

**DE FINANCIERINGSMOGELIJKHEDEN EN – MOEILIJKHEDEN VAN  
INTERNATIONALISERENDE KMO'S IN VLAANDEREN**

Studie uitgevoerd in opdracht van het Steunpunt Ondernemerschap, Ondernemingen en  
Innovatie

April 2006

Prof. Dr. Wouter De Maeseneire  
Tine Claeys



**Vlerick Leuven Gent  
Management School**

the Autonomous Management School of  
Ghent University and Katholieke Universiteit Leuven

# Inhoudsopgave

Inhoudsopgave.....	2
1. Inleiding.....	3
2. Doel van de studie .....	3
3. Theoretisch kader van het onderzoek .....	4
4. Methodologie.....	7
4.1 Contacteren van internationaliserende KMO's .....	7
4.2 Contacteren van banken en venture capitalists.....	8
5. Beschrijving van de ondervraagde KMO's .....	9
5.1 Algemene kengetallen .....	9
5.2 Gegevens omtrent de internationale investering .....	13
6. Bevindingen van de KMO's .....	18
6.1 Motieven voor buitenlandse directe investeringen.....	18
6.2 Zijn deze buitenlandse investeringen risicovol?.....	19
6.3 Financiering van de buitenlandse investering .....	20
6.4 Rol van internationale plannen bij de financiering.....	26
6.5 Is financiering een rem op de groei van KMO's? .....	27
6.6 Rol van de overheid.....	28
6.7 Bevindingen van bedrijven die net geen KMO meer zijn .....	29
7. Bevindingen van de financieringsbronnen .....	29
7.1 Zijn internationaliserende KMO's risicovolle bedrijven? .....	30
7.2 Kunnen internationaliserende KMO's financiering vinden? .....	32
7.3 Is overheidsingrijpen wenselijk? .....	34
8. Conclusie en aanbevelingen .....	34
9. Bibliografie.....	37
10. Bijlagen .....	39
10.1 Bijlage 1: Vragenlijst voor KMO's .....	39
10.2 Bijlage 2: Vragenlijst voor Banken en VC's.....	41

## 1. Inleiding

In België en Vlaanderen worden KMO's (kleine en middelgrote ondernemingen) als een belangrijke motor van de economie beschouwd. KMO's staan niet enkel in voor het grootste deel van de werkgelegenheid, maar ook voor een belangrijke bijdrage tot de economische groei. Ze zorgen voor technologische innovatie, welvaart, flexibiliteit en ondernemerschap.

Voor een KMO is het echter niet steeds makkelijk om haar activiteiten te financieren. Financiering via de publieke kapitaalmarkt brengt te hoge informatiekosten met zich mee, waardoor deze optie vaak uitgesloten is. Ook bij traditionele kapitaalverschaffers zoals banken en venture capitalists (VC's) ondervinden KMO's dikwijls moeilijkheden bij het verkrijgen van financiering omwille van de aanwezige asymmetrische informatieproblemen en hun hoog risicoprofiel. Dit kan met zich meebrengen dat een KMO haar groeipotentieel onvoldoende kan uitbuiten.

Internationalisatie is een uitermate belangrijke stap in het groeiproces van een Vlaamse KMO. De eigen binnenlandse afzetmarkt is immers klein, en het aanwezige groeipotentieel kan slechts ten volle benut worden als de KMO ook over de landsgrenzen heen kijkt. De onderneming kan bijvoorbeeld een toeleverancier opkopen, een produktievestiging oprichten of een extra distributiekanaal trachten te verwerven in het buitenland. Deze cruciale investeringen scheppen echter een bijkomende financieringsbehoefte voor de KMO. Zoals hoger vermeld is het vinden van voldoende financiering voor de binnenlandse activiteiten al geen evidentie. Het extra risico van buitenlandse investeringen leidt er vaak toe dat een KMO haar waardevolle internationale investeringsopportuniteiten niet kan uitvoeren daar ze er niet in slaagt de vereiste financiering aan te trekken. Dit marktfalen legt een mogelijke rem op de groei van Vlaamse KMO's en op de Vlaamse economische welvaart.

## 2. Doel van de studie

Bovenstaande bevindingen brengen ons tot de onderzoeksvraag die in dit project zal beantwoord worden: *“Bestaat er een financieringskloof voor Vlaamse KMO's die in het buitenland wensen te investeren, en zo ja, wat is de impact hiervan?”* Deze vraag wordt opgesplitst in 2 luiken.

Eerst werd aan de vraagzijde nagegaan of internationaliserende KMO's problemen ondervinden bij het aantrekken van financiering voor het uitvoeren van hun internationaal getinte investeringsplannen. In welke mate worden KMO's in hun internationalisatie en groei afgeremd door het gebrek aan voldoende financieringsmogelijkheden bij traditionele kapitaalverschaffers? Hiertoe werd bij een steekproef van Vlaamse internationaliserende KMO's nagegaan in hoeverre zij voldoende financiering vinden. Volgende deelvragen waren heel belangrijk: Wat zijn hun diverse financieringsbronnen? Is financiering een rem voor de uitbouw van deze internationaliserende KMO's? Worden subsidies gebruikt in het financieringsproces? Welke financieringsbronnen hebben de KMO's proberen aan te boren, eventueel zonder succes? Wat zijn de oorzaken hiervan? Wat zouden mogelijke oplossingen kunnen zijn om de financieringskloof te overbruggen?

In een tweede luik zullen aan de aanbodzijde de financieringsmogelijkheden voor KMO's worden afgetoetst bij de traditionele kapitaalverschaffers, banken en venture capitalists. We gaan na in hoeverre zij de KMO's met internationalisatieplannen financieren, en wat hun beoordelingscriteria zijn om al dan niet tot het verstrekken van de financiering over te gaan.

Met behulp van deze studie kan de Vlaamse overheid inschatten of er al dan niet een bijkomend financieringsprobleem bestaat bij KMO's die internationaal wensen te investeren. Op basis van de conclusies kan er eventueel overgegaan worden tot het oprichten van een fonds dat de financiering van internationaliserende KMO's ondersteunt. Hiertoe zou het Fonds Vlaanderen-Internationaal bijvoorbeeld rechtstreekse participaties kunnen nemen in de buitenlandse investeringen van KMO's.

### 3. Theoretisch kader van het onderzoek

In de academische literatuur is er bijzonder weinig onderzoek verricht naar directe buitenlandse investeringen (FDI, *foreign direct investment*) door KMO's. Heel wat onderzoek spitst zich toe op andere vormen van internationalisatie, met name op exportactiviteiten, of richt zich op grote bedrijven, of high-tech ondernemingen.

In principe zou een bedrijf voor elk economisch waardevol project er moeten in slagen om financiering te vinden. Financieringsmoeilijkheden bij ondernemingen (*financing constraints*, *financing gaps*) werden echter veelvuldig vastgesteld, bijvoorbeeld voor investeringen in R&D

projecten, omwille van de hoge informatie-asymmetrie tussen onderneming/financier, aanzienlijke onzekerheid en agencyproblemen (Hall, 2002). Bij startende ondernemers bestaat er eveneens veelvuldig bewijs van het optreden van financieringsbeperkingen (Holtz-Eakin, Joulfaian en Rosen, 1994); ook hier is het gebrek aan betrouwbare informatie bij de financier over de kwaliteit van de ondernemer een belangrijke oorzaak. In verscheidene landen bestaat er overheidssteun voor directe buitenlandse investeringen door (kleine en middelgrote) ondernemingen, wat impliciet veronderstelt dat er ernstige financieringsmoeilijkheden bestaan voor dergelijke projecten. Er werd echter geen enkele wetenschappelijke studie gevonden die nagaat of er financieringsproblemen zijn bij internationale directe investeringen door KMO's.

KMO's zijn de facto meer risicovol dan grote ondernemingen en hebben een kleinere overlevingskans (Bruderl, Preisendörfer en Ziegler, 1992). Informatieproblemen zijn omvangrijker: geen contacten die publiek zichtbaar zijn, moeilijkheden met geloofwaardig communiceren van hun kwaliteit, lagere transparantie, etc. Deze informatieproblemen tussen ondernemers/financiers en transactiekosten leiden ertoe dat externe financiering, zowel eigen als vreemd vermogen, zeer duur of zelfs onbereikbaar is voor KMO's (Stiglitz en Weiss, 1981; Myers en Majluf, 1984; Evans en Jovanovic, 1989; Mason en Harrison, 1991; Milne en Robertson, 1996). Mocht de informatie-asymmetrie geëlimineerd kunnen worden dan zou het financieringsprobleem voor deze ondernemingen van de baan zijn. Dit kan onder meer door specifieke leningsvoorwaarden te aanvaarden of door waarborgen te geven (Berger en Udell, 1998). Echter, KMO's hebben slechts beperkte waarborgen, en vaak moet de ondernemer ook persoonlijke waarborgen verstrekken. Deze laatste soort van waarborgen vormt slechts een deel van de oplossing omdat ze per definitie beperkt is in omvang (Giudici en Paleari, 2000).

Empirisch onderzoek stelt inderdaad vast dat de groei van de meeste KMO's wordt beperkt door de beschikbaarheid van intern gegenereerde middelen (Moore, 1993; Hubbard, 1998; Carpenter en Petersen, 2002). KMO's hebben het moeilijker om aan financiering te geraken, wat zich uit in hogere financieringskosten en het niet uitvoeren van economisch waardevolle projecten (Scholtens, 1999). Uit onderzoek van Unizo (2000) bij groei-KMO's bleek financiering van de groei bij 45% van de sample een groeiremmer. Een studie van de Europese Commissie bij 8000 Europese KMO's geeft aan dat 14% van de ondernemingen financiering de voornaamste hinderpaal vinden. De financieringsmoeilijkheden zijn het zwaarst bij jonge en sterk groeiende ondernemingen (Baygan en Freudenberg, 2000). Bates (1971) toont aan dat kleine ondernemingen meer aan zelffinanciering doen, een lagere liquiditeit vertonen, zelden nieuwe aandelen uitgeven, en meer korte termijn bankfinanciering gebruiken. KMO's hebben minder

vaste activa en een lagere solvabiliteit (Cressy en Olofsson, 1997). Deze kenmerken wijzen erop dat KMO's aan financieringsbeperkingen onderhevig zijn. Toekenning van bankkrediet bij KMO's is bovendien veel meer gebaseerd op het bieden van waarborgen dan bij grote ondernemingen, en KMO's hebben net vaak minder vaste activa om in waarborg te geven. Gebrek aan waarborgen is een voornamelijk reden waarom KMO's geen banklening verkrijgen (Europese Commissie, 2003b).

Privatisering en deregulering zijn de drijvende krachten achter de toegenomen internationalisatie van Westerse bedrijven. Financiële markten worden globaler, en financiële instellingen en venture capitalists opereren steeds meer op internationale schaal. Omwille van de steeds kortere productlevencycli, de toenemende R&D kosten en hogere competitieve druk, moeten ook kleine ondernemingen hun kerncompetenties gaan 'leveren' in binnen- en buitenland om zodoende performant te blijven. Dit is vooral van belang wanneer de thuismarkt klein is en er veel concurrentie van multinationals heerst (Etemad, 2004). Bedrijven doen buitenlandse investeringen om hun competitief voordeel uit te buiten, om van imperfecties in produktmarkten te genieten, locatievoordelen te genereren, transactiekosten te besparen, omwille van de beperkingen van de binnenlandse markt en om in te spelen op de opportuniteiten geboden door de buitenlandse markt (Vernon, 1966; Knickerbocker, 1973; Williamson, 1975; Hymer, 1976; Dunning, 1988). Voordelen kunnen zijn: schaalvoordelen, meer stabiele omzetcijfers, belastingverminderingen, transfer van know-how, goedkopere produktiefactoren, toegang tot know-how en technologie, enzomeer. Globalisatie leidt tot meer competitie tussen een groter aantal spelers op eenzelfde markt, wat op zijn beurt zou moeten leiden tot hogere efficiëntie, meer investeringen in innovatie, een hogere winstgevendheid en een toegenomen globale sociale welvaart.

Hoewel de verschillende empirische onderzoeken niet steeds eenduidig zijn betreffende de impact van internationalisatie (FDI) op de ondernemingsperformantie, vinden de meeste onderzoeken toch een positief effect. De effecten nemen af naarmate de graad van internationalisatie groter is (*diminishing returns*) (Kim, Hwang en Burgers, 1989; Lu en Beamish, 2000; Ruigrok en Wagner, 2000; Europese Commissie, 2003a). Recent onderzoek van Stremersch en Tindemans (2006) toont aan dat grote Belgische ondernemingen (meer dan 200 werknemers) meer en meer internationaliseren: in 2004 werden 79% meer buitenlandse operationele dochters opgericht dan in 1993, terwijl het aantal bijkomende opgerichte binnenlandse dochters 43% lager lag. Deze

buitenlandse investeringen hebben een aanzienlijke positieve impact op de rendabiliteit van de moederonderneming.

Internationalisatie leidt echter ook tot ernstige operationele risico's, grotere wisselkoersrisico's, meer informatie-asymmetrie, hogere agencykosten, monitoring-problemen, en een hogere kost van eigen vermogen (Reeb, Mansi en Allee, 2001). Lokale concurrenten hebben bepaalde voordelen ten opzichte van buitenlandse ondernemingen, zoals betere kennis van de lokale omgeving en cultuur, en een beter uitgebouwd netwerk (McDougall en Oviatt, 1996). Al deze factoren kunnen resulteren in sterkere financieringsmoeilijkheden voor buitenlandse investeringen door KMO's. Ondernemingen die financieringsbeperkingen ondervinden zullen eerder internationaliseren via minder kapitaalintensieve vormen, zoals export of samenwerkingsverbanden, in plaats van via directe buitenlandse investeringen (Stopford en Wells, 1972). Het financieren van exportactiviteiten wordt reeds door vele ondernemingen als een significante belemmering aanzien (Hook en Czinkota, 1988)

## 4. Methodologie

Om de onderzoeksvraag te beantwoorden, werd een bevraging uitgevoerd bij de drie betrokken partijen: we contacteerden vijf banken, vijf venture capitalists (VC's) en drieëndertig (potentieel) internationaliserende Vlaamse KMO's.

### 4.1 Contacteren van internationaliserende KMO's

Ten eerste werd voor het onderzoek een steekproef van drieëndertig internationaliserende KMO's ondervraagd. De contactgegevens werden via verschillende bronnen verkregen: mijnheer Philippe Hermans (Belgische Maatschappij voor Investerings), professor Hans Crijns (Vlerick Leuven Gent Management School), mijnheer Wouter Van Gulck (Kabinet van Vlaams Minister Fientje Moerman), mijnheer Jean-Pierre Smit (Agoria), mijnheer Frank Verzele (Vlerick Leuven Gent Management School) en mijnheer Pierre Van Mol (Febeltex). Ook via de ondervraagde ondernemers konden we contactgegevens van andere internationaliserende KMO's verkrijgen. Daarnaast deden we een beroep op een lijst van KMO's die interesse hadden of deelnamen aan een seminarie omtrent de financiering- en verzekeringsmogelijkheden van buitenlandse investeringen (via mijnheer Johan Malin, Flanders Investments & Trade).

Ondanks de vele verscheidene bronnen, bleek het niet makkelijk om bedrijven te vinden die tot de doelgroep van het onderzoek behoren. We definiëren een KMO volgens de Europese normen. Dit betekent dat de bedrijven maximaal een omzet van €50 miljoen halen, een maximaal balanstotaal van € 40 miljoen hebben en maximaal 250 personen tewerkstellen. Bepaalde bedrijven bleken door onze bronnen als KMO aanzien te worden, maar toch deze grens te overschrijden. Bovendien is het niet makkelijk om bedrijven met internationale plannen terug te vinden. We beschouwen internationalisatie als het uitvoeren van productieve investeringen in het buitenland. Dit gaat bijgevolg verder dan het exporteren van goederen en diensten naar het buitenland. Wanneer bedrijven dergelijke ideeën hebben, is het zeer moeilijk om dit als buitenstaander te weten. Bovendien moeten de plannen al voldoende concreet zijn alvorens op zoek te gaan naar financiering. Daarom werden vele bedrijven ook gecontacteerd omtrent hun meest recent uitgevoerde buitenlandse investering.

Een groot aantal bedrijven die in aanmerking kwamen voor het onderzoek, werden in een eerste fase per mail op de hoogte gebracht van het onderzoek. Daarna werden 130 ondernemingen telefonisch gecontacteerd en werd getoetst of ze voldeden aan onze criteria. Drieëndertig bedrijven voldeden aan de kenmerken van een KMO die internationaal productieve investeringen plannen of recentelijk uitvoerden. De eerste 19 bedrijven uit de steekproef werden mondeling ondervraagd. We gingen bij het bedrijf langs en interviewden de ondernemer/zaakvoerder op basis van de vragenlijst die in bijlage 10.1 kan teruggevonden worden. De andere 14 bedrijven uit de steekproef werden telefonisch ondervraagd via een gelijkaardige vragenlijst. Om ons beter voor te bereiden op de ondervraging van de bedrijven, werd er vooraf informatie verzameld. Financiële gegevens van de KMO werden opgezocht via Bel-First © 2006. Daarnaast werd de website van het bedrijf geraadpleegd om meer te weten over de activiteit, de historiek en de plannen van de onderneming.

#### **4.2 Contacteren van banken en venture capitalists**

Daarnaast werden in het kader van dit onderzoek vijf banken en vijf venture capitalists gecontacteerd. Voor de contactgegevens van deze kapitaalverschaffers konden wij een beroep doen op de contacten van professor Sophie Manigart, professor Hubert Ooghe, mijnheer Frank Verzele en mevrouw Elisabeth Van Laere. We hebben ons gericht op verschillende types financieringsbronnen. Onder de banken bevinden zich zowel grote als kleinere banken, en zowel banken met een specifieke focus op familiale ondernemingen als banken met een algemene focus. Ook bij de durfkapitaalverschaffers hadden we een gesprek met grote en kleinere VC's met een

verschillend investeringsprofiel. De vragenlijst waarop wij ons baseerden, kan in bijlage 10.2 teruggevonden worden.

## 5. Beschrijving van de ondervraagde KMO's

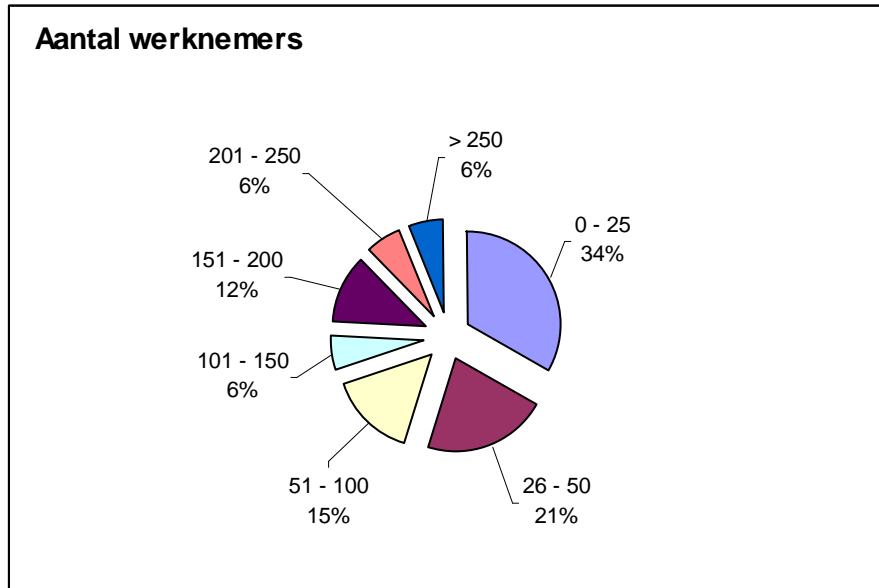
Omwille van confidentialiteit kunnen de contactgegevens van de ondervraagde bedrijven niet vrijgegeven worden. We schetsen wel een profiel van de ondervraagde bedrijven aan de hand van een paar belangrijke kengetallen: aantal werknemers, omzet, balanstotaal, sector, investeringsbehoefte, activa en regio waarin geïnvesteerd wordt, verwachte omzet uit de investering en buitenlandse ervaring van de KMO.

### 5.1 Algemene kengetallen

Hieronder worden de ondervraagde KMO's omschreven via hun aantal werknemers, omzet en balanstotaal. Voor de meeste bedrijven konden deze gegevens via Bel-First © 2006 verkregen worden. Bij de andere bedrijven konden we deze informatie via de ondernemer verkrijgen. We gaan hierbij uit van de situatie in het boekjaar 2004. Dit is het meest recente jaartal waarbij gegevens voor elk bedrijf kunnen bekomen worden.

#### 5.1.1 Het aantal werknemers

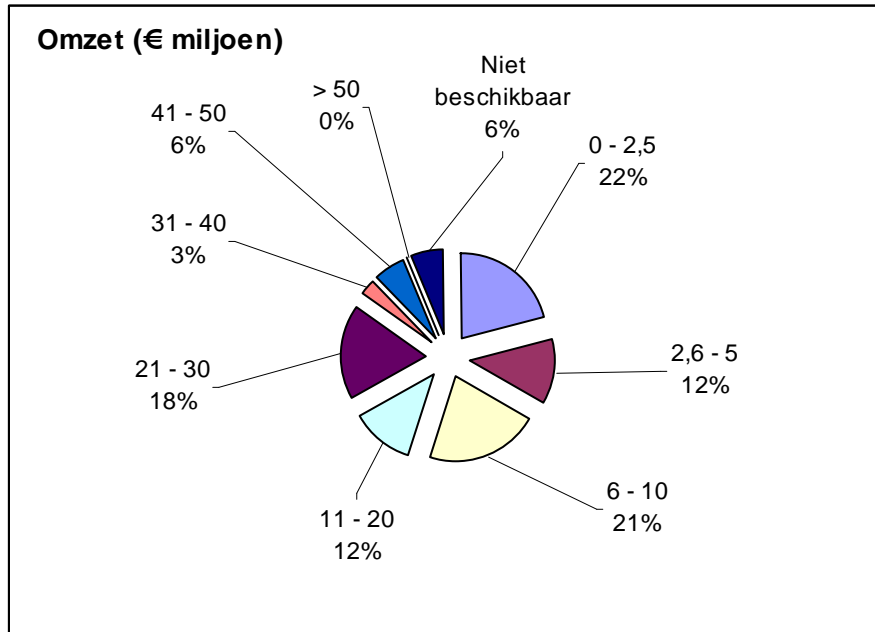
De KMO's die we ondervraagden hadden gemiddeld 96 werknemers in 2004. De spreiding van het aantal werknemers in de verschillende bedrijven wordt in Figuur 1 weergegeven. KMO's volgens de Europese definitie hebben maximaal 250 werknemers. Twee bedrijven overschreden dit aantal in 2004, maar werden ondervraagd over hun ervaring bij het uitvoeren van een eerdere buitenlandse investering. Op het moment dat zij deze investering aangingen, voldeden ze nog aan bovenstaand criterium.



**Figuur 1: Het aantal werknemers van de ondervraagde KMO's in 2004**

### 5.1.2 De omzet

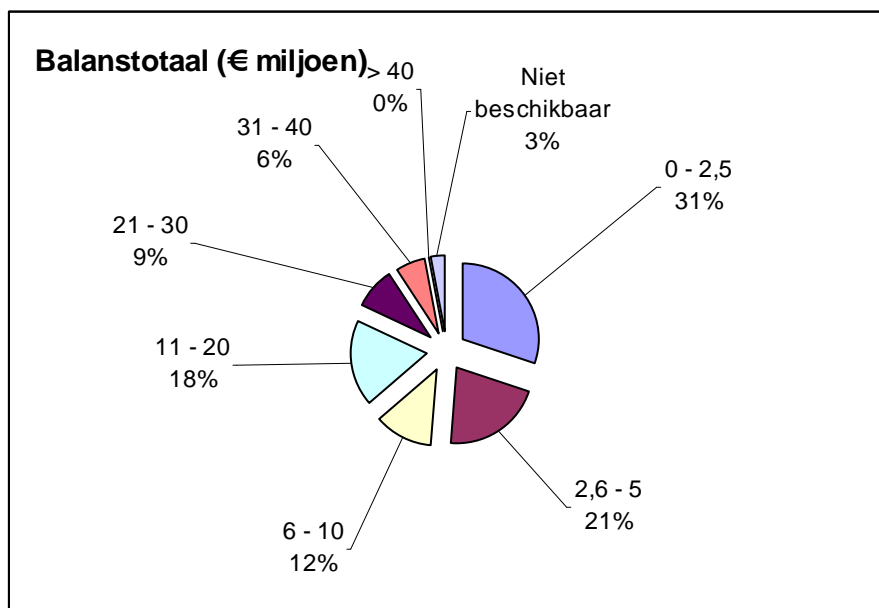
Ook de omzet van de verschillende bedrijven in het boekjaar 2004 wordt in verschillende categorieën opgedeeld en in Figuur 2 wordt weergegeven hoeveel bedrijven er per categorie ondervraagd werden. De bedrijven bevinden zich allen onder de maximale grens van € 50 miljoen omzet voor een KMO. Twee op drie ondervraagde bedrijven hadden een omzet lager dan € 20 miljoen in 2004; de gemiddelde omzet bedroeg € 13.9miljoen.



**Figuur 2: De omzet (in € miljoen) van de ondervraagde KMO's in 2004**

### 5.1.3 Het balanstotaal

Het balanstotaal van de verschillende bedrijven wordt weergegeven in de figuur 3. De bovengrens voor een Europese KMO is € 40 miljoen; alle ondervraagde bedrijven voldoen aan dit criterium. Het gemiddelde balanstotaal bedraagt € 9.1 miljoen; tweeëntachtig procent van de bedrijven vertoont een balanstotaal lager dan € 20 miljoen.



**Figuur 3: Het balanstotaal (in € miljoen) van de ondervraagde KMO's in 2004**

#### 5.1.4 Sector

In Tabel 1 kan de sector van de ondervraagde bedrijven teruggevonden worden. Hierbij hebben we ons gebaseerd op de onderverdeling volgens Nace BEL. Deze werd weergegeven in het BEL-first © rapport van de verschillende bedrijven. Een bedrijf kan onder verschillende van onderstaande codes vallen en dit werd dan ook zo weergegeven. Zowel onder de metaalverwerkende bedrijven als groothandelbedrijven werden er zes bedrijven gecontacteerd.

Nummer	Sector volgens Nace BEL	Aantal bedrijven
36	Bouwnijverheid	2
29	Groothandel en handelsbemiddeling, met uitzondering van de handel in auto's en motorrijwielen	6
28	Informatica en aanverwante activiteiten	1
35	Landbouw, jacht en diensten in verband met deze activiteiten	2
15	Uitgeverijen, drukkerijen en reproductie van opgenomen media	1
51	Vervaardiging en assemblage van auto's, aanhangwagens en opleggers	2
31	Vervaardiging van audio-, video- en	1

	telecommunicatieapparatuur	
34	Vervaardiging van elektrische machines en apparaten n.e.g.	1
25	Vervaardiging van kleding en bontnijverheid	1
33	Vervaardiging van machines, apparaten en werktuigen, n.e.g.	4
01	Vervaardiging van medische apparatuur en instrumenten, van precisie- en optische instrumenten en van uurwerken	1
18	Vervaardiging van meubels	3
45	Vervaardiging van overige transportmiddelen	1
32	Vervaardiging van producten van metaal	6
22	Vervaardiging van producten van rubber en kunststof	1
60	Vervaardiging van voedingsmiddelen en dranken	5
72	Vervoer te land	1

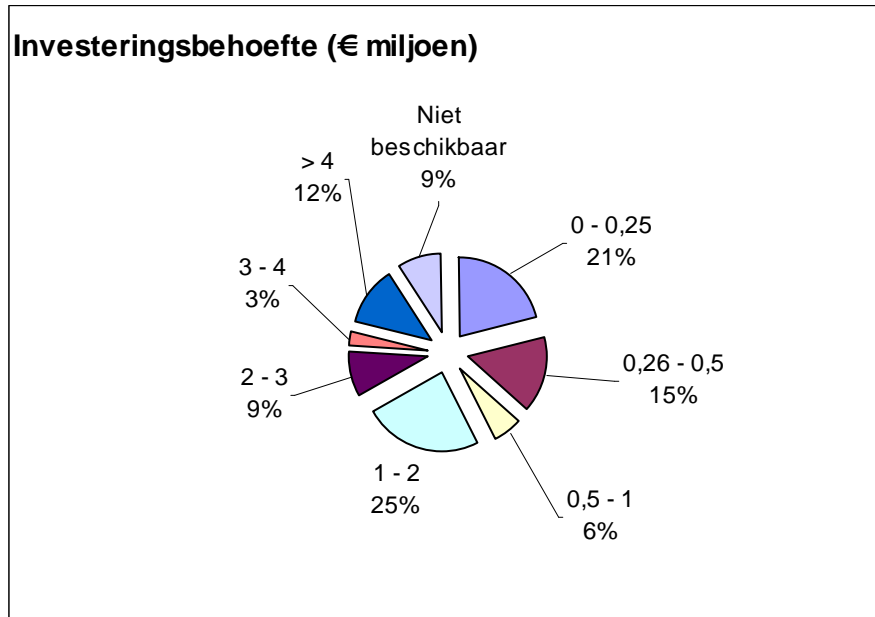
**Tabel 1: De sector van de ondervraagde bedrijven**

## **5.2 Gegevens omtrent de internationale investering**

Naast deze algemene gegevens stellen we ook de buitenlandse plannen van de ondervraagde bedrijven meer gedetailleerd voor. We geven enkel de gegevens van de meest recente buitenlandse investering weer.

### 5.2.1 Investeringsbehoefte

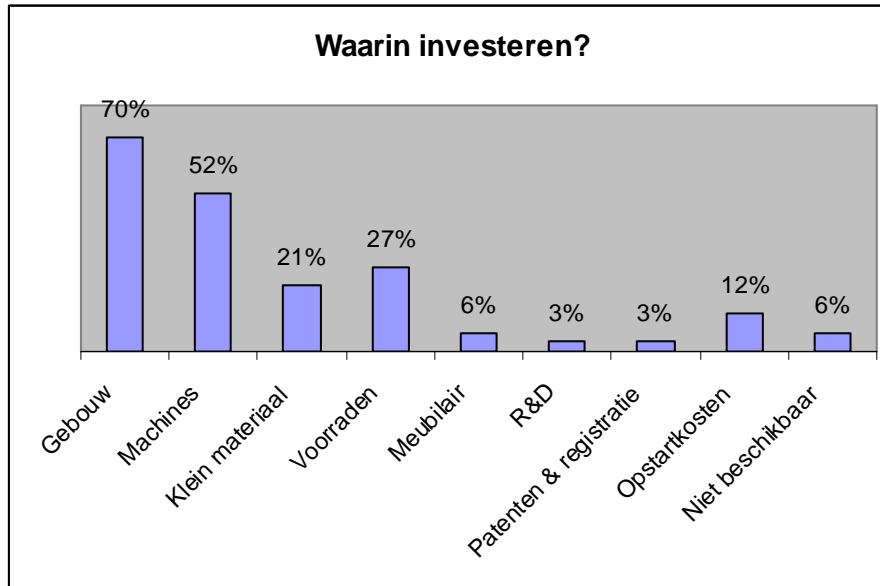
De ondernemers maakten een schatting van het te investeren bedrag in het buitenland en dit wordt in verschillende categorieën weergegeven in Figuur 4. Drie bedrijven konden nog geen schatting geven van dit bedrag en werden opgenomen onder de categorie ‘Niet beschikbaar’. Het gemiddelde te investeren bedrag is € 2.3 miljoen; vijfenvijftig procent van de bedrijven vertonen een investeringsbehoefte groter dan € 500 000.



**Figuur 4: De investeringsbehoefte (in € miljoen) van de ondervraagde KMO's**

### 5.2.2 Investeringsactiva

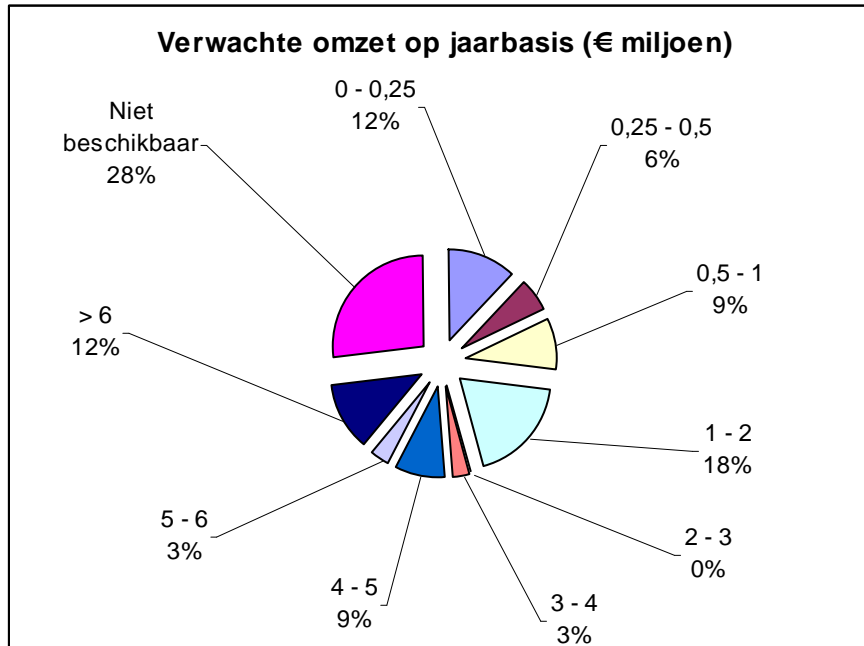
Het te investeren bedrag wordt onder verschillende vormen gebruikt (zie Figuur 5). Zeventig procent van de bedrijven gaf aan dit bedrag te investeren in een gebouw, tweeënvijftig procent koopt machines aan. Bedrijven die niet in gebouwen investeren, gaven aan formules als leasing of huren te gebruiken om het te investeren bedrag te beperken. Op die manier konden ze met minder kapitaal dezelfde plannen uitvoeren. Omwille van dezelfde reden gaf één bedrijf aan zelfs machines te leasen in het buitenland.



**Figuur 5: De activa waarin de ondervraagde KMO's investeren bij de geplande of laatst uitgevoerde investering**

### 5.2.3 Verwachte omzet en afzet uit de investering

Door te investeren wil het bedrijf vaak een bijkomende omzet realiseren. Daarom vroegen we bedrijven naar de omzet die zij verwachtten uit de buitenlandse investeringen. In Figuur 6 wordt de grootteorde van de extra verwachte omzet weergegeven. Bedrijven onder de categorie 'Niet beschikbaar' gaven aan geen schatting te kunnen maken van de omzet.

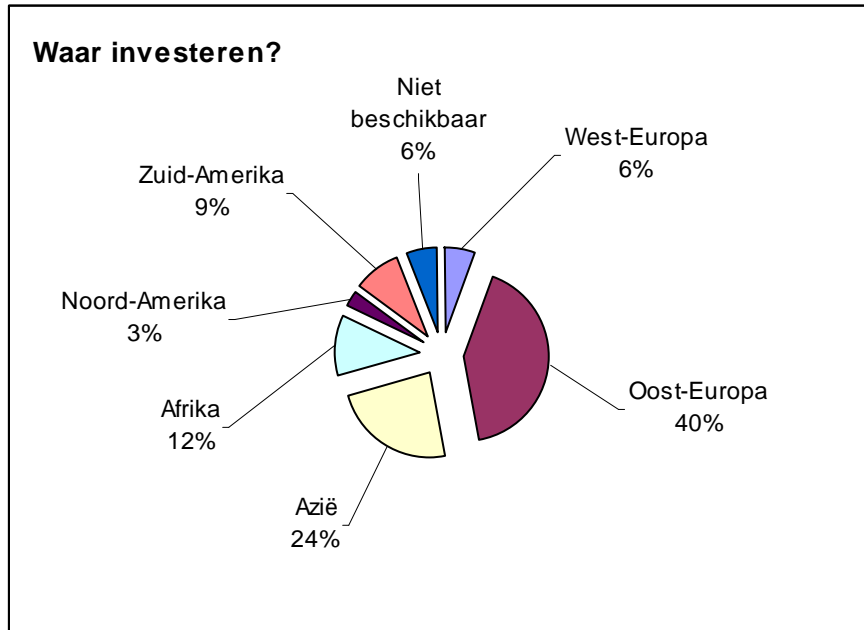


**Figuur 6: De verwachte omzet op jaarbasis (in € miljoen) van de ondervraagde KMO's bij de geplande of laatst uitgevoerde investering**

De omzet die de bedrijven in het buitenland halen is niet steeds voor verkoop op de buitenlandse markt bestemd. Slechts 27% van de bedrijven geeft aan dat deze buitenlandse productie enkel voor de plaatselijke markt in het buitenland bestemd is. 15% van de bedrijven zal de geproduceerde goederen volledig naar België transporteren. Dikwijls geven deze laatste bedrijven aan hun productie in België nog verder af te werken of alle verkopen vanuit België te willen regelen. De meeste bedrijven willen de buitenlandse productie zowel in België als ter plaatse gebruiken of de producten rechtstreeks exporteren naar andere landen. Achttien procent van de bedrijven geeft aan dat zij deze optie in verschillende fasen willen uitvoeren. Ze zullen in een eerste fase alle geproduceerde goederen vanuit het Belgische bedrijf verkopen en later ook de markt in het land van de buitenlandse investering proberen aan te spreken of omgekeerd.

#### 5.2.4 Regio waar bedrijven investeren

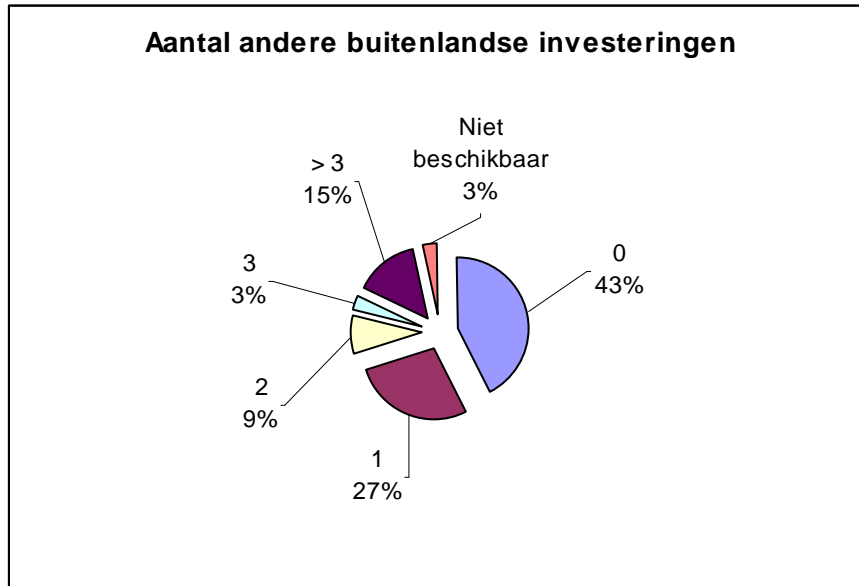
Voor de meest recente investering werd weergegeven waar de KMO's investeren (zie Figuur 7). Veertig procent van de ondervraagde bedrijven investeren nu in Oost-Europa. De twee bedrijven onder de categorie 'Niet beschikbaar' hadden nog geen beslissing gemaakt of wachten een bepaalde opportuniteit af.



**Figuur 7: De regio waarin de ondervraagde KMO's investeren bij de geplande of laatst uitgevoerde investering**

### 5.2.5 Buitenlandse ervaring

De bedrijven die we contacteerden, waren divers in vele opzichten, zoals tot hertoe besproken. We konden dan ook constateren dat zij eerdere buitenlandse ervaring hadden. Achtentachtig procent van de bedrijven die we contacteerden, hadden al ervaring in export, dikwijls ook naar het land waarin zij wensen te investeren. Daarnaast hadden we ook interesse in de ervaring op het vlak van internationaal productief investeren. Drieënveertig procent van de ondervraagde bedrijven had nog geen ervaring met het opzetten van een buitenlandse investering in hun bedrijf. De andere bedrijven hadden één tot dertien buitenlandse investeringen achter de rug (zie Figuur 8).



**Figuur 8: Het aantal eerder uitgevoerde buitenlandse investeringen van de ondervraagde KMO's**

## 6. Bevindingen van de KMO's

Op basis van de interviews met de drieëndertig KMO's, konden we meer gegevens verzamelen omtrent hun mening over buitenlandse investeringen. Eerst gaan we na waarom KMO's investeren in het buitenland. We geven weer hoe risicovol zij een buitenlandse investering inschatten en hoe ze een dergelijke investering (proberen te) financieren. Nadien bekijken we de rol van hun internationale plannen in het financieringsproces. We gaan na of financiering een struikelblok is voor hun internationale strategie en of dit een rem zet op de groei. Ten slotte wordt gepeild hoe de overheid dit marktfalen zou kunnen opvangen. We bespreken ook nog kort de bevindingen van een aantal bedrijven die de KMO-grens net ontgroeid zijn.

### 6.1 Motieven voor buitenlandse directe investeringen

Hieronder volgen de meest genoemde motieven voor buitenlandse investeringen die werden aangehaald door de ondervraagde KMO's:

- Reductie transportkosten, lagere of geen invoerrechten/exporttaksen, ....
- Lokale overheden geven stimulansen, ondersteuning of belastingvoordelen
- Hoge infrastructuurkosten en loonkosten in België, zeer veel regelgeving, administratieve rompslomp, gebrek aan voldoende gekwalificeerd personeel voor ploegwerk,...
- Makkelijker en sneller betalingsverkeer als je plaatselijke aanwezigheid hebt, beter omgaan met en inspelen op politieke, culturele en economische factoren

- Lokale aanwezigheid is vereist om lokaal verkoopspotentieel ten volle te benutten, vergemakkelijkt toegang tot lokale buurlanden; is ook soms vereiste voor uitvoering overheidsprojecten

## 6.2 Zijn deze buitenlandse investeringen risicovol?

We hebben onderzocht hoe ondernemers het risico van hun buitenlandse investering beoordelen. Hieruit blijkt dat zij een groot aantal factoren in beschouwing nemen:

Risicoverhogende factoren	Risicoverlagende factoren
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Politiek en economisch instabiel land</li> <li>▪ Grote afstand tot het land</li> <li>▪ Meningsverschillen bij verschillende partners, geen volledig eigen beheer, je activiteit wordt gekopieerd</li> <li>▪ Verschil in normen, cultuur, mentaliteit, taal...</li> <li>▪ Onzekere en ongekende juridische en politieke omgeving, corruptie</li> <li>▪ Betalingssysteem</li> <li>▪ Onzekere economische omgeving</li> <li>▪ Geen of onvoldoende kennis lokale overheden</li> <li>▪ Onvoldoende en minder kwalitatief personeel, onzekere kwaliteit van de productie</li> <li>▪ Moeilijkere beheersing operationele risico's</li> <li>▪ Bijkomende afzet effectief realiseren</li> <li>▪ Tijdsintensieve opstart en opvolging</li> <li>▪ Vraagt heel veel logistieke middelen en managementtijd</li> <li>▪ Prospectiekosten vaak hoger dan ingeschat</li> <li>▪ Vinden geschikte locatie niet evident</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Lage lonen bij een arbeidsintensieve productie</li> <li>▪ Minder overheidsreglementering (milieuwetgeving, sociale zekerheid, belastingen...)</li> <li>▪ Een ex-patriot of partner ter plaatse die de investering in de gaten kan houden</li> <li>▪ Uitbreiding van een bestaand bedrijf als investering</li> <li>▪ Verschillende risico's vooraf inschatten en beperken</li> <li>▪ Bestaande of verzekerde lokale markt voor het product, hebben van een duurzame relatie met klanten</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vooropgestelde doelstellingen halen door VC's vastgelegd</li> <li>▪ Onzekere inhoud van overgenomen bedrijf</li> <li>▪ Moeilijke communicatie</li> <li>▪ Vertrouwen winnen partner</li> <li>▪ Toename van de arbeidskosten</li> <li>▪ Faillissement Belgisch bedrijf bij mislukking buitenlandse investering</li> <li>▪ Druk op financiële structuur, verlaging solvabiliteit</li> <li>▪ Productie opzetten gaat vlot, commerciële organisatie uitbouwen stuk moeilijker</li> </ul>	
--	--

**Tabel 2: Factoren die het risico van een buitenlandse investering beïnvloeden**

Wanneer de ondernemers de afweging maken tussen deze verschillende factoren, vinden tweeëntachtig procent van de bedrijven hun buitenlandse investering risicovol. Bij het overwegen van een dergelijke investering, wordt er dan ook dikwijls een lange voorbereidende studie opgemaakt om de verwachte risico's beter te kunnen inschatten en beheersen. Er werd tevens vermeld dat omwille van die redenen er liever dicht bij huis wordt geïnvesteerd (eerder Oost-Europa dan China). Moderne communicatietools zoals internet en webcams zorgen er ook voor dat de buitenlandse investering beter kan opgevolgd worden. Een aantal KMO's geeft aan dat in de huidige economische omgeving '*niets doen en gewoon stilzitten*' ook risicovol is.

### **6.3 Financiering van de buitenlandse investering**

In het onderzoek bekeken we uiteraard ook de manier waarop de ondernemingen hun buitenlandse investeringen financieren. Bedrijven kunnen hierbij een beroep doen op interne financiering of externe bronnen door het aantrekken van bijkomend aandelenkapitaal of bankkredieten.

#### 6.3.1 Interne financiering

Voor zestig procent van de bedrijven is interne financiering van hun buitenlandse investeringen zeer belangrijk. Uit de steekproef gaven zevenentwintig procent van de bedrijven aan de

volledige investering via positieve kasstromen van het Belgische bedrijf te financieren. Daarnaast gaven drieëndertig procent van de bedrijven aan een groot deel van de investering via hun kasstromen te betalen. Dit kan er reeds op wijzen dat er financieringsmoeilijkheden zijn; een vaak gebruikte maatstaf in de wetenschappelijke literatuur om financieringsbeperkingen te meten is de sensitiviteit van investeringen tegenover de interne cash flow generatie (Hall, 2002).

### 6.3.2 Externe financiering

Bij de ondervraagde bedrijven gaf negenendertig procent aan geen beroep te doen op externe financiering om buitenlandse investeringen te realiseren. Hieruit gaven drie bedrijven of negen procent uit de totale steekproef aan dat zij deze externe financiering als een enige mogelijkheid zien. Bijgevolg kunnen deze bedrijven geen financiering vinden voor hun internationale plannen. Daarnaast is vierentwintig procent van de gecontacteerde bedrijven nog steeds op zoek naar financiering via deze kanalen. Deze bedrijven werden te vroeg gecontacteerd om al te kunnen vermelden of zij al dan niet financiering vonden via deze kanalen

Tweeënveertig procent van de bedrijven kon bankfinanciering aantrekken. Deze bedrijven konden terecht bij banken in België of in het land waar zij investeerden.

Uit de steekproef doet twaalf procent een beroep op banken in het land van hun investering. Een nadeel van een dergelijke financiering is dat het Belgische bedrijf, een Belgische bank of de ondernemer borg moeten staan. De waarborgvragen zelf zijn vaak nog hoger dan in België, tevens als de gevraagde rentes. Heel wat bedrijven overwegen de mogelijkheid om in het buitenland financiering te zoeken, maar ondervinden moeilijkheden door een gebrek aan contacten en naamsbekendheid of door een te klein financieringsbedrag. In sommige landen wenst men tevens geen krediet te verschaffen aan nieuwe en dus onbekende klanten. Een aantal KMO's halen aan dat het voor grote ondernemingen een stuk makkelijker is om lokale bankfinanciering te verkrijgen. Bepaalde bedrijven vermelden ook dat zij in regio's investeren waar het bankwezen nog onvoldoende ontwikkeld is. Men kan enkel werken via korte of middellange termijnleningen, zelfs voor de aankoop van bijvoorbeeld gebouwen, en formules als leasing zijn er niet gekend. Soms is er ook een heel lange duurtijd om een lening rond te krijgen. Daar komt nog bij dat de lokale bankreglementering onbekend of heel restrictief kan zijn. In China bijvoorbeeld is 50% inbreng kapitaal vereist alvorens de bank een 50% lening wil toestaan. Waarborgen van een Belgisch bedrijf worden er niet aanvaard, dus zonder lokale partner is dergelijke investering

moeilijk. Bovendien komt in sommige landen corruptie bij bankbedienden voor wat het verkrijgen van financiering verder bemoeilijkt.

Dertig procent van de ondernemingen vermelden dat zij voor de financiering van hun buitenlandse investering kunnen rekenen op Belgische banken. Daarbij investeerde de Belgische bank in negentig procent van de bestudeerde gevallen in het Belgische bedrijf, met als doel de buitenlandse investering te ondersteunen. Slechts bij één onderneming werd de buitenlandse investering rechtstreeks gefinancierd door een Belgische bank, maar dan met waarborgen vanuit de Belgische moederonderneming. Dit betekent in beide gevallen dat de moederonderneming zal moeten tussenkomen bij het falen van de buitenlandse investering. De banken verkiezen deze werkwijze om hun risico's te minimaliseren.

De onderzochte KMO's vinden het een tekortkoming dat banken geen waarborgen willen nemen op buitenlandse investeringen. Zij zouden liever deze activa in onderpand geven en op die manier een rechtstreekse investering in de buitenlandse dochter bekomen. Op die manier zou de Belgische moederonderneming beter beschermd blijven bij het aangaan van dergelijke risico's. Activa in het buitenland, aandelen in een buitenlandse dochter en intercompany vorderingen kunnen echter niet als waarborg gebruikt worden. Tegelijk erkennen KMO's dat buitenlandse waarborgen door een verschil in wetgeving moeilijk zijn. Enkel via waarborgen op binnenlandse activa kan geleend worden voor buitenlandse investeringen, maar die werden reeds voor andere leningen aangewend. Bovendien staan heel wat ondernemers persoonlijk borg voor de aangeane bedrijfsleningen, of hebben ze persoonlijke leningen uitstaan om bedrijfsinvesteringen te financieren. Ook hier is de verdere ontleencapaciteit bij nieuwe buitenlandse projecten uitgeput of ontoereikend.

De KMO's waren ook van mening dat bij grote ondernemingen er enkel naar het project gekeken wordt, en dat banken er voor deze bedrijven van uit gaan dat het falen van het project het voortbestaan van de onderneming niet in gevaar brengt. Financiering op projectbasis of gewaarborgd door de onderliggende activa van het project is voor grote ondernemingen wel mogelijk. Voor een KMO wordt telkens het volledige bedrijf bekeken, wordt het overleven van het bedrijf in vraag gesteld bij het mislukken van het project en dient de volledige onderneming (of de ondernemer) borg te staan.

Het verkrijgen van financiering bij banken voor exportactiviteiten is geen probleem. Echter, banken staan heel argwanend tegenover directe buitenlandse investeringen door KMO's omdat ze er nauwelijks controle over hebben. Ze vinden het moeilijk om de buitenlandse markt of het project te beoordelen, en hebben niet de gepaste infrastructuur om aan risico-inschatting te doen. De meeste banken zijn trouwens zuiver Belgisch georiënteerd en overwegen zelfs niet om financiering te verschaffen voor buitenlandse investeringen, tenzij het in een van onze buurlanden is: ze stappen makkelijker mee in een internationale investering in een buurland zoals Nederland dan in bijvoorbeeld Oost-Europese of Aziatische landen. Investeringen in bepaalde landen in Afrika zijn quasi niet te financieren via bankleningen.

Daarnaast blijkt ook dat KMO's moeite hebben met het verkrijgen van bankfinanciering omwille van hun beperkte eigen vermogen. Dertig procent van de ondervraagde KMO's geven aan met dit probleem te kampen. Hierdoor moeten ze hun plannen bijstellen of extra kapitaal proberen aan te trekken. Een kapitaalverhoging is een voorwaarde die de bank oplegt alvorens de lening voor de buitenlandse investering toe te staan, zodanig dat er ook van de aandeelhouder een extra inspanning gevraagd wordt en zodanig dat de solvabiliteit op peil blijft. Een verdere eigen inbreng van de ondernemer is in de typische Vlaamse familiale KMO echter dikwijls moeilijk (en inbreng van extern aandelenkapitaal is vaak niet gewenst, zie verder).

Bij de beslissing omtrent financiering van internationale projecten hanteren de banken volgende criteria volgens de KMO's:

- Land, regio (buurlanden minder risicovol): afstand, politieke stabiliteit
- Aanwezigheid harde valuta
- Vennootschapsvorm aanvrager
- Investering in vaste activa (betere waarborg)
- Sector
- Realisme en haalbaarheid business plan project
- Vertrouwen, bankrelaties
- Produkt
- Lokale markt (kan daar ook verkocht worden)
- Prestaties en financiële cijfers van de KMO
- Management team van de KMO
- Historiek bedrijf
- Eigen aanwezigheid van de bank in het land van investering

- Motieven voor de internationale investering
- Risico van de investering
- Voorleggen garanties en waarborgen
- Is er een eigen inbreng door de KMO?
- Minimale vereiste solvabiliteit en kredietlimiet respecteren
- Eerste buitenlandse investering?

Daar vers aandelenkapitaal bij de huidige aandeelhouders niet steeds een mogelijkheid is, zou men kunnen terugvallen op risicokapitaalverschaffers. We kunnen echter constateren dat slechts twee ondernemingen een beroep doen op venture capitalists en één onderneming een syndicaat van business angels aanspreekt. Veel KMO's stellen vast dat ze te groot zijn om van business angel financiering gebruik te kunnen maken, maar te klein zijn om risicokapitaal aan te trekken.

Over venture capitalists hebben vele ondernemers een duidelijke mening. Drieënveertig procent van de ondernemers haalt aan dat hun investeringsbehoefte te klein is om hierop te kunnen rekenen. Als familiale onderneming vreest negenendertig procent van de KMO's bovendien om de controle over hun bedrijf te verliezen. De ondernemers willen hun eigen baas blijven en met de zaak bezig zijn, en niet constant financiële rapporten, resultaten en budgetten moeten opstellen. Meestal zijn VC's niet bereid om een minderheidsparticipatie aan te gaan; bij een meerderheidsparticipatie vrezen familiale ondernemingen dat zij zelf geen beslissingen meer zullen kunnen nemen. De onderzochte KMO's geven aan dat VC een dure vorm van financiering is en ze de bijbehorende 'bemoeienis' absoluut niet wensten. Daarnaast bestempelen ze de contracten die VC's hanteren als te agressief (bijvoorbeeld volgrechten/volgplichten die VC eist bij exit) en vrezen ze moeite te zullen hebben om de VC's later terug uit te kopen. Men vindt dat VC's een te snelle exit wensen, het bedrijf te risicovol willen uitbouwen en dat zij zelf te weinig risico namen in vergelijking met de rendementen die ze vooropstellen. Bepaalde ondernemingen halen ook aan dat VC's een investering kunnen stopzetten of verkopen wanneer het iets minder gaat met het bedrijf. Bij een paar bedrijven uit onze sample was de werking en het verkrijgen van venture capital onvoldoende gekend om deze financieringsvorm te overwegen. Verscheidene KMO's verkiezen eerder een industriële partner met wie een lange termijn relatie kan uitgebouwd worden, maar die zijn niet zo makkelijk te vinden. De twee ondernemingen die een beroep deden op een VC bevonden zich dan ook in een situatie waarin zij geen andere uitweg zagen.

### 6.3.3 Financiering via overheidsfondsen

Vele KMO's uit onze sample maken gebruik van diverse algemene vormen van subsidies: IWT, rentesubsidies, opleidingcheques, groeipremies, milieusubsidies, Europese subsidies, etc. Wat betreft ondersteuning van internationale activiteiten wordt beroep gedaan op Delcredere, Fonds Vlaanderen Azie, exportsubsidies, FIT en BMI.

Naast de traditionele VC's kunnen bedrijven ook via de Belgische Maatschappij voor Investerings (BMI) fondsen voor een investering in een buitenlands project bekomen. Het BMI neemt een participatie of een achtergestelde lening rechtstreeks in de buitenlandse investering. Het betreft een overheidsmaatregel om bedrijven er toe aan te zetten in het buitenland te investeren. Dezelfde werking werd met het vroegere Fonds Vlaanderen Azië beoogd.

Eenentwintig procent van de ondervraagde bedrijven doet een beroep op het BMI. Zes procent van de ondervraagde bedrijven kon vroeger op steun van het Fonds Vlaanderen Azië rekenen. Dit geeft aan dat financiële overheidssteun ook in het verleden graag gebruikt werd door KMO's met internationale plannen. Vierentwintig procent van de bedrijven geeft aan dat de werking van het BMI zeer interessant zou kunnen zijn voor hun bedrijf in de toekomst. Daarnaast zou de maatregel ook welkom zijn voor vijftien procent van de steekproef, maar investeren zij bedragen die te klein zijn voor het BMI. De meeste ondernemingen vinden het geen probleem dat de rentevoet van de achtergestelde lening behoorlijk hoog is, maar vinden het voornamelijk belangrijk dat er geen waarborgen vereist worden. Bovendien kan er een positief signaaleffect van uitgaan: één onderneming vermeldde expliciet dat het praktisch onmogelijk was een banklening te verkrijgen, en dat het verkrijgen van BMI-steun dit toch mogelijk maakte.<sup>1</sup> Ook andere KMO's haalden aan dat het verkrijgen van rentesubsidies en/of staatswaarborgen door banken als eis voor het verkrijgen van financiering werd gesteld.

Twee bedrijven gaven te kennen dat zij konden rekenen op een behoorlijke financiering door de lokale overheid in het land waar zij investeerden. KMO's die te klein zijn, of actief in bijvoorbeeld de dienstensector, of die slechts een beperkte investering doen vallen vaak uit de

---

<sup>1</sup> Het toekennen van overheidssubsidies of –waarborgen kan een positief signaal uitzenden naar private financiers, en zo informatieproblemen oplossen die anders toegang tot financiering onmogelijk zouden gemaakt hebben (Lerner, 1999).

boot bij de toekenning van subsidies. Sommige bedrijven vinden dat de administratieve rompslomp niet opweegt tegen de verkregen middelen.

#### 6.3.4 Financiering via een handelspartner

Naast de bijkomende expertise, kan een handelspartner ook op financieel gebied steun geven. Eén op drie van de ondervraagde bedrijven hadden een partner gezocht om samen de investering te dragen. Negen procent van de bedrijven zocht deze partner in België. Ze investeerden samen met de partner in het buitenlandse project. De overige vierentwintig procent deed een beroep op een partner in het land waar geïnvesteerd wordt. De bedrijven konden ook de expertise van de partner op juridisch en administratief vlak gebruiken in de buitenlandse investering.

### **6.4 Rol van internationale plannen bij de financiering**

Wanneer bedrijven bij banken of VC's gaan aankloppen, spelen de internationale plannen van een onderneming dan een rol? Negenendertig procent van de bedrijven uit de steekproef had niet de indruk dat de buitenlandse investeringen invloed uitoefenen op de beslissing van de bank. Ondanks de hoge risico's verbonden aan een dergelijk project, schatten zij in dat dit niet in beschouwing genomen wordt door een bank. Eenentwintig procent van de bedrijven vertelde dat hun bank de internationale plannen een troef vindt voor het bedrijf. Op die manier kan het bedrijf kostenbesparend produceren of een bijkomende markt aanspreken waardoor de rendabiliteit van het bedrijf verhoogd wordt. Dit was voor de banken een stimulans om in het bedrijf te geloven ondanks de hoge risico's.

Dertig procent van de bedrijven gaf aan dat hun internationale plannen er voor zorgden dat financiering moeilijk gevonden werd. De banken zijn lokaal gevestigd en kennen het land onvoldoende waarin de bedrijven willen investeren. Ze kunnen het risico nauwelijks inschatten en willen hun positie beschermen. Bijgevolg weigeren banken bijkomende financiering toe te staan of vragen ze extra waarborgen van het bedrijf of de ondernemer. Vooral voor kleine KMO's worden aanzienlijke waarborgen gevraagd, waardoor de situatie van de onderneming risicovoller wordt. Door de bijkomende waarborgen, kan een risicopremie beperkt blijven. Alle ondernemers geven dan ook aan een aanvaardbare rentekost te betalen. Dit is volledig in lijn met *credit rationing theories*: het hoger risicoprofiel van deze investeringen leidt niet zozeer tot een hogere intrestvoet omwille van de perverse neveneffecten die dit teweegbrengt (ex-ante selectie van ontleners van lagere kwaliteit en ex-post incentive tot meer risico nemen), maar tot hogere waarborgen en kredietbeperkingen. Verscheidene KMO's geven toe dat ze steeds voorzichtig geweest met zijn met hun kredietaanvragen, omdat ze zelf doorzien wat mogelijk is en wat niet.

Dus de bovenstaande cijfers van financieringsmoeilijkheden kunnen nog een onderschatting zijn omdat kredietaanvragen voor de meest complexe of moeilijkst verkoopbare projecten misschien niet werden ingediend.

### **6.5 Is financiering een rem op de groei van KMO's?**

Uit het risicovolle karakter van zowel KMO's op zich als hun buitenlandse investeringen, kunnen we vermoeden dat zij het niet steeds makkelijk hebben om financiering te vinden. Vijfenvijftig procent van de ondernemingen gaven dan ook aan dat financiering voor hen een struikelblok is om hun verdere internationale strategie uit te bouwen. Daar bovenop gaf eenentwintig procent van de bedrijven aan dat financiering nu geen hinderpaal is, maar dat dit in het verleden of mogelijks in de toekomst een moeilijkheid zal zijn.

Met extra middelen zouden deze KMO's sneller kunnen groeien in het buitenland en bijgevolg ook in België. Het gebrek aan financiële middelen wordt ook gereflecteerd in de internationale strategie van een KMO. Vele KMO's passen ongewild bootstrapping strategieën toe. 'Bootstrapping' verwijst naar het gebruik van methoden om tegemoet te komen aan de nood naar financiële middelen zonder een beroep te moeten doen op lange termijn externe financiering, bijvoorbeeld een gebouw huren of delen met andere bedrijven, machines leasen, etc. De onderneming kan ook beslissen geen dividenden uit te betalen, maar alles te investeren in de groeistrategie van het bedrijf. Een opvallend fenomeen is dat vijfenvijftig procent van de bedrijven hun internationale strategie niet in één stap uitbouwt. Ze proberen hun internationale strategie op te delen en voeren die slechts stapsgewijs uit. Dit impliceert uiteraard een tragere internationale groei, maar zorgt ervoor dat de onderneming het benodigde kapitaal en risico vermindert. Vele bedrijven voelen zich goed bij een dergelijke stapsgewijze aanpak en geven aan dat de positieve kasstromen uit een eerste fase de verdere strategie helpen ondersteunen. Een bijkomende reden voor de graduele internationale groei zijn de beperktere middelen (*managerial and human resources*) van de KMO.

Er werd tevens aangehaald dat niet alleen de weigering van de financiering een probleem was maar dat het vaak veel te lang duurt eer de financiering werd goedgekeurd, waardoor opstart van het buitenlandse project bemoeilijkt en vertraagd werd. Het vinden van financiering is soms een moeilijke en lange zoektocht, bij banken, de overheid of de Europese Unie. Het management van de KMO kan de hieraan gespendeerde tijd niet in de bedrijfsvoering stoppen en de optimale timing en uitvoering van het buitenlandse project komen mogelijk in het gedrang. Banken vragen

steeds dat de Belgische moeder borg staat, wat de onderneming niet steeds wil en waardoor bepaalde interessante buitenlandse opportuniteiten verloren gaan of vertraging oplopen. Twee ondernemingen vermelden dat ze toegang moeten nemen tot een suboptimale en dure financieringsvorm (factoring) omdat het verkrijgen van een normaal bankkrediet voor internationale investering niet lukte. Bovendien is via banken vaak enkel financiering van activa mogelijk, en niet van opstartkosten, knowhow verwerving, verkennende zaktreks, en soortgelijke noodzakelijke investeringen. Deze hoge kosten voor internationalisatie zoals markstudies uitvoeren, juridisch advies inwinnen, documenten vertalen, produkt aanpassen voor buitenlandse markten, en reizen, vormen voor vele KMO's dan ook een ernstige barrière tot internationalisatie (Europese Commissie, 2003).

## **6.6 Rol van de overheid**

Achtentachtig procent van de ondervraagde bedrijven geven aan dat financiering als steun welkom zou zijn. Ze brengen aan dat financiële overheidssteun hen zou kunnen helpen om hun internationale strategie verder uit te werken; verscheidene ondernemers vinden de administratieve rompslomp rond overheidssteun en subsidies te omslachtig. Bepaalde bedrijven zijn geen voorstander van een gesubsidieerde financiering, maar zouden hier wel gebruik van maken om geen concurrentienadeel te verkrijgen. Verschillende bedrijven geven aan dat het onmogelijk of sterk twijfelachtig was of ze zonder steun van de overheid het buitenlandse project ooit hadden kunnen uitvoeren.

De meeste bedrijven kennen de werking van de Belgische Maatschappij voor Investerings (BMI). Eenentwintig procent van de bedrijven deden hier ook een beroep op (cfr. supra). Vijftien procent van de bedrijven gaven aan dat het minimumbedrag dat men bij het BMI investeert te hoog is voor hun bedrijf. De KMO's zijn zeker te vinden voor een dergelijke regeling. Zij vinden het positief dat het BMI via een achtergestelde lening of participaties ook een gedeelte van het bedrijfsrisico draagt. Daarnaast vindt men de ervaring van de medewerkers van het BMI een meerwaarde in het bedrijf.

Wat betreft de overheidssteun vinden KMO's voornamelijk de garantstelling van belang. Ze wijzen er wel op dat deze regeling ook toegankelijk zou moeten zijn voor kleine bedragen, en dat idealiter de financiering rechtstreeks aan de buitenlandse dochter zou moeten verschaft worden. Naast het financiële aspect waren de bedrijven er ook van overtuigd dat de overheid een rol kan spelen in het scheppen van een kader dat internationalisering vergemakkelijkt. Men denkt dan

bijvoorbeeld aan de huidige rol van handelsmissies, het gebruik van handelscontacten, de creatie van netwerken, het opzetten van samenwerkingsverbanden tussen binnenlandse en buitenlandse universiteiten, het geven van plaatselijke ondersteuning van het bedrijf, het verzorgen van administratieve ondersteuning, etc. Ondernemers met buitenlandse plannen willen van de overheid voornamelijk informatie: zorgen dat de ondernemer de juiste kanalen vindt voor info over juridische en sociale zaken, hulp bij zoeken naar buitenlandse partners, meer en betere lokale ondersteuning (via ambassades en consulaten). De overheid zou volgens de ondernemers ook haar steentje kunnen bijdragen in de internationalisatie van hun bedrijf door fiscaliteit en regelgeving meer af te stemmen op internationale handel, Belgische bedrijven te promoten in het buitenland, expats te subsidiëren en bepaalde risico's te verzekeren zoals Delcredere.

Een aantal ondernemers staan sceptisch tegenover subsidies en vinden dat het bij de verkeerde bedrijven terecht komt; ze zijn van mening dat de overheid die subsidies toekent onvoldoende vertrouwd is met de onderliggende materie en problematiek.

### **6.7 Bevindingen van bedrijven die net geen KMO meer zijn**

Naast KMO's werden we tijdens het onderzoek ook geconfronteerd met een paar bedrijven die geconsolideerd geen KMO meer waren bij het uitvoeren van hun internationale plannen. Naast de drieëndertig 'echte' KMO's werden vier bedrijven ondervraagd die de grenzen van een Europese KMO net overschreden hadden. Deze bedrijven vonden het jammer dat zij telkens uit de boot vielen bij subsidies en andere overheidsmaatregelen. Wanneer zij naar een bank stapten, werden ze niet als een grote onderneming bekeken, maar kregen ze ook de stempel KMO: teveel papierwerk, te klein bedrag, etc. Door de overheid worden zij wel als een grote onderneming beschouwd. Hierdoor kunnen de ondernemingen die net de KMO-grens overschrijden op beide vlakken geen gunstige regeling verkrijgen. Eigenlijk worden dergelijke bedrijven er door de overheid toe aangezet om de activiteit in België af te bouwen (en zo weer de voordelen van een KMO te bekomen) ten voordele van buitenlandse investeringen (mogelijks genieten van Belgische en/of lokale subsidies).

## **7. Bevindingen van de financieringsbronnen**

In deze sectie worden de bevindingen van het onderzoek aan de aanbodzijde gerapporteerd. Eerst wordt nagegaan of financiers KMO's die investeren in het buitenland als meer risicovol percipiëren. Vervolgens wordt weergegeven of er financieringsmoeilijkheden optreden voor deze

ondernemingen. Ten slotte wordt ook bij banken en VC's gepeild of zij overheidssteun voor KMO's met internationale investeringsplannen wenselijk achten.

### **7.1 Zijn internationaliserende KMO's risicovolle bedrijven?**

Bij ondervraging van vijf banken en vijf risicokapitaalverschaffers gaven zeven onder hen aan dat een KMO financieren risicovoller is dan een grote onderneming. Hiervoor worden volgende redenen aangehaald:

- Het management van een KMO is beperkter en soms minder professioneel. De organisatie is dikwijls minder gestructureerd
- Aantrekken en behouden gekwalificeerd personeel is moeilijker
- Een KMO is meer afhankelijk van het slagen van een investeringsproject dan een grote onderneming
- Een KMO is meer afhankelijk van zijn klanten. Het faillissement van een klant kan de positie van een KMO bedreigen
- Wanneer een KMO concurrentie voert met een grote onderneming, kan ze makkelijker in ademnood komen
- Meestal zwakkere financiële structuur, minder eigen vermogen; minder transparante rapportering

Hoe kleinschaliger de onderneming, hoe hoger het risicoprofiel volgens de financiers. KMO's zijn kwetsbaarder dan grote ondernemingen in deze consoliderende wereld. Gevraagd naar wat KMO's kunnen doen om hun kansen bij het aantrekken van financiering te vergroten, kwamen volgende zaken naar voor:

- Transparantie, correcte weergave resultaten
- Voldoende solvabiliteit bewaren en goede cijfers voorleggen
- Tijdig aan financieringzoektocht beginnen
- Goed business plan opstellen
- Professionele raad van bestuur aanstellen
- Afhankelijkheid van 1 persoon (ondernemer) verminderen
- Zekerheden bieden

Een internationale strategie wordt niet steeds als risicovoller beschouwd door banken en VC's. Het risico wordt steeds case per case bekeken en is afhankelijk van verschillende factoren:

- Wordt de buitenlandse activiteit een nevenactiviteit van het Belgische bedrijf of wordt het een hoofdactiviteit?
- In welke regio wordt er geïnvesteerd? Is het land stabiel op economisch en politiek vlak? Ligt dit land op een doenbare reisafstand? Heeft de bank er al dan niet eigen filialen? Vindt de VC er een partner om te investeren?
- Werd er eerst geëxporteerd naar het land alvorens men overgaat tot productieve investeringen ter plaatse? Is men er verzekerd van een afzetmarkt? In hoeverre is men thuis in deze markt?
- Waarom wil het bedrijf internationaliseren? Is deze reden gegrond? Kunnen bedrijven de kosten en moeilijkheden bij een internationalisatie inschatten?
- Zal de opvolging van het buitenland filiaal vlot verlopen? Is er een ex-patriot aanwezig in het buitenland of kan men er rekenen op een partner? Hoe makkelijk kan men resultaten van het buitenlands filiaal verkrijgen?
- Is het product universeel of dekt het enkel plaatselijke behoeften?
- Gaat het om een bedrijfsovername (risicovoller) of een volledige nieuwe opstart?

De belangrijkste criteria voor het toekennen van financiering voor een internationaal project volgens de ondervraagde financiers zijn:

- Bekwaamheid zaakvoerder en management: opleiding, ervaring; track record
- Cash flow generatie en terugbetalingcapaciteit
- Waarborgen en solvabiliteit
- Sector
- Project/business plan
- Nieuwe versus bestaande klanten (nieuwe klanten: hogere waarborgen)
- Regio van investering: politieke/economische stabiliteit
- Muntsterkte
- Ervaring met buitenlandse investeringen?

Een KMO is risicovoller dan een grote onderneming, en dit wordt nog versterkt indien het gaat om een buitenlandse investering. Als er iets fout loopt is het voor een KMO moeilijker om een deel van het management naar het buitenland te sturen. Interne controlestructuren en rapporteringtools zijn minder uitgewerkt. Om een internationaal project gefinancierd te krijgen, speelt de ondernemer en diens gepercipieerde kwaliteiten een grote rol. Diens persoonlijkheid, achtergrond en ervaring zijn uitermate belangrijk bij het al dan niet toekennen van financiering

voor een internationaal investeringsproject. Er is behoefte aan iemand met meer dan gemiddelde managementcapaciteiten, iemand die kan omgaan met cultuurverschillen, die veel talen spreekt, iemand met visie en uitstraling,... . Voor KMO's waar de ondernemer er niet in slaagt om de financier van zijn bovengemiddelde competentie te overtuigen (ook al is hij bovengemiddeld goed) zal het moeilijk worden financiering voor de buitenlandse investering te vinden. Alvorens de lening toe te kennen beoordeelt de bank het business plan van het project; dit is essentieel bij het beoordelen van het dossier. Echter, voor projecten in het buitenland is het voor de bank veel moeilijker om de haalbaarheid in te schatten. Financiers zijn niet altijd voldoende vertrouwd met andere landen en lokale culturen, en de opvolging en het verkrijgen van cijfermateriaal is een stuk moeilijker bij internationale projecten. Als gevolg hiervan blijft de informatiekloof tussen bank en onderneming aanzienlijk, en dit vermindert opnieuw de kans dat financiering voor een internationaal project aan een KMO wordt verstrekt.

## **7.2 Kunnen internationaliserende KMO's financiering vinden?**

Door hun risicovolle karakter worden KMO's geconfronteerd met een aantal beperkingen. De banken geven aan dat bij een KMO de terugbetalingscapaciteit in vraag getrokken wordt, waartegen deze bij een grote onderneming impliciet verondersteld wordt. Bij een KMO-lening zullen zeker waarborgen gevraagd worden, waardoor een risicopremie voor kleine bedrijven eerder beperkt kan blijven. Het risico dat een bank draagt, moet in absolute getallen kleiner blijven dan het eigen vermogen (EV) van de onderneming. Op die manier heeft een bank een buffer indien de onderneming in de problemen zou komen. De banken vermelden aan een gevestigde KMO voldoende middelen te verschaffen. Een start up daarentegen zal meer moeilijkheden hebben om financiering te verkrijgen.

Banken staan niet echt te springen om dossiers omtrent buitenlandse investeringen te aanvaarden; Belgische dossiers zijn juridisch een stuk makkelijker. Ze moedigen wel export- en importactiviteiten aan. Financiële instellingen wensen een zeer goed business plan en een uitstekende concurrentiepositie van de KMO alvorens financiering voor een internationaal project te verstrekken, en bij toekenning van een krediet geven ze vaak minder dan gevraagd. Voor buitenlandse projecten wordt ook een hogere rentevoet aangerekend en meer waarborgen geëist. KMO's hebben het moeilijker omdat ze minder op banken kunnen rekenen dan grote ondernemingen, ze hebben meer EV nodig. Een voldoende EV is een essentiële voorwaarde, en extra middelen van de bank vereisen ook extra inbreng van de aandeelhouders. Zoals hoger vermeld, is het voor KMO's moeilijk om voor internationale projecten aan voldoende aanvaardbare waarborgen te geraken, en is ook een kapitaalverhoging niet evident

Venture capitalists geven aan minder snel in KMO's te investeren. In een KMO-dossier zou evenveel tijd kruipen, terwijl het geïnvesteerde bedrag een stuk kleiner is. Dit betekent dat KMO's een zeer hoge return moeten kunnen voorleggen om in aanmerking te komen. Tevens is het aantal VC's die zich bijvoorbeeld op start ups focust in de loop van de jaren een stuk gedaald. De VC's die wel nog investeren in KMO's zullen een minder hoge waardering vooropstellen, waardoor de ondernemer met minder goede condities akkoord moet gaan om financiering te vinden.

De financieringsbronnen willen meegroeien met hun klanten. Dit betekent dat ze niet bewust de groei van KMO's gaan afremmen door bepaalde criteria te hanteren bij het toestaan van een lening of investering. Door deze criteria voorop te stellen, hoopt men een natuurlijke filter te gebruiken om goede van minder rendabele projecten te onderscheiden. Wanneer bepaalde KMO's geen financiering vinden bij verschillende bronnen, zouden zij zich vragen moeten stellen over de uitvoerbaarheid van hun project. Een goed onderbouwd en realistisch project zou in staat moeten zijn om voldoende financiering te vinden.

De internationalisering van een KMO heeft een aantal gevolgen voor de financiering van een buitenlandse dochteronderneming. Belgische banken en VC's zullen enkel in het moederbedrijf investeren. Een rechtstreekse financiering van de dochteronderneming is enkel mogelijk wanneer de Belgische moederonderneming garant staat. Via een borgstelling of co-debiteurschap is een bank zeker dat de moederonderneming het krediet terugbetaalt wanneer de dochteronderneming hiertoe niet in staat is. Daarnaast geven de financieringsbronnen aan dat men enkel financiering kan toestaan wanneer het zwaartepunt van de activiteit in België blijft, ondanks de ontwikkeling van een buitenlandse activiteit.

Een bedrijf met internationale investeringen biedt wel bijkomende mogelijkheden voor een VC. Het hogere risico bij de opstart van een dergelijk project geeft uitzicht op een hoger rendement. Bovendien zijn de uitstapmogelijkheden bij een geïnternationaliseerd bedrijf hoger. Men heeft meer mogelijkheden om het bedrijf naar de beurs te brengen (IPO), of om het bedrijf te verkopen aan een andere VC of een handelspartner.

### 7.3 Is overheidsingrijpen wenselijk?

Vanuit de tien financieringsbronnen vinden acht onder hen een overheidsingrijpen in deze situatie wenselijk. Ze stellen voor dat de overheid tussenkomt in de financiering van KMO's die internationale plannen realiseren en dit onder volgende vormen:

Bieden van waarborgen, het verminderen van het risico gedragen door de KMO	4
Financiering bieden door middel van achtergestelde leningen of participaties	6
Ondersteunen van mankracht bij financieringsbronnen (bv. het ondersteunen van financieringsbronnen waardoor zij meer kleinere participaties kunnen nemen).	1
Scheppen van een attractief kader voor internationalisering (bv. hulp bij de administratie)	1

**Tabel 3: Mening van de financieringsbronnen omtrent vormen van overheidsingrijpen**

Hierbij haalden verschillende financieringsbronnen aan dat het cruciaal is om een onafhankelijk orgaan te laten beslissen over de toekenning van de fondsen. Dit garandeert dat de fondsen bij de bedrijven terecht komen die dergelijke steun effectief nodig hebben. Daarenboven is het ook van groot belang dat de administratieve implicaties van een dergelijke financiering beperkt moeten blijven. Het is belangrijk dat bedrijven snel weten of ze al dan niet op steun van het fonds mogen rekenen. De eigenlijke beslissing omtrent de financiering van een internationaal project moet in bepaalde gevallen vlug kunnen gebeuren.

## 8. Conclusie en aanbevelingen

Uit dit onderzoek blijkt dat KMO's die directe investeringen in het buitenland wensen door te voeren aan aanzienlijke financieringsbeperkingen onderhevig zijn. De knelpunten die ertoe leiden dat financiering voor dergelijke economische waardevolle projecten moeilijk of soms niet kan aangetrokken worden betekenen een ernstige rem op de groei van Vlaamse KMO's. Daardoor gaat economische welvaart, werkgelegenheid en innovatie verloren. Banken eisen dat de Belgische moeder borg staat, wat de onderneming niet steeds wil en waardoor interessante buitenlandse opportuniteiten verloren gaan. KMO's moeten soms hun toegang nemen tot suboptimale en dure financieringsvormen omdat ze er niet in slagen normaal bankkrediet voor internationale projecten aan te trekken. Bovendien is via banken vaak enkel financiering van activa mogelijk, en niet van opstartkosten, knowhow verwerving, verkennende zakenreizen, en soortgelijke noodzakelijke investeringen. Deze hoge kosten voor internationalisatie, zoals het

uitvoeren van marktstudies en het inwinnen van juridisch advies, vormen voor vele KMO's dan ook een ernstige barrière tot internationalisatie. Niet enkel de weigering van financiering is een probleem maar ook de lange duur alvorens een aangevraagde financiering wordt goedgekeurd, waardoor de opstart van het buitenlandse project vertraagt. Het management van de KMO spendeert vaak heel wat tijd en middelen aan de zoektocht naar financiering, ten koste van de eigenlijke bedrijfsvoering en de optimale timing en uitvoering van het buitenlandse project.

Vaak worden internationale projecten met interne middelen gefinancierd. Echter, indien deze ontoereikend zijn en er externe financiering dient gezocht te worden, blijkt dit niet zo voor de hand liggend. KMO's zijn de facto al risicovolle bedrijven waar meer informatieproblemen tussen bedrijf en financier bestaan dan bij grote ondernemingen. Indien een KMO een internationaal project wenst uit te voeren, wordt het risicogehalte en het informatieprobleem nog versterkt. Zowel het aantrekken van bijkomend vreemd vermogen als eigen vermogen is niet evident. Bankfinanciering kan gezocht worden in het land van de investering. Echter, de gevraagde waarborgvereisten en rentes liggen vaak hoger dan in België; bovendien is de banksector niet overall voldoende ontwikkeld om een lening te kunnen aangaan. De meeste Belgische banken staan ook helemaal niet te springen om dergelijke buitenlandse investeringen te financieren omdat ze er weinig controle over hebben. Indien ze een lening toekennen is dit vaak gebaseerd op het verschaffen van waarborgen en een extra inbreng door aandeelhouders, wat moeilijk ligt. De verworven buitenlandse activa kunnen daarenboven niet als borg aangewend worden. Extern aandelenkapitaal aantrekken om de buitenlandse plannen te financieren is ook geen sinecure: voor business angels zijn de meeste KMO's en hun projecten te groot, en voor venture capitalists dan weer te klein. Bovendien wensen vele KMO's ook geen venture capitalist aan boord te halen: ze willen zelf de controle over de onderneming behouden en zijn van mening dat venture capital te duur is en de contracten te agressief. De KMO's uit onze sample nemen slechts hun toevlucht tot venture capital indien dit echt de enige uitweg is.

Het is duidelijk dat de private markt voor financiering faalt in het aanbieden van voldoende financiering aan KMO's die internationale investeringsplannen hebben. De overheid kan slechts een beperkte rol spelen in het wegwerken van het private marktfalen. Echter, de overheid kan de schadelijke economische gevolgen van bovenstaand marktfalen aanzienlijk reduceren door steun te bieden aan KMO's die er moeilijk of niet in slagen hun buitenlandse investeringsprojecten via de gangbare kanalen te financieren.

Heel wat KMO's maken dan ook dankbaar gebruik van overheidsfondsen voor het financieren van hun internationale investeringen (Delcredere, Fonds Vlaanderen Azië, exportsubsidies, FIT en BMI). Een op vijf KMO's uit de steekproef deed beroep op het BMI en was globaal tevreden. Ze vinden het voornamelijk van belang dat er geen waarborgen geëist worden. Bovendien leidt overheidssteun tot het makkelijker verkrijgen van private financiering. Er werd verscheidene malen aangehaald dat het onmogelijk of sterk twijfelachtig was of de internationale investering zou plaats hebben gevonden zonder overheidssteun. De KMO's vonden tevens de ervaring van de medewerkers van het BMI nuttig. Men was wel van mening dat men ook bij het BMI zou moeten terecht kunnen voor kleinere bedragen. Kleine bedrijven en ondernemingen uit bijvoorbeeld de dienstensector vonden dat ze dikwijls uit de boot vielen voor het verkrijgen van subsidies. Er werd ook opgemerkt dat de administratieve rompslomp voor het aanvragen van subsidies niet steeds opweegt tegen de verkregen middelen.

Naast het financiële aspect zijn de KMO's er ook van overtuigd dat de overheid een rol kan en moet spelen in het creëren van een kader dat internationalisering vergemakkelijkt: opzetten van handelsmissies, gebruik van handelscontacten, creatie van netwerken, geven van plaatselijke ondersteuning, etc. Ondernemers met buitenlandse plannen zien voor de overheid daarnaast een belangrijke informatieverschaffende rol weggelegd. Ze moet ervoor zorgen dat de ondernemer de juiste kanalen vindt voor info over bijvoorbeeld juridische en sociale zaken en kan hulp bieden bij het zoeken naar buitenlandse partners. De overheid zou volgens de KMO's ook haar steentje kunnen bijdragen door fiscaliteit en regelgeving meer af te stemmen op internationale handel, Belgische bedrijven in het buitenland te promoten, expats te subsidiëren en bepaalde risico's te verzekeren zoals Delcredere.

Zowel de banken als venture capitalists erkennen dat de overheid een belangrijke rol kan en moet spelen in deze problematiek door het aanbieden van financiering via achtergestelde leningen of participaties, of het bieden van waarborgen. Het is van essentieel belang dat een onafhankelijk orgaan er over waakt dat de fondsen toekomen aan die bedrijven die deze steun effectief nodig hebben. Daarnaast moeten de administratieve beslommingen van een dergelijke financiering beperkt blijven. Tevens dienen bedrijven vlug te weten of ze op steun van de overheid mogen rekenen, daar KMO's soms snel op opportuniteiten moeten inspelen.

Uit het literatuuronderzoek en uit de bevraging van vraag- en aanbodzijde van financiering voor internationale projecten door Vlaamse KMO's komt heel sterk naar voor dat er voor de overheid

een belangrijke rol is weggelegd in het wegwerken van de aanzienlijke financieringsbeperkingen die ontstaan door het private marktfalen. De overheid kan en moet dit doen door financiële steun te verlenen onder de vorm van participaties of het verschaffen van leningen zonder waarborgverplichtingen, borg te staan voor KMO's, informatie te verschaffen en een faciliterend kader te creëren.

## 9. Bibliografie

- BATES, J., 1971, *The Financing of Small Business*, Londen: Sweet en Maxwell.
- BAYGAN, G., FREUDENBERG, M., 2000, *The Internationalisation of Venture Capital Activity in OECD Countries*, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/7.
- BERGER, A., UDELL, G., 1998, The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle, *Journal of Banking and Finance*, 22(6), 613-673
- BRUDERL, J., PREISENDORFER, P., ZIEGLER, R., 1996, Survival Chances of Newly Founded Business Organizations, *American Sociological Review*, 57, 227-241
- CARPENTER, R., PETERSEN, B., 2002, Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?, *The Review of Economics and Statistics*, May, 84(2), 298-309
- CRESSY, R., OLOFSSON, C., 1997, European SME Financing: an Overview, *Small Business Economics*, 9, 87-96
- DUNNING, J., 1980, The Eclectic Paradigm of International Production: a Restatement and Some Possible Replications, *Journal of International Business Studies*, 19(1), 1-31
- EUROPESE COMMISSIE, 2003a, Observatory of European SMEs, *Internationalisation of SMEs*
- EUROPESE COMMISSIE, 2003b, Observatory of European SMEs, *SMEs and Access to Finance*
- EVANS, D. , JOVANOVIC, B., 1989, An Estimated Model of Entrepreneurial Choice under Liquidity Constraints, *Journal of Political Economy*, 97(4), 808-827
- GIUDICI, G., PALEARI, S., 2000, The Provision of Finance to Innovation, a Survey Conducted among Italian Technology-Based Small Firms, *Small Business Economics*, 14(1), 37-53
- HALL, B., 2002, The Financing of Research and Development, *Oxford Review of Economic Policy*, 18(1), 35-51

- HOLTZ-EAKIN, D., JOULFAIAN, D., ROSEN, H., 1994, Sticking it Out: Entrepreneurial Survival and Liquidity Constraints, *Journal of Political Economy*, 102(1), 53-75
- HOOK, R., CZINKOTA, M., 1988, Export Activities and Prospects of Hawaiian Firms, *International Marketing Review*, Winter, 51-57
- HUBBARD, R., 1998, Capital Market Imperfections and Investment, *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225
- HYMER, S., 1976, *The International Operations of National Firms: a Study of Foreign Direct Investment*, Cambridge, MA, MIT Press (PhD thesis, 1960)
- KIM, W., HWANG, P., BURGERS, W., 1989, Global Diversification Strategy and Corporate Profit Performance, *Strategic Management Journal*, 10(1), 45-57
- KNICKERBOCKER, F., 1973, *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Boston, Harvard Business School
- LERNER, J., 1999, The Government as Venture Capitalist: the Long-Run Impact of the SBIR Program, *The Journal of Business*, 72(3), 285-318
- LU, J., BEAMISH, P., 2000, *Internationalization and Performance: an Examination of the Different Effects of Exporting and FDI*, Paper presented at the Academy of Management Conference, Toronto
- MASON, C., HARRISON, R., 1991, *The Small Firm Equity Gap Since Bolton*, in J. Stanworth en C. Grey (ed.), *Bolton 20 Years on: the Small Firms in the 1990s*, Londen, Paul Chapman Publishing
- McDOUGALL, P., OVIATT, B., 1996, New Venture Internationalization, Strategic Change, and Performance: a Follow-up Study, *Journal of Business Venturing*, 11, 23-40
- MILNE, A., ROBERTSON, D., 1996, Firm Behaviour under the Threat of Liquidation, *Journal of Economic Dynamic and Control*, 20, 1427-1449
- MOORE, B., 1993, *Financial Constraints to the Growth and Development of Small High-Technology Firms*, University of Cambridge Small Business Research Centre Working Paper 31 (July)
- MYERS, S., MAJLUF, N., 1984, Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221
- REEB, D., MANSI, S., ALLEE, J., 2001, Firm Internationalization and the Cost of Debt Financing: Evidence from Non-Provisional Publicly Traded Debt, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(3), 395-414

- RUIGROK, W., WAGNER, H., 2000, *Degree of Internationalization and Performance. An Organisational Learning Perspective*, Paper presented at the Academy of Management Conference, Toronto.
- SCHOLTENS, B., 1999, Analytical Issues in External Financing Alternatives for SBEs, *Small Business Economics*, 12, 137-148
- STIGLITZ, J., WEISS, A., 1981, Credit Rationing in Markets with Incomplete Information, *American Economic Review*, 71, 393-409
- STOPFORD, J., WELLS, L., 1972, *Managing the Multinational Enterprise*, London, Basic Books, Longman Group
- STREMERSCHE, S., TINDEMANS, B., 2006, *Corporate Entrepreneurship*, Flanders Business School
- VERNON, R., 1966, International Investment and International Trade in the Product Cycle, *Quarterly Journal of Economics*, 80, 190-207
- WILLIAMSON, O., 1975, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, Free Press

## 10. Bijlagen

### 10.1 Bijlage 1: Vragenlijst voor KMO's

#### 1. Algemene informatie

- Naam KMO
- Activiteit KMO
- Naam geïnterviewde, functie in de KMO
- Voldoet het bedrijf aan de Europese kenmerken van een KMO?

#### 2. Ambities van de KMO

- Kunt u mij de historiek van de KMO vertellen?
- Wat zijn de toekomstplannen van het bedrijf?
- Is uw bedrijf momenteel actief in het buitenland?

Indien JA: Was dit een moeilijke stap voor de onderneming? (qua strategie, financiering, productie...)

Indien JA: Heeft u nog verdere plannen in het buitenland?

Indien NEE: Wat zijn barrières om dit niet te doen?

Indien NEE: Heeft u dergelijke plannen in de toekomst?

- Zijn de toekomstplannen van het bedrijf volgens u risicovol?
- Wat is de grootte van de investering? Type van de investering?
- Welke omzet wordt er verwacht op jaarbasis door de investering?
- Wat zal er gebeuren met de productie die in het buitenland geproduceerd wordt?

### 3. Cijfergegevens

- Maakt de onderneming gebruik van de kapitaalmarkt?

Indien JA: bedrag? Welke uitgaves in welk jaar?

Indien NEE: waarom niet?

- Maakt de onderneming gebruik van venture capital? Waarom wel niet?
- Maakt de onderneming gebruik van business angels? Waarom wel niet?
- Maakt de onderneming gebruik van subsidies of een andere vorm van overheidsfinanciering?

### 4. Financieringsmogelijkheden/-mogelijkheden

- Werd uw bedrijf in het verleden financiering geweigerd?

Indien JA: Welke acties ondernam u toen?

- Ondervindt u financieringsmoeilijkheden door uw internationale plannen bij banken?

Indien JA: Hoe vertaalt dit zich dan in uw financiering?

Indien JA: Welke acties ondernam u toen?

- Ondervindt uw bedrijf financieringsmoeilijkheden door uw internationale plannen bij VC's?

Indien JA: Hoe vertaalt dit zich dan in uw financiering?

Indien JA: Welke acties ondernam u toen?

- Heeft u ter plaatse financiering proberen te verkrijgen?
- Vindt de onderneming de rentekost/kapitaalkost die het betaalt op het juiste niveau, te hoog/te laag?
- Spelen uw internationale plannen een rol bij de beslissing van een bank/VC om te financieren?
- Wat zijn volgens u criteria waarop banken zich baseren om te bepalen welke internationale projecten te financieren?
- Zou u met meer middelen meer internationale plannen kunnen uitvoeren?
- Is financiering voor u een hinderpaal om te internationaliseren?
- Welke maatregelen zou de overheid kunnen nemen om de internationalisatie van Vlaamse KMO's verder te stimuleren?

## 10.2 Bijlage 2: Vragenlijst voor Banken en VC's

### 1. Algemene informatie

- Naam Bank/VC
- Activiteit Bank/VC
- Naam en functie van de geïnterviewde

### 2. Activiteiten bank/VC

- Welke activiteiten worden door de bank/VC gedaan?
- Welke soort bedrijven worden gefinancierd? (geef ook een schatting van het percentage t.o.v. het totaal)

### 3. Investeringscriteria

- Vindt u een KMO financieren risicovoller dan een andere onderneming financieren?

Indien JA: Hoe vertaalt dit zich in uw financiering?

- Wat kunnen KMO's doen om hun kans op financiering te vergroten?
- Vindt u ondernemingen met internationale plannen risicovoller dan andere ondernemingen?

Indien JA: Hoe vertaalt dit zich in uw financiering?

- Worden KMO's er toe aangezet om ook lokaal in het buitenland financiering te zoeken?
- Wat zijn de criteria waarop u zich baseert bij het al dan niet toestaan van financiering van een onderneming/project?
  - Zijn de criteria die u gebruikt een rem op de groei van KMO's?
  - In hoeverre vindt u de persoonlijkheid, achtergrond, ervaring,... ondernemer belangrijk om al dan niet een project te financieren?
  - Is dit belangrijker bij internationale projecten?
  - Hoe beoordeelt u de toekomstperspectieven van een project?
  - Hoe beoordeelt u de toekomstperspectieven van een internationaal project van een onderneming?
  - Heeft een internationaal project dezelfde uitstapmogelijkheden als een ander expansieplan? (indien VC)
  - Vindt u een unieke projectbeschrijving een belangrijk investeringscriterium?
  - In hoeverre bepalen internationale plannen hoe interessant een investeringsproject is?
  - Vindt u KMO's met internationale plannen risicovoller?

- Moet de overheid een rol spelen in de financiering van KMO's met internationale plannen?

Hoe?

- Wat vindt u van de werking van het BMI?