32,35	0,79
3. <i>Er zijn geen voordelen verbonden aan kredietverlening.</i>	34	32,35	29,41	29,41	0,00	8,82	-0,76
4. <i>Ik informeer mijn bankier regelmatig (om de zes maanden of vaker) omtrent de financiële situatie van mijn zaak.</i>	32	25,00	21,88	15,63	6,25	31,25	-0,03
5. <i>Ik wil absoluut financieel onafhankelijk blijven.</i>	34	5,88	23,53	8,82	23,53	38,24	0,65
6. <i>Ik leid mijn bedrijf zoals ik wil; ik wens geen inspraak van nieuwe aandeelhouders / vennoten.</i>	33	0,00	30,30	15,15	21,21	33,33	0,58
7. <i>Als starter kan ik gemakkelijk risicodragend kapitaal aantrekken</i>	34	32,35	52,94	5,88	0,00	8,82	-1,00

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Het empirisch onderzoek bevestigt de resultaten van de literatuurstudie betreffende de financiële onafhankelijkheid van de ondernemers. Maar liefst 62 % der respondenten verklaart absoluut

¹⁰⁸. Mean = gewogen gemiddelde.

financieel onafhankelijk te willen blijven. Dergelijke houding legt vanzelfsprekend een hypotheek op de potentiële groei en zelfs op het voortbestaan van de onderneming.

Stelling 6 bevestigt voorgaande; circa 55 % van de ondernemers wenst geen inspraak van nieuwe aandeelhouders / vennoten.

Tot slot is maar liefst 85 % der respondenten van mening dat men als starter moeilijk risicokapitaal kan aantrekken. De toekomst zal uitwijzen of Arkimedes dit percentage naar beneden kan trekken.

3.5 Overheidsinitiatieven en steunmaatregelen voor startende ondernemingen

Tabel 11: Kennis en benutting van overheidsinitiatieven en steunmaatregelen ¹⁰⁹

INITIATIEF/STEUNMAATREGEL	RESPONDENTEN DIE HET INITIATIEF KENNEN			RESPONDENTEN DIE REEDS EEN BEROEP DEDEN OP HET INITIATIEF		
	<i>n</i>	#	%	<i>n</i>	#	%
1. Arkimedes fonds	34	5	14,71	NVT	NVT	NVT
2. Participatiefonds	34	19	55,88	34	0	0,00
3. Startersfonds	33	17	51,51	33	0	0,00
4. Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV)	33	12	36,36	33	0	0,00
5. Waarborgfonds	34	7	20,59	34	0	0,00
6. Talentenbank	32	0	0,00	NVT	NVT	NVT
7. Starterscheque	34	22	64,71	34	0	0,00
8. DNA cheque	33	14	42,42	33	0	0,00
9. Vriendenlening	34	14	41,18	NVT	NVT	NVT
10. Groeipremie	33	9	27,27	33	3	9,09
11. Instaplening en overdrachtlening	33	5	15,15	33	0	0,00
12. Fiscale initiatieven (bvb. kapitaalpremie, rentetoelage, ...)	34	12	35,29	34	3	8,82

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Maar liefst 77 procent van de ondervraagde entrepreneurs is van mening dat de overheidsinitiatieven in geen enkele mate bijdragen tot het minimaliseren van de

¹⁰⁹. NVT = Niet van toepassing aangezien het initiatief nog niet operationeel is. Daar deze initiatieven reeds meermaals opdoken in de media, werd echter wel gepeild naar de kennis omtrent deze niet-operationele initiatieven.

financieringsproblematiek van starters. Ondernemers in Vlaanderen zijn aldus van mening dat de initiatieven onvoldoende drempelverlagend zijn en een uiterst geringe impact hebben op de financieringsproblematiek van startende ondernemingen.

Net zoals bij de kredietvormen ligt de kennis en vooral het gebruik van de initiatieven bedroevend laag. Daar waar de respondenten gemiddeld 4,1 van de 12 initiatieven kennen, hebben zij in het verleden gemiddeld op 0,2 van de 9 operationele initiatieven een beroep gedaan. Dit is zonder meer een extreem laag cijfer dat kan opgekrikt worden door een (verdere) administratieve vereenvoudiging en centralisatie van de initiatieven.

Het Participatiefonds en PMV zijn slechts bij respectievelijk 55,88 % en 36,36 % van de respondenten gekend. Het Waarborgfonds – weldra Waarborgbeheer NV – scoort nog slechter; slechts 1 op 5 respondenten is vertrouwd met dit initiatief.

Hoewel deze drie initiatieven zeer belangrijke voordelen inhouden voor starters, zijn zij slechts bij een beperkte groep gekend. Verder empirisch onderzoek moet uitwijzen wie hiervoor verantwoordelijk is: de regering of de ondernemer zelf. Wij zijn van mening dat beide partijen schuld treft. Door het overaanbod aan initiatieven is het voor de ondernemer quasi onmogelijk geworden om het kaf van het koren te scheiden. In de toekomst is het van cruciaal belang dat de steunmaatregelen en initiatieven beter gestructureerd en op elkaar afgestemd worden. Daarom is het aangeraden één gecentraliseerd informatiecentrum op te richten waar iedere ondernemer terecht kan voor informatie betreffende de verschillende initiatieven en steunmaatregelen voor startende ondernemingen.

Toch gaat de ondernemer niet volledig vrijuit. Slechts 30 % van de ondervraagde ondernemers leest regelmatig boeken en/of tijdschriften waarin gesproken wordt over de financiering van ondernemingen. Daarnaast acht circa 32 % van de respondenten financiële aangelegenheden van ondergeschikt belang.

Deze cijfers tonen aan dat veel ondernemers prefereren zich niet bezig te houden met het verruimen van hun financiële kennis. Daardoor blijven vele financiële initiatieven en steunmaatregelen ongekend bij de ondernemers.

Tot slot wees het empirisch onderzoek uit dat veel startende ondernemingen de administratieve verwerkingsprocedure – welke gepaard gaat met het aanvragen van een steunmaatregel – te ingewikkeld, te onoverzichtelijk en daardoor te kostelijk vinden. Daarmee is het nut van één gecentraliseerd, transparant informatiecentrum dan ook bewezen. Eens het bedrijf groot genoeg is, loont het de moeite om extra tijd te investeren in het aanvragen van steun. Het lijkt dat er een

Mattheüs-effect schuilt in de overheidsmaatregelen; “zij die hebben, zullen meer krijgen”. Verdere administratieve vereenvoudiging dringt zich dan ook op.

§ 4 Resultaat bevraging kapitaalverschaffers

4.1 In welke stadia wordt er door de bevroagde kapitaalverschaffers geïnvesteerd?

Tabel 12: De verschillende stadia waarin de bevroagde kapitaalverschaffers investeren

STADIA WAARIN DE BEVRAAGDE KAPITAALVERSCHAFFERS INVESTEREN							
	Zaafase	Startfase	% t.o.v. totaal drag geïnvesteerde	Expansie-financiering	Vervangings-investeringen	MBO / MBI	Later stadium
BAN Vlaanderen	Ja	Ja	30 %	Ja	Neen	Neen	Neen
Capricorn Venture Partners	Ja	Ja	80 %	Ja	Neen	Neen	Neen
Stonefund	Neen	Ja	30 %	Ja	Neen	Neen	Ja
Participatiefonds	Neen	Ja	65 %	Ja	Ja	Ja	Ja
Dexia	Ja	Ja	NG ¹¹⁰	Ja	Ja	Ja	Ja

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Hoewel alle bevroagde partijen investeren in startende ondernemingen dient hierbij toch een kanttekening gemaakt te worden, zijnde het aantal dossiers van startende ondernemingen die effectief gefinancierd worden t.o.v. het aantal starters op jaarbasis. Tabel 13 (cf. infra) geeft een overzicht van het aantal *matchings* op jaarbasis.

¹¹⁰. NG = Niet gegeven wegens ongekend.

Tabel 13: Aantal startende ondernemingen gefinancierd op jaarbasis (Vlaanderen, 2004)

AANTAL STARTENDE ONDERNEMINGEN GEFINANCIERD OP JAARBASIS			
	# dossiers ontvangen	# dossiers met een degelijk businessplan	# dossiers gefinancierd
BAN Vlaanderen	250	80	8
Capricorn Venture Partners	Meer als 1 per dag ¹¹¹	< 10 %	< 1 %
Stonefund	100	10	1
Participatiefonds	805	Niet gegeven	503
Dexia	Niet gekend	Niet gekend	Niet gekend

Bron: Eigen berekening op basis van empirisch onderzoek.

Wetende dat er in Vlaanderen anno 2004 bijna 28.000 nieuwe bedrijven het leven zagen¹¹², kunnen we dan ook stellen dat de impact van organisaties zoals BAN Vlaanderen, Capricorn Venture Partners en Stonefund op de financieringsproblematiek van startende ondernemingen verwaarloosbaar klein is. Het Participatiefonds daarentegen speelt een veel belangrijkere rol aangezien het 503 startende ondernemingen (co)financierde. Het mag dan ook niet verbazen dat veel ondernemers vragende partij zijn voor een versterking van het Participatiefonds.

4.2 Omvang van het investeringsbedrag

Zoals verwacht stellen we vast (cf. tabel 14) dat de minimum investering van een formele durfkapitaalverstrekker, de kapitaalbehoefte van een doorsnee startende onderneming in sterke mate overschrijdt. Enkel hoogtechnologische, innovatieve projecten – welke hand in hand gaan met hoge initiële investeringen – zullen beroep kunnen doen op dit type investeerders. De informele risicokapitalisten zijn daarentegen wel vragende partij voor kleinschaligere investeringen, maar zoals eerder werd aangetoond, ligt het aantal *matchings* bijzonder laag.

Wederom komt aldus tot uiting dat het Participatiefonds een primordiale rol speelt. Het is immers de enige organisatie die een groot aantal kleinschalige investeringen doorvoert.

Omtrent de investeringspolitiek van Dexia jegens starters bestaat geen twijfel; startende ondernemingen vormen eenvoudigweg niet de core business van deze financiële instelling. Het uitgevoerde empirisch onderzoek bij starters bevestigt deze stelling. We durven dan ook

¹¹¹. Wegens confidentialiteitsredenen werd het exacte cijfer niet meegedeeld.

¹¹². UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004, p. 15.

concluderen dat deze stelling van toepassing is op het merendeel der financiële instellingen; hun risicoschuwe investeringspolitiek belet hen te investeren in starters.

Tabel 14: Omvang van het investeringsbedrag naargelang de kapitaalverschaffer

OMVANG VAN HET INVESTERINGSBEDRAG						
	Startkapitaalfinanciering			Financiering gedurende de eerste drie levensjaren		
	Min. (€)	Max. (€)	Gem. (€)	Min. (€)	Max. (€)	Gem. (€)
BAN Vlaanderen	25.000	250.000	75.000	50.000	500.000	125.000
Capricorn Venture Partners	250.000	2.000.000	1.000.000	500.000	3.000.000	1.500.000
Stonefund	250.000	1.000.000	625.000	500.000	1.500.000	1.000.000
Participatiefonds						
<i>Starteo</i>	7.500	250.000	61.508	7.500	250.000	61.508
<i>Business Angel +</i>	7.500	125.000	115.000	7.500	125.000	115.000
<i>Startlening</i>	5.000	30.000	23.864	5.000	30.000	23.864
<i>Solidaire lening</i>	5.000	12.000	9.105	5.000	12.000	9.105
Dexia	Zeer variërend (geen concreet cijfermateriaal beschikbaar)					

Bron: Eigen verwerking op basis van empirisch onderzoek.

4.3 Jaarlijks vereiste return

Tabel 15: Vereiste return op jaarbasis

	GEMIDDELDE VEREISTE RETURN OP JAARBASIS
BAN Vlaanderen	15 %
Stonefund	45 %
Capricorn Venture Partners	<i>Multiple van 5 à 10 op 3 à 7 jaar</i>
Participatiefonds	Afhankelijk van de kredietformule (altijd voordeliger dan bij een financiële instelling)
Dexia	Interest afhankelijk van risicograad en marktrente

Bron: Eigen verwerking op basis van empirisch onderzoek.

Het onderzoek heeft aangetoond dat slechts een handvol startende ondernemingen kan voldoen aan de rendementsvereisten van formele durfkapitaalverstreckers. Men kan zich dan ook de

vraag stellen of het Arkimedes fonds zijn doel niet zal voorbischieten wanneer men investeringsmaatschappijen laat optreden als Arkiv.

4.4 Steunmaatregelen voor startende ondernemingen

Dhr. M. Van den Bergh, directeur algemene zaken bij het Participatiefonds, schat alle initiatieven van de overheid hoog in. Vanuit de invalshoek van de financieringsproblematiek van starters acht hij vooral het Arkimedes fonds alsook het Waarborgbeheer interessante steunmaatregelen. De impact en het oplossend karakter van Arkimedes zijn moeilijk in te schatten aangezien het initiatief nog niet in werking is getreden. Uit tabel 11 (cf. p. 75) blijkt wel dat het Waarborgfonds – weldra Waarborgbeheer NV – slechts bij 1 op 5 gekend is en door 0 respondenten in het verleden werd gebruikt. Bedroevend lage cijfers wetende dat dit initiatief door dhr. M. Van den Bergh naar voren geschoven word als voortrekker in het oplossen van de betreffende problematiek.

Bovendien benadrukt laatstgenoemde dat de impact van één initiatief verwaarloosbaar klein is, maar dat een combinatie van verschillende initiatieven in aanzienlijke mate kan bijdragen tot het verminderen van de problematiek.

Dhr. J. Keunen, coördinator bij BAN Vlaanderen, is van mening dat de initiatieven van de overheid beter op elkaar afgestemd en gestructureerd moeten worden. Men ziet momenteel de bomen niet meer door het bos. Het is niet door meer initiatieven en steunmaatregelen te lanceren dat men de problematiek kan oplossen. Ze moeten beter gestructureerd worden, zodat heel het traject dat een (startende) onderneming doorloopt afgedekt is.

Dhr. M. Lambrechts, senior investment manager bij Capricorn Venture Partners, deelt de mening van dhr. J. Keunen. Momenteel is er een overaanbod van initiatieven die uitgaan van de overheid. Daardoor is het vaak onduidelijk wat het feitelijke doel is van de verschillende initiatieven en steunmaatregelen. In de toekomst dient men de initiatieven te evalueren op effect en ze duidelijker en consistentere te structureren (bvb. één centrale instantie waar men voor alle overheidsinitiatieven terecht kan).

Zo vormt Arkimedes ongetwijfeld een toegevoegde waarde. Maar de hamvraag bestaat eruit of het initiatief haar doel niet zal voorbischieten. Immers, het zullen investeringsmaatschappijen zijn die het opgehaalde kapitaal plaatsen bij de ondernemingen en de praktijk leert ons dat deze instellingen zich op grotere projecten focussen. Ook het Arkimedes fonds – dat zich in theorie tot de (iets grotere) startende ondernemingen richt – zal dus hoogstwaarschijnlijk niet slagen in het dichten van de equite gap.

Dhr. A. Theys, investment manager bij Stonefund, merkt op dat men als Arkiv maximum 1 miljoen euro mag investeren in een project (conform de Europese wetgeving ivm illegale overheidssteun en concurrentievervalsing). Investeringsmaatschappijen investeren vaak 3 à 4 miljoen euro of meer, waardoor Arkimedes voor hen een stuk minder interessant wordt. Vanuit starterstandpunt is deze beperking een voordeel, want ze draagt er toe bij dat het Arkimedes fonds zich focust op startende ondernemingen en KMO's.

4.5 Waarborgbeheer NV en een fiscaal gunstig klimaat voor startkapitaal als instrumenten ter minimalisering van de financieringsproblematiek

Teneinde de financieringsproblematiek van startende ondernemingen te minimaliseren hameren dhr. M. Van den Bergh¹¹³ en dhr. J. Keunen¹¹⁴ op risicospreiding. Alles staat of valt met een voldoende hoge inbreng van de entrepreneur in kwestie; alleen zo zal hij potentiële ondernemers kunnen overtuigen van zijn project. Deze eigen inbreng kan dan aangevuld worden met een achtergestelde lening van het Participatiefonds en een kapitaalparticipatie van een business angel (cf. Business angel +, p. 59). Betreft het een innovatief project dan kan – indien nodig – een beroep gedaan worden op een venture capital firm.

Deze investeringen verhogen de (quasi) eigen vermogen basis van de onderneming – welke als buffer dient bij een eventuele liquidatie – waardoor ook de klassieke bank rapper en tegen gunstigere voorwaarden krediet zal verlenen. Daarnaast kan tevens een efficiënte nieuwe waarborgregeling, Waarborgbeheer NV, de banken er toe aanzetten meer risico te nemen jegens startende ondernemingen. Bij kredietverlening aan starters zal de Vlaamse overheid immers 75 % van de lening dekken. Onder voorwaarde dat de administratieve verwerkingskost voor de bancaire sector laag blijft, zou het Waarborgbeheer als dusdanig een uiterst interessant instrument kunnen zijn ter dichting van de 'equity gap'.¹¹⁵ De werking en de slagkracht van het Waarborgbeheer spelen hierbij een primordiale rol.

Volgens dhr. J. Keunen is het aan de overheid om een fiscaal gunstig klimaat voor startkapitaal te creëren. Uiteraard is de overheid zich van deze problematiek bewust. Via de Vriendenlening en het Arkimedes fonds hoopt de Vlaamse regering dan ook privé beleggers warm te maken om te investeren in startende ondernemingen.

¹¹³. Dhr. M. Van den Bergh is directeur algemene zaken bij het Participatiefonds.

¹¹⁴. Dhr. J. Keunen is coördinator bij BAN Vlaanderen.

¹¹⁵. Cf. Bijlage 13: De equity gap.

Daarnaast is het aan de banken om hun verantwoordelijkheid op te nemen. Het feit dat het Waarborgbeheer 75 % van een krediet aan een startende onderneming dekt, moet hen zonder meer in staat stellen een meer risicovolle investeringspolitiek te hanteren.

Dhr. M. Vanlerberghe, verantwoordelijke Nederlandstalige toekenning kredieten segment 1 en particulieren bij Dexia¹¹⁶, weerlegt dit en beklemtoont dat startende ondernemingen geen deel uitmaken van de core business van een financiële instelling. Indien het marktsegment van startende ondernemingen zou toenemen en er meer competente ondernemers zich aanbieden, dan zullen de banken meer investeren in starters omdat ze het segment dan niet langer kunnen negeren.

4.6 Samenwerking Participatiefonds en financiële instellingen

In theorie zou een samenwerking tussen het Participatiefonds en de bancaire wereld de financieringsproblematiek danig kunnen terugschroeven. Mevr. C. Stinckens, consulente bedrijvenloket GOM Vlaams Brabant, stelt echter vast dat financiële instellingen en het Participatiefonds in praktijk zelden samenwerken. Banken vinden dat ze te weinig verdienen aan een project dat ze delen met het Participatiefonds. Een bank is een privé instelling en handelt nog steeds uit puur winstoogmerk. Zij zullen een project volledig financieren ofwel verwerpen. 50 % financiering door het Participatiefonds en 50% financiering door een klassieke bank, is geen optie voor de banken en wel omdat zij dan 50 % van het potentiële rendement misloopt. In theorie gelden er verdeelsleutels tussen beide partijen, maar we stellen vast dat er in de praktijk niets van in huis komt. Eén van de grote oorzaken is het gebrek aan kapitaal bij de banken, de zogenaamde credit crunch (cf. De huidige credit crunch, p. 53), waardoor zij zich enkel focussen op projecten waarvan ze relatief zeker zijn van de terugbetalingscapaciteit van de ontleners. Indien ze dergelijke projecten vinden, wensen ze deze dan ook integraal te financieren.

Dhr. M. Vanlerberghe erkent dat banken en het Participatiefonds zelden samenwerken om een project te financieren. Betreft het een veelbelovend project, dan zal de bank het volledig financieren omdat het totale rendement dan hoger ligt. De huidige credit crunch en de risicoschuwe investeringspolitiek van banken maken dat de iets minder goede projecten geweigerd worden. Betreft het een twijfelgeval, dan zou men kunnen samenwerken met het Participatiefonds. Toch stellen we vast dat ook dit amper gebeurt. Financiële instellingen zijn namelijk van mening dat een samenwerking met het fonds gepaard gaat met te zware administratieve kosten (hoewel dit al veel minder erg is als vroeger), wat het rendement van de investering danig naar beneden trekt.

¹¹⁶. Onder segment 1 vallen alle KMO's, vrije beroepen en zelfstandigen.

Wil de overheid tegemoet komen aan de financieringsproblematiek van startende ondernemingen, dan is het haar taak – als faciliterend orgaan – om de samenwerking tussen financiële instellingen en het Participatiefonds te verbeteren en zelfs te optimaliseren. Per slot van rekening kan een efficiënte samenwerking tussen beide partijen de starters alleen maar ten goede komen.

4.7 Businessplan

Inzake het ondernemingsplan bevestigt het empirisch onderzoek wel degelijk de resultaten van de literaire studie; ondernemers schenken bedroevend weinig aandacht aan een ondernemingsplan en onderschatten de impact ervan op een kredietaanvraag of een kapitaalparticipatie.

Dhr. M. Vanlerberghe onderscheidt twee soorten businessplans: het boekhoudkundige businessplan en het ondernemingsplan dat gebaseerd is op degelijk marktonderzoek.

De cijfers in een businessplan zijn – ongeacht het type businessplan – altijd positief. Dikwijls worden de kosten onderschat en de inkomsten overschat.

Een realistisch en kwalitatief sterk ondernemingsplan is van cruciaal belang om de financieringsbehoeften degelijk in te schatten. Het financieel plan moet circa drie jaar vooruit zien. Na 1 jaar al terug aankloppen voor extra kapitaal, ervaart een bank als uiterst negatief en amateuristisch.

Het dient gezegd te worden dat het belang en de impact van een businessplan de laatste jaren meer en meer benadrukt wordt door tal van organisaties. UNIZO speelt hierin een voortrekkersrol. In de toekomst moet deze trend verder gezet worden zodat alle ondernemers zich bewust zijn van het belang van een ondernemingsplan.

4.8 Spin-off en spin-out cultuur stimuleren en ondersteunen

Durfkapitalisten laten er geen twijfel over bestaan dat er veel meer moet geïnvesteerd worden in spin-offs en spin-outs. Volgens dhr. A. Theys¹¹⁷ en dhr. M. Lambrechts¹¹⁸ dien de overheid meer middelen vrij te maken voor dergelijke projecten; per slot van rekening hebben zij een grote kans op een exponentiële groei in tegenstelling tot de modale starters. Innovatieve, hoogtechnologische bedrijven kan men beschouwen als de motor van de Vlaamse economie,

¹¹⁷. Dhr. A. Theys is investment manager bij StoneFund NV.

¹¹⁸. Dhr. M. Lambrechts is senior investment manager bij Capricorn Venture Partners NV.

omdat ze veel werkgelegenheid kunnen creëren. Daarom moet de overheid een krachtig fonds creëren dat zich uitsluitend toelegt op spin-offs van de KUL, de RUG en de UA en spin-outs van grote bedrijven. Arkimedes is iets in die richting, maar het gaat om te kleine bedragen. Een financiële versterking van het IWT zou een alternatieve oplossing kunnen zijn.

Daarnaast moeten grote bedrijven die gevestigd zijn in Vlaanderen (UCB, Janssen, Barco, ...) meer gestimuleerd worden om spin-outs te creëren. In Nederland komen spin outs veel frequenter voor. Daar krijgen ze de eerste drie jaar financiële ondersteuning van het moederbedrijf en nadien moet de spin-out op eigen benen kunnen staan. Deze mentaliteit ontbreekt in Vlaanderen waardoor wederom potentieel verloren gaat.

Belangrijk is dat er in de toekomst verder geboord wordt op de Vlaamse kenniseconomie.

§ 5 Resultaat bevraging Vlaamse Regering

Mevr. H. Goossens, raadgeefster van Minister Moerman, meent dat de overheid inzake de financiering van starters in eerste instantie een faciliterende rol heeft. De overheid verantwoordelijk stellen voor de financieringsproblematiek lijkt haar dan ook buiten proportie. Wel de competentie van de entrepreneur, de kwaliteit van het opgestelde businessplan en de omvang van de eigen inbreng spelen een cruciale rol.

Teneinde kredietverstrekking vanwege financiële instellingen aan starters te stimuleren, werkte de Vlaamse Regering een nieuwe waarborgregeling uit, nl. Waarborgbeheer NV. De oude regeling, het Vlaamse Waarborgfonds, bracht immers te veel administratieve rompslomp met zich mee. De nieuwe regeling daarentegen vertrekt van duidelijke afspraken tussen de Vlaamse overheid en de bancaire sector. Een dossier dat aan bepaalde op voorhand overeengekomen voorwaarden voldoet, zal automatisch in aanmerking komen voor kredietdekking door de overheid. In dat geval zal laatstgenoemde maximum 75 % van het krediet dekken, zodat de bank in een worst case scenario slechts 25 % van het geïnvesteerde bedrag misloopt. Deze nieuwe waarborgregeling moet banken aanzetten een meer risicovolle investeringspolitiek te hanteren ten aanzien van startende ondernemingen en KMO's.

Wat de informele durfkapitaalsector betreft is Mevr. H. Goossens van mening dat de cijfers niet representatief zijn voor de sector. Vele actieve business angels zijn immers geen lid van een BAN omdat zij bijvoorbeeld anoniem wensen te blijven. Daardoor wordt de omvang van de investeringen van de informele durfkapitaalsector danig onderschat.

Dat vele ondernemers het zogenaamde ‘Herr im Haus denken’ nog steeds hoog in het vaandel dragen, staat als een paal boven water. Daarom werkt de Vlaamse overheid aan een mentaliteitswijziging. Immers dit krampachtig streven naar financiële onafhankelijkheid impliceert een teloorgang van potentiële groeimogelijkheden en financieringsbronnen. In dat kader is het van cruciaal belang dat entrepreneurs meer vatbaar gemaakt worden voor een participatie van een informele of formele venture capitalist. Veel ondernemers besparen zich de moeite op zoek te gaan naar durfkapitaal, omdat zij dan een deel van hun onafhankelijkheid verliezen. De Vlaamse Regering is zich van dit probleem bewust en is vastberaden dit denkpatroon op lange termijn te doorbreken teneinde meer naar het Angelsaksische denken te evalueren.

Een ander niet onbelangrijk gegeven is dat de politieke en de economische tijdlijn niet samenlopen. Op drie à vier jaar wil een minister resultaat boeken. Bedrijven worden dan bestookt met allerlei initiatieven, waarvan er vele na een aantal jaren teruggedroepen worden. Economische factoren op drie à vier jaar veranderen is utopisch. Daarom dient de overheid meer op lange termijn te denken.

§ 6 Bevraging adviserende instanties UNIZO, VIZO en GOM

Aangezien enerzijds bleek dat de bevindingen van de adviserende instanties in sterke mate aansloten bij de gedachtegang van de eerder besproken partijen en we anderzijds te kampen hebben met een plaatsgebrek, wordt er niet dieper ingegaan op de interviewing van deze partijen.

§ 7 Suggesties ter oplossing¹¹⁹

7.1 Actieplan ondernemer

7.1.1 Versterking financiële kennis ondernemer

Empirisch onderzoek – uitgevoerd door UNIZO – heeft aangetoond dat ondernemers beseffen dat zij deels verantwoordelijk zijn voor de financieringsproblematiek van starters. Circa. telkens 60 % van de ondervraagde ondernemers ervaart zowel de terugbetalingscapaciteit van de onderneming als het tekort aan eigen vermogen als een vrij tot zeer belangrijk probleem. Iets meer dan de helft (52%) ervaart het businessplan als een probleem.

Met het oog op het minimaliseren van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen lijkt het ons dan ook van kapitaal belang dat de ondernemer zijn financiële zelfkennis danig opkrikt. Hij kan hiervoor beroep doen op externe consultants, seminars en events georganiseerd door UNIZO (bvb. Vlaamse Startersdag), vormingsessies, cursussen, vrienden en kennissen, enz.

Daarnaast moet de ondernemer beschikken over voldoende kennis inzake wat de financiële markt te bieden heeft op het vlak van financieringstechnieken en waarborgmogelijkheden.

Het samensmelten van de financiële zelfkennis en de kennis omtrent de financieringstechnieken, aangevuld met de ervaring en expertise van de consultants, moet leiden tot een realistisch ondernemingsplan. Dit businessplan fungeert enerzijds als leidraad bij het uitstippelen van het beleid en anderzijds als voorbereiding van een gesprek met potentiële investeerders.

7.1.2 Relatie bankier – ondernemer

Teneinde de vertrouwensrelatie tussen de financiële instelling en de ondernemer te optimaliseren, wordt van deze laatste verwacht dat hij zijn kennis en ervaring aanwendt, zodat hij als een evenwaardig gesprekspartner kan beschouwd worden.

Tijdens formele gesprekken met de bankier dient de ondernemer met grondige kennis van zaken te onderhandelen over de waarborgen bij financiering. Immers, een ondernemer die in het donker tast over welke waarborgen hij reeds verstrekke, is niet in staat om over een juist en realistisch voorstel tot waarborgstelling te onderhandelen.

¹¹⁹. Eigen inbreng en verwerking interview UNIZO.

Tot slot dient de ondernemer al het mogelijke te doen teneinde de informatie-asymmetrieën – tussen bankier en ondernemer – tot een minimum te herleiden.

7.1.3 Structureel periodiek overleg met de banken

UNIZO pleit zowel voor een gedragscode waaraan banken zich moeten houden in relatie tot kleine en middelgrote ondernemingen als voor een Ombudsdienst waar de KMO's kunnen gaan aankloppen. De klachten behandeld door de Ombudsdienst kunnen aanleiding zijn tot een periodiek, structureel overleg met de banken. Door als dusdanig kort op de bal te spelen, zullen problemen met betrekking tot financiering sneller tot uiting komen en behandeld worden.

7.2 Actieplan banken

7.2.1 Een alom bekende Ombudsdienst voor de KMO's en starters

UNIZO is een fervent voorstander van de oprichting van een onafhankelijke Ombudsdienst voor de financiële wereld, met een brede actieradius ten aanzien van klachten van natuurlijke- en rechtspersonen in het kader van hun beroepsbedrijvigheid. Eén van de voornaamste taken van deze Ombudsdienst bestaat eruit te waken over de naleving van de gedragscode tussen banken en KMO's.

De verslagen van de KMO-Ombudsdienst en de jaarlijkse evaluatie van de gedragscode moeten aanleiding geven tot een periodiek, structureel overleg tussen de KMO's en de banken. Dit teneinde de relatie tussen beide partijen te optimaliseren.

De volledigheid gebiedt ons te vermelden dat er sinds november 2004 een dergelijke Ombudsdienst actief is in België, met name het KMO-Contactpunt. De werking en bekendheid van het KMO contactpunt laten echter nog veel te wensen over.

In december 2004 kwamen er bij het contactpunt slechts drie klachten binnen van ondernemers die vonden dat ze door hun bankier werden benadeeld inzake kredietverlening.¹²⁰ In realiteit zullen er ongetwijfeld veel meer ondernemers zich benadeeld voelen door financiële instellingen. Dit wil zeggen dat het KMO-Contactpunt er ofwel nog niet in geslaagd is de entrepreneurs te overtuigen van haar opzet en impact of dat de ondernemers niet afweten van het bestaan van deze ombudsdienst.

¹²⁰. Geen belangstelling voor KMO-Contactpunt. In: *De Tijd*, 12 januari 2005.

De toekomst zal uitwijzen of het KMO-Contactpunt zal uitgroeien tot een grootschalig oplossend, adviserend bemiddelingsorgaan tussen bankier en ondernemer.

7.2.2 Herziening waarborgbeleid

Empirisch onderzoek – uitgevoerd door UNIZO anno 2002 – toont aan dat KMO's de vraag naar waarborgen door de bank beschouwen als het voornaamste struikelblok bij financiering.

47 % van de starters staat persoonlijk borg en bij maar liefst 1 op 6 starters staat ook een van de familieleden borg. Starters en hun familieleden met dergelijke druk van borgstelling belasten is onverantwoord.

Het mag dan ook geen verrassing wezen dat UNIZO vragende partij is voor een diepgaand debat over het hedendaags waarborgbeleid van banken. Het verminderen van de waarborg naarmate het krediet vermindert of wordt terugbetaald dient tijdens dit debat zeker aan bod te komen.

60 % van de ondervraagde entrepreneurs stelt dat dit nu niet gebeurt.

De omvang van het waarborgprobleem is niet te vergelijken met het instrument dat de overheid terzake het leven heeft ingeblazen, nl. het Waarborgfonds. Dit is waarschijnlijk één van de redenen waarom het Waarborgfonds momenteel geherstructureerd wordt en vanaf augustus 2005 zal functioneren als het Waarborgbeheer.

In het debat over het huidige waarborgbeleid van banken dient de dynamisering van het overheidsinstrumentarium dan ook betrokken te worden.

7.3 Actieplan overheid

7.3.1 Zelffinanciering fiscaal aanmoedigen

Empirisch onderzoek – uitgevoerd door UNIZO – heeft aangetoond dat het voor ondernemers prioritair is dat de overheid zelffinanciering fiscaal voordeliger maakt.

De Unie van Zelfstandige Ondernemers stelt het volgende voor: alle KMO-vennootschappen met een belastbare winst tot € 322.500 genieten van een vrijstelling van tenminste 50% van de winst die overeenstemt met de toename van het eigen vermogen door winstreservering.

Aangezien de overheid enerzijds een opwaardering van het fiscaal statuut van de KMO's en starters nastreeft en anderzijds investeringen met eigen middelen wenst te stimuleren bij deze ondernemingen, kadert dit voorstel perfect binnen de doelstellingen van de Vlaamse regering.

7.3.2 Dynamisering Vlaamse waarborglening

KMO's ervaren de vraag naar waarborgen door de bank als de voornaamste problematiek bij bankfinanciering. De overheid streeft dan ook een versterking van de overheidswaarborgen voor KMO's na.

Het Vlaams Waarborgfonds, dat momenteel geherstructureerd wordt tot de NV Waarborgbeheer, waarborgde investerings- of korte termijn kredieten die door banken werden toegekend aan kleine en middelgrote ondernemingen. Op die manier konden ook KMO's die niet over voldoende waarborgen beschikten kredieten bekomen.

Eind jaren negentig nam de impact van het Vlaamse Waarborgfonds op de kredietverlening van kleine en middelgrote ondernemingen danig af. Hoogstwaarschijnlijk vormde dat de aanleiding tot de herstructurering. Immers, daar waar er jaar na jaar minder waarborgen verleend werden door het Waarborgfonds, nam de problematiek omtrent waarborgverlening alsmaar toe. Daarom mocht een dynamisering van de Vlaamse waarborgregeling niet uitblijven. Volgende punten zijn hierbij van cruciaal belang:

- de administratieve rompslomp dient voor alle partijen tot een minimum herleid te worden;
- de waarborg dient zich in eerste instantie te richten tot starters;
- de Vlaamse overheid dient een samenwerkingsakkoord met het Europees Investeringsfonds (EIF) af te sluiten teneinde de financiële slagkracht van de organisatie op te krikken.

De impact van het Waarborgbeheer, de nieuwe Vlaamse waarborgregeling, is moeilijk in te schatten, aangezien het project nog niet in werking is getreden. Veel hangt af van de snelheid van uitvoering en het beschikbare budget.

Het spreekt voor zich dat een instrument zoals het Waarborgbeheer een zeer positieve invloed kan hebben op het minimaliseren van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen. Immers, de overheid dicht *'the gap'* tussen de door de bank vereiste

waarborgen en de hoeveelheid waarborgen die de starter kan bieden, waardoor meer startende ondernemingen kredieten zullen bekomen van banken.

7.3.3 Versterking van het Participatiefonds

Volgens een UNIZO-enquête (2003) gelooft 67% van de ondernemers dat een versterking van het Participatiefonds een hoofdrol zou kunnen spelen in het minimaliseren van de financieringsproblematiek van starters.

Het Participatiefonds, een federale kredietinstelling die achtergestelde leningen aanbiedt, voorziet immers zowel op directe als indirecte wijze in de financieringsbehoefte van starters en KMO's.

Haar tweeledige – met name directe en indirecte – financieringscapaciteit maakt dat het Participatiefonds voor vele starters onontbeerlijk was bij hun oprichting en de eerste levensjaren. Daarom wordt aangedrongen op een verdere financiële versterking van het Participatiefonds, zodat de organisatie voluit haar rol kan spelen van risicofinancier bij de start en de expansie van een onderneming. Een vernieuwde samenwerking met het EIF lijkt hierbij een *conditio sine qua non*.

7.3.4 Durfkapitaalsector openstellen voor institutionele beleggers

In hoofdstuk 5 werd de problematiek omtrent de inkrimping van de durfkapitaalsector toegelicht. Anno 2000 wisten Belgische venture capitalists nog 807 miljoen euro op te halen.¹²¹ In 2002 echter zakte de *fundraising* terug tot 125 miljoen euro.

De impact en het belang van institutionele investeerders – we denken hierbij in de eerste plaats aan pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen – ligt in Vlaanderen veel lager dan in het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten of Nederland. Het openstellen van de risicokapitaalmarkt voor dit type investeerders en ze dan ook stimuleren om te investeren in durfkapitaalmaatschappijen zou de venture capital industrie in België kunnen laten *boomen*.

7.3.5 Centralisatie en herstructurering van de overheidsinitiatieven en steunmaatregelen

Tabel 11 (cf. p. 75) heeft aangetoond dat de meeste overheidsinitiatieven hun doel volledig voorbijschieten. De laatste jaren zijn er tal van nieuwe initiatieven bijgekomen, wat maakt dat

¹²¹. D. MICHAELS, Jonge groeibedrijven raken moeilijker aan durfkapitaal. In: *De Tijd*, 7 januari 2004.

de goedwillendheid van de Vlaamse en federale regering buiten kijf staat. Spijtig genoeg vormen meer initiatieven in casu niet de oplossing.

Wel de mate waarin de initiatieven transparant zijn en op elkaar afgesteld zijn, spelen een primordiale rol.

Daarom zijn wij vragende partij voor één gecentraliseerd orgaan dat zich bezig houdt met het bekend maken, het behandelen van de aanvragen en het toekennen van steunmaatregelen aan startende ondernemingen en KMO's. Dit zou de bekendheid, het gebruik en de efficiëntie van de initiatieven en steunmaatregelen voor starters danig kunnen opkrikken.

Ook een (verdere) administratieve vereenvoudiging zou geen overbodige luxe zijn.

7.3.6 Door te voeren mentaliteitswijzigingen

Op lange termijn dringen zich twee mentaliteitswijzigingen op. In eerste instantie dient de overheid privé beleggers warm te maken voor iets risicovollere investeringen (per slot van rekening heeft België één van de hoogste marginale spaarquoten op wereldvlak). Het Arkimedes fonds is een initiatief in die richting. Dit volstaat echter niet; particuliere beleggers moeten de komende jaren via een fiscaal gunstig regime op intensieve wijze gestimuleerd worden om te investeren in fondsen en dergelijke. Immers, hoe meer kapitaal deze fondsen ter beschikking hebben des te meer kapitaal er zal doorvloeien naar startende ondernemingen e.a.

Niet alleen bij de privé belegger maar ook bij de ondernemer zelf dient een knop omgedraaid te worden. Het is een publiek geheim dat het merendeel van de ondernemers zich blind staart op hun financiële autonomie. Feit is dat slechts een zeer selecte groep van ondernemers kapitaalkrchtig genoeg is om alle investeringen zelf te financieren. Vroeg of laat zal men aldus externe investeerders moeten aantrekken. Door weigerachtig te staan tegenover kapitaalparticipaties legt men niet alleen een hypotheek op de potentiële groei van de onderneming, maar brengt men ook het voortbestaan van de onderneming in gevaar. Menig ondernemers besparen zich de moeite op zoek te gaan naar een kapitaalinbreng uit onafhankelijkheidsoverweging. Dit is een verkeerde ingesteldheid welke in de toekomst verandert moet worden. Immers, het bedrijf openstellen voor participaties zou de financieringsproblematiek voor vele startende bedrijven kunnen reduceren.

Grootschalige campagnes en interessante initiatieven vormen een conditio sine qua non teneinde dergelijke mentaliteitswijzigingen tot een goed einde te brengen.

7.3.7 Een maandblad en infoavonden voor startende entrepreneurs

Een gratis maandblad voor startende ondernemers – dat uitgegeven wordt door de overheid – zou op indirecte wijze kunnen bijdragen tot het minimaliseren van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen. Volgende items zouden aan bod komen in het maandblad:

- De overheidsinitiatieven en steunmaatregelen: aan welke voorwaarden moet voldaan zijn en waar kan men de steun aanvragen? Dit teneinde op middellange termijn de bekendheid en het gebruik van de initiatieven (cf. tabel 11, p. 75) omhoog te trekken.
- De verschillende kredietformules: het doel bestaat eruit de bekendheid en het gebruik van de kredietformules op te krikken (cf. tabel 9, p. 72) en de relatie bankier – ondernemer te verbeteren.
- Ook de door te voeren mentaliteitswijziging (cf. supra) bij de ondernemer kan in dit maandblad worden aangekaart. De voordelen van een participatie worden expliciet besproken.
- Tenslotte komen maandelijks succesvolle ondernemers aan bod die een sterke expansie gerealiseerd hebben door het aanwenden van bepaalde kredietformules, overheidsinitiatieven en participaties. Zij hebben een voorbeeldfunctie naar de andere ondernemers toe.

7.3.8 ‘Ondernemen’ in het middelbaar en hoger (universitair) onderwijs

Ondernemen zou een vak moeten zijn, bijvoorbeeld onder de naam initiatie tot ondernemen. En dit niet alleen aan de universiteiten en hoge scholen, maar tevens aan de humaniora. Jonge mensen moeten op dergelijke wijze wegwijs gemaakt worden in de wereld van het ondernemerschap. Denken dat men succesvolle ondernemers kan maken, is utopisch; wel kan men ondernemend potentieel – indien aanwezig bij een jongere – op vroege leeftijd stimuleren en ontwikkelen.

Initiatieven zoals mini-ondernemingen (humaniora) en Small Business Projects (hoge school) – waarbij studenten zelf een bedrijf oprichten en in leven houden – worden dan ook sterk toegejuicht.¹²²

¹²². Cf. <http://www.vlajo.be>.

ALGEMEEN BESLUIT

Zowel de resultaten van de literatuurstudie (cf. hoofdstuk 1 t/m 6) als de resultaten van het empirisch gedeelte (cf. hoofdstuk 7) tonen aan dat het voor startende ondernemingen allesbehalve voor de hand liggend is om kapitaal aan te trekken.

Het theoretisch gedeelte lichtte de verschillende financieringsbronnen (cf. hoofdstuk 3) toe waarop een starter zich – in theorie althans – kan beroepen. Autofinanciering, een eerste bron, is meestal uitgesloten voor startende bedrijven. Immers, hoeveel starters genereren een positieve cash flow gedurende de eerste levensjaren? Een kapitaalinbreng van een venture capitalist of een business angel tast dan weer de financiële onafhankelijkheid van de onderneming aan. Wetende dat net deze autonomie voor vele ondernemers de drijfveer vormde om een zaak op te starten, wordt slechts sporadisch een beroep gedaan op deze financieringsbron (tenzij in allerlaatste instantie). De negatieve cash flow en het gebrek aan noemenswaardige waarborgen maakt dat ook kredietverlening voor vele startende ondernemingen uitgesloten is. Verder rest er de entrepreneur nog de 3F's (friends, family and fools) en de eigen inbreng. In casu betreft het meestal kleinere bedragen zodat het kapitaal relatief snel is opgedroogd, hetgeen impliceert dat de onderneming vroeg of laat te kampen krijgt met financiële problemen.

Vervolgens werd op zoek gegaan naar de oorzaak van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen. Vanuit het standpunt van de startende onderneming (cf. hoofdstuk 4) wakkeren voornamelijk volgende zaken de betreffende problematiek aan: onderschatting van het benodigde startkapitaal, tekortkomingen in het financieel beleid, informatie asymmetrieën in een imperfecte vermogensmarkt, onderschatting van het belang van een degelijk businessplan, de pecking order theorie en tenslotte het autonome karakter van de klassieke entrepreneur. Vanuit kapitaalverschafferstandpunt (cf. hoofdstuk 5) daarentegen wordt de financieringsproblematiek verergerd door de risicoschuwe investeringspolitiek van financiële instellingen, de schaarste aan waarborgen bij starters, de Bazel II norm, de huidige credit crunch en de inkrimping van de durfkapitaalsector.

De overheid is zich van deze problematiek bewust en tracht de ondernemer een hart onder de riem te steken door tal van initiatieven en steunmaatregelen op de markt te brengen (cf. hoofdstuk 6). Vooral de nieuwe waarborgregeling – die aangeboden zal worden door Waarborgbeheer NV – zou in staat moeten zijn om de financieringsproblematiek van startende ondernemingen aanzienlijk te reduceren. Een gezonde relatie tussen de bancaire wereld en het

Waarborgbeheer, gepaard gaande met een lage administratieve verwerkingskost voor de financiële instellingen, vormen de sleutel tot succes.

Het laatste hoofdstuk omhelst de resultaten van het empirisch onderzoek. Aangezien deze in sterke mate overeenstemmen met de resultaten van de literatuurstudie kunnen we zonder meer stellen dat de financieringsproblematiek van startende ondernemingen in Vlaanderen een feit is. Het uitgevoerde onderzoek legde een aantal interessante vaststellingen bloot. Zo erkende slechts 52,94 % van de ondernemers financiële informatie ingewonnen te hebben voor de opstart van de onderneming. Een bedroevend laag percentage wetende dat een grondige financiële kennis een *conditio sine qua non* vormt bij het minimaliseren van de financieringsproblematiek.

Daarnaast valt op dat maar liefst 84,62 % van de ondernemers de opstart van hun zaak zelf heeft gefinancierd. Slechts 7,69 % der respondenten werd financieel ondersteund door een bank. Tevens dienen we op te merken dat slechts zeer weinig ondernemers bij de opstart meer dan één financieringsbron aanwendden, hetgeen toch wel verontrustend is.

Hoogst opmerkelijk is dat de respondenten gemiddeld slechts 1,8 van de 11 voorgelegde kredietvormen gebruikten in het verleden. Circa 9 op 10 ondernemers zijn dan ook van mening dat financiële instellingen weinig risico's durven nemen bij de financiering van startende ondernemingen. Ook de durfkapitaalsector deelt in de klappen; maar liefst 85 % van de respondenten vindt dat men als starter moeilijk risicokapitaal kan aantrekken.

De cijfers i.v.m. de overheidsinitiatieven en steunmaatregelen zijn het meest verontrustend. Zo verklaren bijna 8 op 10 ondernemers dat de overheidsinitiatieven in geen enkele mate bijdragen tot het minimaliseren van de financieringsproblematiek van starters. De respondenten kennen gemiddeld 4,1 van de 12 initiatieven en deden in het verleden gemiddeld slechts op 0,2 van de 9 operationele initiatieven een beroep. Dit laatste cijfer ligt zonder meer extreem laag en toont aan dat de overheid haar rol van *faciliterend* orgaan niet invult. Het is dan ook van cruciaal belang dat de initiatieven enerzijds beter op elkaar afgestemd en consistenter gestructureerd worden en anderzijds op een doeltreffende wijze bekend gemaakt worden bij de ondernemers. Centralisatie van de initiatieven onder één overkoepelend, transparant overheidsorgaan en een (verdere) administratieve vereenvoudiging dringen zich dan ook op.

BAN Vlaanderen, Stonefund en Capricorn Venture Partners financierden in 2004 respectievelijk 8 dossiers, 1 dossier en minder dan 1 % van de aanvragen. Wetende dat er in 2003 in Vlaanderen 27.864 nieuwe ondernemingen het licht zagen, kunnen we dan ook stellen dat de

impact van formele en informele durfkapitalisten op de financieringsproblematiek van starters verwaarloosbaar klein is.

Omtrent de investeringspolitiek van financiële instellingen jegens starters bestaat geen twijfel; startende ondernemingen behoren eenvoudigweg niet tot de core business van financiële instellingen.

Het weze dus duidelijk dat niet één partij schuld treft, maar dat de gedragingen en het beleid van verschillende partijen – zijnde de ondernemer, de kapitaalverschaffer en de overheid – de financieringsproblematiek van startende ondernemingen impliceert. Teneinde de betreffende problematiek te herleiden tot een absoluut minimum werden een aantal suggesties ter oplossing aangereikt.

In eerste instantie is het aan de ondernemer om zijn financiële zelfkennis danig op te krikken en zich minder te focussen op financiële autonomie.

Verder moet er een onafhankelijke, alom bekende ombudsdienst opgericht worden voor de financiële wereld, met een brede actieradius ten aanzien van klachten van natuurlijke- en rechtspersonen in het kader van hun beroepsbedrijvigheid. De verslagen van de ombudsdienst moeten aanleiding geven tot een periodiek, structureel overleg tussen de KMO's en de banken. Zo kan de relatie tussen beide partijen geoptimaliseerd worden.

Daarnaast is het aan de financiële instellingen om hun verantwoordelijkheid op te nemen. Het feit dat het Waarborgbeheer 75 % van een krediet aan een startende onderneming dekt, moet hen zonder meer in staat stellen een meer risicovolle investeringspolitiek te hanteren.

De overheid daarentegen kan haar steentje bijdragen door zelffinanciering fiscaal aan te moedigen, het Participatiefonds te versterken, de durfkapitaalsector (meer) open te stellen voor institutionele beleggers, de overheidsinitiatieven te herstructureren, te centraliseren en beter bekend te maken, een overheidsorgaan te creëren dat in nood verkerende starters ondersteunt, privé beleggers warm te maken voor risicovollere investeringen, ondernemers te stimuleren hun autonomie (deels) op te geven en het bedrijf open te stellen voor participaties, een gratis maandblad voor startende ondernemers aan te bieden en meer infoavonden te organiseren.

Het minimaliseren van de financieringsproblematiek van startende ondernemingen is – wegens de complexiteit van het probleem – een proces dat gespreid moet worden over verschillende jaren. Uiteraard kan een economische heropleving leiden tot een stroomversnelling.

LIJST VAN GERAADPLEEGDE WERKEN

BOEKEN

AERNOUDT, R., *Bedrijfsfinanciering: een benadering vanuit de praktijk*. Roeselare, Roularta Books, 2000.

AERNOUDT, R. en GOOSSENS, H., *Business angels: rare vogels of ware engelen? Een praktische benadering van het informeel risicokapitaal*. Roeselare, Roularta Books, 2002.

BYGRAVE, W.D., HAY, M. en PEETERS, J.B., *The venture capital handbook*. Londen, Prentice Hall, 1999.

DOMBRECHT, M., e.a., *Geld en financieuzen: België in het Eurogebied*. 4^{de} druk. Antwerpen, Standaard Uitgeverij, 2001.

DONCKELS, R., *De Startersgids*. Zellik, Roularta Books, 1992.

DONCKELS, R., DEGADT, J. en COORDE, F. DE, *Geld in je eigen zaak: een werkboek over financieel beleid en financiering van KMO's*. Tielt, Lannoo Tielt, 1988.

DONCKELS, R., e.a., *Financieel beleid en financiering van KMO's in België*. Leuven, Brondeel, 1987.

HOUBEN, G., en LOOY, W. VAN, *Het ondernemingsplan: een praktijkhandboek: principes en gevalstudies*. Leuven, Acco, 1995.

OOGHE, H., DELOOF, M. en MANIGART, S., *Handboek bedrijfsfinanciering: theorie en praktijk*. Antwerpen, Intersentia, 2002.

OOGHE, H. en WYMEERSCH, C. VAN, *Financiële analyse van ondernemingen: theorie en toepassing op de jaarrekening*. 5de herziene druk. Antwerpen, Kluwer, 1991.

PFEFFER, I., *The financing of small business: a current assessment*. New York, Macmillan New York, 1967.

PIKE, R. en NEALE, B., *Corporate finance and investment: decisions and strategies*. 2de druk. New York, Prentice Hall, 1996.

SLEUWAEGEN, L., *Het ondernemingsplan: aandachtspunten bij het starten van een onderneming*. Schoonhoven, Academic Service, 1997.

STERN, J.M. en CHEW, D.H., *The revolution in corporate finance*. 4de druk. Oxford, Blackwell, 2003.

WETBOEKEN

BAETEMAN G., e.a., *Wetboek van de inkomstenbelastingen*. Mechelen, Kluwer, 2003.

BAETEMAN G., e.a., *Wetboek van vennootschappen*. Mechelen, Kluwer, 2003.

TIJDSCHRIFTARTIKELS

AERNOUDT, R., Bazel II: zondebok of alibi? In: *Financieel management*, november 2002, p. 45. (Deel I).

AERNOUDT, R., Bazel II: zondebok of alibi? In: *Financieel management*, november 2002, p. 45. (Deel II).

AERNOUDT, R., Business angels: should they fly on their own wings? In: *Venture Capital*, april 1999, nr.1, p. 187-195.

BARTELS, J.C., Basel II and the survival of the SME: Are lenders and borrowers ready to comply with Basel II? In: *Business Credit*, november/december 2002, nr. 104, p. 48-52.

BINKS, M.R. en ENNEW, C.T., The relationship between U.K. banks and their small business customers. In: *Small Business Economics*, april 1997, nr. 9, p. 167-178.

BUDD, N., What Basel II means for specialized lending. In: *International Financial Law Review*, februari 2003, nr. 22, p. 23-26.

COOLS, K., Financiële topmanagers over hun vermogensstructuur. In: *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, jrg. 65, nr.3, maart 1991, p. 87-101.

DONCKELS, R., KMO-beleid: hefboomen-financiering en advies. In: *Trends*, 1991, nr. 17, p. 70-73.

GREINER, L.E., Evolution and revolution as organizations grow. In: *Harvard Business Review*, mei/juni 1998, nr. 76, p. 55-64.

Investeer in starters, maar met mate. In: *Trends*, 15 april 2004.

LEVIN, R.I. en TRAVIS, V.R., Small company finance: what the books don't say. In: *Harvard Business Review*, november/december 1987, nr. 65, p. 30-32.

REA, R.H., Factors affecting succes and failure of seed capital / start up negotiations. In: *Journal of Business Venturing*, 1989, nr. 4, p. 149-158.

RUHNKA J.C. EN YOUNG J.E., Some hypotheses about risk in venture capital investing. In: *Journal of Business Venturing*, maart 1991, nr. 6, p. 115-134.

SCHMEITS, A., Invloed van financiering op de beoordeling van investeringen. In: *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie*, jrg. 67, nr. 3, maart 1993, p. 95-107.

KRANTENARTIKELS

Geen belangstelling voor KMO-Contactpunt. In: *De Tijd*, 12 januari 2005.

HOLTHOF, M., Een businessplan houdt de starter een eerlijke spiegel voor. In: *De Tijd*, 27 april 2001.

KMO's kampen met hoge kostprijs kredieten. In: *De Tijd*, 17 februari 2005.

MEEUSEN, G., ARKimededes hefboom Vlaamse starters en KMO's. In: *De Tijd*, 25 juni 2004.

MICHAELS, D., Durfkapitaal wordt belastingvriendelijker. In: *De Tijd*, 17 december 2003.

MICHAELS, D., Eerste investeringen Arkimedes in najaar. In: *De Tijd*, 3 december 2004.

MICHAELS, D., Jonge groeibedrijven raken moeilijker aan durfkapitaal. In: *De Tijd*, 7 januari 2004.

MICHAELS, D., Particulier kan in maart intekenen op Arkimedes-fonds. In: *De Tijd*, 3 december 2004.

MICHAELS, D., Risicokapitaal fiscaal aangemoedigd. In: *De Tijd*, 14 december 2002.

MICHAELS, D., Startersfonds wil 65 miljoen euro ophalen. In: *De Tijd*, 8 april 2004

MICHAELS, D., Vlaamse regering geeft cheque voor oprichting van bedrijf. In: *De Tijd*, 27 maart 2004.

Talentedbank helpt starters zoeken naar kapitaal. In: *De Tijd*, 8 mei 2004.

WEBSITES

British Venture Capital Association, <http://www.bvca.co.uk>.

European Private Equity & Venture Capital Association, <http://www.evca.com>.

Europees Investeringsfonds, <http://www.eif.org>.

Europese Investeringsbank, <http://www.eib.org>.

Federale portaalsite, <http://www.belgium.be>.

Financial Accounting, <http://www.financialaccounting.be>.

Institut professionnel des comptables et fiscalistes agréés, <http://www.ipcf.be>.

Nationale Bank van België, <http://www.nbb.be>.

Participatiefonds, <http://www.fonds.org>.

ParticipatieMaatschappij Vlaanderen - KMO, <http://www.pmv-kmo.be>.

POLITICS.BE, <http://www.politics.be>.

Unie van Zelfstandige Ondernemers, <http://www.unizo.be>.

UNIZO Startersservice, <http://www.startersservice.be>.

Vlaamse portaalsite, <http://www.vlaanderen.be>.

Vlaams Instituut voor het Zelfstandig Ondernemen, <http://www.vizo.be>.

CURSUSSEN

CRAB, P., *Economisch recht*. Brussel, Vlekho, 2003. (Niet-gepubliceerde cursus, 1^e jaar verkort HW optie Communicatie).

VANISTENDAEL F. en HAELTERMAN A., *Fiscaal recht, deel 1 inkomstenbelasting*. Tweede herziene uitgave. Leuven, KUL, 2004. (Niet-gepubliceerde cursus, 2^e lic. rechten).

VANTHIENEN, L. en HULLE, C. VAN, *Bedrijfsfinanciering*. Zesde herziene uitgave, 2 boekdelen. Leuven, KUL, 2003. (Niet-gepubliceerde cursus, G.A.S. Bedrijfseconomie).

INTERVIEWS

BERGH, M. VAN DEN, *Interview met directeur algemene zaken Participatiefonds*. Brussel, 2 februari 2005.

GOOSSENS, H., *Interview met raadgever Vlaams Minister F. Moerman*. Brussel, 7 februari 2005.

KEUNEN, J., *Interview met coördinator BAN Vlaanderen*. Leuven, 9 februari 2005.

LAMBRECHTS, M., *Interview met senior investment manager Capricorn Venture Partners*. Leuven, 9 februari 2005.

STINCKENS, C., *Interview met consulente bedrijvenloket GOM Vlaams-Brabant*. Vilvoorde, 8 februari 2005.

THEYS, A., *Interview met investment manager StoneFund*. Leuven, 8 februari 2005.

VANDAMME, H., *Interview met coördinator UNIZO Studiedienst*. Brussel, 10 januari 2005.

VANLERBERGHE, M., *Interview met verantwoordelijke Nederlandstalige toekenning kredieten segment 1 en particulieren Dexia*. Brussel, 11 februari 2005.

VERHEYDEN, L., *Interview met directeur VIZO Vlaams Brabant*. Leuven, 2 februari 2005.

EINDWERKEN

WIJST, D. VAN DER, *Financial structure in small business: theory, tests and applications*, Rotterdam, 1988. (Niet-gepubliceerd doctoraatseindwerk).

PERIODIEKE PUBLICATIES

BANK J. VAN BREDA & C^o, *Krijgen KMO's nog krediet?* In: *Bij de zaak*, nieuwsbrief voor familiale ondernemers. Brussel, Bank J. Van Breda & C^o, 2002.

MINISTERIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP, *Subsidiewegwijzer voor ondernemingen 2004*. Brussel, Ministerie van de Vlaamse Gemeenschap, 2004.

UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004.

NIET PERIODIEKE PUBLICATIES

SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid*. Brussel, Sociaal-economische raad van Vlaanderen, 2002.

WORKING PAPERS

DURINCK, E.O., LAVEREN, E. en HULLE, C. VAN, *Financieringsgedrag in Belgische ondernemingen: pecking order versus target adjustment model*. UFSIA, Antwerpen, 1996.

CAHIERS

Verkennd rapport en pleidooi voor weerbaarheid en een nieuwe dynamiek van de zelfstandigen in de distributie op weg naar de jaren negentig. In: *Weezed plan*, 1990.

INFORMATIEMAP

DEXIA, *Het Participatiefonds*. Brussel, Dexia, 2004. (Niet-gepubliceerde informatiemap).

BIJLAGE

- Bijlage 1 : Aandeel inwoners per gewest (%) t.o.v. aandeel nieuwe ondernemingen (%) in België anno 2003
- Bijlage 2 : Aantal personeelsleden vandaag in dienst bij nog actieve ondernemingen (gestart 1994-2003, regio België)
- Bijlage 3 : Financieringsbehoeften op korte en lange termijn
- Bijlage 4 : De algemene structuur van een balans
- Bijlage 5 : Het ondernemingsplan
- Bijlage 6 : Belangrijke kredietformules voor een startende onderneming
- Bijlage 7 : Karakteristieken van de ontvangers van risicokapitaal
- Bijlage 8 : Overzicht van de risicokapitaalverschaffers actief in Vlaanderen
- Bijlage 9 : Drie voornaamste kredietformules van het Participatiefonds
- Bijlage 10 : Overige financiële initiatieven en steunmaatregelen
- Bijlage 11 : Enquête startende ondernemingen
- Bijlage 12 : Enquête kapitaalverschaffers
- Bijlage 13 : De equity gap

**Bijlage 1 : Aandeel inwoners per gewest (%) t.o.v. aandeel nieuwe ondernemingen (%)
in België anno 2003**

Tabel: Aandeel inwoners per gewest (%) t.o.v. aandeel nieuwe ondernemingen (%) in België
anno 2003

AANDEEL INWONERS PER GEWEST (%) T.O.V. AANDEEL NIEUWE ONDERNEMINGEN (%) IN BELGIË ANNO 2003				
	Inwoners	% in België	Starters	% in België
Vlaanderen	6.003.351	57,88	27.864	59,10
Brussel	997.126	9,61	6.252	13,26
Wallonië	3.371.992	32,51	13.031	27,64
België	10.372.469	100,00	47.147	100,00

Bron: UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004, p. 18.

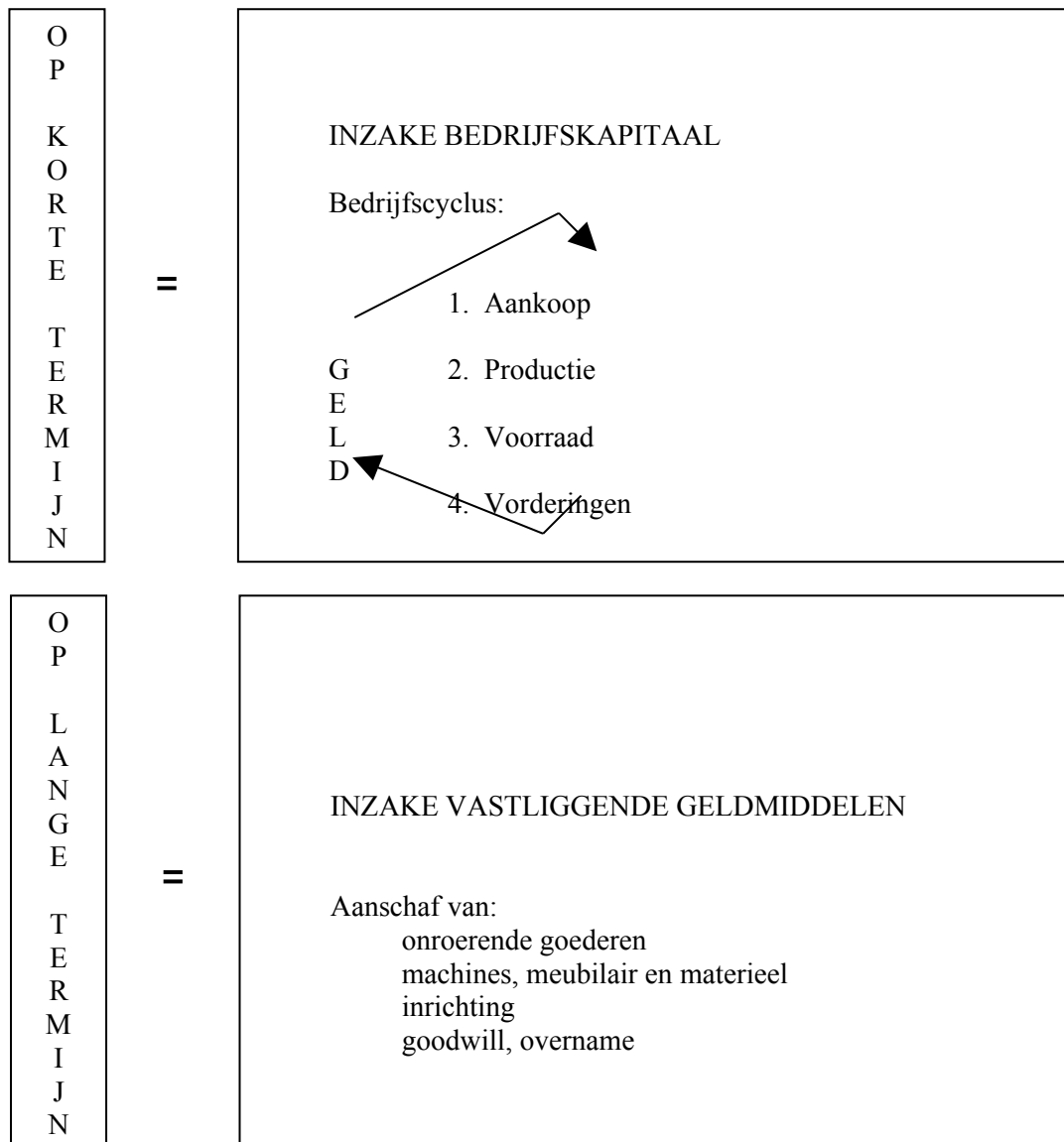
Bijlage 2 : Aantal personeelsleden vandaag in dienst bij nog actieve ondernemingen (gestart 1994-2003, regio België)

AANTAL PERSONEELSLEDEN VANDAAG IN DIENST BIJ NOG ACTIEVE ONDERNEMINGEN (GESTART 1994-2003)											
Aanvangsjaar	0	1 - 4	5 - 9	10 - 19	20 - 49	50 - 99	100 - 199	200 - 499	500 - 999	+ 1.000	Eindtotaal
1994	18.875	5.106	1.004	469	292	57	30	11	3	3	25.850
	73,02%	19,75%	3,88%	1,81%	1,13%	0,22%	0,12%	0,04%	0,01%	0,01%	
1995	21.963	5.468	984	471	264	47	20	9	3	3	29.232
	75,13%	18,71%	3,37%	1,61%	0,90%	0,16%	0,07%	0,03%	0,01%	0,01%	
1996	21.984	5.691	1.071	493	243	60	33	7	4	1	29.587
	74,30%	19,23%	3,62%	1,67%	0,82%	0,20%	0,11%	0,02%	0,01%	0,00%	
1997	22.437	5.877	1.063	452	269	66	25	11	5	2	30.207
	74,28%	19,46%	3,52%	1,50%	0,89%	0,22%	0,08%	0,04%	0,02%	0,01%	
1998	25.666	6.274	1.109	513	240	55	29	18	2	3	33.909
	75,69%	18,50%	3,27%	1,51%	0,71%	0,16%	0,09%	0,05%	0,01%	0,01%	
1999	24.465	6.457	1.055	482	246	43	20	18	4	1	32.791
	74,61%	19,69%	3,22%	1,47%	0,75%	0,13%	0,06%	0,05%	0,01%	0,00%	
2000	27.827	7.000	1.033	420	206	39	29	11	0	1	36.566
	76,10%	19,14%	2,83%	1,15%	0,56%	0,11%	0,08%	0,03%	0,00%	0,00%	
2001	30.343	6.929	890	377	151	28	9	5	1	1	38.734
	78,34%	17,89%	2,30%	0,97%	0,39%	0,07%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	
2002	33.944	6.422	643	246	113	22	9	5	2	3	41.409
	81,97%	15,51%	1,55%	0,59%	0,27%	0,05%	0,02%	0,01%	0,00%	0,01%	
2003	41.353	3.724	347	124	54	10	6	5	0	1	45.624
	90,64%	8,16%	0,76%	0,27%	0,12%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	

Bron: UNIZO STARTERSSERVICE, *Startersatlas: 10 jaar starten met een onderneming in België*. Brussel, UNIZO Startersservie, 2004, p. 72.

Bijlage 3 : Financieringsbehoeften op korte en lange termijn

Figuur: Financieringsbehoeften op korte en lange termijn



Bron: R. DONCKELS, *De Startersgids*, p. 59-61.

Bijlage 4 : De algemene structuur van een balans

ACTIVA

Vaste activa

- I Oprichtingskosten
- II Immateriële vaste activa
- III Materiële vaste activa
- IV Financiële vaste activa

Vlottende activa

- V Vorderingen op meer dan één jaar
- VI Voorraden en bestellingen in uitvoering
- VII Vorderingen op ten hoogste één Jaar
- VIII Geldbeleggingen
- IX Liquide middelen
- X Overlopende rekeningen

Totaal der activa

PASSIVA

Eigen vermogen

- I Kapitaal
- II Uitgiftepremie
- III Herwaarderingsmeerwaarden
- IV Reserves
- V Overgedragen winst
- VI Kapitaalsubsidies
- VII Voorzieningen voor risico's en schulden

Schulden

- VIII Schulden op meer dan één jaar
- IX Schulden op ten hoogste één jaar
- X Overlopende rekeningen

Totaal der passiva

Bijlage 5 : Het ondernemingsplan

I. Managementsamenvatting

II. Doel en strategie

- A. Missie & visie
- B. Strategie
- C. Omzetschatting

III. Omgevingsanalyse

- A. Trends
- A. De markt
- B. De bedrijfstak
- C. Concurrentie-analyse

IV. Marketingplan

- A. Marketingdoelstellingen
- D. De 4 P's

V. Productieplan

- A. Productieproces
- E. Innovatie
- F. Logistiek
- G. Bedrijfspan

VI. Managementplan

- A. De ondernemer
- H. Organisatiestructuur
- I. Personeel
- J. Ondernemingsvorm
- K. Verzekeringen
- L. Externe adviseurs

VII. Financiering

A. Investeringsbegroting

M. Beginbalans

N. Liquiditeitsprognose

O. Financieringsplan

- Eigen vermogen
- Vreemd vermogen
- Overige financieringsvormen

VIII. Knelpunten

IX. Mijlpalen

X. Bijlagen en / of bibliografie

Bron: L. SLEUWAEGEN, *Het ondernemingsplan: aandachtspunten bij het starten van een onderneming*, p.27.

Bijlage 6 : Belangrijke kredietformules voor een startende onderneming

Tabel: Belangrijke kredietformules voor een startende onderneming

<u>KREDIETEN OP LANGE TERMIJN (TERMIJNKREDIETEN)</u>	
<u>1 Investeringskrediet</u>	
<i>Doel</i>	A. Financiering van investeringen in vaste activa (bvb. machines, gronden, gebouwen) B. Het vormen of opnieuw opbouwen van bedrijfskapitaal (bvb. de permanente voorraad)
<i>Bedrag</i>	Minimum = euro 25.000 Maximum = kostprijs van het te financieren actief
<i>Looptijd</i>	A. Afhankelijk van volgende factoren: <ul style="list-style-type: none">➤ Levensduur van het te financieren project➤ De mate waarin de onderneming de kredietlast kan dragen.➤ De aangeboden waarborgen➤ Externe elementen (bvb. om in aanmerking te komen voor een rentetoelage moet de minimale duurtijd 3 jaar bedragen.) B. Klassieke termijnen: <ul style="list-style-type: none">➤ Machines en materieel: 5 jaar➤ Overnames: 7 tot 10 jaar➤ Onroerende goederen: 10 tot 20 jaar
<u>2 Financiering & persoonlijke lening</u>	
<i>Doel</i>	A. Financiering: voor aankoop van “lichamelijk roerende goederen”, zijnde kleinere apparatuur, machines of materieel (bvb. bedrijfswagens, computers, ...) B. Persoonlijke lening: voor alles wat rest (bvb. aankoop van voorraden, tekort aan bedrijfskapitaal, enz.)
<i>Bedrag</i>	Minimum = circa. euro 5.000 Maximum = euro 25.000
<i>Looptijd</i>	2 tot 5 jaar (gewoonlijk uitgedrukt in maanden)

KREDIETEN OP KORTE TERMIJN (BEDRIJESKAPITAALKREDIETEN)

1 Kaskrediet

<i>Doel</i>	Financiering van alle kredietbehoeften die voortvloeien uit het verloop van de bedrijfscyclus (bvb. betaling aan leveranciers)
<i>Bedrag</i>	Het maximale bedrag dat men negatief mag staan, is gebaseerd op de bedrijfskapitaalbehoefte.
<i>Looptijd</i>	Onbepaald (opgelet: beide partijen hebben het recht om op korte termijn – gewoonlijk 3 tot 6 maanden – een einde te maken aan de kredietovereenkomst.)

2 Afnemerswisselkrediet

<i>Doel</i>	Klantenvorderingen – die in een wisselbrief zijn vastgelegd – onmiddellijk kunnen verzilveren, zonder op de feitelijke betaling te moeten wachten.
<i>Bedrag</i>	Men dient vooraf een speciale kredietlijn aan te vragen. Het bedrag is afhankelijk van volgende factoren: <ul style="list-style-type: none">➤ Het aantal afnemers➤ De gemiddelde factuurbedragen (per afnemer per maand)➤ De gemiddelde termijn van betalingsuitstel
<i>Looptijd</i>	A. Kredietlijn: onbepaald B. Wissel: meestal 60 tot 90 dagen

3 Leverancierswisselkrediet

<i>Doel</i>	Een leverancier – d.m.v. een wisselbrief – een contante betaling bezorgen, terwijl men niet over het benodigde kapitaal beschikt.
<i>Bedrag</i>	Ook hier moet men een speciale kredietlijn aanvragen. Het bedrag wordt op dezelfde manier berekend als bij een afnemerswisselkrediet.
<i>Looptijd</i>	Kredietlijn: onbepaald Wissel: gewoonlijk maximaal 120 dagen

4 Straight-loans (=voorschotten op vaste termijn)

<i>Doel</i>	Kortlopende kredietbehoeften opvangen door gedurende een afgesproken korte termijn te beschikken over bepaalde bedragen (= voorschotten). Deze kredietformule wordt voornamelijk door grotere bedrijven gebruikt.
<i>Bedrag</i>	De onderneming opent vooraf een speciale kredietlijn. Minimum = circa. euro 100.000
<i>Looptijd</i>	Kredietlijn: onbepaald Opgenomen voorschotten: vaste looptijd die vooraf is overeengekomen, gaande van enkele dagen tot enkele maanden.

SPECIALE FORMULES

1 Achtergestelde leningen

<i>Doel</i>	Financiering met kapitaal dat zweeft tussen eigen en vreemd vermogen. Het krediet zal bij een eventuele liquidatie pas na de gewone schuldeisers vereffend worden, zij het net voor het eigen kapitaal. In dit opzicht kan een achtergestelde lening beschouwd worden als eigen vermogen, daar het een extra veiligheidsbuffer vormt voor schuldeisers bij een eventuele liquidatie.
<i>Bedrag</i>	Afhankelijk van de behoeften
<i>Looptijd</i>	5 tot 10 jaar

2 Leasing

<i>Doel</i>	Een onderneming huurt bepaalde investeringsgoederen van een leasingmaatschappij of een bank. Deze instelling heeft de goederen speciaal voor de onderneming aangekocht, met de bedoeling ze aan deze laatste te verhuren.
<i>Bedrag</i>	Het leasingcontract wordt afgesloten voor de volledige kostprijs van het betreffende goed.
<i>Looptijd</i>	De looptijd van het contract stemt correspondeert met de economische levensduur van het desbetreffende investeringsgoed.

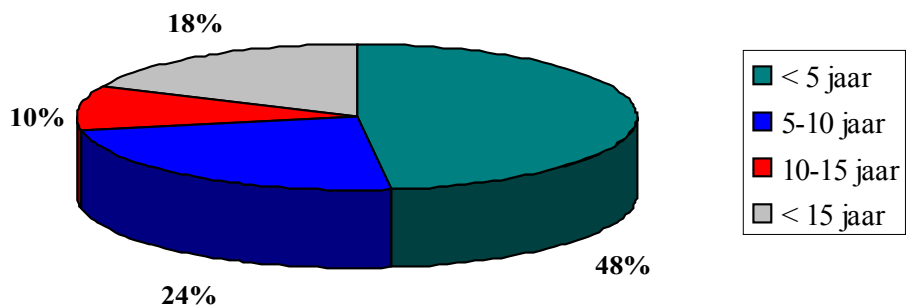
3 Factoring

<i>Doel</i>	De onderneming dient zich niet langer bezig te houden met zaken als klantenadministratie, klantenvorderingen, enz. Alle afnemersvorderingen worden contractueel overgedragen – m.a.w. verkocht – aan een factormaatschappij.
<i>Bedrag</i>	Normaliter is het de bedoeling alle klantenvorderingen – d.w.z. de volledige omzet – aan de factoringmaatschappij over te dragen.
<i>Looptijd</i>	Onbepaald

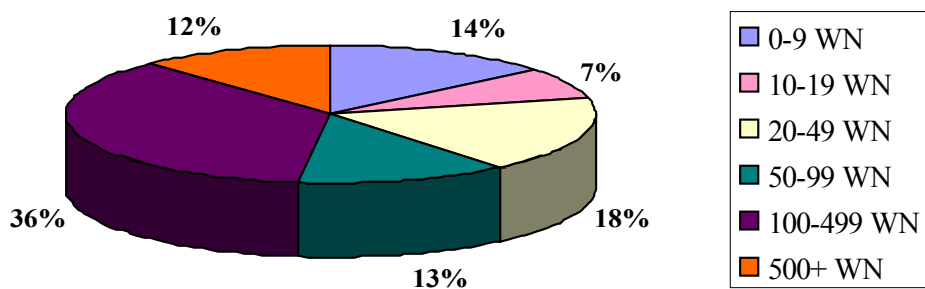
Bron: R. DONCKELS, *De Startersgids*, p. 76-89.

Bijlage 7 : Karakteristieken van de ontvangers van risicokapitaal

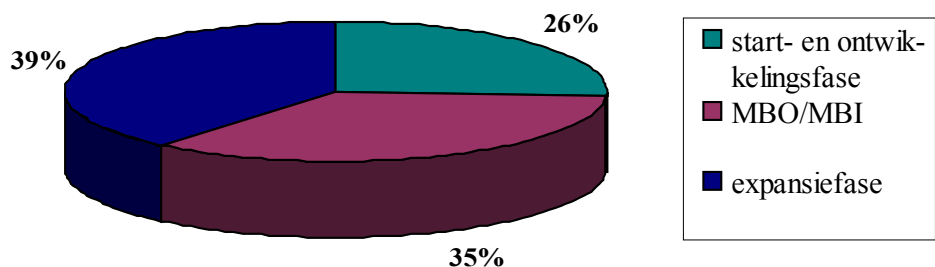
Leeftijd van de risicokapitaalontvangers



Aantal werknemers (=WN) bij de risicokapitaalontvangers



Risicokapitaal ter financiering van ...



Bron: SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid.*

Bijlage 8 : Overzicht van de risicokapitaalverschaffers actief in Vlaanderen

	DEELNAME (x 100.000 EURO)						FINANCIERINGSSTADIUM				
	< 1,25	1,25-2,5	2,5-5	5-12,5	12,5-25	> 25	Seed capital	Start-kapitaal	Expansie- financiering	MBO, MBI buy-	Intro- ductieBeursintro-
Overheidsinitiatieven											
Biotech Fonds Vlaanderen		X	X	X	X	X	X	X	X		
BMI				X	X				X		
Fonds Nieuw Europa			X	X	X	X		X	X	X	
Fonds Vlaanderen-Azië	X	X	X	X				X	X		
GIMV				X	X	X		X	X	X	X
LB Capital					X	X		X	X		X
LRM				X	X	X	X	X	X	X	
Participatiefonds	X	X						X	X	X	
Vlaamse milieuholding		X	X	X	X		X	X	X	X	X
Privé-initiatieven											
ABN AMRO Capital Investments Belgium					X	X		X	X	X	
Artesia Bank					X				X	X	X
AXE Investments					X		X	X	X		
Baekeland Fonds		X						X			
Bank Degroof				X	X				X	X	X
BBL			X	X	X	X			X	X	X
Beluga			X	X	X				X	X	X
Capricorn Venture Partners			X	X	X			X	X	X	
Creafund		X	X	X	X		X	X	X	X	
E-Capital Fund				X	X				X		
FLV Fund				X	X	X		X	X		
Gemma Frisius Fonds		X	X				X				
IBEL					X	X		X	X	X	X
Indas		X	X	X	X		X	X	X	X	X
Investco			X	X	X				X	X	X
IT-Partners				X	X			X			
Lessius		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Net Fund Europe			X	X	X	X		X	X		
Parnib België					X	X			X	X	

	DEELNAME (x 100.000 EURO)						FINANCIERINGSSTADIUM				
	< 1,25	1,25-2,5	2,5-5	5-12,5	12,5-25	> 25	Seed capital	Start-kapitaal	ieringExpansie-	outsMBO, MBI	uctieBeursintro-
Vervolg privé-initiatieven											
Partners@Venture				X					X		
Privast Capital Partners		X	X	X			X	X	X	X	
Pythagoras Participations	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Quadra Invest		X	X	X				X	X		
Quest for Growth					X				X		
Rendex				X	X	X			X	X	X
Servifund				X	X	X		X	X	X	X
Soficatra		X	X						X	X	
Sofindev				X	X	X		X	X	X	X
Software Holding & Finance		X	X	X			X	X			
Stroke Fund			X						X	X	
Trustcapital Partners		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Trustcapital Techonology		X	X	X	X	X	X	X	X		X
VIV		X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Wendelen-Fonds		X					X	X			
Andere initiatieven											
Bizz Bees	X	X	X	X	X	X		X	X		
Kapitaalfonds Westhoek	X						X	X	X		
Limburgs BAN	X	X	X	X	X	X	X	X	X		
Vlerick BAN	X	X	X	X	X	X	X	X	X		

Bron: SOCIAAL-ECONOMISCHE RAAD VAN VLAANDEREN, *Risicokapitaal en het economisch overheidsinitiatief: rol en instrumenten van de Vlaamse overheid.*

Bijlage 9 : Drie voorname kredietformules van het Participatiefonds

<u>STARTEO</u>	
<i>Voor wie?</i>	Ondernemingen jonger dan vier jaar.
<i>Voor wat?</i>	Financiering van materiële, immateriële en financiële investeringen alsook financiering van bedrijfskapitaalbehoefte.
<i>Maximum bedrag?</i>	Max. lening Participatiefonds = het kleinste van de volgende bedragen: 1. € 250.000; 2. 4 maal de eigen inbreng; 3. bedrag van de lening die de bank toekent; 4. 35 % van de beroepsinvestering indien het gevraagde bedrag bij het Participatiefonds groter is dan € 250.000.
<i>Looptijd?</i>	5, 7 of 10 jaar; afhankelijk van de aard van de te financieren investering.
<i>Rentevoet?</i>	De rentevoet toegepast door de bank min 1,25 %.
<u>STARTLENING</u>	
<i>Voor wie?</i>	Niet-werkende werkzoekenden die een onderneming willen starten.
<i>Voor wat?</i>	Financiering van materiële, immateriële en financiële investeringen alsook financiering van bedrijfskapitaalbehoefte.
<i>Maximum bedrag?</i>	Max. lening Participatiefonds = het kleinste van de volgende bedragen: 1. 4 maal de inbreng in geld; 2. € 30.000.
<i>Looptijd?</i>	5, 7 of 10 jaar
<i>Rentevoet?</i>	4 %
<u>BUSINESS ANGEL +</u>	
<i>Voor wie?</i>	Ondernemers waarvan de onderneming in oprichting is.
<i>Voor wat?</i>	Financiering van materiële, immateriële en financiële investeringen alsook financiering van bedrijfskapitaalbehoefte.
<i>Maximum bedrag?</i>	€ 125.000 (Let op: het totale bedrag van de inbreng van de business angel(s) en de ondernemer(s)-oprichter(s) moet groter zijn dan de lening van het Participatiefonds.)
<i>Looptijd?</i>	5, 7 of 10 jaar; afhankelijk van de aard van de te financieren investering.
<i>Rentevoet?</i>	Het fonds past zijn referentierentevoet toe, met een extra marge van 1 %.

Bron: <http://www.fonds.org>.

Bijlage 10 : Overige financiële initiatieven en steunmaatregelen

De Talentenbank ^{123, 124, 125}

De Talentenbank is een dochter van de Participatie Maatschappij Vlaanderen (PMV). De Talentenbank zorgt voor 10 miljoen euro zaaikapitaal voor innovatieve ideeën. Het agentschap begeleidt kandidaat-ondernemers om hun idee te converteren naar een marktwaardig bedrijf of product en staat hen bij in hun zoektocht naar start financiering. Zulke nieuwe ideeën kunnen tot 300.000 euro steun krijgen van de Vlaamse overheid.

De Talentenbank geeft dus zelf geen startkapitaal, maar helpt kandidaat-ondernemers het te vinden.

Meermaals werd de Talentenbank vergeleken met een huwelijksbureau. Immers, de Talentenbank koppelt als het ware starters aan de juiste, kapitaalkrachtige mensen die in hun idee geloven. Het onderliggende motto luidt als volgt: hoe meer succesvolle starters, hoe meer banen in Vlaanderen.

Volgende initiatieven kunnen rekenen op steun van de Talentenbank:

1. Een nieuw idee dat een marktwaardig product of dienst kan worden.
2. Nieuwe ondernemingen die nog niet op de markt zijn.
3. Management teams die een spin-off willen maken vanuit een bestaand bedrijf.
4. Onderzoekers die een innovatief product willen introduceren door een businessplan en/of prototype te maken.

Een analytisch boekhoudsysteem houdt zorgvuldig alle middelen bij die de Talentenbank investeert in de begeleiding. Wanneer het idee dan geconverteerd wordt in een product/bedrijf ontvangt de overheid een aantal aandelen van de onderneming. Hoe intensiever de begeleiding, hoe groter het aantal aandelen.

Het succes van de Talentenbank is in sterke mate afhankelijk van de competentie van haar medewerkers die fungeren als tussenpersoon tussen de starter enerzijds en de potentiële kapitaalverschaffer anderzijds. De Talentenbank adviseert de starter immers een bepaald type

¹²³. Talentenbank helpt starters zoeken naar kapitaal. In: *De Tijd*, 8 mei 2004.

¹²⁴. <http://www.politics.be>.

¹²⁵. MINISTERIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP, *Subsidiewegwijzer voor ondernemingen 2004*, p. 56.

kapitaalverschaffer. Het is van cruciaal belang dat de financiële behoeften alsook het karakter van de starter complementair zijn met wat de potentiële investeerder te bieden heeft, zoniet is een vruchtbare samenwerking gedoemd te mislukken.

Indien de Talentenbank met bovenstaande rekening houdt en bovendien een uitgebreid netwerk van potentiële kapitaalverschaffers weet uit te bouwen, dan kan zij een belangrijke rol spelen in de financiering van startende ondernemingen.

De investeringsreserve ¹²⁶

De investeringsreserve beoogt startende ondernemingen en KMO's aan te zetten hun investeringen met eigen middelen te financieren. De aangroei van belastbare reserves wordt gedeeltelijk vrijgesteld, op voorwaarde dat het bedrag van de investeringsreserve opnieuw wordt geïnvesteerd in de onderneming.

Een onderneming geniet enkel van deze vrijstelling indien zij een bedrag gelijk aan de investeringsreserve binnen een termijn van drie jaar investeert in materiële of immateriële vaste activa die recht kunnen geven op de investeringsaftrek.

Activa die op dergelijke wijze werden verworven, dienen gedurende minstens drie jaren in de onderneming te blijven, zoniet wordt de investeringsreserve als winst beschouwd en belast.

Rechtstreeks zorgt de investeringsreserve niet voor financiering van startende ondernemingen, maar onrechtstreeks leidt dit wel tot extra kapitaal, waardoor er dus minder gefinancierd zal moeten worden door externe partijen.

Het verlaagd tarief voor KMO-vennootschappen ¹²⁷

Indien een KMO-vennootschap aan een aantal voorwaarden voldoet (cf. Wetboek van de inkomstenbelastingen, art. 215, lid 2), dan geniet zij van de volgende voordelen:

- de investeringsreserve ter aanmoediging van de autofinanciering;
- de volledige aftrekbaarheid van de eerste afschrijvingsannuïteit als beroepskost;

¹²⁶. BAETEMAN G., e.a., *Wetboek van de inkomstenbelastingen*, art. 194 quater

¹²⁷. BAETEMAN G., e.a., *Wetboek van de inkomstenbelastingen*, art. 196 en art. 218 (§ 2).

- de onmiddellijke aftrekbaarheid van bijkomende kosten bij de aankoop van afschrijfbaar vaste activa;
- tenslotte wordt er geen vermeerdering toegepast op de belasting in geval van onvoldoende voorafbetalingen in de eerste drie boekjaren van de KMO.

Net als de investeringsreserve draagt het verlaagd tarief voor KMO-vennootschappen er op een indirecte manier toe bij dat er minder kapitaal de KMO verlaat; waardoor de onderneming in mindere mate dient op zoek te gaan naar kapitaal.

De investeringsaftrek ¹²⁸

Om nieuwe investeringen te stimuleren, heeft de belastingwet een aantal vrijstellingen ingevoerd. De belangrijkste economische vrijstelling betreft weliswaar de investeringsaftrek, niet te verwarren met de investeringsreserve.

Vereenvoudigd kan men stellen dat de investeringsaftrek een afschrijving toestaat die berekend wordt op een waarde die groter is dan de werkelijke aanschaffingswaarde.

Deze maatregel wordt enkel toegestaan voor nieuwe, afschrijfbaar materiële vaste activa en nieuwe, afschrijfbaar immateriële vaste activa die in België gebruikt worden.

De rentetoeelage en de kapitaalpremie ¹²⁹

De rentetoeelage en de kapitaalpremie zijn steunmaatregelen voor éénmanszaken en kleine ondernemingen die investeren. Een rentetoeelage, ook wel leasingpremie genoemd, is een tussenkomst in de rente op een lening die wordt aangegaan bij een financiële instelling. Indien de starter de investering financiert met eigen middelen kan hij genieten van een kapitaalpremie. Enkel afschrijfbaar investeringen, betrekking hebbende op de beroepsactiviteit, voor een minimumbedrag van € 62.500 komen in aanmerking. Voor starters werd de drempel verlaagd en geldt een minimumbedrag van € 20.000.

¹²⁸. BAETEMAN G., e.a., *Wetboek van de inkomstenbelastingen*, art. 68-77.

¹²⁹. MINISTERIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP, *Subsidiewegwijzer voor ondernemingen 2004*, p. 35.

De steun wordt uitgedrukt in een percentage t.o.v. het ‘subsidiabel’ investeringsbedrag en varieert van 0 % tot 15 %, afhankelijk van het type investering en de sector waarin de onderneming actief is.

Het Rosetta-plan^{130, 131}

Het Rosetta-plan wil werkzoekenden jonger dan 30 jaar stimuleren om zich als zelfstandige te vestigen of om hun eigen bedrijf op te starten. Het plan voorziet de mogelijkheid tot goedkoop lenen en biedt de jongeren steun en omkadering bij hun zelfstandige activiteit.

Enkel jongeren die ingeschreven zijn als werkzoekende en die nog nooit als zelfstandige actief waren, kunnen beroep doen op plan Rosetta.

Gedurende 3 tot 6 maand wordt de kandidaat-ondernemer – wiens project goedgekeurd werd – bijgestaan door een steunpunt voor starters naar zijn keuze. Indien hij tijdens deze periode geen inkomen ontvangt, heeft hij recht op een maandelijkse vergoeding van € 375. Verder mag hij rekenen op volgende voordelen:

- Het maximum bedrag van de startlening bedraagt € 30.000 (de Raad van bestuur bepaalt het effectieve plafond binnen het absolute wettelijke plafond van € 40.000).
- De geïnteresseerde kan, na goedkeuring van de starter, een lening van maximum € 2.250 bekomen om alzo gedurende de eerste maanden van zijn activiteit wat meer ruimte te scheppen voor de voorziening in zijn/haar levensonderhoud. Belangrijk is dat deze lening renteloos is en bovendien pas dient terugbetaald te worden vanaf het zesde jaar na de oprichting.
- De looptijd van de startlening bedraagt 13 jaar. De ondernemer geniet de eerste drie jaar vrijstelling van terugbetaling.
- De ondernemer betaalt een attractieve rentevoet van 3 procent tijdens de eerste twee jaar en 4 procent gedurende de rest van de looptijd.
- Gedurende anderhalf jaar wordt de zaak kosteloos begeleid door hetzelfde steunpunt, uitgekozen door de jongere.

De omvang van deze startlening is niet noemenswaardig groot in vergelijking met de kredieten die organisaties zoals het Participatiefonds verstrekken. Toch is het Rosetta-plan een puik initiatief, daar het twee problemen aanpakt, namelijk enerzijds de financieringsproblematiek van starters en anderzijds de problematiek omtrent werkgelegenheid in Vlaanderen.

¹³⁰. MINISTERIE VAN DE VLAAMSE GEMEENSCHAP, *Subsidiewegwijzer voor ondernemingen 2004*, p. 40.

¹³¹. <http://www.belgium.be>.

BIZkapitaal ¹³²

BIZkapitaal verstrekt risicodragend vermogen voor bedragen tussen € 25.000 en € 125.000 via een minderheidsparticipatie (typisch 25 à 40 % van het kapitaal). BIZkapitaal werkte een samenwerkingsoverkomst uit met het Participatiefonds. Daardoor kan deze laatste bijkomend eenzelfde bedrag ter beschikking stellen via een goedkope achtergestelde lening.

Indien een kandidaat-ondernemer dit wenst, gaat BIZkapitaal mee op zoek naar een bijkomende private investeerder met een specifieke sector kennis. De organisatie werkt aldus vaak samen met de BANs (= Business angel netwerken).

Bovendien mobiliseert BIZkapitaal industriëlen – met een diepgaande sector kennis – die als peter in een bepaald dossier willen fungeren (uitsluitend wanneer de starter dit wenst).

BIZkapitaal eist van de starters geen kant en klare financiële lange termijn projectie. De organisatie heeft de specialisten hiervoor immers in huis. Van de ondernemer verwacht men enkel:

- een goed idee;
- een visie;
- en kennis van de business.

Enkel Limburgse starters, jonger dan 2 jaar, kunnen rekenen op steun van BIZkapitaal. De doelgroep bestaat uitsluitend uit diensten- en ambachtelijke of industriële ondernemingen in zowel klassieke als hoogtechnologische sectoren.

¹³². <http://www.pmv-kmo.be>.

Bijlage 11 : Enquête startende ondernemingen

ENQUÊTE: FINANCIERING VAN EEN STARTENDE ONDERNEMING

Betreffende het invullen van de meerkeuzevragen heeft U twee mogelijkheden:

1. Indien U verkiest de enquête af te drukken en met de hand in te vullen, verzoek ik U het juiste vierkantje bij een meerkeuzevraag aan te kruisen. U kan de enquête vervolgens opsturen naar:

**Dirk Triangle
Eikenboslaan 23
3010 Kessel-Lo**

(Tel.: 0497 04 23 40)

2. Wenst U de enquête niet af te drukken en per mail terug te sturen, gelieve dan bij een meerkeuzevraag het juiste antwoord te onderlijnen.

Hartelijk dank voor uw medewerking!

DEEL I HET PROFIEL VAN DE ONDERNEMING

1. Naam onderneming:

2. Datum van oprichting:

3. Provincie:

4. Stad / gemeente:

5. Aantal oprichters:

6. Rechtsvorm:

- Eénmanszaak
- BVBA
- NV
- Coöperatieve vennootschap
- Commanditaire vennootschap
- Andere:

7. Aantal werknemers in dienst:

8. Onder welke sector staat Uw onderneming geregistreerd in het handelsregister?

.....

9. Resultatenrekening en balans

	<i>Jaaromzet (€)</i>	<i>Balanstotaal (€)</i>
<i>Eerste levensjaar</i>		
<i>Tweede levensjaar</i>		
<i>Derde levensjaar</i>		

DEEL II FINANCIERING VAN DE ONDERNEMING

10. Heeft U voor de opstart van Uw onderneming financiële informatie ingewonnen?

- Ja
- Neen (ga naar vraag 10b)

10a. Zo ja, bij wie? (meerdere antwoorden mogelijk)

- Financiële instellingen
- Financiële consultants
- Cursussen / opleidingen
- Boeken / informatiebrochures
- Familieleden / vrienden / kennissen
- Andere:

10.b Vindt U dat er voldoende informatie beschikbaar is over hoe men een startende onderneming moet financieren?

- Ja
- Neen

11. Welke financieringsvorm(en) werd(en) aangewend bij de oprichting van Uw onderneming? Vermeld U tevens hoeveel deze financieringsbron U procentueel opleverde in verhouding tot het totale vermogen (TV).

- Financiering door de eigenaar: % van het TV.
- Financiering door familie en / of vrienden: % van het TV.
- Kredietverstrekking door financiële instellingen: % van het TV.
- Venture capital: % van het TV.
- Business angels: % van het TV.
- Andere: : % van het TV.

12. Hoeveel bedroeg het totaal vermogen bij de oprichting?

- Minder dan 6.000 euro
- Tussen 6.000 en 19.000 euro
- Tussen 19.000 en 30.000 euro
- Tussen 30.000 en 65.000 euro
- Tussen 65.000 en 125.000 euro
- Meer dan 125.000 euro

12a. Hoeveel bedraagt het totaal vermogen op dit ogenblik?

- Minder dan 6.000 euro
- Tussen 6.000 en 19.000 euro
- Tussen 19.000 en 30.000 euro
- Tussen 30.000 en 65.000 euro
- Tussen 65.000 en 125.000 euro
- Meer dan 125.000 euro

12b. Samenstelling totaal vermogen

	<i>Eigen vermogen in %</i>	<i>Vreemd vermogen in %</i>
<i>Bij oprichting</i>		
<i>Op dit ogenblik</i>		

13. Welke van onderstaande kredietvormen kent U? Welke heeft U al gebruikt? Gelieve een X te plaatsen in het juiste vakje. Vermeldt U tevens het totaal bedrag dat de betreffende kredietvorm U tot nu toe heeft opgeleverd.

	<i>Kent U deze kredietvorm?</i>		<i>Heeft U deze kredietvorm al gebruikt?</i>		<i>Totaal bedrag (EURO)</i>
	<i>Ja</i>	<i>Neen</i>	<i>Ja</i>	<i>Neen</i>	
<i>1. Investeringskrediet</i>					
<i>2. Financiering</i>					
<i>3. Persoonlijke lening</i>					
<i>4. Hypothecaire lening</i>					
<i>5. Kaskrediet</i>					
<i>6. Afnemerswisselkrediet</i>					
<i>7. Leverancierswisselkrediet</i>					
<i>8. Straight-loans</i>					
<i>9. Achtergestelde lening</i>					
<i>10. Leasing</i>					
<i>11. Factoring</i>					
<i>12. Andere:</i> ▪ ▪					

14. De laatste jaren creëerde de overheid verscheidene steunmaatregelen voor starters en KMO's. Welke van onderstaande **financiële initiatieven** kent U? Op welke steunmaatregel heeft U in het verleden reeds beroep gedaan? Gelieve een X te plaatsen in het juiste vakje.

	<i>Kent U dit initiatief?</i>		<i>Heeft U hier reeds beroep op gedaan in het verleden?</i>	
	<i>Ja</i>	<i>Neen</i>	<i>Ja</i>	<i>Neen</i>
<i>1. Arkimedes fonds</i>				
<i>2. Participatiefonds</i>				
<i>3. Startersfonds</i>				
<i>4. Participatiemaatschappij Vlaanderen</i>				
<i>5. Waarborgfonds</i>				
<i>6. Talentenbank</i>				
<i>7. Starterscheque</i>				
<i>8. DNA cheque</i>				
<i>9. Vriendenlening</i>				
<i>10. Groeipremie</i>				
<i>11. Instaplening en overdrachtlening</i>				
<i>12. Fiscale initiatieven (bvb. kapitaalpremie, rentetoelage, ...)</i>				
<i>13. Andere, nl.:</i> ▪ ▪				

15. In welke mate bent U het eens met onderstaande **uitspraken**?

Plaats een 'X' onder het cijfer van Uw keuze, waarbij:

- 1 = helemaal niet akkoord
- 2 = niet akkoord
- 3 = neutraal / geen idee
- 4 = akkoord
- 5 = helemaal akkoord

UITSPRAKEN	WAARDERING				
	1	2	3	4	5
1. Ik vind dat financiële instellingen weinig risico's durven nemen bij de financiering van startende ondernemingen.					
2. Ik vind dat financiële instellingen meer service verlenen aan grote dan aan kleine bedrijven.					
3. Ik lees regelmatig boeken / tijdschriften waarin gesproken wordt over de financiering van ondernemingen.					
4. Ik wil absoluut financieel onafhankelijk blijven.					
5. Ik ben in de eerste plaats een zakenman; financiële aangelegenheden vind ik niet zo belangrijk.					
6. Er zijn geen voordelen verbonden aan kredietverlening.					
7. Ik informeer mijn bankier regelmatig (om de zes maanden of vaker) omtrent de financiële situatie van mijn zaak.					
8. Ik leid mijn bedrijf zoals ik wil; ik wens geen inspraak van nieuwe aandeelhouders / vennoten.					
9. Als starter kan ik gemakkelijk risicodragend kapitaal aantrekken.					
10. De overheidsinitiatieven dragen in sterke mate bij tot het minimaliseren van de financieringsproblematiek van starters.					

DEEL III OPEN VRAGEN

16. Uit statistieken blijkt dat slechts 2 op 5 starters het benodigde startkapitaal weet aan te trekken om een onderneming op te starten.

Waarom is het voor vele starters zo moeilijk om kapitaal aan te trekken (zowel bij de oprichting als gedurende de eerste levensjaren)?

Wie is er volgens U **verantwoordelijk** voor de financieringsproblematiek van starters?

Wat moet er in de toekomst **veranderen** om deze problematiek op te lossen?

17. Wat is Uw houding ten aanzien van **business angels** en **venture capital** maatschappijen?

Hoe groot is volgens U het belang en de impact van dergelijke organisaties op de financiering van startende ondernemingen (zowel bij de oprichting als gedurende de eerste levensjaren)?

18. In welke mate dragen de **financiële steunmaatregelen** van de overheid (cf. Vraag 14) bij tot het verhelpen van de financieringsproblematiek van starters?

Hoe groot is de impact van deze initiatieven?

Bijlage 12 : Enquête kapitaalverschaffers

ENQUÊTERING KAPITAALVERSCHAFFER I.V.M. FINANCIERING VAN STARTENDE ONDERNEMINGEN IN VLAANDEREN

Betreffende het invullen van de meerkeuzevragen heeft U twee mogelijkheden:

3. Indien U verkiest de enquête af te drukken en met de hand in te vullen, verzoek ik U het juiste vierkantje bij een meerkeuzevraag aan te kruisen. U kan de enquête vervolgens opsturen naar:

**Dirk Triangle
Eikenboslaan 23
3010 Kessel-Lo**

(Tel.: 0497 04 23 40)

4. Wenst U de enquête niet af te drukken en per mail terug te sturen, gelieve dan bij een meerkeuzevraag het juiste antwoord te onderlijnen.

Hartelijk dank voor uw medewerking !

DEEL I. ALGEMEEN

1. Naam onderneming / instelling:

2. Welk is het statuut van Uw financiële instelling?

- Bank
- Openbare investeringsmaatschappij
- Privé investeringsmaatschappij
- Gemengde investeringsmaatschappij
- Beleggingsfonds
- Formeel durfkapitaalverstrekker (bvb. venture capital maatschappij)
- Informeel durfkapitaalverstrekker (bvb. BAN)
- Andere:.....

3. Wat is voor Uw financiële instelling de belangrijkste vorm van kapitaalverstrekking aan bedrijven (maximum 2 antwoorden)?

- Leningen / obligaties
- Kaskredieten
- Achtergestelde leningen
- Participaties zonder managementondersteuning
- Participaties met managementondersteuning
- Andere:.....

4. Plaats in onderstaande tabel een kruisje (X) naast de ontwikkelingsstadia waarin U investeert. Vermeldt U tevens hoeveel de investeringen in een bepaald stadium procentueel bedragen t.o.v. het jaarlijks geïnvesteerde bedrag.

	Investeert U in dit stadium? (X = Ja)	% t.o.v. totaal geïnvesteerde bedrag
Zaai of seed fase		
Start-up fase		
Expansiefinanciering		
Vervangingsinvesteringen		
Management buy-out (MBO) of buy-in (MBI)		
Andere:		

DEEL II. FINANCIERING VAN STARTENDE ONDERNEMINGEN

5. Welke financieringsformule wordt door U het frequentst aangewend wanneer U investeert in een startende onderneming?

.....

6. Wat is het minimum, het maximum en het gemiddelde bedrag dat U investeert in een startende onderneming? Gelieve een onderscheid te maken tussen startkapitaalfinanciering en kapitaalverschaffing gedurende de eerste drie levensjaren.

	<i>Minimum (euro)</i>	<i>Maximum (euro)</i>	<i>Gemiddeld (euro)</i>
<i>Startkapitaalfinanciering</i>			
<i>Financiering gedurende de eerste 3 levensjaren</i>			

7. Hoeveel dossiers ontvangt U jaarlijks van startende ondernemingen?

Hoeveel dossiers beschikken over een degelijk ondernemingsplan?

Hoeveel dossiers worden gefinancierd?

8. Hoelang duurt de periode tussen het eerste contact met de starter en de dag waarop het kapitaal ter beschikking is van de ondernemer? Gelieve een minimum en maximum periode te geven.

Minimum periode: Maximum periode:

9. Duidt Uw voorkeur aan:

- Een doorsnee project met een excellent management
- Een excellent project met een doorsnee management

10. Welk gemiddeld jaarlijks rendement (%) wordt door U vereist wanneer U een investering in een starter evalueert?

Minimum rendement: Maximum rendement:

11. Hoelang is de looptijd van Uw participatie / kredietverstrekking voor starters?

Minimum periode: Maximum periode:

12. Stel: U heeft tien starters gefinancierd, hoeveel daarvan ...

... worden een succes:

... realiseren een break-even (U verdient er niets of heel weinig aan):

... worden verlieslatend voor Uw onderneming, maar gaan niet failliet:

... gaan failliet:

13. Hoeveel ondernemingen heeft U momenteel in Uw portefeuille?

Hoeveel startende ondernemingen, jonger dan 3 jaar, heeft U momenteel in portefeuille?

.....

DEEL III OPEN VRAGEN

14. Uit statistieken blijkt dat slechts 2 op 5 starters het benodigde startkapitaal weet aan te trekken om een onderneming op te starten.

Waarom is het voor vele starters zo moeilijk om kapitaal aan te trekken (zowel bij de oprichting als gedurende de eerste levensjaren)?

Wie is er volgens U **verantwoordelijk** voor de financieringsproblematiek van starters?

Wat moet er in de toekomst **veranderen** om deze problematiek op te lossen?

15. De laatste jaren kwam ook de overheid tot het inzicht dat men startende ondernemingen niet volledig aan hun lot mag overlaten. Daarom creëerde zij verschillende **steunmaatregelen**. Hoe schat U het **belang** en de **impact** in van volgende financiële steunmaatregelen voor startende ondernemingen?

- Het ARKimedees-fonds
- Het Participatiefonds en het Startersfonds
- De vriendenlening
- De groeipremie
- De starterscheques
- De Talentenbank
- Fiscale initiatieven, met name de investeringsreserve, het verlaagd tarief voor KMO-vennootschappen, de investeringsaftrek, de rentetoeelage, de kapitaalpremie, e.d.
- Andere ...

Moet de overheid volgens U nog **andere steunmaatregelen** ontwikkelen teneinde de financieringsproblematiek van startende ondernemingen aan te pakken?

Bijlage 13 : De equity gap

Grafiek: De equity gap

Bron: Eigen verwerking op basis van empirisch onderzoek.

KAPITAAL-
BEHOEFTE

