



# Crowdfunding

*An alternative funding source for Dutch SMEs with limited access to bank financing*

**Autor: Niels Ensink**

1<sup>e</sup> supervisor: Jeroen Sempel

2<sup>e</sup> Supervisor: Joris Heuven

Date: 08-08-2024

University of Twente

Faculty Behavioural, Management and Social Science

## Abstract

**Goal:** The research goal is to provide both academic and practical insights into the current state of debt crowdfunding in the Netherlands. To achieve this, the study incorporates the experiences of entrepreneurs and various theories that may influence the decision-making processes of entrepreneurs. In addition, crowdfunding platforms and banks are interviewed to provide practical insight on the topic.

**Methodology:** This study employs a qualitative research approach, complemented by desk research. The qualitative component involves semi-structured interviews with entrepreneurs who have utilized crowdfunding, as well as with experts from banks and crowdfunding platforms. This method aims to provide an objective view of the crowdfunding landscape. Respondents were selected based on their potential to offer valuable insights on the topic, an example of purposive sampling (Emmel, 2013). The entrepreneurs were chosen for their Dutch nationality and alignment with the SME definition provided by the Commission of the European Communities (2003), while experts were selected based on their roles within crowdfunding platforms or banks. The desk research supplements the interview findings by providing additional information on crowdfunding, financing preferences, and the finance gap.

**Findings:** The findings related to the capital structure are clear, entrepreneurs prefer retained earnings over low-risk debt followed by high-risk debt and as last resort equity. This implies that SMEs will first seek bank financing before considering alternative sources. The motive for this sequence partially emerges from cost considerations. The preference for retained earnings over low-risk debt followed by high-risk debt emerges from cost consideration and familiarity with banks. However, the sequence between debt and equity seems to be caused due to ownership consideration. The interviews supported this sequence, noting that the primary motive for choosing crowdfunding is the inability to secure bank financing. Following this sequence, difficulties in obtaining bank financing led to an increased search for alternative funding sources. While banks acknowledge the finance gap, the trend toward automation in credit application assessment could exacerbate this problem, further driving demand for alternative funding sources.

Although crowdfunding is increasingly recognized by SMEs, as supported by statements from entrepreneurs, professionals, and reports, several important barriers to its further adoption remain. Key challenges include the public nature of crowdfunding, which necessitates sharing competitively sensitive information, the lack of cooperation with banks, and regulatory complexities. In conclusion, bank financing remains the most preferred external funding source according to a research report of the CBS.<sup>1</sup> However, when difficulties arise in securing bank financing, crowdfunding becomes a viable alternative. Therefore, crowdfunding is particularly suitable for organizations that face greater challenges in obtaining bank financing, such as start-ups, scale-ups, sectors with more restrictions, and new business ecosystems.

**Implications:** This study has significant implications on both theoretical and practical levels. Theoretically, it contributes to the understanding of the capital structure theory by providing evidence that the pecking order theory is the most significant for entrepreneurs when making financial decisions while acknowledging a deviation in motivation. Although there are some indications of the trade-off theory in practice, key elements of this theory, such as aiming for an optimal capital structure and leveraging tax shields, are not supported by this research. Additionally, the study enhances the understanding of the finance gap within the Dutch context, with the research of factors contributing to its existence. While current research on

---

<sup>1</sup> Financieringsmonitor 2023 – CBS (2024)

the finance gap is predominantly focused on the US and UK, this study offers new insights into the less explored and significantly different Dutch financial market, especially based on market concentration (Cetorelli & Gambera, 2001).

Practically, the study provides valuable insights for both entrepreneurs and crowdfunding platforms. By examining the current state of debt crowdfunding, it serves as a practical guide to help entrepreneurs better understand this financing method, including its processes, requirements, and costs. This understanding can assist them in securing external funding and addressing issues related to the finance gap. Furthermore, by investigating the motivations, barriers, and experiences of entrepreneurs, the study offers new insights for crowdfunding platforms. Currently, the primary obstacle for entrepreneurs considering crowdfunding is its public nature, while the main reason for opting for it is rejection by banks. With this knowledge, crowdfunding platforms can adapt by addressing these concerns, such as through closed-crowd initiatives. These insights enable crowdfunding platforms to develop more tailored and effective programs, thereby attracting a greater number of organizations and enhancing the adoption of crowdfunding.

**Limitations:** This research delves into the current debt crowdfunding landscape, resulting in findings that are more indicative than conclusive. Furthermore, this research has three main limitations to be considered when interpreting the key findings and conclusions. Some of these limitations are inherent to the research and sampling methods, but it is important to address them to ensure accurate interpretation of the results. Firstly, the generalizability of the findings is limited due to the sample size and composition. To test the indications of this research the sample size should be expanded. The second limitation involves potential bias from the purposive sample formation, this method selects cases based on their potential to provide valuable information on the research topic (Emmel, 2013). Efforts were made to minimize this bias by including banks in the sample to provide a more objective perspective. The third limitation pertains to the time frame of the study. The financial landscape is constantly evolving, especially for a relatively new financing source like crowdfunding. Therefore, the results of this study are most relevant to the specific period during which the research was conducted.

## Table of contents

1. Introduction.....	1
1.1 Problem statement.....	1
1.2 Research question.....	2
1.3 Theoretical and practical relevance.....	3
1.3.1 Theoretical relevance.....	3
1.3.2 Practical relevance.....	3
2. Literature Review.....	5
2.1 Small and Medium Enterprises.....	5
2.2 The finance gap.....	6
2.3 Crowdfunding.....	8
2.4 Crowdfunding models.....	9
2.4.1 Debt crowdfunding.....	10
2.4.2 Equity crowdfunding.....	10
2.4.3 Reward-based crowdfunding.....	10
2.4.4 Donation-based crowdfunding.....	11
2.5 Capital structure.....	12
2.5.1 Trade-off Theory.....	12
2.5.2 Pecking Order Theory.....	13
2.5.3 Agency Theory.....	14
2.6 Legitimacy theory.....	14
2.6.1 Pragmatic legitimacy.....	15
2.6.2 Moral legitimacy.....	15
2.6.3 Associational legitimacy.....	15
2.7 Theoretical framework.....	16
3. Research Design.....	18
3.1 Data collection.....	18
3.1.1 Interviews.....	18
3.1.2 Desk research.....	22
3.2 Data analyses.....	22
3.2.1 Interviews.....	22
3.2.2 Desk research.....	23
4. Results.....	25
4.1 Interview findings.....	25
4.1.1 Entrepreneurs.....	25
4.1.2 Crowdfunding platforms.....	26

4.1.3 Banks.....	28
4.2 Merged results.....	29
4.2.1 Finance Gap.....	29
4.2.2 Theories.....	33
4.2.3 Crowdfunding.....	39
4.3 Critical reflection.....	50
5. Conclusion and Discussion.....	52
5.1 Conclusion.....	52
5.2 Theoretical and practical implications.....	58
5.3 Limitation and future research.....	59
Appendix.....	62
Appendix A: Tables.....	62
Appendix B: Interview summaries (Dutch).....	63
Interviews with entrepreneurs utilizing crowdfunding.....	63
Interviews with crowdfunding platforms.....	90
Interviews with banks.....	99
Appendix C: Footnotes.....	109
Appendix D: Examiners.....	112
Reference list.....	113

# 1. Introduction

In 2017-2018, the Dutch CPB (Centraal Plan Bureau) observed that Dutch small and medium-sized enterprises (SMEs) were less frequently, by approximately sixteen percentage points, granted bank loans compared to similar businesses in the Eurozone.<sup>2</sup> This observation is significant, considering the crucial role that SMEs play in influencing social, environmental, and economic landscapes worldwide. According to the World Bank, SMEs represent roughly 90% of all firms worldwide and are responsible for 50% of the employment.<sup>3</sup> The role of SMEs in the European Union is even more significant, SMEs represent 99% of all businesses and account for more than half of the EU's GDP.<sup>4</sup> These characteristics underscore the importance of SMEs and make it highly interesting to research the financial management within these enterprises. This includes examining the opportunities, challenges, and impacts of various financial decisions made by SMEs. A major challenge for SMEs in financial management is obtaining external funds. Compared to larger corporations, SMEs often face greater obstacles in acquiring external finances, such as bank loans (Beck & Demircug-Kunt, 2006). Because of this difficulty in obtaining traditional types of external finance, there is an increasing interest in alternative sources of financing like Crowdfunding.

The popularity of crowdfunding has increased heavily across the world over the past years, also in the Netherlands where crowdfunding is gaining increased interest. According to Crowdfundingcijfers.nl which is an organization that monitors the Dutch crowdfunding market, increased the total crowdfunding market in 2022 to more than one billion euros, an increase of 48% looking at 2021.<sup>5</sup> Crowdfunding is a relatively new source of finance for the general public, and most people think of it as a financial source for social projects or projects in the culture area. Nevertheless, crowdfunding has a long-standing tradition of financing projects, dating back to 1885 when \$100,000 was raised by New York newspaper publisher Joseph Pulitzer to complete the construction of the Statue of Liberty.<sup>6</sup> However, until the rise of the internet, normal entrepreneurs or citizens could not reach a crowd large enough to fund certain projects (Short et al., 2017). Another reason for the growing popularity of crowdfunding can be attributed to the challenge of securing external funding. For years, researchers have focused on the financing gap encountered by SMEs, compelling businesses to explore alternative sources of funding (Cosh et al., 2009; Lam, 2010; Mina et al., 2013). However, the relationship between the financing gap and crowdfunding for SMEs remains relatively underexplored, particularly in the Netherlands, where the banking sector is one of the most concentrated in the world, making this aspect notably interesting (Cetorelli & Gambera, 2001).

## 1.1 Problem statement

SMEs are crucial to European economies, significantly contributing to government tax revenues, creating numerous employment opportunities, and driving economic output (Lu, 2018). This crucial role is well-recognized by government bodies and academic researchers (Degryse et al., 2012; McCahery et al., 2018). Despite their economic importance, SMEs frequently encounter challenges in accessing external financing, leading to what is known as the 'finance gap'. This gap creates a scenario where firms identify profitable investment opportunities but lack the necessary capital for exploitation (Cosh et al., 2009; Lam, 2010). While not all businesses deserve funding due to inadequate planning or poor prospects, the

---

<sup>2</sup> Dutch SME bank financing, from a European perspective - CPB

<sup>3</sup> SME Finance – The World Bank

<sup>4</sup> The SME finance gap in the EU (working paper) – Beck, T. Kessler, N. (2023). *European University Institute*

<sup>5</sup> Crowdfunding cijfers Nederland 2022 - Crowdfundingcijfers.nl

<sup>6</sup> Joseph Pulitzer – National Park Service

finance gap has garnered increased attention due to the barriers it imposes on growth and innovation.

In recent years, crowdfunding has emerged as a source of alternative finance, gaining increasing recognition for its potential to bridge this finance gap. However, there is a notable lack of research specifically focusing on the applicability of crowdfunding for Dutch SMEs. This gap in research is critical as it may delay the broader adoption and effectiveness of crowdfunding. This study aims to address this research gap by exploring the current state of debt crowdfunding. In doing so, it also seeks to examine the various theories that can influence the choice of entrepreneurs' financing decisions. One of those theories is the concept of legitimacy, which is important as it not only guides firms in selecting types of crowdfunding but may also enhance the firm's reputation in the eyes of potential investors. By filling this gap in the literature, the study aims to contribute significantly to understanding the current state of debt in the context of Dutch SMEs, thereby supporting their growth and innovation.

## 1.2 Research question

The challenge facing SMEs, particularly in the Netherlands, centers on their limited access to traditional bank financing, a crucial resource for enabling innovation and business growth. This situation underscores the necessity to explore alternative financing sources that can support SMEs. Therefore, this study adopts an exploratory approach, delving into the current landscape of crowdfunding as a potential financing solution for SMEs. In doing so, it aims to assess how crowdfunding can fill the gap left by the scarcity of bank financing options and to what extent it can meet the unique financial needs of these smaller businesses. This exploration leads to the formulation of the following research question and sub-questions.

*“To what extent is crowdfunding an alternative for Dutch small and medium enterprises that have limited entrance to bank financing?”*

Sub-questions:

- 1. What is the finance gap, and which factors contribute to its existence?*
- 2. What is crowdfunding, and what are its existing models?*
- 3. What theories are perceived as important by Dutch SMEs in seeking financing, and how do those theories influence their decision-making?*
- 4. To what extent do Dutch SMEs consider crowdfunding an option when searching for external capital?*
- 5. What was the experience of SMEs that utilized crowdfunding as a funding source?*
- 6. What recent developments have occurred in debt crowdfunding, and how might they impact its adoption?*
- 7. What are banks' perceptions of crowdfunding as a source of finance for Dutch SMEs?*

The sub-questions formulated for this study aim to offer a structured and practical approach to addressing the overarching research question, guiding the selection of interview topics. To effectively respond to these sub-questions, the research integrates interviews with desk research. By combining interviews with entrepreneurs and crowdfunding platforms, which may have a positive bias, and banks, which may have a negative bias towards crowdfunding, the study seeks to achieve a nuanced view. In addition, the research examines crowdfunding websites and research reports to provide evidence supporting or challenging the statements made during the interviews.

### 1.3 Theoretical and practical relevance

The objective of this research is to attain both theoretical and practical significance. This study aims to achieve this by thoroughly exploring debt crowdfunding. By aligning the key findings with the concepts outlined in the theoretical framework, the research ensures theoretical relevance. Additionally, it provides practical relevance for stakeholders involved in SME finance and crowdfunding. This chapter highlights the study's relevance, distinguishing between its theoretical contributions and practical implications.

#### 1.3.1 Theoretical relevance

This study extends the scope of financial literature dedicated to addressing the financing gap, particularly focusing on the potential of crowdfunding in mitigating the financial challenges SMEs encounter. By investigating whether Dutch SMEs experience issues related to the financing gap, this research adds value to the existing literature on this topic. The study adheres to the SME definition provided by the Commission of the European Communities (2003), thereby ensuring alignment with established research and maintaining relevance and comparability.

Another significant theoretical aspect of this research pertains to its analysis of capital structure decisions made by SME owners and their impact on their selection of alternative funding avenues, such as crowdfunding. Through a comparison between existing literature and the outcomes of this study, it aims to validate or contest established theories concerning capital structure. In addition to capital structure theories, this study incorporates legitimacy theories. By investigating the relationship between organizational legitimacy and crowdfunding, the research attempts to uncover a connection that extends theories concerning crowdfunding motives and legitimacy.

Moreover, this research contributes not only to the understanding of crowdfunding as a financial source but also explores the strategic financial decision-making processes within SMEs. Through a thorough analysis of the current state of crowdfunding, the study provides a solid foundation for future research. It serves as a resource for further investigations aiming to identify optimal and successful strategies for crowdfunding campaigns, thereby enhancing, and expanding the current scientific literature.

#### 1.3.2 Practical relevance

This study delves into the potential of crowdfunding as an alternative financing source for Dutch SMEs. The objective is to provide a nuanced understanding of crowdfunding's overall potential, with an emphasis on debt crowdfunding. The findings of this research aspire to serve as a guiding resource for Dutch SMEs, supporting them in recognizing crowdfunding as a viable source of finance. By shedding light on the current state of crowdfunding, this study seeks to help SMEs navigate the challenges they commonly encounter in securing external financing. The exploration of existing barriers to the adoption of crowdfunding is a crucial aspect of this research. Entrepreneurs can leverage these insights to formulate effective strategies, facilitating a smoother adoption of crowdfunding as a financing option. Additionally, this study provides new insights into the role of crowdfunding platforms, highlighting their function as financial intermediaries distinct from traditional institutions like banks in the Dutch context. This exploration offers a fresh perspective on the evolving financial landscape for SMEs.

Importantly, the significance of this study is enhanced by the fact that much of the existing research predominantly concentrates on the finance markets of the United States and the United Kingdom. Given the distinct financial landscape in the Netherlands, particularly regarding market concentration (Cetorelli & Gambera, 2001), the insights gained from this study are likely to be more directly relevant and applicable to Dutch SMEs compared to the



prevailing literature. Consequently, this study not only contributes to the academic discourse on crowdfunding but also strives to be a practical and valuable resource for entrepreneurs navigating the financial possibilities of crowdfunding for Dutch SMEs.

## 2. Literature Review

This study aims to conduct exploratory research to understand the current debt crowdfunding landscape within the context of Dutch SMEs. To accomplish this objective, the literature review is utilized to expand upon existing knowledge and establish a theoretical framework guiding the research. The review is structured around pre-defined sub-questions, initially addressing the first three questions in sequence, while the remaining four will primarily be assessed during interviews and web research. Before delving into the sub-questions, this chapter identifies the characteristics of SMEs and explores their significance in the economic landscape. It then examines the reasons behind the need for alternative financing methods, such as crowdfunding, questioning whether this need truly exists. Additionally, this study integrates two theories, the capital structure theory and the legitimacy theory, which are likely to impact entrepreneurs' decision-making processes. Given that crowdfunding has been a subject of interest for several years, the study also aims to synthesize and build upon existing research findings on the topic. In its concluding sections, the literature review focuses on theoretical frameworks that influence entrepreneurs' decision-making processes, particularly in selecting the most appropriate funding methods for their businesses.

### 2.1 Small and Medium Enterprises

The SME sector in Europe comprises over twenty-one million companies, employing ninety million individuals (McCahery et al., 2018). In addition to this, small unlisted firms make up more than 90% of all existing firms and are the engine of growth in most economies (Degryse et al., 2012). Therefore, SMEs play a pivotal role in most European economies in terms of contributing to tax revenue for governments, providing employment, and generating economic outputs (Lu, 2018). However, a single definition for SMEs has been lacking for a long time, primarily because of different national measures. The Commission of the European Communities acknowledged this problem and proposed a European law regarding SME characteristics in 2003. The three main factors in the definition of SMEs are staff headcount and either annual turnover or balance sheet total. Enterprises classified as micro, small, and medium-sized (SMEs) are those with a workforce of less than two hundred fifty employees and either an annual turnover of no more than fifty million euros or an annual balance sheet total not exceeding forty-three million euros.<sup>7</sup> The criteria per company size category are displayed in Table 1.

Table 1: SME characteristics according to The Commission of the European Communities (2003)<sup>8</sup>

<b>Company size category</b>	<b>Staff headcount</b>	<b>Annual turnover</b>	<b>Or</b>	<b>Annual balance sheet total</b>
Medium	< 250	≤ € 50 million	Or	≤ € 43 million
Small	< 50	≤ € 10 million	Or	≤ € 10 million
Micro	< 10	≤ € 2 million	Or	≤ € 2 million

The categorization of companies into SMEs plays a significant role not only in enabling these businesses to access finance and benefit from European Union support programs but also plays a substantial role in research methodologies, particularly in the determination of appropriate sample sizes for research purposes. Therefore, this classification system is essential for both practical business support and academic or market research purposes. This research focuses on Dutch SMEs and the Netherlands is part of the European Union, consequently, this study adopts the SME definition proposed by the Commission of the European Communities. This approach enhances the study's comparability with other

<sup>7</sup> SME definition - European Commission

<sup>8</sup> SME definition - European Commission

research conducted within the European Union and in countries that also implement this SME definition.

## 2.2 The finance gap

The discussion about obstacles to the growth of businesses, particularly SMEs, has significantly focused on the availability of financial resources. Access to finance for SMEs has been recognized as a significant barrier to their growth (Mina et al., 2013). Consequently, multiple studies focused on the so-called “financing gap” also known as the “funding gap”, that shows the difference between the demand and supply of SME loans (McCahery et al., 2018). This leads to a situation where a firm has opportunities for profitable investments but insufficient capital to exploit them (Cosh et al., 2009; Lam, 2010). However, the demand and supply of SME loans do not necessarily have to be balanced. Some companies fail to meet the requirements of bank loans while also not meeting the less strict requirements of other investors. This might be because of a lack of a good business plan or a lack of prospects therefore not qualifying for legitimate reasons. Nevertheless, in the current financial market, SMEs face many hurdles in obtaining bank loans, signaling the relevance of the finance gap.

The finance gap is especially relevant for SMEs for multiple reasons. One of those reasons is that SMEs often rely solely on the domestic banking sector to borrow credit, unlike large corporations that can utilize global financial markets to raise funds (Lu, 2018). Consequently, the major financiers of SMEs are banks, especially in the Netherlands where the banking sector is one of the most concentrated in the world, with a small number of banks controlling a significant market share (Cetorelli & Gambera, 2001). This while market concentration could hinder innovation, competition, and market efficiency. Therefore, banks play a pivotal role in the financing gap (Lu, 2018). The statement of Cetorelli & Gambera was made in 2001, however, in 2021 reports from The World Bank still supported this statement.<sup>9</sup> The outlined market conditions make especially the Dutch financial market less accessible for SME firms, compared to the financial markets in the USA or the UK (Degryse et al., 2012).

In understanding the hurdles faced by SMEs it is important to understand how traditional financial institutions, such as banks, assess and criticize loan applications. Therefore, the criteria used by banks to evaluate credit applications of SMEs are important to outline. The Dutch equivalent of the Companies House, known as the KvK (Kamer van Koophandel), provides a comprehensive overview of the criteria involved in credit applications. This information is instrumental in enhancing the prospects of obtaining a bank loan. The KvK, functioning as an independent administrative body, offers valuable information and support to entrepreneurs on key entrepreneurial matters.<sup>10</sup> This chapter will introduce six distinct criteria outlined by the KvK.

The first criterion to discuss is collateral, reflecting banks' efforts to minimize the risk associated with their investments in companies (Love et al., 2016). Loans involve both redemption and interest and in cases where businesses are unable to meet these obligations, banks rely on collateral to recover their funds. Collateral can take various forms, including property and equipment. However, it is essential to note that the value of these assets is not considered at their actual value but rather as a percentage of their worth.<sup>11</sup>

The subsequent three criteria center on financial aspects: profitability, solvency, and liquidity. Banks commonly employ the Return on Total Assets (ROTA) to measure a firm's profitability. This ratio compares net income to the average total assets, providing insight into how

---

<sup>9</sup> Global Financial Development – The World Bank

<sup>10</sup> Over KvK – Kamer van Koophandel

<sup>11</sup> Financieringsaanvraag - Kamer van Koophandel

efficiently a company utilizes its assets to generate earnings. The third criterion revolves around a company's solvency, assessed through the solvency ratio, which compares equity to total assets. The final financial criterion to be addressed is the liquidity ratio. Notable examples include the current and quick ratios, illustrating a company's ability to settle short-term debts. While the solvency ratio primarily focuses on long-term aspects, liquidity criteria are inherently short-term oriented.<sup>12</sup>

The last two criteria focus on the quality of the entrepreneur and their team, as well as the completeness of the financing application. Banks perceive an entrepreneur with experience as a mitigating factor that reduces risk, enhancing the likelihood of loan approval. The completeness of the financing application pertains to essential documents such as the annual report, investment budget, and bank statements. These documents show the company's track record of effective operations.<sup>13</sup>

Besides not meeting the requirements set by banks are multiple studies researching the reasons behind the finance gap. One notable study is by Stiglitz & Weiss (1981), which argued that firms operating in uncertain environments with limited information like start-ups and SMEs should have difficulties obtaining bank loans due to high market failure in an environment with limited information. This argument is comparable with research done by Vismara (2018) who states that new ventures face difficulties obtaining external sources of finance because of the insecurities in the firms' initial stages. Another reason for this relates to the publication requirements. SMEs have lower publication requirements than large companies, this relieves these organizations from high administration costs. However, this indirectly contributes to the difficulties banks experience in assessing credit applications leading to one of the reasons for banks' unwillingness to lend to SMEs, as a large group of them cannot provide a record of solid trading history or fail to offer valid collateral to secure a loan (Lu, 2018). These statements highlight issues related to five of the six credit application criteria discussed. This underscores the reasons behind the persistent challenges SMEs face in securing traditional bank financing.

The group of SMEs which tend to have the highest problem with obtaining bank funds are innovative SMEs. While particularly this group of SMEs introduce new products and business models and therefore are most likely to create new markets and achieve rapid growth (Lee et al., 2015). The hurdles SMEs encounter in obtaining external funds, such as uncertainty and a scarcity of sufficient information, become amplified when considering innovative SMEs. One reason for this is that the returns on innovation may be more uncertain and therefore riskier to finance (Coad & Rao, 2008; Mazzucato, 2013). Furthermore, innovations may be context-specific, and new process innovation may apply only within the firm in which it operates (Lee et al., 2015). Therefore, intangible capital produced as part of the research may not be useful as collateral outside the firm (Mina et al., 2013). This amplifies the already challenging situation for SMEs in securing bank financing.

However, it is important to note that several national and international programs aim to address this issue. The European Union offers various programs through which businesses can seek subsidies and additional funding. One such program is Horizon, with a substantial budget of 95.5 billion euros, of which 70% is allocated to SMEs that may be deemed too risky for private investors.<sup>14</sup> Horizon includes three pillars: excellent science, global challenges and European industrial competitiveness, and innovative Europe.<sup>15</sup> If your

---

<sup>12</sup> Financial analysis - Investopedia

<sup>13</sup> Financieringsaanvraag - Kamer van Koophandel

<sup>14</sup> Horizon Europe – European Commission

<sup>15</sup> Horizon Europe – Business.gov.nl

company meets the requirements set for the program you can apply for these subsidies. An additional example of a Dutch national funding initiative is the VFF (Early Phase Financing). This program is designed to support startups and SME entrepreneurs by addressing their financial requirements. It provides loans to companies that frequently encounter challenges in securing traditional sources of funding.<sup>16</sup> Beyond these two mentioned programs, there are numerous other available programs for SMEs to explore. The presence of both national and international support programs underscores governments' recognition of the finance gap and their efforts to mitigate it. However, it must be noted that most of these programs focus on innovation, and companies must meet strict requirements, making access to this type of funding challenging for good reasons.

### 2.3 Crowdfunding

Crowdfunding is a relatively new source of financing and gained increased interest over the past years. As it is a recently developed financial resource, there is no singular, universally accepted definition for crowdfunding. Nonetheless, one of the initial descriptions of crowdfunding was provided by Belleflamme et al. (2012). They stated that “Crowdfunding involves an open call, mostly through the Internet, for the provision of financial resources either in the form of donation or in exchange for the future product or some form of reward to support initiatives for specific purposes” (Belleflamme et al., 2012). A more entrepreneurial-focused definition is given by Mollick (2014), who refers to crowdfunding as “the efforts by entrepreneurial individuals and groups - cultural, social, and for-profit - to fund their ventures by drawing on relatively small contributions from a relatively large number of individuals using the Internet, without standard financial intermediaries.”

Numerous studies suggest that crowdfunding finds its roots in the concept of crowdsourcing (Belleflamme et al., 2012; Thürridl & Kamleitner, 2016). Kleemann & Voß (2008) state that crowdsourcing “takes place when a profit-oriented firm outsources specific tasks essential for the making or sale of its product to the general public (the crowd) in the form of an open call over the internet, with the intention of animating individuals to make a contribution to the firm’s production process for free or for significantly less than that contribution is worth to the firm.” Thus, crowdsourcing means outsourcing an activity to the crowd, which can be done in several ways. In terms of crowdfunding, it is about receiving financial funds from the crowd however crowd voting is about receiving the opinions of the crowd to evaluate a product or service, this is also a type of crowdsourcing (Chiu et al., 2014).

While the popularity of Crowdfunding increased over the past ten years it is not a new concept. In 1885, newspaper publisher Joseph Pulitzer raised \$100.000 in six months to complete the Statue of Liberty construction.<sup>17</sup> Roughly 125.000 people contributed a typical example of crowdfunding, receiving a relatively small contribution from a relatively large number of individuals (Mollick, 2014). The increase in popularity over the past ten years is related to the rising popularity of the internet. For a news publisher like Joseph Pulitzer, it was possible to reach a large crowd, however, for the average entrepreneur, it was not possible to reach a large crowd. The rise of the Internet, online payment systems, and crowdfunding platforms made it possible for entrepreneurs to reach a large number of people (Short et al., 2017). Country-level governance legal conditions have also played a significant role in shaping the development of crowdfunding. These legal developments have offered entrepreneurial firms new opportunities to access fresh capital from sources to improve their success (Ahlstrom et al., 2018). Nevertheless, legal restrictions also created barriers to crowdfunding, primarily equity crowdfunding, slowing its growth in the initial stages.

---

<sup>16</sup> VFF – Rijksdienst voor Ondernemend Nederland

<sup>17</sup> Joseph Pulitzer – National Park Service

Taking crowdfunding from a purely financial perspective, some models partially align with the concept of bootstrap finance. Bootstrap financing involves relying on internal financial resources instead of traditional external funding sources, such as bank loans, angel investment, or venture capital (Belleflamme et al., 2012). While some crowdfunding models still use external finance it is different from the traditional sources of external finance. The importance of internal finance increased after the financial crisis. The financial crisis caused traditional investors in start-ups, and SMEs, such as business angels and venture capitalists to move their investment activity upstream and focus more frequently on later-stage investments. In this context, crowdfunding is becoming a valuable alternative source of funding for entrepreneurs (Vismara, 2018).

In contrast to bank financing, which is highly regulated and subject to strict requirements, crowdfunding operates in a less regulated environment where each investors hold sole decision-making authority regarding their investment. While this reduced regulatory environment offers flexibility, particularly for entrepreneurs, it also presents certain drawbacks, primarily for investors. Unlike banks, which possess expertise in assessing credit applications, crowdfunding investors often lack experience in evaluating investment opportunities. Researchers have expressed concerns about potential issues concerning fraud and misrepresentation of risk, unexpected problems in finalizing projects, lack of professional screening, and entrepreneurial over-optimism (Schwienbacher, 2018).

## 2.4 Crowdfunding models

The entrepreneurial-focused definition of crowdfunding given by Mollick (2014) in short, refers to the efforts of an entrepreneur to fund their ventures by drawing small contributions from a large number of individuals using the internet. This definition already has an entrepreneurial focus but is still a general definition. Although people often discuss crowdfunding as a single type of business, and homogenous, in reality, crowdfunding has different models (Fleming & Sorenson, 2016). Mollick (2014) argues that the types of crowdfunding differ in terms of goals, both entrepreneurial and supporter or investor. Table 2 shows different types of crowdfunding models with a short definition according to the European Commission.<sup>18</sup> This literature review includes the four most relevant crowdfunding models, debt crowdfunding (peer-to-peer lending), equity crowdfunding, rewards-based crowdfunding, and donation-based crowdfunding.

*Table 2: Types of crowdfunding according to The Commission of the European Communities<sup>19</sup>*

Type of crowdfunding	Description
Debt crowdfunding (peer-to-peer lending)	The crowd lends money to a company with the understanding that the money will be repaid with interest. It is very similar to traditional borrowing from a bank, except that you borrow from lots of investors.
Equity crowdfunding	Sale of a stake in a business to a number of investors in return for investment. The idea is similar to how common stock is bought or sold on a stock exchange, or to a venture capital.
Rewards-based crowdfunding	Individuals donate to a project or business with expectations of receiving in return a non-financial reward, such as goods or services, at a later stage in exchange of their contribution.
Donation-based crowdfunding	Individuals donate small amounts to meet the larger funding aim of a specific charitable project while receiving no financial or material return.
Profit-sharing/revenue-sharing	Businesses can share future profits or revenues with the crowd in return for funding now.
Debt-securities	Individuals invest in a debt security issued by the company, such as a bond.
Hybrid models	Offer businesses the opportunity to combine elements of more than one crowdfunding type.

<sup>18</sup> What is crowdfunding? - European Commission

<sup>19</sup> What is crowdfunding? - European Commission



### 2.4.1 Debt crowdfunding

Debt crowdfunding is the largest crowdfunding model in terms of funding volume.<sup>20</sup> In the debt crowdfunding model, individuals lend money to another individual or group with the expectation of receiving repayment, typically in the form of interest on their investment. This crowdfunding model is typically employed to address institutional gaps in areas where traditional financial institutions are absent and is similar to the principles of microfinance. Therefore, the debt crowdfunding model attracts users who may have difficulties obtaining traditional types of external finance (Meyskens & Bird, 2015). Debt crowdfunding belongs to a larger phenomenon known as peer-to-peer lending and plays a significant role in the revolution of “FinTech”. Fintech is the combination of software and the internet that reduces the mediating role of the traditional finance industry (Fleming & Sorenson, 2016). However, debt crowdfunding differs from traditional peer-to-peer lending platforms in that it utilizes a crowd-based approach. While most peer-to-peer lending platforms focus on connecting individuals directly, debt crowdfunding involves a collective of participants, truly embodying the concept of tapping into a crowd for financial resources (Fleming & Sorenson, 2016).

An example of debt crowdfunding can be found in Newton Farm Foods, a family-run shop and café in Somerset's Newton St. Loe village, search for capital. Although their main focus is farming, they have grown and developed their business from milking and selling meats to opening a small shop and café on their farm. Seeking growth, they borrowed £60,000 from 915 people through Funding Circle, a peer-to-peer business lender, to expand their space and add outdoor seating (Baeck et al., 2014).

### 2.4.2 Equity crowdfunding

Equity-based crowdfunding platforms allow backers to invest in a project in return for equity or a share of the profits from the company and are often used to fund companies in the start-up and growth stages. This type of crowdfunding resembles the investment processes used by venture capitalists and business angels. However, equity crowdfunding is infrequently used on a global scale due to the various legal and regulatory challenges it presents in many countries, which can create significant obstacles for both entrepreneurs and investors (Yacoub et al., 2022). Therefore, equity crowdfunding has grown more slowly than debt crowdfunding in the early years (Bruton et al., 2015).

Zero Carbon Food is a company cultivating fresh salads and micro-herbs in repurposed underground spaces, the goal is to supply restaurants and individuals with locally grown, sustainable produce. In August 2014, they used Crowdcube, an equity crowdfunding platform, they raised £580,810 from 482 investors, surpassing their £300,000 goal, in exchange for 29.04% equity. Since then, they have broadened their product range and commercialized their offerings (Baeck et al., 2014).

### 2.4.3 Reward-based crowdfunding

In the reward-based crowdfunding model, investors are promised some product, service, or benefit in return for their monetary contribution to the project (Meyskens & Bird, 2015). Numerous entrepreneurs and organizations utilize these platforms for pre-sales, where backers contribute funds to support the creation of a product or service and, in return, receive early access to the items or offerings. This arrangement comes with the added advantages of obtaining status and satisfaction as early adopters. These platforms have been used in funding a diverse range of projects, including music album recordings, theatrical productions, and the innovation of 3D printers and smartwatches (Fleming & Sorenson, 2016). Reward-based crowdfunding is frequently driven by motives beyond

---

<sup>20</sup> Crowdfunding cijfers Nederland 2022 – Crowdfundingcijfers.nl

significant economic gain, as the rewards typically do not hold substantial financial value. Consequently, backers often derive satisfaction from other factors, such as social reasons (Vismara, 2018).

An early example of reward-based crowdfunding was Maria Schneider's jazz album project, through the ArtistShare crowdfunding platform. The campaign featured a tiered system of rewards, offering backers diverse benefits. A \$9.95 contribution allowed backers to be among the first to download the album. Those contributing \$250 or more had their names listed in the album's booklet as contributors, acknowledging their role in making the recording possible. Notably, a fan who contributed \$10,000 was recognized as the executive producer (Zhao et al., 2019).

Table 2 includes a description of a hybrid crowdfunding model, exemplified by Fireaway Pizza. While not discussed separately, Fireaway Pizza utilized both equity and reward-based crowdfunding on the Crowdcube platform. The company offered equity but also incorporated a reward-based system with tiered rewards ranging from £11.33 to £50,000. Contributors of £11.33, for instance, received a 10% discount code valid until April 2024. Higher investments yielded more substantial rewards, such as a £100 investment securing both the 10% discount code and a favorite pizza for the investor.<sup>21</sup>

#### 2.4.4 Donation-based crowdfunding

Crowdfunding based on donations enables individuals, particularly those from social and cultural groups, creative ventures, and community-based organizations, to directly seek online contributions. The donation-based model classifies its investors more like supporters of projects or philanthropists who do not expect a direct return for their donations, however, they want to support the cause underlying the crowdfunding (Mollick, 2014). Donation-based crowdfunding is often for small-scale and local projects, representing a high social value to the community.

An exemplary project of significant social impact involves the crowdfunding initiative for the Lancaster Bulldogs Wheelchair Basketball Club. Their campaign aimed to raise funds for the repair, replacement, and acquisition of additional competition-standard wheelchairs. Over a 30-day period, they successfully raised £2,520. The acquired new and refurbished wheelchairs will enable the team to participate in the GBWBA National League and facilitate the introduction of wheelchair basketball to more children and young individuals. Combined efforts with other fundraising activities, they have achieved a cumulative total of £9,627 (Baek et al., 2014).

As mentioned, this study concentrates on SMEs. SMEs typically operate with a profit motive, making reward-based and donation-based crowdfunding models less suitable for SMEs compared to debt or equity crowdfunding. Analysis of data presented by Crowdfundingcijfers.nl indicates that debt crowdfunding currently stands out as the most relevant crowdfunding model in the Netherlands, considering the total amount raised through debt crowdfunding campaigns. In 2022, 88% of the total funds raised with crowdfunding campaigns were attributed to the debt model. The equity model currently represents only a small stake in the overall funds raised through crowdfunding.<sup>22</sup> One factor contributing to this is the regulatory constraints in various countries, constraining its growth (Yacoub et al., 2022). Nevertheless, the equity crowdfunding model is gaining popularity, driven by regulatory changes. Consequently, a thorough examination of equity crowdfunding could be

---

<sup>21</sup> Fireaway Pizza - Fireaway Crowdcube

<sup>22</sup> Crowdfunding cijfers Nederland 2022 - Crowdfundingcijfers.nl



a potential topic for future research. However, to ensure research quality and delve into more detailed aspects, this study will concentrate on debt crowdfunding in particular.

## 2.5 Capital structure

The first theory included in this study is the capital structure theory. When assessing the relevance of alternative funding methods like crowdfunding, it is crucial to comprehend the capital structure theories that shape the financing preferences of SMEs. Most modern theories on capital structure have their origins in the work of Modigliani & Miller (1958). Prior to the publication of their paper, there was no widely accepted theory about capital structure. Modigliani & Miller (1958) argued that firm value is independent of its capital structure under the assumption of a perfect capital market. The scenario of a perfect market does not include factors such as taxes, transaction costs, bankruptcy costs, agency costs, and information asymmetries. This means that a company's value is exclusively determined by the left-hand side of the balance sheet (assets) and not by the right side of the balance sheet including debt and equity. However, these conditions will not hold in the real world. In 1963, Modigliani & Miller acknowledged the relevance of corporate taxes and therefore adapted their work and included the effects of corporate taxes into the optimal capital structure. They argue that interest expenses are tax deductible and therefore work as a tax shield (Modigliani & Miller, 1963). This theory states that for every euro of debt incurred, there is a reduction in tax payments due to the interest paid on the debt amount. Consequently, under this assumption, the value of a leveraged firm increases. Nonetheless, in practical scenarios, no firm exclusively relies on debt for financing its operations. The studies by Modigliani and Miller (1958, 1963) created an extensive debate regarding a firm's capital structure, leading to the emergence of new theories such as the Trade-off theory, Pecking Order Theory, and Agency Theory (Serrasqueiro & Caetano, 2014).

### 2.5.1 Trade-off Theory

Modigliani & Miller's second proposition in 1963 incorporates the impact of corporate taxes, leading to the conclusion that debt increases firm value because of the advantage of the interest tax shield. The inclusion of corporate taxes can be seen as the start of the trade-off theory. One of the first studies to extend this literature is the study of Kraus & Litzemberger (1973). Kraus & Litzemberger (1973) stated that the optimal capital structure can be achieved by balancing the advantages of debt against the costs of debt, so-called financial distress costs, or bankruptcy costs. This statement is supported by Myers (1984) who states that a firm that follows the static trade-off framework sets a target debt-to-value ratio and gradually moves towards this ratio, this target debt is determined by assessing tax advantages and costs of financial distress.

Modigliani & Miller (1963) highlighted the advantages of debt because of the tax deductibility of interest payments. This aspect aligns with the trade-off theory, which also recognizes these tax advantages. However, an increase in debt also increases the costs of financial distress, this can be seen as a major disadvantage of debt. Costs of financial distress include legal and administrative costs linked to bankruptcy, but also agency issues, moral hazard, and expenses related to monitoring and contracting (Myers, 1984). Importantly, such costs may be incurred even in the absence of bankruptcy. Myers (1984) also provides a graphical representation of the trade-off theory, depicted in Figure 1. This figure illustrates a firm's market value development concerning its increasing debt ratio. The figure demonstrates that the market value begins to decline beyond the optimal point as the costs of financial distress start to outweigh the tax benefits, thereby diminishing the firm's value. So, the trade-off theory of Myers (1984) suggests that firms make capital structure decisions to achieve the optimal leverage point of debt.

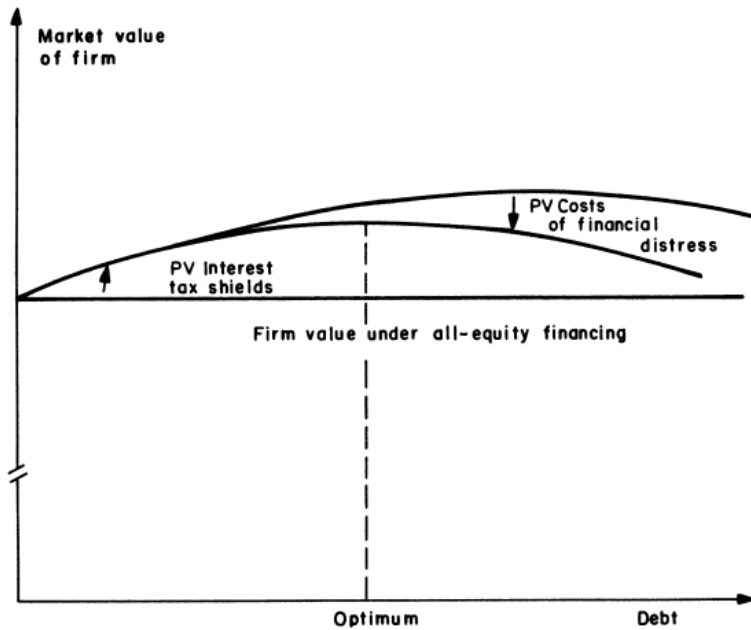


Figure 1: Graphical representation of the trade-off theory (Myers, 1984)

Despite the age of Myers' (1984) trade-off theory, it continues to be relevant in discussions of capital structure theories. When Myers introduced this theory, bank financing was the predominant source of external finance. While banks are still the predominant external source of funding, other sources of funding have since emerged, offering varying costs for debt. This evolution in funding options has expanded the consideration from simply choosing between equity and debt to also evaluating different types of debt. The developing financial landscape is something to consider while interpreting this theory.

Several studies, including those by Degryse et al. (2012) and Serrasqueiro & Caetano (2014), have found little evidence that SMEs aim to achieve an optimal capital structure concerning leveraging tax shields. In particular, research by Serrasqueiro & Caetano (2014) indicates that the decision of SME managers/owners to incur debt does not typically occur from the desire to leverage debt tax shields. Their study states “that the financing behavior of SMEs does not agree with the forecast of the trade-off theory” (Serrasqueiro & Caetano, 2014). The divergence may be attributed to the unique characteristics of SMEs, especially in terms of profitability and the risk of failure. SMEs generally exhibit lower profitability compared to larger firms, which can mitigate the attractiveness of tax benefits. Additionally, the relatively higher likelihood of failure in SMEs could potentially elevate the costs associated with financial distress.

### 2.5.2 Pecking Order Theory

Myers (1984) defines the pecking order theory as a “framework in which the firm prefers internal to external financing, and debt to equity if it issues securities”. The term “prefer” in this context can be interpreted in two ways. Frank & Goyal (2008) suggest that “prefer” could mean either exhausting all available internal financing sources before considering debt or equity, or it could imply that, “other thing equal,” firms generally use internal financing before turning to external sources. Regardless of the interpretation, this theory explains a firm's capital structure through a sequence of financial preferences. The primary rationale behind this theory is adverse selection driven by information asymmetries, as developed by Myers (1984) and Myers & Majluf (1984). They argue that managers, possessing insider information, are likely to issue risky securities when they are overvalued. Investors, aware of this information asymmetry, often react by discounting both new and existing risky securities of the firm whenever new issuances are announced. This potential market reaction can lead

managers to avoid seeking financing through new risky securities, even for potentially profitable investments. This argument is supported by Frank & Goyal (2008), who argue that the underlying concept here is that the managers or owners of a company know the actual value of the firm's assets and growth opportunities. In contrast to external investors who can only guess these values.

However, when a firm decides to issue equity, external investors are often curious about the motive behind such a move. This curiosity arises from the thought that firms perceived as overvalued may be more willing to sell equity, as it allows them to secure funding exceeding their actual value. Conversely, firms that are undervalued typically show reluctance to issue equity, given that doing so would mean receiving less than their true worth (Frank & Goyal, 2008). This means that information asymmetries play a major role in adverse selection and therefore in the pecking order theory. To avoid this distortion of investment choices, managers prefer to finance projects using retained earnings, which are free from issues of asymmetric information. Additionally, they favor low-risk debt as an external funding source, since the concerns of information asymmetry are minimal in this case (Fama & French, 2002).

Myers (1984) argues that the costs of issuing equity or even risky debt outweigh the forces determining the optimal leverage in the trade-off theory. To minimize costs related to asymmetric information and other financing costs, firms choose retained earnings first, then low-risk debt, followed by risky debt, and finally equity. These decisions result in the adoption of the pecking order theory. According to various research studies, such as those by Degryse et al., (2012) and Serrasqueiro & Caetano (2014), the pecking order theory is the most prevalent capital structure approach among SMEs. Therefore, this study considers the pecking order theory as the most plausible theory.

### 2.5.3 Agency Theory

In the agency theory presented by (Jensen & Meckling, 1976), there is a misalignment between the objectives of managers who are seen as the agents, and equity holders who are seen as the principal. This misalignment often leads managers to waste free cash flow on non-essential benefits and poor investment decisions. Thus, the agency theory explains a firm's capital structure considering agency costs. SME firms are often privately held so the principal is often part of the management which mitigates this problem and makes this theory less relevant for SMEs. However, SMEs also have agency costs, primarily between managers/owners (insiders) and outside capital contributors, not between the owners and managers of the firm (Hand et al., 1982; Serrasqueiro & Caetano, 2014). Agency problems in SMEs are primarily caused by information asymmetries, which are a consequence of limited data availability. These information asymmetries are foundational to both the pecking order theory and the agency theory. However, they differ in argumentation, while the pecking order theory focuses on transaction costs, the agency theory focuses on various aspects of information asymmetry.

### 2.6 Legitimacy theory

The second theory included in this research is the legitimacy theory. The legitimacy theory is defined by Suchman (1995): "Legitimacy is a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions." Legitimacy is a theory of interest because SMEs need to overwin the liabilities of newness and smallness to obtain acceptance. This form of acceptance is especially important regarding external stakeholders like investors and other funders (Bitektine, 2011). Multiple studies research legitimacy to produce different types of legitimacy (Chen, 2023; Fisher et al., 2017; Suchman, 1995). This study includes

three types of legitimacy most related to crowdfunding: pragmatic, moral, and associational legitimacy.

### 2.6.1 Pragmatic legitimacy

Pragmatic legitimacy is based on the relationship between an organization and its key stakeholders. This often includes the direct interactions between an organization and its audience, but it can also include wider political, economic, or social connections, where the actions of the organization have a clear impact on the audience's welfare (Suchman, 1995). Pragmatic legitimacy uses an approach that attracts an immediate audience based on responding to and conforming to their needs and demands. Therefore, an audience grants pragmatic legitimacy to a venture when the venture aligns with the audience's interests and demonstrates its ability to fulfill its promises by providing a product or reward that benefits the audience. This concept of organizational legitimacy can be linked to crowdfunding scenarios. Potential backers are likely to invest in crowdfunding projects that demonstrate pragmatic legitimacy, as these projects offer services or products that are beneficial to them (Chen, 2023).

### 2.6.2 Moral legitimacy

Moral legitimacy, rooted in sociological research, is based on whether an organizational activity is considered ethically right or wrong in the context of widely recognized normative standards, as explained by Suchman (1995). Kibler & Kautonen (2016) further elaborated that the moral legitimacy of entrepreneurs is derived from societal recognition of their moral integrity, focusing on both their actions and the values they represent at a moral level. Ventures that are perceived as morally legitimate are more likely to receive external support, such as crowdfunding investors. This is because when a venture achieves moral legitimacy, it tends to align its activities with social interests rather than purely self-interest (Kibler & Kautonen, 2016). Based on this theory, crowdfunding projects that emphasize moral legitimacy, prioritizing social over economic interests, are likely to attract more funding. Suggesting that projects with a stronger moral or social focus can appeal more to potential backers.

A specification of moral legitimacy is consequential legitimacy, this theory will not be broadly discussed however it shows that earning moral legitimacy is not a one-time task. The consequential legitimacy theory, as described by (Suchman, 1995), posits that the evaluation of organizations should be based on their achievements relative to their goals, particularly in markets characterized by significant information asymmetries. Audiences tend to react favorably to organizations perceived as trustworthy, transparent, accountable, and honest (Chen, 2023). Thus, moral legitimacy is not a one-time achievement but requires ongoing efforts to maintain trust and credibility among audiences, especially in settings like crowdfunding where the project's tangible results and ethical alignment can significantly influence investor support.

### 2.6.3 Associational legitimacy

Associational legitimacy, as defined in the name, is about gaining legitimacy through association with already established and recognized organizations or actors. As Fisher et al., (2017) point out, connecting with influential and well-known actors, such as prominent organizations and high-profile investors, signals to other stakeholders that the organization is considered legitimate because these respected actors have endorsed it. This suggests that the new venture has undergone and passed the screening from these established organizations. Suchman (1995) emphasizes that for new ventures, partnering with respected firms in their environment is crucial for establishing legitimacy. This is particularly significant in crowdfunding contexts, where high information asymmetry is often present. Associational

legitimacy and this endorsement by other actors can enhance public acceptance, thereby boosting crowdfunding investors' confidence in supporting projects.

### 2.7 Theoretical framework

This chapter presents a graphical representation of the theoretical framework used for this research, including relationship descriptions. The theoretical framework includes the key concepts and theories highlighted in the literature review, illustrating their connections. The figure consists of two types of lines: solid lines and dashed lines. The lines in the model present expected relationships based on the literature review, these lines can be seen as propositions. The solid lines represent the main focus of the research, while the dashed lines represent relationships associated with the theories and topics. Although the dashed lines are important for the research topic, the primary emphasis is on debt crowdfunding. Figure 2 provides a visual representation of the theoretical framework used to guide this research.

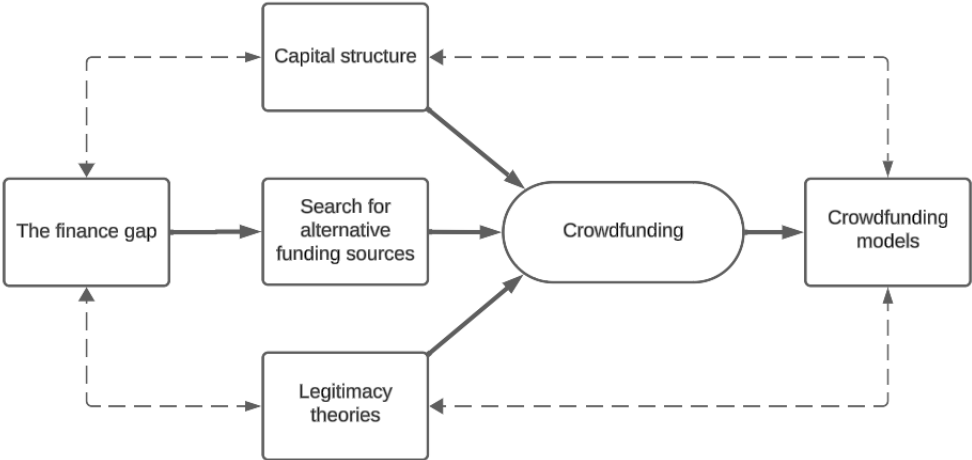


Figure 2: Graphical representation of the theoretical framework

The framework starts with the financing gap, which emerges from the literature review as a significant reason for firms to seek alternative funding sources. The finance gap arises from multiple factors, two of which are highlighted in this framework. SMEs have characteristics that make them fail in obtaining bank loans, with their capital structure being one, therefore, the capital structure partially explains the financing gap. However, the financing gap also influences firm capital structure, as indicated by the arrow in both directions. Another characteristic relates to legitimacy theories including the liability of newness SMEs encounter. This liability results in firms having difficulties obtaining funds, contributing to the financing gap. Conversely, the financing gap hinders firms' ability to attain legitimacy, as indicated by the arrows in both directions. These relationships tell something about the foundation of the funding gap that leads to a search for alternative finance. It is worth noting that while the financing gap is not the primary focus of this research, as indicated by the dashed lines, it plays a significant role in shaping the dynamics between capital structure, legitimacy, and the search for alternative financing.

The primary focus of the research lies in researching the current state of crowdfunding and entrepreneurs' perspectives on it. The search for alternative funding sources, together with SMEs' capital structure preferences and their perceptions of legitimacy, shape their position toward crowdfunding. These relationships will be the main focus of the research and will be explored further through various data collection methods. Given the time and resource constraints, the main focus is on debt crowdfunding to ensure the research quality. Consequently, the determinants of different crowdfunding models are not the main focus. Nevertheless, understanding the influence these theories have on debt crowdfunding remains important.

Figure 2 illustrates the relationship between capital structure and crowdfunding, indicating that a firm's capital structure preferences influence its decision to choose crowdfunding. The literature review presents three key capital structure theories. Myers (1984) argues that the costs associated with issuing equity or even risky debt outweigh the forces that determine the optimal leverage in the trade-off theory. To minimize costs related to asymmetric information and other financing costs, firms choose retained earnings first, then low-risk debt, followed by risky debt, and finally equity. The third capital structure theory is the agency theory, developed by Jensen & Meckling (1976), rooted in the misalignment between managerial and equity holder objectives. However, in the context of SMEs, where ownership is predominantly private, the distinction between principal and agent is less relevant.

While some studies suggest the existence of agency problems between SMEs and other stakeholders, this study does not see the agency theory as the most important theory in determining the capital structure of Dutch SMEs. This perspective is supported by various research studies, including those by Degryse et al., (2012) and Serrasqueiro & Caetano (2014), which emphasizes the prevalence of the pecking order theory as the primary determinant of capital structure decisions among SMEs. Therefore, based on the literature review, this study views the pecking order theory as the most plausible explanation for the capital structure choices of Dutch SMEs, while also testing the relevance of the other two theories.

Just as there is a relationship between capital structure and crowdfunding, there is also a similar relationship between legitimacy and crowdfunding. Based on the literature review, expectations arise that a firm's organizational legitimacy influences a firm's choice of crowdfunding. This study includes all three types of legitimacy discussed in this chapter. The choice of the most suitable legitimacy theory is highly dependent on the specific activities of organizations and may even vary within the same organization. Consequently, no single legitimacy theory emerged as most suitable in the literature review, leading to the consideration of all three types of legitimacy. It is important to note that a crowdfunding campaign can not only derive legitimacy from an organization but also contribute to an organization's legitimacy. A successful crowdfunding campaign signifies widespread interest or belief in the entrepreneurial goals, thereby presenting a form of associational legitimacy to traditional investors who may have been hesitant to invest previously (Mollick, 2014).

The theoretical framework functions as a guiding tool, assisting in the clarification, and understanding of findings within the research context. The framework's components are derived from the sub-questions and outcomes identified in the literature review. The research methods employed in this study are designed to analyze and evaluate these relationships. Additionally, the important concepts of the theoretical framework; the finance gap, relevant theories, and crowdfunding are utilized to structure the research findings.



### 3. Research Design

This chapter outlines the research methodology, building upon the sub-questions defined in Chapter 1 as the foundation for the research design. Given the extensive nature of the research topic, the sub-questions are important to ensure a thorough exploration of the topic. This chapter is structured into two sections: data collection and data analysis. The data collection section emphasizes the sub-questions and research topics to be investigated, while the data analysis section offers a preliminary overview of the collected data and provides a systematic guide for analyzing this data.

#### 3.1 Data collection

This chapter outlines what data collection methods will be employed to address the various sub-questions. While the first three sub-questions have been addressed, or partially so, through a literature review, it also serves to identify gaps for further investigation, particularly concerning sub-questions four to seven. Gaps are related to the motives and experiences of entrepreneurs that utilized crowdfunding but also to the recognition of crowdfunding among SMEs. Besides identifying gaps, the literature review also forms the basis for further investigation. The research aims to test the relationships depicted in the theoretical framework, thereby confirming or refuting the proposed relationships. Table 3 provides an overview of the research methods along with their corresponding sources and respondents, sub-questions, and research topics.

Table 3: Data collection overview

Data collection method	Sources/Respondents	Sub-questions	Research topics
Interviews	Entrepreneurs (Utilized Crowdfunding)	1	Experience and perception on the finance gap
		3	Financing preferences, Legitimacy theories
		4	Crowdfunding recognition, General opinion among SMEs, Barriers
		5	Motives, Experience, Legitimacy, Recommendation
	Crowdfunding platforms	2	Crowdfunding pros and cons, Success rate, Primary industry types, Campaign process, Revenue model, Requirements
		6	Developments and Barriers
	Banks	1	Finance gap, Assessment criteria
3		Financing preferences, Legitimacy theories	
7		Crowdfunding pros and cons, Barriers, Role of crowdfunding	
Desk research	Reports and Websites	1	The finance gap, developments in the financial landscape, success rate
		2	Loan conditions, Requirements, Default rate, Campaign Costs
		3	Financing preferences, Developments in capital structure
		4	Developments in crowdfunding volume, Cross-country comparison

##### 3.1.1 Interviews

This study follows a qualitative research approach using interviews to gather data on the research topic. The qualitative approach is to provide more in-depth information, extending and testing the data collected through the literature review. The specific interview method employed is the semi-structured interview method. In a semi-structured interview, the interviewer pursues the predefined interview guide, guaranteeing coverage of all topics of interest. However, the semi-structured nature allows flexibility to adapt to interviewees' responses, fostering dynamic discussions while maintaining focus on the topic of interest (Haenssger, 2019). In addition to the semi-structured nature this study pursues purposively selecting methods in determining the samples for the interviews. This method involves selecting specific cases that offer rich insights into the research question (Emmel, 2013).

The interviews will involve entrepreneurs who have used crowdfunding, representatives from crowdfunding platforms, and banks. The rationale for including these respondents and the relevant sub-questions for each group will be thoroughly discussed and clarified in this chapter. While concentrating on these sub-questions, the interviews remain open to explore other topics that may arise during the interviews. Inherent to this research design is the potential for respondent groups to have biases for or against crowdfunding, shaped by their

individual perspectives. These biases will be acknowledged and clarified for each group to ensure an objective and nuanced understanding of the research topic. All interviews will be recorded with participants' permission and transcribed into a summary. This process aims to facilitate a thorough analysis of the gathered information. The findings will be discussed within the results chapter, while the complete documentation including the predefined interview guide will be archived and included in Appendix B.

### **Entrepreneurs**

The first group to be discussed are the entrepreneurs who utilized crowdfunding as a source of finance. The respondents are selected based on specific characteristics: they must be SME entrepreneurs and have utilized crowdfunding as a source of finance. This selection process is known as purposive sampling (Emmel, 2013). Reaching entrepreneurs within the criteria will be done through e-mail or phone with the support of crowdfunding platforms. Crowdfunding platforms commonly display open or completed campaigns on their websites, offering a channel to identify SMEs that have utilized crowdfunding. By reaching out to those entrepreneurs, the study aims to gather insights from a group of nine respondents to create an objective understanding. This sample aims to represent the collective experience of all SMEs that utilized crowdfunding. Given their familiarity with financing challenges, financing preferences, and crowdfunding, the interviews will primarily focus on the first, second, fourth, and fifth sub-questions. A consistent interview guide, featuring structured and pre-defined questions, was used across all nine interviews. This guide, while allowing for the exploration of additional topics, is provided in Appendix B.

The first sub-question centers on the challenges SMEs often encounter in their search for finance. The theoretical framework in Chapter 2.7 highlights the financing gap as one of the main reasons for the search for alternative finance such as crowdfunding. This underscores the relevance of understanding the financing gap, thereby adding value to the understanding of the current landscape of crowdfunding. Conducting interviews with entrepreneurs and delving into their experiences with the financing gap, their perceptions of it, and its impact on their business offers valuable insights into this phenomenon, expanding the findings from the literature review.

The second sub-question to be assessed relates to the theories outlined in the literature review, including the capital structure theory and the legitimacy theory, each influencing the decision to opt for crowdfunding in distinct ways. Beginning with the capital structure theory, which is assessed during the interviews to provide an in-depth examination of entrepreneurs' financing preferences. It enables researching the relationship between their financing preferences and their decision to pursue crowdfunding, adding insights on whether their financing preferences align with the literature review or diverge from it. Investigating whether their financing preferences are related to their choice of crowdfunding or not is crucial for understanding their motives. Additionally, SMEs often encounter issues related to the liability of newness. Examining which legitimacy theory if any influenced their decision to utilize crowdfunding and vice versa how crowdfunding might have impacted their organizational legitimacy, presents an interesting path to research, particularly given the lack of information in existing research.

The third sub-question to be explored during interviews with entrepreneurs is centered on the consideration of crowdfunding, aligning with sub-question four. Inquiring why entrepreneurs opted for crowdfunding related to the theoretical framework but also exploring their motives that may not have been accounted for in the theoretical framework presents a different angle on the topic. Additionally, asking entrepreneurs how they perceive other entrepreneurs' views on crowdfunding and whether their perspectives have evolved, enriches the understanding of entrepreneurs' attitudes toward crowdfunding.



The fifth sub-question marks the final aspect to be assessed during the interviews with entrepreneurs. This sub-question focuses on the experience of entrepreneurs who have utilized crowdfunding as a source of finance. Topics to be discussed encompass the outcomes of their crowdfunding campaign, including any surprises. Additionally, investigating how these crowdfunding campaigns might have changed their organizations' future, particularly concerning organizational legitimacy, can provide valuable insights aligning with the theoretical framework. Examining the potential long-term effects of crowdfunding campaigns, such as whether banks facilitated funding to the SMEs that previously struggled to secure such funding, can shed light on the campaign's contribution to their overall legitimacy. In essence, understanding how crowdfunding may have increased organizations' credibility and legitimacy within the business landscape is crucial. In conclusion, asking entrepreneurs whether they would recommend other SMEs to attempt crowdfunding, and the rationale behind their advice further explains their perspectives on crowdfunding. This approach enables a thorough examination of the impacts and implications of crowdfunding within SMEs.

### **Crowdfunding platforms**

The second group to be interviewed is crowdfunding platforms. As experts in the field, crowdfunding platforms possess valuable insights that can enhance the understanding of the research topic. The interviews with crowdfunding platforms will pursue a sample size of three. Given their specialized knowledge, a sample size of three is expected to be significant enough to gather detailed information about the research topic and offer an objective perspective on crowdfunding platforms. These crowdfunding platforms will be approached by phone or through e-mail. Considering their expertise in crowdfunding the interviews will primarily focus on addressing the second, fifth, and sixth sub-questions. These include the operational aspects of crowdfunding platforms, exploring their perspective on crowdfunding campaigns, and understanding their insights into future developments. The questions asked to the respondents of the crowdfunding platforms, as well as the summaries of their interviews, are documented in Appendix B.

The second sub-question focuses on the definition of crowdfunding and its existing models. While the literature review provides a comprehensive theoretical overview, crowdfunding platforms can offer practical insights. Given their daily collaborations with SMEs, they can provide valuable information on the success rate of crowdfunding campaigns, offer detailed insights into the processes, and highlight the industry types that primarily engage in crowdfunding. Additionally, asking crowdfunding platforms about the advantages and disadvantages, while acknowledging potential biases due to sales interests, can provide precious insights into the current state of crowdfunding. Topics to be discussed are the costs associated with crowdfunding and their risk management, including the measures platforms undertake to protect SMEs and investors from potential fraud and mistakes.

The last sub-question that plays a significant role in the interviews with crowdfunding platforms is sub-question six. It relates to recent developments that might impact the adoption of crowdfunding. Given their expertise, platforms can provide the most information about recent developments in the crowdfunding field. Additionally, focusing on barriers affecting the adoption and how crowdfunding platforms see the future can provide valuable insights. As crowdfunding continues to gain popularity and the amount raised annually increases, staying informed about recent developments is essential for understanding the evolving landscape of crowdfunding.

### **Banks**

The second group of experts selected for interviews consists of bank representatives. Banks play a crucial role in SME finance, serving as the primary financiers for Dutch SMEs and

frequently providing advisory support to those lacking in-house financial expertise. While respondents from crowdfunding platforms may have a positive bias towards crowdfunding due to sales interests, bank representatives might exhibit a negative bias due to potential competition. Including these contrasting perspectives aims to provide a nuanced view and identify similarities. To achieve this, the study interviews representatives from three different banks. Bank representatives will be contacted via phone and email, targeting prominent banks operating in the Netherlands. Considering their extensive experience in financing matters, this sample size is deemed sufficient for gathering detailed insights into the sub-questions related to banks, particularly focusing on the first, third, and seventh sub-questions. The questions asked to the respondents of the banks, as well as the summaries of their interviews, are documented in Appendix B.

The first sub-question centers on the financing gap. From the literature review, appears that banks play a significant role in this gap due to their central position in SME finance. The literature identifies various reasons for the financing gap, such as insufficient collateral and lack of detailed information. However, gaining insights from banks regarding their perspective on the financing gap and its underlying reasons could offer practical information on this topic. By querying banks about the causes and their concerns regarding the financing gap, an additional perspective is introduced, contributing to examining alternative finance, as discussed in the theoretical framework outlined in Chapter 2.7.

The second sub-question to be addressed in the interviews with banks is the influence of theories on SME financing decisions. Banks, due to their daily interaction with entrepreneurs, possess substantial knowledge about their financing preferences. These preferences often align with various capital structure theories outlined in the literature review. As demonstrated in the theoretical framework, these financing preferences significantly impact the decision-making process regarding crowdfunding as a financing option. Therefore, querying banks, who also guide SMEs in their quest for financing, can help the understanding of the theories discussed in the literature review. Additionally, evaluating the findings of Chapter 2 through field research adds further depth to the investigation. The next set of theories to be examined is the legitimacy theory. Organizational legitimacy holds considerable importance in addressing the financing gap and the pursuit of crowdfunding. An aspect to explore is whether banks perceive SMEs that have completed crowdfunding campaigns as more legitimate than similar firms that have not. The response to this inquiry could influence the perceptions of SMEs following their crowdfunding endeavors.

The final sub-question to be explored in the interviews with banks is sub-question seven, which delves into banks' perceptions of crowdfunding. While previous sub-questions assessed in this interview focused on the motivations behind pursuing a crowdfunding campaign, this inquiry centers on the broader topic of crowdfunding itself. By questioning banks about the advantages and disadvantages of crowdfunding, while acknowledging potential biases, valuable insights into the current crowdfunding landscape can be gathered. This bias relates to the perception that crowdfunding serves as an alternative to bank financing, potentially viewed negatively by banks. However, it is worth considering that firms exploring alternative financing options may have already been rejected by banks, mitigating this bias to some extent. Additionally, exploring topics such as perceived barriers to crowdfunding and whether banks would recommend it is crucial. Given banks' advisory role in SMEs, understanding their stance on advising crowdfunding is particularly intriguing. This aspect also ties back to legitimacy theories discussed in sub-question three.

### 3.1.2 Desk research

To complement the data gathered through interviews, desk research is employed as an exploratory tool. Desk research is characterized by collecting existing information for analysis, without direct interaction with research participants (Hoover Green & Cohen, 2021). In this case various data sources including research reports and crowdfunding websites to investigate multiple dimensions of crowdfunding. Its primary objective is to generate findings that address the research's first four sub-questions and lay the groundwork for more detailed interviews with entrepreneurs and experts.

The first objective of this approach is to extend the literature review on the finance gap, financing preferences, and crowdfunding by examining reports from institutions such as the Central Bureau of Statistics (CBS), the Dutch Economic Institute (SEO), and the Ministry of Economic Affairs and Climate. These organizations regularly publish comprehensive reports that investigate the current state of the Dutch financial landscape, offering valuable insights into trends, developments, success rates of credit applications, and the extent of the finance gap. Furthermore, these reports also provide insights into financing preferences and the recognition of crowdfunding. By analyzing and understanding changes in how SMEs are capitalized and identifying their preferred sources of financing, the study aims to assess whether these preferences align with or diverge from capital structure theories. Additionally, by examining trends in crowdfunding volumes relative to other financing sources, the research can gain insights into the awareness and acceptance of crowdfunding as a viable funding option among SMEs. These reports are instrumental in addressing the first, third, and fourth sub-questions of this research.

The second sub-question will employ distinct data sources compared to those used for the previously mentioned sub-questions. This sub-question centers on crowdfunding and its various existing models. While the literature review delves into theoretical aspects, this sub-question takes a practical approach. Specifically, it gathers information from Dutch crowdfunding platforms' websites, providing data on loan conditions, requirements, default rates, and campaign costs. The Authority for the Financial Markets (AFM) publishes a list of organizations that provide crowdfunding services, which will be used to select crowdfunding platforms for this research. This practical information will contribute to a more comprehensive understanding of crowdfunding practices in the Dutch context. Additionally, this information will facilitate more in-depth interviews with representatives of crowdfunding platforms, enabling a discussion or clarification of the findings from the quantitative research.

## 3.2 Data analyses

This chapter showcases the data analyses of both the interviews and the desk research, serving as the final step of the research design and crucial for providing structured analyses of the gathered information. These analyses lead to the findings presented in Chapter 4. The interview data analysis steps are depicted in Table 4. Meanwhile, for the desk research, this chapter highlights crowdfunding platforms' inclusion and exclusion criteria and the utilization of the gathered data.

### 3.2.1 Interviews

For this study, fifteen interviews were conducted, ranging in duration from thirty to sixty minutes. On average, interviews with entrepreneurs were shorter compared to those with representatives from crowdfunding platforms and banks. This was primarily to accommodate the busy schedules often faced by entrepreneurs and to ensure a higher response rate. The SMEs were selected based on the criteria set by the Commission of the European Communities. Freelancers and sole proprietorships were excluded from the study. While the focus of this research is on debt crowdfunding, one respondent (respondent 6) utilized

reward-based crowdfunding. This interview was included in the study because the deviating crowdfunding model did not significantly impact certain aspects of the research, such as financing preferences, legitimacies, and motives. The collected data were analyzed using the theoretical framework outlined in Chapter 2.7, steps taken in this process are presented in Table 4.

Table 4: Description of the qualitative data analysis

Steps	Description
1	The interviews were elaborated shortly after they were conducted using transcription software and recordings to ensure the information gathered remained fresh and accurately reflected the discussions. During this initial stage of summarizing, the structure of the interview guide was maintained.
2	The structured data resulting from the interviews was analyzed and summarized into concise summaries capturing the core insights gleaned from the discussions. Each interview summary spans three to four pages and is presented in Appendix B.
3	The third step of the data analysis involves emailing the interview summaries to the respondents to ensure they accurately reflect the intended content of the interviews. While not all interviewees expressed interest in confirming the summaries, other respondents were provided with the option to review the interview summary and make corrections if deemed necessary.
4	The initial findings from the interviews are organized into subsections based on the theoretical framework outlined in Chapter 2.7. These subsections cover three main topics: the finance gap, capital structure and legitimacy theories, and crowdfunding.
5	In the fifth phase of the data analysis, the findings from the interviews are exported to an Excel file. This process enables the comparison of interviews per subsection, assisting in synthesizing the data and identifying patterns or trends across multiple interviews.
6	In Chapter 4, the results of Step 5 are presented using tables. The chapter is organized according to the topics outlined in the theoretical framework from Chapter 2.7, providing a structured presentation of the findings and insights from the interviews. This aims to clarify the current state of debt crowdfunding.
7	The tables in Chapter 4 present the main findings from the interviews, while the text is used to clarify and support these findings. The supporting data comes from reports or interviews.

### 3.2.2 Desk research

Desk research is utilized as exploratory research, involving a comprehensive analysis of various data sources and reports to substantiate statements made during interviews. This encompasses research on the finance gap and finance preferences of SMEs. Alongside research reports from government bodies and universities, information is gathered from crowdfunding platforms' websites. These platforms offer crucial information on requirements and default rates, complementing the insights gained from interviews.

The AFM publishes a list of organizations licensed as crowdfunding service providers, a requirement since November 2021.<sup>23</sup> However, this list includes foreign entities, while this study focuses specifically on Dutch SMEs, leading to the first exclusion criterion based on nationality. The second exclusion criterion focuses on the crowdfunding models used by platforms, with only those offering debt crowdfunding being considered. The third exclusion criterion concerns sector specificity. Some platforms specialize in specific target audiences, displaying sector-specific requirements and conditions. As this research aims to cover all Dutch SMEs, platforms focusing on one sector are considered unsuitable. The final exclusion criterion pertains to data availability; data provided on platform websites must be comparable to ensure an accurate representation of the entire crowdfunding market and facilitate platform comparison. This process leads to the inclusion of five platforms in the quantitative research. A graphical representation of this selection process is depicted in Figure 3, while

<sup>23</sup> Crowdfunding wet- en regelgeving - AFM

Appendix A presents the organizations licensed as crowdfunding service providers, along with the reasons for their exclusion.

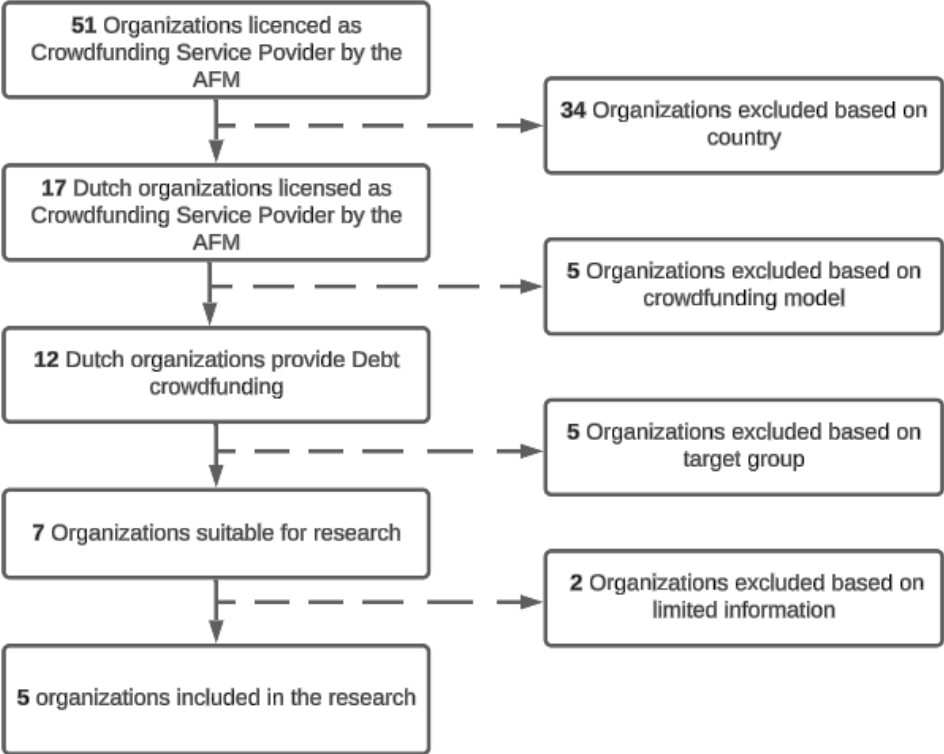


Figure 3: Graphical representation of the crowdfunding platform selection process

## 4. Results

The results chapter is organized into three parts. The first part presents findings separated by respondent group. The second part combines essential findings from various sources and respondent groups. The chapter concludes with a critical reflection on the results. This structure aims to provide a clear understanding of the opinions held by different respondent groups before synthesizing these findings to create a nuanced and objective view. The findings of the desk research are not separately discussed, these results are expected to present an objective view; therefore, discussing them separately is unnecessary. Chapter 4.2 consists of merged interview findings and desk research. In presenting the results, the chapters are divided into three main topics: the finance gap, relevant theories, and crowdfunding. This structure is established based on the theoretical framework presented in Chapter 2.7.

### 4.1 Interview findings

The interview findings are summarized and organized into three distinct respondent groups, facilitating the presentation of diverse perspectives on the research topic before integrating and objectively presenting the results. The specific answers given by respondents are discussed in Chapter 4.2, while this chapter focuses on summarizing the overall perspective of the respondents. The findings are categorized into three primary topics for each respondent group: the finance gap, relevant theories, and crowdfunding. Summarized interviews, along with the predefined interview guide, are provided in Appendix B.

#### 4.1.1 Entrepreneurs

The interviewed entrepreneurs have certain characteristics that might influence the answers given. Four of those characteristics are highlighted in this chapter, company size, company age, business sector, and the goal of the funding. When interesting similarities or divergences relate to any of the characteristics of the sample these will be highlighted. Table 5 presents the characteristics of the entrepreneurs.

Table 5: Entrepreneur characteristics

Entrepreneur	Company size	Company age	Business sector	Funding is aimed at
1	Small	20 years	Garden item manufacturer	Working Capital
2	Micro	23 years	Commercial real-estate	Refinancing loans & working capital
3	Small	7 years	Building products manufacturer	Refinancing loans
4	Small	4 years	E-commerce	Working Capital
5	Small	30 years	Commercial real-estate	Object financing
6	Micro	15 years*	Agriculture	Working capital + Inventory
7	Micro	1 year	Repair electric motors	Working capital
8	Small	7 years	Building products manufacturer	Refinancing loans
9	Micro	2 years	Sell household appliances	Working capital

\* The campaign of respondent 6 took place several years ago, while the company refers to its current age.

The literature and the desk research have highlighted the existence of the finance gap and its potential consequences. However, assessing whether this phenomenon is also experienced by the entrepreneurs included in the study provides practical insights. The entrepreneurs were queried about any difficulties they faced in securing finance and the factors they deemed most significant in these challenges. All nine interviewed entrepreneurs reported encountering difficulties in obtaining external finance. This finding underscores the significance of the finance gap. Although the reasons they cited for the decline in their applications varied slightly, almost all respondents mentioned financial ratios and a lack of securities as the main reasons for the banks' rejection of their applications. Additionally, two entrepreneurs identified the commercial real estate sector they operate in as the primary

reason for denial. The responses from entrepreneurs revealed a negative perception of banks, with the lack of personal contact cited as one of the main reasons.

To determine if the interviewed entrepreneurs support the capital structure theories discussed in the literature review, the financing preferences of SMEs were assessed. Entrepreneurs were initially asked how they would finance their investments or operations without suggesting any sources. If they did not mention any, they were then asked for specifics. The interview findings revealed a clear trend: the majority preferred using retained earnings before seeking external funding sources, viewing equity financing as a last resort or not an option at all. While most entrepreneurs followed this pattern, there were exceptions. Entrepreneur 4 used convertible loans to start their company, and another relied almost entirely on crowdfunding. The preference for internal over external funding is primarily cost-related and driven by a desire for self-sufficiency. The choice between debt and equity, however, seems to be influenced by ownership considerations. When asked whether the tax deductibility of debt affected their financing decisions, the consensus was that it was a secondary consideration at best. None of the responses indicated that entrepreneurs aimed for an optimal capital structure. However, entrepreneurs mentioned they do not want to take excessive debt because of the risks suggesting that they make some trade-off.

The second theory explored in this study is legitimacy theory, which posits that an entity's actions are deemed acceptable within a socially constructed framework (Suchman, 1995). Nearly all respondents acknowledged the challenges of overcoming the liability of newness, viewing it as an intrinsic part of entrepreneurship. The interviews revealed that certain measures are taken to increase organizational legitimacy. Specifically, respondents mentioned leveraging the credibility of other established companies to gain recognition and trust among potential investors. Additionally, they employed incentives to attract potential investors, examples of associational and pragmatic legitimacy. While these forms of legitimacy are leveraged before launching crowdfunding campaigns, only entrepreneur 6 mentioned pursuing crowdfunding because it suits his type of company. Therefore, the relationship between legitimacy and crowdfunding cannot be considered significant.

The final insights from the interviews with entrepreneurs focus on their experiences with crowdfunding, specifically their motivations, recognition of its potential, and the barriers they faced. When asked about their primary motivation for seeking alternative financing sources, all respondents cited rejection by banks as the main reason. Additionally, three respondents mentioned branding as a secondary motive. Interestingly, respondents 4, 6, and 7, who noted this, are relatively younger companies compared to the others. Regarding the recognition of crowdfunding, entrepreneurs reported growing interest within their networks, even though bank financing remains the predominant choice. They noted that the higher interest rates associated with crowdfunding compared to bank loans represent a significant hurdle. Despite this, the entrepreneurs acknowledged that crowdfunding provides opportunities for investments that can enhance their income and prospects, making it a worthwhile attempt. Overall, the interviewed entrepreneurs expressed positive experiences with crowdfunding and recommended it to others, although they note that you should be well-prepared.

#### 4.1.2 Crowdfunding platforms

The interviews conducted with crowdfunding platforms were specifically focused on topics relevant to crowdfunding because of their specific knowledge. As a result, this subchapter diverges from other parts of the results chapter that adhere closely to the structure of the theoretical framework. This chapter will solely focus on crowdfunding by presenting the findings related to the process, requirements, and the future of crowdfunding. Before presenting the results, the characteristics of the interviewed platform respondents are



introduced. While the entrepreneurs' characteristics are emphasized due to their profile differences, it is expected that platform responses will be relatively consistent given their similar functions and goals. Table 6 lists the title of the respondent and their primary function to ensure transparency in the platform responses.

Table 6: Crowdfunding platforms characteristics

Platform	Title	Primary function
1	Crowdfund Coach	Supporting Clients with Needs Exceeding €250,000
2	General Manager	Attracting Potential Customers
3	Regional Manager	Providing Financial Advice to SMEs

The respondents of the crowdfunding platforms were asked about the crowdfunding process and these descriptions were very similar. This study delineates the crowdfunding process into seven steps, starting with the initiation of crowdfunding. However, it excludes necessary steps that entrepreneurs or intermediaries must undertake to be considered before the initial contact with the platform. The key steps in the process include assessing the application, determining the conditions, and reaching 100% of the target amount. Nevertheless, platform 2 mentioned that achieving 90% of the target amount is also considered successful. These steps are delineated in detail in Chapter 4.2.3, Table 16.

The literature review highlights the assessment criteria established by banks, yet crowdfunding platforms also set their criteria. Evaluating whether these requirements differ from those of banks provides practical insights. The responses regarding crowdfunding requirements varied across different platforms. While all three platforms require the submission of the most recent annual report, one platform additionally demands that the business has been operational for at least three years. The application criteria are primarily focused on financial ratios, securities, and the entrepreneur's profile. Financial ratios are particularly crucial, contributing to 40% to 50% of the evaluation, with the remaining criteria being responsible for the remaining percentages. These relatively stringent requirements lead to a high rejection rate for applications. Platform 3 reported that nearly nine out of ten applications are turned down. Additionally, platform 1 indicated that only 25% of applications pass the initial quick scan, and of this 25%, a mere 10% advance to the publication phase. This underscores that applying for a crowdfunding campaign does not guarantee funding.

When being asked about recent developments in crowdfunding all three mentioned the establishment of the license for Crowdfunding Service Provider. This development is seen as positive by crowdfunding platforms because it enhances their credibility and trustworthiness. Moreover, they note that increased recognition naturally occurs through the success stories of entrepreneurs who have utilized crowdfunding. Despite contributions to future growth, platforms also acknowledge barriers to further adoption. The most significant barrier identified is the lack of cooperation with banks, which are currently the most prominent financiers of SMEs. Additionally, the public nature of crowdfunding is recognized as a potential obstacle. To address this, platforms introduce closed crowd initiatives, limiting campaign visibility to a select group of individuals thereby mitigating the risk of exposing sensitive competitive information online. Despite the positive aspects of regulation, platforms anticipate negative consequences. Crowdfunding is a relatively new financing source, and regulatory bodies seek to protect both investors and entrepreneurs. Compliance with these regulations necessitates platform adaptation, as failure to do so may result in losing their license or customers. Such an event occurred with the introduction of the license for Crowdfunding Service Provider, multiple organizations withdrew because they could not or would not meet the requirements.



### 4.1.3 Banks

The interviews with banks covered all three main parts of the theoretical framework, discussing the banks' view on the finance gap, relevant theories, and crowdfunding. Before presenting the results, the characteristics of the interviewed bank respondents are introduced. Given that the characteristics of banks do not vary significantly, their impact on the results is limited. Table 7 presents two key attributes to uphold transparency and maintain consistency in structure, similar to the previous respondent groups.

Table 7: Bank characteristics

Bank	Title	Primary function
1	Account Manager SME	Assisting Entrepreneurs with Their Credit Applications
2	Business Developer External Affairs	Credit Product Development with a Focus on Business Clients
3	Business Advisor	Contact Person for a Large Pool of Entrepreneurs

Beginning with the finance gap, a phenomenon that is acknowledged by all three respondents, it emerges from the difficulties SMEs experience in meeting the requirements. The banks were asked about the primary factors contributing to the problems in obtaining bank financing. The interviews highlight financial ratios, including the cash flow, which is used to determine the repayment capacity as the most important assessment criterion. Another criterion relates to securities that are used to mitigate banks' risk of banks in case of repayment difficulties or bankruptcy. While respondents 1 and 2 consider securities a common practice in credit applications, respondent 3 mentioned that they are often overemphasized. SMEs that tend to have the most difficulties in obtaining bank financing are start-ups, scale-ups, new business ecosystems, and firms in business sectors with more restrictions. These difficulties are further exacerbated by the automation trend in credit application assessments. Banks view automation as necessary due to increased operational costs, but this means that smaller applications are evaluated solely based on financial data. Consequently, organizations with valid reasons for not meeting the requirement still have difficulties in securing funding.

The responses from the three bank representatives regarding capital structure theories were similar. When asked how SMEs prefer to finance their operations based on their experience, they indicated that retained earnings are the primary choice, followed by bank financing, primarily due to cost considerations. Equity financing is rarely considered, and this reluctance is attributed more to ownership concerns than to the high costs associated with asymmetric information. The respondents also emphasized that the tax advantages of debt do not significantly influence the capital structure decisions of SMEs. While increasing debt might appear fiscally advantageous, SMEs often find it impractical due to the heightened operational risk involved. Additionally, the bank representatives underscored that they will not extend funding if the necessary information is inaccessible or inadequate.

The second theory discussed during the interviews is the legitimacy theory, particularly focusing on possible increased recognition after the campaign. The primary topic was whether a completed crowdfunding campaign directly increases an organization's chances of receiving bank financing. However, banks emphasize that each credit application is evaluated independently, and fulfilling crowdfunding obligations has no impact. This is particularly true for smaller credit applications that undergo automated assessment. While respondent 1 considers fulfilling crowdfunding obligations a positive sign, the other two banks do not see it as influential. Although completing a crowdfunding campaign does not directly impact the likelihood of receiving bank financing, it can indirectly contribute to an organization's growth or stability by mitigating the liability of newness.

Banks' perception of crowdfunding is relatively positive but primarily as a means to stabilize or grow an organization, not as a long-term solution. They see crowdfunding as an option for organizations that cannot secure bank financing for valid reasons but might become qualified for it in the future. Banks mention several characteristics of crowdfunding as disadvantages. Firstly, the higher interest rates associated with crowdfunding make it costlier for organizations. However, banks recognize that this higher rate is unavoidable due to the inherent risk. Secondly, crowdfunding campaigns often have shorter durations compared to bank financing, leaving organizations with higher monthly obligations. Lastly, the public nature of crowdfunding is perceived as a potential disadvantage. Crowdfunding necessitates disclosing financial data and a pitch on the internet, which may contain competitive-sensitive information. These characteristics lead banks to view crowdfunding as a complementary addition rather than a direct competitor to traditional bank financing.

## 4.2 Merged results

This chapter presents the consolidated results from all research methods employed. By combining these findings, the different perspectives emerge, providing a nuanced and objective view. The structure follows the theoretical framework, initially presenting findings related to the finance gap, followed by relevant theories, and concluding with crowdfunding. The remaining sub-questions, including the recognition of crowdfunding, entrepreneurs' experiences, developments, and banks' perceptions, are integrated within these main topics. It should be noted that the answers depicted in the tables are paraphrases, not direct citations, as the interviews were conducted in Dutch.

### 4.2.1 Finance Gap

Securing funding is a critical skill for SMEs that helps them stabilize their operations and foster growth opportunities. Nevertheless, access to finance remains a substantial obstacle hindering their development (Mina et al., 2013). The finance gap, often described as the variance between the supply and demand of SME loans (McCahery et al., 2018), poses a challenge in quantifying its size due to data limitations and the complexity of aligning the gap's definition with available data sources. The Dutch Economic Institute (*SEO*), commissioned by the Ministry of Economic Affairs and Climate, has provided a rough estimate indicating a finance gap of approximately 3% of the gross domestic product in 2021. However, the researchers note it is essential to exercise caution interpreting this estimation due to the imperfections.<sup>24</sup> Consequently, this study regards this percentage more as an indicative measure rather than a definitive conclusion.

The bank representatives also highlight these challenging factors in estimating the finance gap. Bank respondent 2 especially emphasizes that the concept of rejection poses a significant challenge in gauging the number of entrepreneurs who do not receive funding. The quality and seriousness of the application are key factors influencing the rejection rate. Some applications are characterized as "trial by error," where the emphasis is primarily on the amount the entrepreneur can potentially borrow, rather than being a well-prepared and serious application. Furthermore, the quality of the application itself is a crucial determinant. Incomplete applications are frequently declined because the provided information is insufficient for the bank to evaluate and approve a loan. Additionally, some entrepreneurs are hesitant to assume any risk themselves, which can also contribute to application rejections.

While quantifying the finance gap remains elusive it is important to have an image of the external financial situation. Therefore, other indicators regarding external finance are analyzed and exhibit clearer trends. According to the Central Bureau of Statistics (*CBS*), the

---

<sup>24</sup> Quick scan MKB financiering – SEO (2023)

success rate of credit applications has decreased from 91% to 86%, in 2023. This success rate varies by company size, with 15% of micro-enterprises, 14% of small enterprises, 10% of medium-sized enterprises, and only 2% of large enterprises encountering obstacles in securing funding. Notably, agricultural firms and startups face even greater challenges, with 30% and 28% respectively experiencing difficulties obtaining financing. It is important to note that these percentages only pertain to companies that actively explored financing options and submitted applications. Entities that choose not to pursue due to perceived high costs or anticipated rejection are not factored into these success rates.<sup>25</sup> Additionally, the SEO reports in the period 2018 to 2021, there has been a decline of 25% in the number of new contracts below €250.000, while a marginal decrease is observed in contracts valued between €250.000 and €1 million, accompanied by a significant increase in contracts exceeding €1 million.<sup>26</sup> The report by the CBS highlights that this increase in applied amount could partially explain the decrease in number of applications.

Interviews with crowdfunding entrepreneurs highlighted a shared challenge: all respondents faced obstacles in securing bank financing. This mismatch between demand and supply arises from diverse factors or criteria banks employ to assess loan applications. Entrepreneurs were queried about what they perceive as the most important factor in the credit application process possibly leading to bank rejection. The results are presented in Table 8, with the first mentioned factor being the most prominent when multiple factors are cited.

---

<sup>25</sup> Financieringsmonitor 2023 – CBS (2024)

<sup>26</sup> Quick scan MKB financiering – SEO (2023)

*Table 8: Most important credit application criteria according to entrepreneurs*

Question: What do you consider to be the most critical application criteria leading to bank rejection?		Answers
Entrepreneur	Factor	Answers
1	Financial ratios	I believe the most critical criteria are financial such as solvency, profitability, and the capacity to generate future profits. While banks often prioritize past performance, investors are more interested in future potential.
2	Sector	In the real estate sector where I operate, there are only a few parties willing to invest, and many do not even consider applications for this specific sector.
	Collateral	In our situation, we already have a second mortgage on our house, which places the bank second in line for repayment. This significantly reduces the likelihood of securing additional bank financing.
3	Financial ratios	The bank closely examined our financial data, and in our case, disagreements about the family capital within our company contributed to our inability to secure financing. The financial ratios fell short of the bank's standards because certain funds were not considered.
	Collateral	The banks require a high level of security, such as collateral on machinery. However, disagreements arose over whether certain machines were considered part of the building or not. As a result, the bank concluded that these machines could not be accepted as collateral, leaving us without financing.
4	Financial ratios	Financial ratios are important in a bank's assessment process. However, for startups, financing relies heavily on forecasts, which banks are often reluctant to trust. Consequently, securing funding becomes difficult.
	Collateral	Banks prioritize having securities, especially in the early stages of a company. Even with a compelling business case, banks are often reluctant to fund ventures that lack adequate collateral.
5	Sector	Banks are generally hesitant to finance the real estate sector, particularly commercial real estate, due to the inherent risks associated with the industry. While other types of real estate may receive slightly more consideration, banks remain reluctant to provide financing in those cases as well.
	Financial ratios	Sometimes, banks are willing to finance commercial real estate, but they often require significant liquidity as collateral. There are stories of banks demanding that you have ten to twenty million in the bank to mitigate their perceived high risk.
6	Financial ratios	As a very young company, we lack a solid trading history to provide. This lack of history lead to a bank not being able to assess our financials, and rejection.
	Collateral	Banks are risk-averse, and as a company, we cannot provide collateral to mitigate their concerns.
7	Company age	I keep facing rejection solely because my company has not been registered for more than a year according to the KvK register.
	Financial ratios	The youthfulness of my company indirectly results in a lack of financial history. Consequently, banks mentioned that they cannot assess my application and cannot evaluate financial ratios.
8	Financial ratio	The primary criterion in our case was the cash flow. They perform a calculation to assess how the current cash flow can repay the future financial burden. However, they do not take into account the potential increase in earnings resulting from the investment.
9	Company age	I keep facing rejection solely because my company has not been active for more than three years while banks want to see a history of trading.
	Financial ratios	The young age of my company indirectly results in a lack of financial history. Banks have mentioned that they cannot assess my application and cannot evaluate financial ratios, which are hard requirements for receiving funding.

From Table 8, it can be concluded that financial ratios and collateral are the most common barriers to obtaining bank financing. Interestingly, respondents 2 and 5 both experience difficulties in securing bank financing due to their business sector. Both entrepreneurs are in the commercial real estate sector, suggesting that this sector is often not funded by banks. Another factor that emerged from the interviews is company age. While company age often leads to the inability to meet financial ratios or collateral requirements, two respondents noted that they have not had the opportunity to submit a real application because their firm is too young. This is why company age is mentioned as a factor leading to rejection by respondents 7 and 9.

In addition to the entrepreneurs, banks were queried with the same question to provide an objective perspective on the application process and to test whether their answers have similarities or divergences. Table 9 provides the responses given by the bank representatives, with the first mentioned factor being the most prominent when multiple factors are cited.

Table 9: Most important credit application criteria according to banks

Question:	What do you consider to be the most critical application criteria leading to bank rejection?	
Bank	Factor	Answers
1	Financial ratios	Cash flow is the most critical factor in credit applications for me. The ability to repay debt depends on healthy cash flow, making it a key consideration. However, our approach to evaluating repayment capacity, equity, and personal contribution varies by sector, with specific policies tailored to each. This ensures consistency and adherence to strict guidelines, avoiding subjective interpretation.
	Collateral	Collateral is a common factor in our credit application process, especially for larger applications. However, we also consider offering unsecured loans, known as "blank loans," to excellent performers.
2	Financial ratios	Small credit applications are particularly subject to stringent regulations, primarily concerning financial requirements. Automation plays a significant role in this process to reduce loan costs; however, it also contributes to difficulties in meeting these requirements.
	Collateral	Collateral is used by banks to mitigate the risk of default, making it an important factor in the assessment of credit applications.
	Entrepreneur	For larger credit applications, an entrepreneur's experience undoubtedly influences the credit application process. However, this factor does not play a role in automated assessments.
3	Financial ratios	Cash flow holds paramount importance in evaluating credit applications, particularly smaller ones, as these undergo automation and are assessed solely based on financial data. However, for larger credit applications, cash flow also remains the most important consideration as it indirectly reflects an organization's repayment capacity.
	Collateral	Securities in credit applications play a role in the assessment process. However, I believe that securities such as collateral are often overemphasized as significant factors, whereas I view them more as a closing piece of the loan.

The credit application criteria highlighted by both entrepreneurs and banks show a high degree of consensus. This leads to the conclusion that financial ratios and collateral are the most important factors in credit application assessment. However, bank 3 mentioned that the importance of collateral is often overemphasized, a viewpoint that is difficult to verify when considering the answers given by the other two banks and entrepreneurs. Additionally, banks also noted that certain sectors are more difficult to finance due to high risk or additional restrictions related to this risk. In response to questions about which sectors face more challenges in obtaining bank financing, three sectors emerged: real estate, especially commercial real estate, automotive, and agriculture. This confirms the experiences of respondents 2 and 5, who indicated they were solely rejected based on their involvement in the commercial real estate sector.

These factors collectively contribute to the denial of credit applications. However, the process of automatization amplifies challenges in meeting requirements on financial criteria and securities. The automated nature of assessment excludes personalized evaluation, disregarding instances where entrepreneurs may have valid justifications for not meeting these benchmarks. Furthermore, the presence of a robust business plan and a history of successful entrepreneurship no longer influence banks' decisions regarding smaller credit applications.

According to respondents from banking institutions, this automation is deemed necessary, particularly to ensure affordability for organizations seeking lower credit amounts. They attribute this necessity to regulatory measures such as Know-Your-Customer protocols and anti-money laundering regulations, which have contributed to increased operational costs. These statements find support in research conducted by the SEO, which highlights increasing operational expenses due to heightened IT expenditures and the imposition of numerous supervision and regulatory requirements.<sup>27</sup> These regulatory requirements were partially caused by the financial crisis in 2008, which led to banks having financial problems or even going bankrupt. To mitigate this risk the government and the Dutch National Bank increased restrictions for banks.

However, it is essential to recognize that the primary function of banks is to allocate customers' savings to organizations in the form of loans in exchange for interest.

<sup>27</sup> Quick scan MKB financiering – SEO (2023)

Consequently, banks aim to facilitate as many loans as feasible, although in a responsible manner. Given that smaller credit applications entail narrower profit margins, it is imperative to keep associated costs low; otherwise, interest rates may surge. Moreover, banks operate by investing the funds they accumulate, leaving them with limited capacity to undertake excessive risks. These dynamics significantly contribute to the challenges encountered by SMEs in obtaining bank financing, a fact acknowledged by banking institutions.

#### 4.2.2 Theories

This research encompassed two distinct theories: the capital structure theory and the legitimacy theory. As proposed in the theoretical framework outlined in Chapter 2.7, both theories are expected to play influential roles in the decision to adopt crowdfunding as a funding source. To examine the existence of these relationships and their influence on crowdfunding decision-making, this study asked several questions to entrepreneurs and banks. This chapter presents the findings, focusing on the capital structure theory and legitimacy theory, consistent with the structure of the theoretical framework in Chapter 2.7.

##### **Capital structure theory**

This study incorporates three capital structure theories: the pecking order theory, the trade-off theory, and the agency theory. To determine which of these theories most influences the decision-making process, the entrepreneurs were queried about their financing preferences in a structured manner, and whether fiscal motives influence their decisions was also explored. For funding sources that were not initially mentioned, entrepreneurs were specifically asked to share their opinions on those sources. Table 10 displays the responses provided by the interviewed entrepreneurs.



Table 10: SME's financing preferences

Question: What are your financing preferences and the motivations behind those preferences?			
Entrepreneur	Primary	Secondary	Answers
1	Own resources	Debt	I intend to use my own resources initially before exploring external capital options. If maintaining full ownership of the house is crucial, selling equity is not a feasible choice. In these circumstances, debt financing becomes the most appropriate route for obtaining external funds. While the tax-deductibility of interest is a consideration when leveraging external financing, its importance in the overall decision-making process is relatively limited.
2	Own resources	Debt	Initially, I aim to utilize as much of my own capital as possible. However, considering the capital intensity of real estate, taking on debt becomes necessary. Selling shares to raise funds is not feasible, as our focus is long-term sustainability rather than short-term gains. Moreover, selling shares in the real estate business is complex and costly. The tax deductibility of interest does not play a significant role due to the nature of real estate. In this industry, short-term profits are not regular occurrences.
3	Own resources	Debt	Generating funding by selling shares has never been a realistic option. Therefore, financing with debt remains the only viable option after using internal funding. Taking on more debt is something to consider, but since all interest is tax deductible, it does not play a significant role in the decision-making process.
4	Own resources	Debt	Initially, we used convertible loans that gave investors the option to convert their loans into shares. However, we now prefer to invest using our own funds. Despite this preference, the lengthy delivery times of our products make debt financing essential to support our operations. We do not take on debt for reasons other than operational funding, particularly because our company is still young, and securing funding remains a primary focus.
5	Own resources	Debt	Our primary focus is on using our own funds, typically for project preparations. However, when additional capital is needed, crowdfunding is my only option, as I have decided to avoid bank financing due to past negative experiences. Fiscal motives do not influence this decision-making process.
6	Own resources	Debt	Ideally, we prefer to avoid bank financing unless it is essential and it depends on the type of loan. Selling equity is considered a last resort, potentially only when rapid growth demands it. Fiscal motives, which often suggest taking on more debt, are not relevant to my approach. Taking on additional debt does not align with our entrepreneurial strategy.
7	Own resources	Debt	I prefer reinvesting earned money, but that is not currently feasible. Therefore, I need to rely on debt as a funding source. Selling shares is not an option because I believe my company is too small, and I lack financial knowledge. The primary focus was on securing funding, with fiscal motives not playing a role in the process.
8	Own resources	Debt	The preference is to finance with earned money, a strategy we have successfully employed. However, as investments grow larger, external funding becomes increasingly necessary. The preference for external funding leans towards debt. While selling shares is being considered, particularly as a family business, it is currently viewed as a last resort. The primary focus was on realizing the investment to secure the future of the company. Taxes were not a major concern since they are already factored into the financial plan.
9	Debt	Own resources	In my view, the ideal financing strategy starts with securing debt, followed by using our own resources, and only considering equity as a last resort. This approach is driven by the fact that I currently lack the resources to reinvest earnings. I would only consider equity if a compelling offer significantly benefits the company. Furthermore, I am open to exploring the option of a private investor if crowdfunding efforts do not succeed.

From these responses, retained earnings emerged as the most preferred funding source. This preference is primarily due to cost concerns and the desire for self-sufficiency. After exhausting internal funding, external funding becomes necessary. Among external sources, bank financing emerged as the most preferred. This is because bank financing is less costly compared to other external funding sources and is the most familiar option. Equity financing emerged as the last option. This source is often not considered due to ownership considerations. SMEs are often family-owned, and selling equity can result in a loss of identity in the eyes of entrepreneurs.

Banks collaborate with entrepreneurs daily and often provide advice to those lacking in-house financial expertise. Therefore, banks were queried about their perceptions regarding the financing preferences of SMEs. The opinions of banks on the capital structure of SMEs are detailed in Table 11.

Table 11: Bank perspective on SMEs' financing preferences

Question:	What are the financing preferences of SMEs and what are their motivations behind those preferences?		
Bank	Primary	Secondary	
1	Own resources	Debt	<p>Entrepreneurs usually begin by exploring internal solutions within their company, as this option is often the most cost-effective. When they do seek external financing, they primarily choose bank debt. The last option is equity, selling equity to raise funds is uncommon among Dutch entrepreneurs, who are known for their reluctance toward this method. They prioritize maintaining the integrity of their company and retaining control, viewing equity dilution as conflicting with these values. While fiscal considerations may take a secondary role, their primary objective is achieving growth or stability, which necessitates funding.</p> <p>Based on data from the CBS Financing Monitor, the SAFE Survey, and my own experience, it appears that Dutch entrepreneurs finance a significant portion of their organizations with their own funds, surpassing the majority of Europe in this aspect. The low debt ratios among Dutch entrepreneurs are largely attributed to their substantial personal contributions. Furthermore, a preference against equity financing underscores debt as the primary external funding choice. Entrepreneurs often prioritize maintaining control over their company's direction, thus selling equity to raise funds is not typically considered. This reflects a cultural preference within the Dutch business landscape. While tax deductibility has not emerged as a significant factor in SMEs so far, it would be oversimplified to suggest that their sole aim is securing finance. However, I am of the opinion that tax deductibility generally does not serve as a primary motivation for entrepreneurs.</p>
2	Own resources	Debt	<p>Some entrepreneurs prefer to fund their business solely with retained earnings, despite the potential negative impact on growth. However, retained earnings are often seen as the most cost-effective option and therefore their first choice. I believe that maintaining a good balance between debt and retained earnings is the most suitable situation for SMEs. Many entrepreneurs choose not to sell shares to finance their businesses because they value retaining full control over their ventures. As a result, selling shares is often not considered a viable option. It should be noted, however, that there are exceptions to this, such as in cases of extreme financial difficulties or when seeking to attract more professional expertise to the organization. In my experience, the consideration of taking on more debt to reduce taxes is generally not a primary concern for entrepreneurs. Nevertheless, entrepreneurs are cautious about accumulating too much debt due to the potential risks involved.</p>
3	Own resources	Debt	

The financing preferences of SMEs as reported by entrepreneurs closely align with the banks' perspective. This suggests that organizations prefer internal financing over external sources and prioritize debt over equity. Moreover, it can be inferred that the primary focus of SMEs is securing funding to foster growth and stabilize their operations, rather than placing significant emphasis on tax deductibility or other motives. Additionally, the preference for internal financing over debt and bank financing over other external sources appears to stem from considerations of cost-effectiveness and familiarity with these sources. Conversely, the preference for debt over equity seems to be driven by entrepreneurs' reluctance to lose control over their businesses.

However, there are notable developments in the actual sources used for funding. While banks remain the primary orientation channel for SMEs, there has been a decrease from 80% in 2019 to 60% in 2023.<sup>28</sup> This trend corresponds with an increase in non-bank financing according to a report facilitated by the Dutch SME Financing Foundation (SMF). In 2023, the total non-bank financing market saw a significant surge of 27% compared to 2022, reaching a total of 5.1 billion. Notably, the proportion of non-bank financing for amounts below one million euros increased from 29% in 2022 to 36% in 2023. The most commonly used non-bank funding sources include lease, factoring, direct lending (including microfinancing), and crowdfunding.<sup>29</sup> This shift towards non-bank financing suggests that entrepreneurs, particularly those with smaller funding needs, are exploring alternative avenues. This trend may be attributed to challenges encountered in obtaining bank financing for smaller funding sizes.

To evaluate whether the preferences mentioned by entrepreneurs, banks, and research reports align with the current capital structure of their businesses, entrepreneurs were queried about their current capital structure. The summarized findings from the interviews are presented in Table 12.

<sup>28</sup> Financieringsmonitor 2023 – CBS (2024)

<sup>29</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)



Table 12: Primary funding sources of the questioned entrepreneurs

Question: What are currently the primary funding sources of your organization?			
Entrepreneur	Primary	Secondary	Answers
1	Debt	Own resources	Our primary sources of funding include our own resources and debt. The external capital is primarily necessary for advanced payment of stock.
2	Debt	Own resources	A relatively high own contribution is essential. In real estate, there's a rule of thumb suggesting that 30% of the investment should come from your own resources. With the other part funded with debt, in this case primarily crowdfunding because of the lack of bank financing
3	Debt	Own resources	I believe that 25% of the resources are my own, while the remaining 75% consists of debt. The debt part consists of this debt, 50% is long-term debt, and 25% is short-term debt.
4	Convertible loan	Debt/own resources	One of the most crucial funding sources for my company was a convertible loan that gave the company a kickstart. The other part of the funding comes from friends and family, as well as crowdfunding.
5	Debt	Own resources	A portion of my financing comes from own resources, but most of it is consistently reinvested in project preparations. The other part is debt, primarily through crowdfunding, as bank financing is not an option.
6	Debt	Own resources	For us, the three F's—friends, family, and fools—were the most supportive in the crowdfunding campaign, along with some personal investment.
7	Crowd-funding	-	So far, crowdfunding has been my sole source of funding. However, if I do not receive enough funds to reinvest in my business currently, I plan reinvest earnings in the in the future.
8	Debt	Own resources	The main three external funding sources include a mortgage with a private banker, leasing machines through leasing corporations, and of course, a crowdfunding campaign. Besides that we also invest our family money
9	Debt	Own resources	The primary financial sources include my own resources, debt from my family, and, of course, debt from the crowdfunding campaign.

The preferences of the entrepreneurs largely correspond with the current capital structure of their businesses, as revealed during the interviews. However, it appears that a significant portion of their capital structure relies on external capital. This suggests that while firms prefer to use their own resources, their need for capital exceeds what they can provide internally, making debt the primary funding source. Two entrepreneurs deviate from this trend. Entrepreneur 4 uses convertible loans, which are debts that can be converted into equity at the lender's discretion. This decision contrasts with the general reluctance towards equity financing. However, the entrepreneur noted that this was an exceptional measure to push his company forward quickly. Additionally, entrepreneur 7's capital structure predominantly comprises crowdfunding, diverging from the typical preference of using retained earnings before seeking debt. The entrepreneur explained that his company is in the startup stage and reinvesting profits is not currently feasible as he also needs to support himself. Moreover, he expressed intentions to reinvest in the future.

In conclusion, the results indicate that organizations prefer to utilize retained earnings first. However, if they are unable to do so, they begin searching for alternative funding sources. This search typically starts with banks due to their familiarity and cost efficiency compared to other options. Difficulties in obtaining bank financing prompt entrepreneurs to explore alternative funding avenues, often not specifically towards crowdfunding initially. In some cases, entrepreneurs also attempted other types of funding, but rejections or mismatches eventually led them toward crowdfunding. Equity financing is usually the last funding source considered. Many of the businesses discussed are relatively young or family-owned, resulting in a reluctance to give up ownership, which often makes equity financing less appealing.

### Legitimacy theories

Suchman (1995) defines legitimacy theory as: “a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions.” Legitimacy is not inherently granted to a company, especially SMEs. Therefore, this study explores three types of legitimacy that can be utilized to enhance the overall legitimacy of an organization.

To investigate the relationship proposed in the theoretical framework between legitimacy and crowdfunding, this study conducted interviews with entrepreneurs. Entrepreneurs were asked if they faced challenges in gaining recognition, which could indicate potential issues, and what steps they took to address these challenges. The findings related to this question are depicted in Table 13.

*Table 13: Legitimacy challenges and steps entrepreneurs took to overcome them*

Question:	Have you encountered challenges in gaining recognition, and what steps did you take to overcome them?
Entrepreneur	Answers
1	In the early stages of our company, we encountered a lack of recognition, a common challenge for startups. To overcome this, we emphasized our well known clients such as Makro, Sligro, and Hornbach in our pitch. This strategy was designed to instill investor confidence in our credibility and reliability as a promising investment opportunity.
2	I faced some difficulties in gaining recognition, particularly with banks. However, my crowdfunding projects have always been quickly funded without any issues. For a previous campaign, I offered incentives, so investors not only received interest but also additional benefits.
3	We did not encounter many difficulties in establishing legitimacy because we build upon a 100-year of family history. Nevertheless, in our environment, there are many building companies, so we often encounter our customers in our immediate surroundings. However, our projects are spread across the country.
4	I did not face many difficulties. When I look at myself I think I can sell my product pretty well. Nevertheless, having my father, who has a background as a financial manager, handle my finances adds a level of trustworthiness to my financial data, which can be reassuring to potential investors.
5	I do not believe I lack recognition; however, banks are unwilling to finance my type of business. Consequently, I sought alternative sources of funding to address this issue.
6*	I believe that every startup faces challenges at the beginning of its journey. Instead of offering interest, we delivered our product to investors. I think our company's socially responsible initiative aligned with the vision of people. Therefore, I believe our credibility as a company played a significant role in the success of our campaign.
7	I believe every startup faces challenges in the early stages. Therefore, I utilize services to enhance my online visibility and credibility. Currently, my company holds maintenance contracts with leading Dutch companies in our sector. Highlighting brands like Batavus and Sparta helps to establish confidence in the legitimacy of our operations. Additionally, I included incentives in my crowdfunding campaign to offer investors additional benefits beyond financial rewards for their investments.
8	Establishing legitimacy was not overly challenging for us due to our established long history. I created an eighty-page plan to substantiate our investment proposal. The most difficult part was finding someone willing to thoroughly review this extensive report. Additionally, the new machines will enhance our production process in a more environmentally friendly manner. Although we did not include this in our crowdfunding pitch, it can significantly bolster our future sales narrative.
9	Gaining recognition from customers has not posed many challenges for me because I utilize established marketplaces. I leverage platforms such as Amazon and Bol.com to sell my products, which enhances my visibility and extends my reach. However, I have faced difficulties in gaining recognition from banks, primarily due to the relatively young age of my company.

\* Respondent 6 which used the reward-based crowdfunding model.

The interviews reveal that almost all entrepreneurs experienced difficulties in gaining recognition, acknowledging it as a hurdle to overcome in entrepreneurship. Several entrepreneurs mentioned activities they undertook to gain the trust of investors and other parties. Examples include featuring well-established names in their campaigns and offering incentives to provide investors with more benefits than just interest. However, only one entrepreneur mentioned that their type of organizational legitimacy was expected to be beneficial for crowdfunding, and thus chose this type of funding.

Additionally, entrepreneurs were asked if they expect a successful crowdfunding campaign to enhance their recognition in the eyes of the bank. The decision to opt for crowdfunding can emerge from a lack of legitimacy and recognition from banks. Therefore, the expected effects of a successful campaign on banks were tested. The results of this question are presented in Table 14.

*Table 14: Expected benefits of crowdfunding campaigns on legitimacy according to entrepreneurs*

Question: Do you think a successful crowdfunding campaign enhances your recognition with banks?		
Entrepreneur	Effects	Answers
1	Indirect effects	I do not believe the bank's decisions will be significantly altered by a crowdfunding campaign. However, the crowdfunding effort did enable reinvestment, paving the way for growth opportunities.
2	No effects	I do not believe it has a major influence on banks. However, in our second campaign, we had already secured 40% of the target amount before the campaign launched. This was a stark contrast to our first campaign, where we had to individually persuade people within our network to contribute. This significantly enhanced our recognition among investors.
3	No effects	Showing that you can fulfill interest obligations may not hold much significance. Each bank evaluates applications on their own merits, so it is doubtful that it will make a difference.
4	No effects	The crowdfunding campaign demonstrates widespread belief in our product, which could sway the decisions of informal investors. However, I believe the bank's focus remains solely on financial data, without being influenced by other factors.
5	No effects	Banks often have predetermined opinions about commercial real estate, regardless of the evidence or information presented, so I do not believe it will have much influence.
6*	No effects	I could foresee a positive influence on informal investors; however, I do not believe it will impact traditional investors.
7	Positive effects	I anticipate a somewhat positive influence of a successful crowdfunding campaign on the bank, as it demonstrates your ability to fulfill specific obligations.
8	Indirect effects	This investment could stabilize our businesses, potentially qualifying them for bank financing in the future. Furthermore, the new machines will improve our production process in a more environmentally friendly way. While we did not highlight this in our crowdfunding pitch, it has the potential to bolster our future sales efforts.
9	No effects	I believe it sends a positive signal to informal investors, such as crowdfunding platforms, that I can fulfill such obligations. I think that the influence on banks remains limited.

\* Respondent 6 which used the reward-based crowdfunding model.

Table 14 displays entrepreneurs' perceptions of how crowdfunding affects their organizational legitimacy primarily concerning banks. Nearly all entrepreneurs anticipate minimal to no impact on banks while noting heightened recognition among non-traditional investors. Respondent 2 provided an example illustrating this enhanced recognition among crowdfunding investors, as depicted in Table 14. Table 15 presents the corresponding question posed to banks to determine whether their anticipated effects align with those of entrepreneurs.

*Table 15: The effects of crowdfunding on receiving bank financing, according to banks*

Question: Does a successful crowdfunding campaign increase the likelihood of securing bank financing?		
Bank	Effects	Answers
1	Little effects	I believe that a successful crowdfunding campaign enhances the perception of strong performance, slightly increasing your chances of receiving bank financing. This successful campaign demonstrates a positive track record; however, the effects remain limited.
2	Indirect effects	Smaller credits are typically assessed automatically, and customers must demonstrate their cash flow. Existing debt on this cash flow does not affect the assessment. However, a successful crowdfunding campaign can positively impact your company, leading to growth or stabilization. This improved stability can increase your chances of securing bank financing.
3	Indirect effects	I do not think crowdfunding influences future credit applications. We analyze each application on its own, regardless of previous crowdfunding success. However, the funding received through crowdfunding can positively impact your company, leading to growth or stabilization, which may eventually enhance your ability to receive bank financing.

The answers given by banks align with the results expected by entrepreneurs. A successful crowdfunding campaign has no direct effect on the chances of receiving bank financing. While the respondent from bank 1 noted a slight positive effect, the other two banks indicated that there are no effects, especially on smaller applications that are automatically assessed. Nevertheless, banks acknowledge that the funding received through crowdfunding can foster growth and stability, which may eventually lead to the opportunity to receive bank financing in the future. This is also how banks view crowdfunding's contribution to the current financial landscape: funding businesses that they cannot support initially, enabling them to achieve stability and growth.

In conclusion, the problems in obtaining bank financing can be seen as a lack of organizational legitimacy. However, there are no indications that organizational legitimacy directly influences the choice of crowdfunding. Only respondent 6 noted that his type of organizational legitimacy directly increased interest among people, leading to the choice of crowdfunding. Some findings indicate types of legitimacy are used to gain trust and recognition among investors, such as leveraging well-established names and incentives. Therefore, the relationship proposed in the theoretical framework cannot be confirmed solely based on respondent 6's findings. Nevertheless, the relationship between organizational legitimacy and the finance gap can be confirmed, indirectly leading to the choice of crowdfunding, though there are no significant direct effects. Conversely, the effects of crowdfunding on organizational legitimacy are limited. Effects are primarily expected towards non-institutional investors or indirectly through growth and stability.

### 4.2.3 Crowdfunding

Crowdfunding is the third and final factor of the conceptual framework discussed in the results chapter. By analyzing the conducted interviews and determining the most important findings this chapter aims to provide a clear overview of the current state of crowdfunding. While the interview provides valuable information on the topic the websites of crowdfunding platforms are utilized providing valuable practical information on the research topic. The topics covered include the process and requirements, recognition, developments, and barriers. The definition of crowdfunding and its existing models are discussed in the literature review and will not be re-examined here. It is important to note that the order in which the platforms are presented has no relation to the conducted interviews. Additionally, the information from the crowdfunding websites is publicly available and is independent of the data obtained from the interviews.

#### **Process**

The crowdfunding process is highlighted by all three responding crowdfunding platforms. From the analysis appears that their methods are quite similar. This process is divided into seven steps by this research, as presented in Table 16. It is essential to note that the crowdfunding process starts with the initiation of crowdfunding on the platform. However, the preparations made by the entrepreneur, or its intermediary are not encompassed within these seven steps, although they are crucial for consideration by the crowdfunding platform.



Table 16: Overview of the crowdfunding process

Steps	Description	Crowdfunding process
1	Initiation	The process of crowdfunding begins when the entrepreneur identifies a need for funding. The entrepreneur, or an intermediary acting on their behalf, initiates the process through a platform. This initiation can be done through the platform's website, e-mail, or through an intermediary representing the platform.
2	Quick scan	After the initiation, the crowdfunding platform requests documents to quickly assess the project. This involves a brief scan or pitch to determine if the project is legitimate and worthy of further exploration. This initial assessment is crucial because the complete assessment of the application is more costly.
3	Requirements assessment	After the quick scan or initial contact, the business plan and financial information are assessed according to the criteria discussed in Chapter 4.2.3.
4	Determining loan conditions	The assessment based on the criteria in Chapter 4.2.3 results in a final grade. Each grade corresponds to a predefined range of interest rates. This ensures that each project is assessed uniformly and transparently.
5	Start campaign	After determining the conditions, such as the target amount and interest rate, the project goes live. In some cases, the entrepreneur must first contact potential investors, as projects typically do not start at 0%. If the campaign is not progressing as expected, it is possible to adjust the campaign conditions to boost performance. However, this adjustment is not necessary in about 90% of cases.
6	End campaign	The campaign is considered successful only if it reaches 100% of the target amount on most platforms; however, one responded platform also accepts 90% or 110% of the target amount for success. Most campaigns achieve full funding within weeks, days, or even hours, often depending on loan conditions such as the interest rate, target amount, and duration.
7	Receiving funding	When the campaign is successful, the entrepreneurs receive their funding, and the crowdfunding platform acts as an intermediary for interest payments and the redemption of the loan.

\* One of the interviewed platforms not only operates as a crowdfunding platform but also provides financial advice. This company utilizes its crowdfunding service only when other options have failed. After considering these alternative options, the crowdfunding process begins.

After step 4, the conditions of the loan should be established. These conditions include the target amount, duration, interest rate, and securities. While securities are case-specific, the other three conditions follow predefined sets. Depending on the platform, the minimum loan amount ranges from €25.000 to €250.000, while the maximum loan amount falls between €2,500,000 and €5,000,000. Additionally, two platforms do not have a predefined maximum amount. The target amount often influences the duration of the campaigns, with higher amounts requiring longer durations. The most common duration ranges from a minimum of 6 months to a maximum of 120 months. The last condition to be determined is the interest rate. The interest rate depends on the assigned risk, which typically corresponds to a standard range of interest rates. Depending on the risk, these predefined interest rates on the assessed platforms vary from 5% to 13%. While all five platforms use these predefined ranges, they can deviate from them when necessary. The conditions published on the included crowdfunding platforms' website are shown in Table 17. The data source for all tables providing website information can be found in Appendix C through the corresponding number at the back of the platform name.

Table 17: Loan conditions per crowdfunding platform

Loan conditions	Loan amount	Duration	Interest rate
NLInvesteert <sup>45</sup>	> € 250.000	> 6 months	5-12%
Collin Crowdfund <sup>46</sup>	€ 25.000 - 5.000.000	3 - 120 months	6-12%
Geldvoorelkaar <sup>47</sup>	> € 50.000	6 - 120 months	5-11%
Kapitaal Op Maat <sup>48</sup>	€ 25.000 - 2.500.000	6 - 120 months	5,5-13%
Waardevoorgegeld <sup>49</sup>	€ 25.000 - 2.500.000	6 - 60 months	5-10%

The fast and strict crowdfunding process surprised many entrepreneurs. After the initial contact, the platform's contact person clarified the process, and no entrepreneurs experienced further surprises. They were impressed by how quickly campaigns could go live and how fast most campaigns were completed. As a result, all nine interviewed entrepreneurs were positive about their experience and would recommend crowdfunding to their fellow entrepreneurs. However, they noted that having an up-to-date business plan with the required financial data is essential for a smooth process.

## Requirements

In contrast to the crowdfunding process, the requirements are not solely determined by the interviews but also by researching the websites of five crowdfunding platforms. The rationale behind selecting these five crowdfunding platforms is clarified in the data analysis presented in Chapter 3.2.2. Table 18 presents the requirements as presented on the crowdfunding platforms' websites.

Table 18: Loan assessment criteria per platform

Criteria	Cashflow	Earning capacity	Liquidity	Solvency	Securities	Entrepreneur
NLInvesteert <sup>50</sup>	yes	yes	yes	yes	Not necessary	Yes
Collin Crowdfund <sup>51</sup>	yes	-	yes	yes	yes	Yes
Geldvoorelkaar <sup>52</sup>	-	-	yes	yes	yes	Yes
Kapitaal Op Maat <sup>53</sup>	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Waardevoorjegeld <sup>54</sup>	-	yes	yes	yes	yes	yes

Table 18 demonstrates that the assessment factors across different platforms are very similar. However, testing against the same factors does not imply that the criteria applied to these requirements are identical. Furthermore, the organizations mention on their websites that they reserve the right to deviate from these criteria when deemed necessary. To provide more context to these factors, Table 19 offers additional details on these requirements.

Table 19: Crowdfunding assessment criteria

Assessment	
Criteria	Findings
Cash flow	Cash flow is one of the most important assessment criteria used by crowdfunding platforms. It indicates the ability to meet interest payments and loan repayments in the future. Therefore, cash flow is a prominent factor in assessing a credit application.
Earning capacity	Earning capacity is the second factor to consider. It reflects the ability to generate profit, with a particular focus on future profits, which are of significant interest to crowdfunding platforms.
Liquidity	All five researched crowdfunding platforms use the liquidity ratio as one of the criteria for obtaining a loan and determining the required interest rate. The liquidity ratio is used to estimate the risk associated with the loan.
Solvency	The solvency ratio is the last financial criterion and is used to estimate the risk of an application and determine the interest rate. However, one platform noted that the assessment of the solvency ratio is less strict than that of the liquidity ratio. Not meeting the solvency requirement but having a good forecast does not mean you will not receive a loan, whereas failing to meet the liquidity requirements leads to rejection.
Securities	Securities, often in the form of mortgages or personal guarantees, are used by all five researched platforms. While one platform noted that securities are not a strict requirement, the other platforms consider them a common aspect of the loan process.
Entrepreneur	The last criterion to be discussed is the entrepreneur. Assessing the entrepreneur often involves evaluating their career history, personal financial status (BKR), and business plan. While most platforms see this as an additional criterion, some factors, such as BKR registration, are strict. Additionally, a good business plan is important because it is crucial for convincing potential investors.

The criteria can be categorized into financial criteria, securities, and entrepreneur-related criteria. Based on the interviews, it appears that financial criteria often carry a weight of 40% to 50%, while the other categories hold a comparable weight. Each criterion is assessed in

the application process with a specific weighting, resulting in an overall grade. This grade is then used to determine the loan conditions, such as interest rates and loan amounts.

Upon examination, these criteria closely align with those used by banks, as described in Chapter 2.2. This slight divergence is acknowledged among entrepreneurs, making it challenging for those who do not meet bank criteria to meet the standards set by crowdfunding platforms. However, when asked about the most significant difference between crowdfunding and banks, the entrepreneurs highlighted the lack of personal contact with banks, which means that strong business plans may not always be adequately considered in the application process. Seven out of nine interviewed entrepreneurs emphasized that personal contact, either alone or in combination with the consideration of a solid business plan, represents the most significant difference between bank financing and crowdfunding platforms. This suggests that while crowdfunding platforms may be stringent on certain points, a well-crafted business plan or accurate forecast could potentially offset this issue. In contrast, the automated assessment processes employed by banks may result in rejections without personal interaction.

### Rejection rate

These criteria are used by platforms to assess the risk of an application, often requiring certain financial statements. Most platforms typically request the most recent and complete annual statements. When the required information is provided, crowdfunding platforms can sometimes provide funding within three weeks, which is considered a benefit of crowdfunding. The platforms were asked about the rejection rates of applications. While they acknowledged that providing specific percentages is challenging, they noted that many applications are rejected for failing to meet the required criteria. Rejection rates vary among the platforms interviewed. Platforms 1 and 2 reported that approximately 25% to 40% of applications successfully pass the initial quick scan phase. Of those, only 10% to 40% proceed to the publication phase. Respondent 3 did not specify rates by phase but mentioned that nine out of ten applications did not succeed. These rejection indications make it clear that receiving funding through crowdfunding is not an easy process, and funding is not guaranteed.

### Default rate

It is important to note that crowdfunding platforms function as intermediaries and rely on people investing through them to generate revenue. A high default rate on their platform would result in negative publicity and a loss of investors. Because of licensing requirements, platforms must publish annual default rates to increase transparency. Although not all platforms present default rates the same way, the AFM defines default as a campaign that fails to meet repayment and interest obligations entirely or is 90 days in arrears.<sup>30</sup> Default rates range from 0.5% to 2.6%. Table 20 presents the default rates of various platforms as presented on their websites, where applicable.

Table 20: Default rate per crowdfunding platform

Default rate		2020	2021	2022	2023	Average rate*
NLInvesteert	55	-	-	-	-	0,50%
Collin Crowdfund	56	3,24%	2,86%	2,11%	0,77%	1,05%
Geldvoorelkaar	57	4,90%	2,46%	2,45%	-	1,14%
Kapitaal Op Maat	58	-	11,39%	2,90%	0,00%	2,61%
Waardevoorjegeld	59	-	3,80%	0,00%	0,00%	0,64%

\*The included average rate is calculated in the investors' returns on the platforms' websites

<sup>30</sup> Crowdfunding wet- en regelgeving - AFM



The annual default rates per platform are generally consistent, with some exceptions. There is a noticeable trend of decreasing default rates following the introduction of the required license for crowdfunding service providers. This decline suggests that the licensing requirement has contributed to the success of crowdfunding, indicating that many funded firms continue to thrive. During an interview, platform 1 noted that most defaults occur within eighteen months of receiving funding, identifying this period as the most uncertain for a crowdfunding campaign. When defaults occur, platforms have securities in place to minimize risk for both the platforms and their investors.

### Campaign costs

The costs related to crowdfunding vary per platform and serve as a way for platforms to cover expenses and generate revenue. These costs include an assessment fee, publication fee, success fee, and administration fee. Displaying these costs is important to provide practical information to entrepreneurs considering crowdfunding. Table 21 provides an overview of campaign costs as listed on the crowdfunding platforms' websites.

Table 21: Crowdfunding campaign costs per platform

Campaign costs	Assessment fee	Publication fee	Success fee	Administration fee
NLInvesteert <sup>60</sup>	Free	-	2%	0,5-0,8% Annually
Collin Crowdfund <sup>61</sup>	Free	€ 450 - € 850	2%	0,07% Montly
Geldvoorelkaar <sup>62</sup>	Free	€ 750	2,4%	0,07% Montly
Kapitaal Op Maat <sup>63</sup>	€ 395	€ 350	2%	€ 0,25 Montly per investor
Waardevoorjegd <sup>64</sup>	€ 950	-	0,85% Anually	€ 9,95 Montly

\*Contract costs are excluded due to the absence of a predefined range

The three platforms with the largest market share offer the initial assessment of criteria on a free basis. However, a publication fee is common, ranging from €350 to €850, although, two platforms do not charge this fee. Additionally, a monthly fee is typically charged to cover administrative costs and the payment of monthly interest to investors, averaging around 0.07% per month of the initial loan amount. These charges help cover costs, but the success fee is the primary revenue source for the platforms, ranging from 2% to 2.4% of the initial loan amount.

Contract costs, which apply to all platforms and are borne by the entrepreneur, are not included in Table 21. These costs are difficult to estimate as notary fees and other contract-related expenses vary per campaign. Conclusively, Table 21 shows that the costs per platform do not vary significantly. However, the three largest platforms provide the initial assessment for free, while smaller platforms likely cannot afford to offer this service without charge. The most notable differences are in the success fee and administration fee, where platforms apply different rates, time frames, or factors.

### Motives

The motives of entrepreneurs are crucial to understanding the use of crowdfunding. The entrepreneurs were queried about their primary reason for choosing crowdfunding. The results of this question are presented in Table 22, with the first-mentioned motive being the most prominent when multiple factors are cited.

Table 22: Motives for utilizing crowdfunding

Entrepreneur	Motive	Answers
1	Bank rejection	The absence of bank financing necessitates the exploration of alternative funding options. The original search was not specifically on crowdfunding but rather on receiving funding
2	Bank rejection Good experience	The search for alternative funding sources began after facing constant rejections from banks. We are discussing the second campaign, but we also had a previous one. The positive experience from that earlier campaign influenced our decision to opt for crowdfunding again.
3	Bank rejection constructive attitude	The main reason was our inability to reach an agreement with the banks, prompting us to explore alternative options. The platform was incredibly helpful and provided personalized assistance during our initial conversations, which gave us a positive impression. While this was not initially our motive for exploring options, it became a reason to pursue further after the initial contact.
4	Bank rejection Branding	Securing funding is crucial for the business, and the rejection by banks leaves us with no choice but to seek alternative sources. While it was not the primary reason for us, launching a crowdfunding campaign can help raise awareness about our business.
5	Bank rejection	In my sector, obtaining bank financing is very difficult, if not impossible, leaving us with no other option but to search for alternatives.
6	Bank rejection Branding	The most crucial reason was our need for funding, which we could not secure through banks. Despite knowing it would be challenging, we made attempts nonetheless. In addition to the need for capital, crowdfunding serves as a form of marketing. Investors in the company often maintain interest in the business and may eventually become customers or advocates for the product.
7	Bank rejection Branding	My sole reason was to secure funding. Banks rejected me solely based on the young age of my company. The branding that eventually emerged from the campaign was more of a positive experience rather than a motive, as I was not familiar with crowdfunding beforehand.
8	Bank rejection Lease not possible	The primary reason for me turning to crowdfunding is the repeated rejection from the bank, leaving no other option but to explore alternatives. The machine we invested in was feasible for leasing. However, other inventory necessary for our production process proved difficult to lease, leaving crowdfunding as the last viable option.
9	Bank rejection	The decision to pursue crowdfunding was necessary because bank financing was not available. Additionally, microfinancers were also unwilling to provide funding.

The results consistently indicate that bank rejection is the primary reason for entrepreneurs opting for crowdfunding. This motive correlates with the financing preferences expressed by entrepreneurs, who perceive banks as favoring low-risk debt markets compared to the perceived high-risk debt market of crowdfunding. In some cases, branding emerges as a secondary motive for choosing crowdfunding, though it is generally viewed as a benefit rather than the primary reason for selecting this funding method. Entrepreneurs 4, 6, and 7 specifically mentioned branding as a motive. At the time of their campaigns, these businesses were relatively young and likely seeking to build a customer base, thus increasing the need for branding. This could explain why these entrepreneurs mentioned branding as a motive. Interestingly, the rejection of bank financing does not always directly lead entrepreneurs to crowdfunding; instead, it prompts them to explore alternative funding sources. For instance, respondents 1 and 8 mentioned that the rejection of other parties such as lease also contributed to their search for alternative sources of funding.

Bank rejection also emerged as the most prominent motive during interviews with platforms. Platforms were asked to identify the primary reason entrepreneurs turn to their platforms. All three crowdfunding platforms mentioned that bank rejection due to failure to meet requirements is the leading motive, which aligns with the responses from the entrepreneurs. Furthermore, platforms 1 and 2 noted a generally negative perception towards banks and a lack of trust in the current banking system. This perception led them to mention a secondary motive, which is the personal approach offered by crowdfunding platforms.

In conclusion, bank rejection emerges as the primary reason for choosing crowdfunding, a sentiment unanimously acknowledged by entrepreneurs and crowdfunding platforms. This motive is closely linked to the financing preferences of SMEs, as discussed in the results related to capital structure. Additionally, this trend is supported by research from SEO, which underscores that banks remain the predominant orientation channel for SMEs, despite a noted decline in this trend.<sup>31</sup>

**Recognition**

The recognition of crowdfunding is a crucial factor in its increased adoption. Various reports indicate a rise in the funded volume provided by crowdfunding platforms over recent years. For instance, a report by the SMF shows a 16% increase in volume in 2023 compared to 2022, primarily due to a 100% increase in volumes above one million euros.<sup>32</sup> This trend suggests that more established SMEs with higher funding needs are turning to crowdfunding. To test whether this rising popularity is also perceived among entrepreneurs, their perspectives were queried and are presented in Table 23.

*Table 23: Crowdfunding recognition among SMEs*

Question: Do you believe crowdfunding is widely recognized among SME entrepreneurs?		
Entrepreneur	Recognition	Answers
1	Lacking	I see crowdfunding as relatively small at present, but it's steadily gaining interest and attention. I think that financial intermediaries play a crucial role in guiding entrepreneurs toward the optimal funding methods for their ventures.
2	Increasing	I believe crowdfunding is well-known among entrepreneurs. As banks often decline loans to SMEs, crowdfunding has positioned itself within a niche, serving as an important financial tool for these businesses.
3	Lacking	I think some entrepreneurs, especially those with more conservative mindsets, view crowdfunding as indicative of their inability to secure traditional funding. This perception can lead to a somewhat negative opinion of crowdfunding.
4	Increasing	Crowdfunding is gaining increasing interest. For investors, it offers the opportunity to diversify risk. For entrepreneurs, it presents a chance to improve their funding prospects, which is essential for business growth.
5	Increasing	In my view, crowdfunding is experiencing rapid growth. Personally, I receive emails from platforms informing me about new investment opportunities, ranging from local barbers to larger companies.
6	Increasing	Crowdfunding has gained prominence over the years and is becoming increasingly recognized. The rise in the number of crowdfunding platforms and campaigns testifies to this growing popularity.
7	Lacking	Initially, I was not familiar with crowdfunding and assumed it was primarily for charitable causes. Consequently, I think many entrepreneurs may share my initial unfamiliarity with crowdfunding and its potential for business funding. The intermediary played a vital role in guiding me through my financial choices.
8	Increasing	Crowdfunding appears to be gaining traction in my surroundings, yet its attractiveness likely hinges on the industry your business engages in. Generally, traditional avenues like banks and leasing firms tend to be favored over crowdfunding.
9	Lacking	Entrepreneurs typically view crowdfunding positively, but increasing its adoption requires highlighting its growing popularity beyond charity funding. Currently, many still associate crowdfunding primarily with charitable purposes.

The entrepreneurs interviewed have observed a growing interest in crowdfunding within their circles, though they also recognize some gaps in its recognition. This generally positive sentiment toward crowdfunding aligns with findings from the SMF report, despite acknowledging that it remains somewhat unfamiliar to many. Another indicator of its rising popularity is the quick turnover rate of campaigns, particularly those with smaller volumes, which are sometimes complete within hours of publication. This reflects increasing interest among investors, contributing to its recognition. Furthermore, the high proportion of declined

<sup>31</sup> Quick scan MKB-financiering – SEO (2023)  
<sup>32</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)

applications, as noted subsection rejection rate, signals that the demand for crowdfunding is higher than the published campaigns. However, despite these positive indicators, crowdfunding is often mistakenly associated with charity.

To investigate sector recognition across different industries, crowdfunding platforms were queried about sector representation and application trends. The interviews underscored that platforms receive applications from nearly every sector, highlighting widespread recognition of crowdfunding as a viable funding source. However, certain sectors exhibit higher representation. Real estate is indicated as the largest sector, particularly commercial real estate, with platform 2 noting that nearly 50% of their projects fall within this category. Following closely is the hospitality sector, which increasingly turns to crowdfunding, driven by challenges in securing traditional bank financing. Platforms anticipate continued growth in hospitality crowdfunding projects. The correlation between sectors facing difficulty in obtaining bank financing and their prevalence in crowdfunding was evident in the interviews. This is further supported by the motives of entrepreneurs, who frequently cite bank rejection as their primary reason for utilizing crowdfunding.

### **Developments**

The financial landscape constantly evolves, with emerging funding sources like crowdfunding enhancing dynamism. Consequently, various studies aim to provide an overview of the existing crowdfunding market. One such study is the European Crowdfunding Market Report 2023 (ECM), which examines the crowdfunding landscape across multiple European countries. While this study focuses on the Netherlands, comparing the Dutch landscape with those of other European countries offers valuable cross-country insights.

The ECM evaluates the landscape based on several factors, such as the number of platforms per capita, the average number of backers per platform, and several other criteria. This comprehensive assessment results in an overall score, facilitating comparisons between countries. The report concludes that the Dutch crowdfunding landscape ranks first among the assessed countries, outperforming larger nations like the UK (ranked fourth), France (ranked sixth), and Germany (ranked ninth).<sup>33</sup>

This subsection provides an overview of developments that occur in the crowdfunding landscape. Certain developments are shortly discussed in other subsections, however, the most important findings are highlighted in this section. Table 24 highlights key findings from interviews with crowdfunding platforms and desk research, shedding light on these developments that do not necessarily hinder further adoption, developments that do hinder further adoption are discussed in the sub-section barriers.

---

<sup>33</sup> The European Crowdfunding Market Report 2023 – ECM (2023)

Table 24: Crowdfunding developments

Developments	Findings
Regulations	Since November 2021, crowdfunding has transitioned from an unregulated market to a regulated industry overseen by the AFM. The AFM has implemented stringent rules that must be met to obtain the license of Crowdfunding Service Provider. This license grants crowdfunding platforms legitimacy and recognition. Consequently, the licensing process has the potential to boost the adoption of crowdfunding by enhancing trust in the industry. Platform 1 noted that larger investor groups often have a policy of only investing in ventures supervised by the AFM. Thus, with this quality mark, crowdfunding becomes accessible to a broader range of investor groups.
Closed crowdfunding	A well-recognized barrier to crowdfunding is its inherently public nature. Crowdfunding platforms also acknowledge this barrier and thus seek alternatives. One such alternative is closed crowdfunding, a relatively new approach. In closed crowdfunding, campaigns are only visible to investors who are already registered on the platform. This reduces the exposure of sensitive business information to the general audience.
Adjustment of target amount	A recent report from the SMF revealed a significant 136% increase in the number of campaigns exceeding one million euros compared to 2022. This increase is particularly notable given the overall decrease of 1% in the number of campaigns. However, this overall decrease is not reflected in the volume of crowdfunding, which increased by 16%, largely due to the increase of campaigns above the one million.

Developments in regulations and the closure of crowdfunding initiatives are factors that promote the adoption of crowdfunding. Regulations act as a quality assurance measure, potentially fostering adoption by increasing trust and recognition. Additionally, the introduction of closed crowdfunding initiatives addresses barriers associated with the public nature of crowdfunding campaigns. Another significant development highlighted in a report by the SMF indicates a substantial increase in funds raised through crowdfunding, particularly amounts exceeding one million.<sup>34</sup> This rise signals growing adoption and recognition among entities with higher funding requirements.

### Barriers

The developments outlined in Table 24 highlight shifts within the crowdfunding landscape. These notable changes are not viewed as potential barriers to further adoption. To identify the barriers experienced by entrepreneurs, they were asked about what they perceive as obstacles to further adoption of crowdfunding. Table 25 provides an overview of these barriers for each entrepreneur, with the first mentioned barrier being the most significant in their decision-making process.

<sup>34</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)



Table 25: Barriers to further adoption of crowdfunding from the perspective of entrepreneurs

Question: What do you consider to be a barrier or obstacle hindering the use of crowdfunding?		
Entrepreneur	Barrier	Answers
1	Publicity	Publicity could pose an obstacle for entrepreneurs, although its impact may vary depending on the sector in which the business operates. However, disclosing information to investors and potentially competitors is not always an ideal scenario.
2	Much effort	For people who think crowdfunding is an easy option for receiving financing they are wrong. Crowdfunding platform als have strict criteria. Also the pitch should be of high quality because investors make their decision based on that.
	Interest rate	Crowdfunding is typically more expensive than crowdfunding, which is something to consider when exploring funding options.
3	Publicity	Publicity poses the greatest challenge for entrepreneurs, with their success or failure and their data being publicly accessible.
	Interest rate	In addition to publicity concerns, crowdfunding tends to be more costly than traditional funding sources.
4	Interest rate	The interest rate of crowdfunding is higher than ideal, creating an obstacle for entrepreneurs.
	Publicity	Publicity presents a challenge for entrepreneurs as it often requires sharing competitively sensitive information. However, overcoming this obstacle is necessary when seeking funding.
5	Publicity	Publicity is a significant obstacle, particularly in the real estate sector, which is highly competitive. Entrepreneurs often hesitate due to the exposure of their entire business operation.
6	Much effort	Setting up a crowdfunding campaign requires significant effort. In particular, gathering people to invest before the campaign starts is challenging and not a given.
	Interest rate	The interest rate presents a challenge for entrepreneurs, as crowdfunding tends to be more expensive than traditional bank loans.
7	Charity Image	I believe the primary obstacle hindering further adoption is the perception of crowdfunding as a charity endeavor. Many entrepreneurs may not realize how serious and viable this type of finance can be.
	Publicity	Publicity could be an obstacle for entrepreneurs. However, in my case, I did not have sensitive information to hide, so publicity posed no obstacle for me.
8	Interest rate	The most imporant obstacle is the interest rate. Alternative ways of finance are often more expensive than bankfinancing.
	Publicity	Crowdfunding requires entrepreneurs to disclose their investment or business plan, along with financial details. This can be a hurdle for entrepreneurs because such information is sensitive and could be used by competitors. Despite our preference to keep our business plans confidential, it was not an option in the crowdfunding process.
	Fear of no completion	The fear of not completing the campaign could also be a significant obstacle. In such cases, entrepreneurs make their company information available to the world with the risk of not securing funding in the end.
9	Interest rate	I am of the opinion that the high interest rates linked to crowdfunding pose a notable barrier for entrepreneurs. In contrast to bank interest rates, those of crowdfunding are frequently higher, making it a pricier funding option.
	Publicity	Crowdfunding necessitates entrepreneurs to disclose their investment or business plan alongside financial details. This could pose an obstacle for entrepreneurs as such information is sensitive to competition.

The public nature of crowdfunding is identified as one of the most significant barriers to further adoption; however, crowdfunding platforms are actively addressing this issue. Closed crowdfunding serves as an example of such efforts, as highlighted in the developments. Moreover, one crowdfunding platform noted that their project investment page displays the latest fifty campaigns, including completed and ongoing ones. If a campaign falls outside this range, it becomes invisible on the platform and through Google search. These initiatives represent steps taken by crowdfunding platforms to mitigate the publicity barrier.

The second most significant barrier identified by entrepreneurs is the high interest rate. Crowdfunding campaigns are perceived as relatively riskier, leading to higher interest rates compared to banks. This makes it difficult to compete with traditional banks. However, many entrepreneurs acknowledge that despite the higher interest rate, the investment made possible through crowdfunding significantly enhances their prospects, making the risk worthwhile.

Interestingly, two entrepreneurs, specifically entrepreneur 2 and entrepreneur 6, did not consider publicity as a barrier. Entrepreneur 6, driven by a moral goal, found that publicity helped in securing additional funding, which explains why publicity is not seen as a barrier for them. On the other hand, entrepreneur 2 did not mention publicity as a barrier, whereas

Respondent 5 identified it as their sole barrier. This discrepancy is notable because both operate within the commercial real estate sector, where consistency in their responses might have been expected.

In addition to exploring barriers perceived by entrepreneurs, crowdfunding platforms were also questioned on the same topic. Crowdfunding platforms may view barriers from a different perspective, providing fresh insights. Table 26 presents the barriers identified by crowdfunding platforms.

Table 26: Barriers to further adoption of crowdfunding from the perspective of crowdfunding platforms

Question:	What do you consider to be a barrier or obstacle hindering the use of crowdfunding?	
Platform	Barrier	Answers
1	Bank cooperation	Banks are not open to working together with platforms, yet they are primarily the largest funders of SMEs. Not cooperating with banks therefore poses a barrier to potential growth.
	Publicity	A compelling factor of crowdfunding is the necessity to publish information on the internet, including potentially sensitive competitive information. This requirement poses a significant hurdle for entrepreneurs, presenting a barrier to its wider adoption.
	Regulations	Crowdfunding is a relatively new funding source, which has led the AFM to search for the right regulations. These regulatory developments could potentially hinder innovation and growth.
2	In complete finances	SMEs often lack complete financial data, which complicates the assessment of their applications and can lead to funding gaps. We aim to simplify this process with automated models when data is insufficient.
	Publicity	Entrepreneurs are still hesitant about publicly accessing funding for several reasons. This reluctance acts as a barrier to further adoption.
3	Bank cooperation	Banks are often reluctant to collaborate with platforms, preferring to finance businesses on their own and avoiding sharing securities with other parties. This reluctance can be viewed as a barrier because banks are the primary financiers of SMEs.
	Regulations	Recently, crowdfunding platforms must adhere to new requirements established by the AFM. This regulatory development is crucial for the future of crowdfunding, given its status as a relatively new finance source. Failure to comply with these regulations could result in platforms facing closure, thereby hindering adoption.

Both entrepreneurs and crowdfunding platforms acknowledge the public nature of crowdfunding as a potential barrier. However, the interviews with platforms reveal new insights related to regulatory risks potentially hindering the adoption of crowdfunding, as highlighted by platforms, banks, and reports. Since the mandatory licensing requirement took effect in November 2021, there has been a reduction in the number of crowdfunding platforms, and international entities have exited the Netherlands. SEO has indicated that the crowdfunding volume may decrease following these new regulations.<sup>35</sup> However, in contrast to this the SMF report indicates a 16% increase in market volume from 2022 to 2023. Despite concerns that regulations may have slowed growth compared to the period from 2020 to 2021, there has been no decrease in overall market volume.<sup>36</sup>

While banks view crowdfunding as a positive addition to the financial landscape, they do not actively direct clients to crowdfunding platforms, and shared funding arrangements are uncommon. Banks prefer sole funding due to the risks associated with debt. These perceived disadvantages contribute to banks viewing crowdfunding as complementary rather than a competitor. In their opinion, crowdfunding can serve as a short-term solution for organizations facing challenges in obtaining bank financing, allowing them to overcome these obstacles and enhance their organizational legitimacy.

In conclusion, the public visibility of crowdfunding presents a significant barrier to its wider adoption. The efforts made by platforms to mitigate this barrier indirectly acknowledge its existence. Another major barrier is the higher interest rates associated with crowdfunding,

<sup>35</sup> Quick scan MKB financiering – SEO (2023)

<sup>36</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)



making it a more expensive source of funding compared to bank loans. These two barriers are crucial for entrepreneurs, whereas platforms tend to take a more practical view of the entire crowdfunding market.

In addition to acknowledging the public nature of crowdfunding, platforms also highlight regulatory changes as potential barriers due to their potential impact on market dynamics. Lastly, the view of banks towards crowdfunding represents another barrier to its further adoption. While banks view crowdfunding as a beneficial diversification of the financial landscape, none of the respondents mentioned actively referring clients to crowdfunding platforms or foreseeing partnerships shortly. These factors are perceived as the most significant barriers to further adoption. Addressing these barriers has the potential to enhance the adoption and recognition of crowdfunding.

### 4.3 Critical reflection

This research explores the current landscape of debt crowdfunding, a relatively broad topic. Consequently, the nature of this study is more exploratory than definitive. Nonetheless, the study seeks uniformity or notable deviations in the findings within and across respondent groups. This approach is crucial for reaching both theoretical and practical implications. Before the conclusion and discussion in Chapter 5, this chapter provides similarities and deviations across the findings, making it easier to conclude.

The entrepreneurs' responses were notably consistent, particularly regarding their financing preferences, motives, and perceived barriers. This indicates that, despite the smaller sample size typical for a qualitative research design, some reliable conclusions can still be drawn. In contrast, the findings related to the finance gap varied more among the respondents. This disparity can likely be attributed to the different business sectors they represented. Bank 1 pointed out that loan standards are often predefined and can differ across various business sectors, which, combined with minor variations in other components, helps to explain the observed differences.

While the financing preferences of the entrepreneurs were consistent, the actual sources of their firm's funding differed from these preferences. Debt emerged as the most prominent source of funding, while personal resources were the most preferred. This suggests that entrepreneurs prefer to finance with their own funds but find them insufficient. Additionally, the motives for pursuing a crowdfunding campaign align with the entrepreneurs' preferences. Bank rejection was the most prominent motive, as entrepreneurs prefer bank financing due to familiarity and cost considerations. However, in three of the nine cases, entrepreneurs also mentioned branding factors as a motive for pursuing crowdfunding. Notably, the respondents who cited branding were considerably younger, possibly seeking new customers, whereas the other businesses had already established a solid customer base.

The responses from bank representatives varied considerably. While two banks viewed securities as a standard requirement, respondent 3 believed their importance is often overemphasized. This perspective contrasts with the reasons entrepreneurs cited for bank rejection. The banks also differed in their views on crowdfunding. Although respondents emphasized that they were expressing personal opinions and not speaking on behalf of their institutions, respondent 1 noted that a successful crowdfunding campaign could positively influence a loan application. In contrast, the other two stated that each application is assessed independently, with no influence from crowdfunding, particularly for smaller credit applications that are automatically evaluated.

Interestingly, banks acknowledged that reliance on automation has led to increasing difficulties in obtaining funding for SMEs and a notable negative perception among

entrepreneurs towards banks. While not all projects are eligible for funding, and supply and demand do not have to align, the widespread negative sentiment toward banks is remarkable. This dissatisfaction makes the personalized approach of crowdfunding platforms more appealing to entrepreneurs, often prompting them to pursue crowdfunding after initial contact with a platform.

Despite these differences, the banks agreed on the existence of the finance gap. They acknowledged that SMEs often face challenges securing bank financing due to not meeting specific requirements. This issue is especially pronounced for start-ups, scale-ups, and businesses operating in new ecosystems. Moreover, certain sectors, such as commercial real estate, are subject to stricter regulations or find it difficult to secure funding at all. All banks concluded that the inherent characteristics of SMEs make it challenging for them to fulfill the stringent criteria set by banks, a problem exacerbated by the automation of the application process. However, they noted that these measures are necessary to maintain manageable lending costs. This necessity is confirmed by research of the SEO which states that banks' operational costs increased over time due to more restrictions.<sup>37</sup>

The responses from crowdfunding platforms were quite similar. However, the explorative nature of the interviews, especially with crowdfunding platforms, makes it difficult to conclude. Despite this, platforms were valuable in providing a comprehensive overview of the crowdfunding landscape. They highlighted an increasing recognition of crowdfunding, evidenced by growing funding volumes and shorter funding times. This trend is corroborated by reports from the SMF and SEO, which have documented a rise in crowdfunding activity over recent years, something a conclusion can be drawn on.

There was significant consensus between platform representatives and entrepreneurs regarding the barriers to the wider adoption of crowdfunding. Both groups identified the public nature of crowdfunding as the primary obstacle. During interviews, representatives from crowdfunding platforms acknowledged this issue and are actively working to mitigate the inherent public exposure of crowdfunding campaigns by introducing closed crowdfunding initiatives. This combined effort underscores the significance of this barrier and reflects a shared understanding of the challenges associated with the public aspect of crowdfunding. However, platform representatives also mentioned more practical barriers to further adoption, such as regulatory issues and competition from banks, which were not as prominently noted by entrepreneurs. This divergence in responses is logical, as platforms have a broader perspective, while entrepreneurs tend to focus on their immediate interests.

In conclusion, the responses showed a high level of consensus, except for some divergence among bank representatives on certain points. This consensus allows the conclusion of specific findings, which will be discussed in Chapter 5. It is important to note that these results are more exploratory than definitive due to the nature of the research.

---

<sup>37</sup> Quick scan MKB-financiering – SEO (2023)

## 5. Conclusion and Discussion

In this chapter, the conclusion drawn from the conducted research will be presented. This includes a comprehensive discussion of the study's conclusions, encompassing both theoretical and practical implications, as well as addressing the research's limitations and proposing avenues for future research.

### 5.1 Conclusion

This research aims to offer insights into the current landscape of debt crowdfunding and the perceptions of Dutch SMEs toward this financing method. This is achieved through academic research supplemented by interviews and desk research. While the results in Chapter 4 are presented in a structure following the theoretical framework this chapter is divided into the seven sub-questions stated in Chapter 1.2 followed by the end conclusion. Each sub-question begins with a discussion of the literature and findings, followed by a conclusion. It is important to note that this study is exploratory, meaning that many of the findings should be regarded as indicative rather than definitive.

#### **1. What is the finance gap, and which factors contribute to its existence?**

The finance gap is often described as the difference between supply and demand in the capital market (McCahery et al., 2018). This issue is particularly problematic for SMEs, which primarily rely on the domestic banking sector (Lu, 2018). But what factors contribute to the existence of the finance gap?

The most important criteria in credit applications are financial ratios. According to the KvK, financial ratios play a crucial role in the credit application process. This is emphasized by eight entrepreneurs who cited financial ratios as a significant factor in their credit application process, often the primary reason for denial. Multiple studies have noted that firms operating in uncertain environments, such as startups and SMEs, face difficulties due to limited information and high uncertainties in their initial stages (Vismara, 2018; Stiglitz & Weiss, 1981). This research confirms these findings, with three respondents reporting that their company's age directly or indirectly influenced their rejection. Respondent 6 mentioned that a lack of trading history led to bank rejection, and respondents 7 and 9 were rejected because their firms had not existed long enough, indirectly leading to the bank's inability to assess their applications.

The second most prominent criterion emerging from the research is collateral. Although KvK mentions collateral as the first application criterion, its importance appears less prominent in this study. Nevertheless, both banks and entrepreneurs emphasize the collateral factor. Four entrepreneurs cited collateral as a reason for their bank rejection. Additionally, banks consider collateral a critical mitigating risk factor, highlighting its importance in the credit application process. This supports Lu's (2018) statement that a lack of adequate collateral is a significant reason SMEs face difficulties securing bank financing. However, diverging from this perspective is a statement by bank respondent 3, who believes collateral is often overemphasized in importance. While this view can be partially verified by collateral not emerging as the most crucial criterion, the responses from other banks and entrepreneurs make it difficult to fully support this statement.

While these factors largely align with the literature, the importance of the entrepreneur seems to be overemphasized. The entrepreneur emerges from the literature review as a mitigating risk factor and is mentioned by bank 2 as important in assessing an application. However, banks currently automate credit application assessments, effectively removing the entrepreneurial factor, especially in smaller credit applications. Both entrepreneurs and banks acknowledge that this automation contributes to the difficulties in obtaining bank

financing. Automation leads to applications being assessed solely on financial criteria and hard pre-determined standards. This results in situations where companies may have valid reasons for not meeting the requirements, which are not considered during automated assessments. Banks feel the necessity to automate due to increased operational costs confirmed by research of the SEO.<sup>38</sup> The expected rise in the automation threshold will likely exacerbate the difficulties SMEs face in securing bank financing, thereby increasing the demand for alternative funding sources.

The last factor to discuss is the business sector, which did not emerge in the literature review. Entrepreneurs 2 and 5 mentioned that their credit applications were declined specifically based on their business sector. This perception is confirmed by banks, which state that certain sectors face more difficulties in obtaining funding due to increased risk. Additionally, a respondent from bank 1 noted that the predefined criteria set by banks may vary between business groups to mitigate these risks.

To conclude this sub-question, the finance gap can be defined as the difference between supply and demand in the capital market (McCahery et al., 2018). While the capital market does not need to be balanced due to the presence of unfundable projects, the number of SMEs experiencing problems is remarkable. The most important credit application criteria are financial ratios and collateral, with business-specific factors such as sector and company age also influencing the application. Automation further amplifies the difficulties SMEs face by removing human considerations from the process. This challenge in obtaining bank financing drives SMEs to seek alternative funding sources, as capital is essential for stabilizing and growing their businesses. This supports the assertion by Meyskens & Bird (2015) that individuals who cannot access traditional external financing often gravitate towards crowdfunding, confirming the relationship between the financing gap and the search for alternative funding sources as indicated in the theoretical framework in Chapter 2.7.

## **2. What is crowdfunding, and what are its existing models?**

Although crowdfunding is often discussed as a single type of business, multiple models exist (Fleming & Sorenson, 2016). The literature extensively explores crowdfunding and its diverse models. In this section, we focus on one definition that is entrepreneurial-focused and best suited for debt crowdfunding. According to Mollick (2014), crowdfunding is "the efforts by entrepreneurial individuals and groups - cultural, social, and for-profit - to fund their ventures by drawing on relatively small contributions from a relatively large number of individuals using the Internet, without standard financial intermediaries." Due to this clear delineation and the decision to focus on debt crowdfunding solely, this section will primarily concentrate on the practical aspects of crowdfunding.

While most of these findings are discussed in Chapter 4, this section highlights the discussion related to the requirements, rejection rate, and default rate of crowdfunding. Desk research indicates that the criteria used by crowdfunding platforms do not significantly differ from those set by banks. Consequently, crowdfunding may not be viable for entrepreneurs who fail to secure bank financing. However, entrepreneurs observe a more personalized approach with crowdfunding platforms compared to the current automated approach of banks. Therefore, a well-developed business plan can influence decisions made by crowdfunding platforms, unlike the standardized applications processed by banks. Despite this personalized evaluation, platforms report a high rejection rate for applications. For instance, the respondent from platform 3 noted that nine out of ten applications are rejected. This challenges the assumption that banks alone are responsible for funding gaps.

---

<sup>38</sup> Quick scan MKB financiering – SEO (2023)

Crowdfunding platforms implement these strict criteria to reduce the chances of campaign defaults, which occur when organizations fail to fulfill their obligations for 90 days or more.<sup>39</sup> High default rates affect confidence, potentially leading to a decrease in the supply of funds. Conversely, a decreasing default rate, ranging between 0.5% and 2.6%, observed over several years, can be considered a success indicator for crowdfunding. A low default rate suggests that organizations receiving crowdfunding can fulfill their obligations, implying that debt crowdfunding is a suitable funding method for organizations.

In conclusion, crowdfunding, as defined by Mollick (2014), involves entrepreneurs funding their ventures through small contributions from a large number of individuals using the internet. Most of these fundings go through crowdfunding platforms because they already have an investor base, making it easier to reach potential backers. These platforms have requirements similar to those of banks, but platforms emphasize a personalized approach, whereas banks rely on automation. This difference means that a strong business plan can significantly increase the chances of receiving funding. It is crucial to recognize that individual investors must be convinced to invest, while platforms prioritize the reliability and safety of the company. This dynamic results in high rejection rates but low default rates, indicating that while obtaining crowdfunding is challenging, companies that do receive funding tend to fulfill their obligations.

### **3. What theories are perceived as important by Dutch SMEs in seeking financing, and how do those theories influence their decision-making?**

#### ***Capital structure theory***

The theoretical framework outlines the theories incorporated in this study as factors influencing the decision to pursue crowdfunding. Initially, the discussion centers on capital structure theories. From the interviews with entrepreneurs, a clear sequence of preferred funding sources emerged: starting with retained earnings, followed by low-risk debt, high-risk debt, and eventually equity. This hierarchy aligns with Myers' (1984) pecking order theory, which posits that such sequencing is driven by cost considerations arising from information asymmetries. The study's findings indicate that the preference for retained earnings, low-risk debt, and high-risk debt indeed reflects cost considerations, thus supporting Myers' theory, with familiarity with banks also playing a role.

However, the sequence between debt and equity appears to be driven by ownership considerations rather than cost considerations, representing a deviation from the motivation of the pecking order theory. The term "prefer" in Myers' (1984) definition is important when examining the actual sources used by entrepreneurs. The results show a deviation in the sources utilized and their preferred sources, with debt being the most commonly used. This deviation relates to the term "prefer," which implies "other things being equal," meaning firms generally use internal financing before turning to external sources (Frank & Goyal, 2008). Since the internal funds of SMEs typically cannot fulfill their capital needs, external capital becomes necessary regardless of their preference.

The other two capital structure theories examined in this study are the trade-off theory and agency theory. The trade-off theory suggests that firms strive to obtain an optimal capital structure by balancing tax benefits against the costs of financial distress (Myers, 1984). While entrepreneurs answered that they do not want to take excessive debt because of the associated risk, there are no signals of striving for an optimal capital structure and leveraging tax shields, key considerations in the trade-off theory. These factors make the trade-off theory less applicable compared to the pecking order theory. The agency theory, identified as

---

<sup>39</sup> Crowdfunding wet- en regelgeving - AFM

less prominent during the literature review, suggests that firms face agency costs in their capital structure decisions. Yet, interviews with entrepreneurs and banks revealed no evidence that SMEs actively consider agency costs when determining their capital structure. Banks also note that providing funding without the required information is not an option.

Despite the deviation regarding the sequence's motivation and certain signals of the trade-off theory, the pecking order theory remains the most significant in understanding the financing decisions of SMEs. The preference for low-risk debt over high-risk debt is underscored by entrepreneurs' motivations, particularly their tendency towards crowdfunding due to rejections from banks as mentioned by all interviewed entrepreneurs. These findings lead to the conclusion that the pecking order theory is the most suitable for understanding the capital structure decisions of SMEs, supporting studies of Degryse et al. (2012) and Serrasqueiro & Caetano (2014). This confirms the relationship depicted in the theoretical framework, highlighting that capital structure theories significantly influence SMEs' decisions to use crowdfunding.

### ***Legitimacy theory***

The theoretical framework identifies a second theory influencing the decision to pursue crowdfunding, which revolves around the concept of legitimacy. Suchman (1995) defines legitimacy theory as: "a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions." Although the use of crowdfunding can suggest a lack of organizational legitimacy, only one case in this study explicitly links a specific type of organizational legitimacy to the decision to pursue crowdfunding. Respondent 6 noted that the moral legitimacy of their organization, due to its morally good cause, made crowdfunding an ideal choice. However, the research does not find further substantial evidence that specific types of organizational legitimacy directly influence the decision to choose crowdfunding.

Nevertheless, various forms of organizational legitimacy are leveraged in crowdfunding campaigns. Using pragmatic, moral, or associational legitimacy appears common in gaining trust and recognition during crowdfunding efforts. Despite this observation, the study concludes that the proposed relationship between legitimacy theories and the decision to engage in crowdfunding, as outlined in the theoretical framework, is not significant based on the available evidence. The lack of organizational legitimacy towards banks leads to the search for alternative funding sources, but not directly to crowdfunding. Based solely on the results from Respondent 6, it cannot be concluded that this direct relationship is significant.

## **4. Do Dutch SMEs consider crowdfunding an option when searching for external capital?**

Crowdfunding platforms act as intermediaries between supply and demand. Therefore, the recognition and consideration of crowdfunding among Dutch SMEs and investors are crucial for its growth and broader acceptance. By addressing this sub-question, this study aims to assess whether crowdfunding is considered a viable option, as understanding its consideration is essential to determine the extent to which crowdfunding serves as an alternative.

To assess this recognition, entrepreneurs were queried, resulting in somewhat varied answers. While some acknowledged its increasing recognition, others mentioned it is still lacking. The entrepreneurs who mentioned that crowdfunding still lacks recognition both emphasized the importance of a financial intermediary, suggesting that they might lack extensive financial knowledge. This is supported by a statement made by bank respondent 2 during the interviews, who noted a research report indicating that the financial knowledge of

Dutch entrepreneurs is less extensive compared to their peers in other European countries, partly due to the wide range of options in the Dutch financial market.

However, the majority noted a partial or complete increased recognition in their business environment, indicating a growing acceptance. Sustaining this upward movement in the future remains uncertain. Crowdfunding encounters barriers such as regulatory constraints and inherent platform characteristics that are difficult to influence. One significant hurdle is the public nature of crowdfunding, which may deter entrepreneurs concerned about disclosing sensitive competitive information. While closed crowdfunding models can alleviate some of these concerns, the limited investor pool within closed circles poses challenges for successfully funding campaigns.

In addition to the interviews, reports examined in this research consistently demonstrate a rising trend in crowdfunding volumes in recent years. For instance, a report from the SMF highlights a 16% increase in crowdfunding volume in 2023 compared to 2022, driven notably by the increase in campaigns of over one million euros.<sup>40</sup> This trend suggests that more established SMEs with substantial funding requirements are increasingly turning to crowdfunding. These findings underscore a rising interest in crowdfunding and emphasize the importance of increasing its recognition. Enhanced recognition can attract a larger pool of investors, thereby expanding supply. As crowdfunding becomes more widely acknowledged, its role in the Dutch financial landscape is expected to grow, facilitating greater access to funding for organizations across various sectors.

##### **5. What was the experience of SMEs that utilized crowdfunding as a funding source?**

The entrepreneurs interviewed were notably critical of banks, contrasting this with their positive experiences with crowdfunding platforms, which they found to be constructive, and personal. While bank financing has become increasingly automated over the years, all interviewed entrepreneurs miss the personal contact they used to have with banks. Banks recognize this negative perception and lack of personal contact, however they consider automation necessary to keep small loans affordable.

The crowdfunding campaigns the entrepreneurs participated in were well-defined in advance, with the only surprise being the unexpected speed at which campaigns could be funded. As a result, all entrepreneurs reported positive experiences with crowdfunding and unanimously recommended it to other entrepreneurs, while acknowledging that crowdfunding may not be suitable for everyone due to its public nature and higher costs. Additionally, they emphasize that successful crowdfunding requires thorough preparation.

##### **6. What recent developments have occurred in debt crowdfunding, and how might they impact its adoption?**

Developments in the crowdfunding landscape can either positively influence its adoption or pose potential barriers. Recognition of these developments is crucial in understanding how effectively crowdfunding serves as a viable alternative. One notable development is the introduction of closed crowdfunding initiatives by platforms, aimed at addressing concerns related to the public nature of crowdfunding. Seven of the nine entrepreneurs highlighted these concerns, noting that public campaigns require organizations to disclose financial data and business plans, which could be sensitive competitive information. Closed initiatives restrict visibility to a selected group of investors, thereby mitigating the risk of exposing such information on the open internet.

---

<sup>40</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)



Examining closed crowdfunding reveals a partial deviation from Belleflamme et al.'s (2012) definition of crowdfunding, which emphasizes an "open call" as a characteristic. A closed campaign does not adhere to this "open call" principle. Nevertheless, it aligns with most defining characteristics, such as pooling financial resources for a future reward. Additionally, closed crowdfunding does not deviate from Mollick's (2014) definition of crowdfunding, which is deemed most suitable for debt crowdfunding. However, completing a closed campaign can be more challenging due to the smaller pool of potential investors. Despite this, reducing the barrier of public disclosure can encourage more entrepreneurs to adopt crowdfunding.

Crowdfunding is a relatively new financial source, prompting regulatory bodies like the AFM to establish appropriate regulations for protecting all stakeholders. The requirement for crowdfunding platforms to obtain a Crowdfunding Service Provider license represents a positive regulatory step, as it enhances credibility and investor trust. Moreover, larger investors often prefer investing under AFM supervision, thereby broadening access to crowdfunding for a wider audience. However, regulatory uncertainties also present challenges for the future of crowdfunding. Platforms must maintain flexibility to navigate these uncertainties effectively, as failure to do so could scare investors and hinder crowdfunding adoption. For instance, there was a decline in crowdfunding platforms following the introduction of restrictions related to the Crowdfunding Service Provider license, highlighting the impact of regulatory changes on the landscape. The SEO predicted a decrease in market volume due to this regulation.<sup>41</sup> However, this decrease did not occur. Instead, the SMF reported a 16% increase in market volume from 2022 to 2023.<sup>42</sup>

In conclusion, crowdfunding platforms are actively working to make crowdfunding more attractive to a broader audience, which could positively impact its adoption. Developments related to the licensing of crowdfunding service providers have had a positive influence on the crowdfunding market, despite initial doubts. However, unexpected regulatory changes might negatively affect crowdfunding adoption. Therefore, it is important to closely monitor developments in the crowdfunding landscape to adapt and maintain volume growth.

## **7. What are banks' perceptions of crowdfunding as a source of finance for Dutch SMEs?**

Banks are currently the primary financiers of Dutch SMEs and often advise SMEs lacking in-house financial knowledge. Due to these characteristics, banks' stance on certain topics is valuable. Banks generally hold a relatively positive view of crowdfunding but do not regard it as a long-term solution. All three respondents see crowdfunding as a tool for stabilizing or expanding a business to become competent for traditional bank financing in the future. However, this positive perception is not confirmed by crowdfunding platforms, which perceive banks as uninterested in collaboration. All three bank respondents confirm this stance, noting they do not foresee partnerships shortly. This stance indicates that while banks might view crowdfunding as an additional feature in the financial landscape, true collaboration seems unlikely. This sentiment is reinforced by banks' recognition that crowdfunding platforms cannot compete with banks due to higher interest rates, the public disclosure of campaigns, and the short-term nature of crowdfunding.

Furthermore, post-crowdfunding achievements are examined, particularly regarding the interaction between crowdfunding and banks. Mollick (2014) suggests that a successful crowdfunding campaign positively influences traditional investors by establishing associational legitimacy. However, this research contradicts Mollick's (2014) statement. Banks emphasize that each loan application is independently evaluated, especially in

---

<sup>41</sup> Quick scan MKB financiering – SEO (2023)

<sup>42</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)

automated assessments, crowdfunding success is not a factor. This highlights the perspective that banks primarily view crowdfunding as a tool for business stabilization and growth rather than a factor that enhances the likelihood of securing bank financing. Additionally, entrepreneurs have not experienced, nor do they expect, direct advantages from a successful crowdfunding campaign when dealing with banks.

In summary, while banks maintain a relatively positive stance towards crowdfunding as a financial tool, they do not perceive it as a replacement for traditional financing. This divergence in perception and lack of collaboration between banks and crowdfunding platforms represent substantial challenges to the broader adoption and integration of crowdfunding into the financial ecosystem. Additionally, completing a successful crowdfunding campaign is not expected to positively impact the chances of receiving bank financing.

### **Crowdfunding serves as a significant alternative for Dutch SMEs**

To address the research question, "To what extent is crowdfunding an alternative for Dutch small and medium enterprises that have limited access to bank financing?" the study explores seven sub-questions to reach its conclusion. The findings reveal that all interviewed entrepreneurs face difficulties in obtaining bank financing, and these issues are expected to persist or even worsen. According to the pecking order theory determined to be most suitable, SMEs prioritize low-risk debt; however, if this option is unavailable, they turn to high-risk debt (Fama & French, 2002). Following this theory, crowdfunding, positioned in the market as a high-risk debt, emerges as a suitable solution when bank financing is inaccessible. This, combined with the increased recognition of crowdfunding, positively impacts its potential as an alternative. However, barriers to further adoption must be addressed and mitigated to sustain growth. Consequently, the study concludes that crowdfunding is a significant alternative for SMEs with restricted access to bank financing.

## **5.2 Theoretical and practical implications**

This chapter discusses the theoretical and practical implications of the study's findings, aiming to highlight their significance in both theoretical and practical applications. The theoretical implications delve into the subject in a literature context. Conversely, the practical implications illustrate the benefits and applications of the study's findings in real-world contexts, particularly in informing decision-making processes for various stakeholders.

### **Theoretical implications**

This study has significant theoretical implications, particularly concerning the capital structure theory. Within this framework, the study encompasses three prominent theories, yet only one emerges as significant. Contrary to assertions by (Hand et al., 1982 and Serrasqueiro & Caetano, 2014) regarding the potential role of the agency theory in mediating relationships between insiders and external capital, this research fails to substantiate such claims. Instead, the findings align with prior research by Degryse et al. (2012) and Serrasqueiro & Caetano (2014), emphasizing the prominence of the pecking order theory in shaping the capital structure decisions of SMEs. The findings indicate some elements of the trade-off theory, but essential aspects of this theory are not supported by this research. Specifically, there is no evidence to suggest that entrepreneurs are seeking an optimal capital structure. Consequently, the pecking order theory, which prioritizes the sequence of financing options, is considered most significant in the financing decisions of SMEs, while acknowledging a slight difference in motivation.

The second theoretical implication relates to the legitimacy theories of Suchman (1995). This study presents evidence that entrepreneurs employ various forms of legitimacy to gain recognition and trust. However, regarding the relationship proposed in the theoretical

framework, this research does not find significant evidence. Therefore, this study does not conclude that different types of organizational legitimacy influence the decision to opt for crowdfunding. This offers new insights and extends the literature concerning the connection between organizational legitimacy and crowdfunding decisions.

Additionally, the study contributes to the discussion on the finance gap, particularly within Dutch SMEs. While existing literature on the finance gap primarily focuses on the US and UK, this research focuses on the distinct financial landscape in the Netherlands. The Dutch financial market is highly concentrated, with a few banks controlling a significant portion of the market, thereby limiting the financing options available to SMEs (Cetorelli & Gambera, 2001). This study expands the financial literature on the finance gap by researching factors contributing to this phenomenon and providing specific insights from the Dutch context, thereby enriching the current understanding of this topic.

### **Practical implications**

This study offers practical insights beneficial to both entrepreneurs and crowdfunding platforms. By delving into the landscape of debt crowdfunding, it supports entrepreneurs with an understanding of alternative funding sources. Through the exploration of motives and procedural aspects, this research attempts to address and mitigate the challenges encountered by SMEs in accessing funding. By focusing on the Dutch financial landscape, this study provides a tailored perspective on Dutch SMEs, contrasting with previous research that primarily concentrated on the financial environments in the United States and the United Kingdom. This research helps entrepreneurs prepare for crowdfunding applications increasing their chances of receiving funding.

Additionally, this study offers practical implications for crowdfunding platforms. It explores entrepreneurs' motivations and barriers in depth. By highlighting that public visibility is a primary barrier to adopting crowdfunding, platforms can strategize ways to mitigate this concern. Similarly, understanding that many entrepreneurs turn to crowdfunding after facing rejections from banks allows platforms to proactively address these dynamics. By leveraging these insights, crowdfunding platforms can enhance their understanding of entrepreneurs and customize their services to better meet their needs. Ultimately, this approach can encourage more entrepreneurs to consider and choose crowdfunding over traditional bank financing options.

### **5.3 Limitation and future research**

This chapter serves to outline the limitations inherent in this study before delving into potential avenues for future research that arise from these limitations. By addressing these limitations, the study aims to provide a transparent assessment of its scope, while also laying the groundwork for future inquiries that can build upon its findings. Before discussing the limitations, it is important to note that this research is exploratory, and thus, the results should be viewed as indicative rather than definitive. To further validate these indications, it is necessary to increase the sample size in future research. Therefore, some limitations of this study are inherent to the chosen research design.

#### **Limitations**

This study is subject to several limitations that must be considered when interpreting the results. Firstly, the issue of generalizability arises due to the relatively small sample size inherent to the chosen research method. Nine entrepreneurs who utilized crowdfunding were interviewed, supplemented by insights from experts, to offer an overview of the entire Dutch debt crowdfunding market. Time constraints and limited resources prevented the inclusion of a larger sample size, which could have provided a more comprehensive understanding. With a sample size of nine compared to the total number of crowdfunding campaigns in 2023,

which amounted to twenty-two hundred according to SMF, the representativeness of the findings could be limited.<sup>43</sup> Nevertheless, the results of entrepreneurs are to such a degree likely that they are probably in line with reality.

Additionally, the focus of this study on Dutch SMEs in general introduces another limitation. During the selection, efforts were made to select entrepreneurs from various business sectors to provide a broad perspective. Therefore, it is important to recognize that the conclusions drawn may not be universally applicable to every business sector in the Netherlands. Variations in industry dynamics, market conditions, and other sector-specific factors may impact the relevance and generalizability of the study's findings across different sectors. Taken together, these factors underscore the need for caution when interpreting the findings of this study in broader contexts.

The third limitation pertains to potential bias among the respondents and is inherent to the research design. The interviewees were purposively selected based on specific characteristics, a process that might introduce bias (Emmel, 2013). Entrepreneurs were chosen based on their completion of a crowdfunding campaign, while crowdfunding platforms were selected for their involvement in the crowdfunding process. Consequently, these respondents may exhibit a bias in favor of crowdfunding. To address this potential bias, interviews were conducted with banks, the primary funding providers for SMEs, to obtain their perspectives. In contrast to entrepreneurs and crowdfunding platforms, banks may possess a negative bias toward crowdfunding due to potential competition. By incorporating the viewpoints of multiple stakeholders and balancing their opinions, this study attempts to provide an objective overview of debt crowdfunding. Nevertheless, several aspects of this research are less sensitive to such biases mitigating this limitation.

The last limitation of this research pertains to the time frame during which the study was conducted. While the time frame is something to consider while interpreting every study, the characteristics of crowdfunding make this something to draw attention to. As highlighted in the results chapter, the financial landscape is characterized by rapid and dynamic changes. Particularly for relatively new sources of finance, such as crowdfunding, are significant developments anticipated, including changes in regulations. Consequently, certain findings and conclusions drawn from the study may become outdated or less relevant over time. Therefore, while the findings of this study offer valuable insights into the current state of crowdfunding and its implications for SMEs, they should be interpreted within the context of the time frame in which the study was conducted.

### **Future research**

The limitations inherent to this research determine the directions for future research. The first recommendations for future research are related to the sample size or target group. Expanding the sample size used in this research provides a more significant image of the total debt crowdfunding landscape in the Netherlands. Besides extending the sample size, the target group of the research can be changed. This study focused on Dutch SMEs in general while focusing on a specific sector might lead to other conclusions. Focusing on particular sectors also allows cross-sector comparison, offering valuable insights for entrepreneurs. Furthermore, this research sample can be extended to other countries utilizing the SME definition provided by the Commission of the European Communities (2003) to facilitate cross-country references.

Additionally, case studies can be included in future research to extend this study. While this study aims to provide an overview of the current debt crowdfunding landscape in the

---

<sup>43</sup> Onderzoek non-bancaire financiering 2023 – SMF (2024)

Netherlands, it does not incorporate case studies. Such case studies could track the performance of organizations that have utilized crowdfunding, gathering valuable insights into the factors influencing their success. Additionally, case studies could provide an overview of the performance of SMEs that used crowdfunding.

Lastly, future research could explore other crowdfunding models beyond debt crowdfunding. While this study primarily focuses on debt crowdfunding due to its prevalence in the Netherlands, equity crowdfunding is gaining traction in other countries and is increasing in the Netherlands. Investigating different crowdfunding models would offer a more comprehensive understanding of the crowdfunding landscape in general.

## Appendix

### Appendix A: Tables

**A1: Organizations licensed as Crowdfunding Service Provider by the AFM<sup>44</sup>**

Company Name	EU-Passport	Reasons for Exclusion	Included?
Broccoli B.V.	Netherlands	Crowdfunding model	
BeeBonds SRL	Belgium	Based on Country	
Bricks SAS	France	Based on Country	
Bridge Peer Financial Limited	Ireland	Based on Country	
Capitalia SE	Latvia	Based on Country	
Clubfunding	Spain	Based on Country	
Collin Crowdfund N.V.	Netherlands	-	✓
Geldvoorelkaar.nl	Netherlands	-	✓
Crowdbase Ltd	Cyprus	Based on Country	
CrowdAboutNow B.V.	Netherlands	Limited information	
Crowdcube Europe	Spain	Based on Country	
Crowdestate SA	Spain	Based on Country	
Duurzaaminvesteren en Vastgoedinvesteren	Netherlands	Based on target group	
Ecco Nova SLR	Belgium	Based on Country	
Ener2crowd s.r.l	Italy	Based on Country	
Enerfip SAS	France	Based on Country	
Estateguru OÜ	Spain	Based on Country	
Eyevestor B.V.	Netherlands	Crowdfunding model	
Eurivex LTD	Cyprus	Based on Country	
Fagura Finance S.R.L.	Romania	Based on Country	
Fundeen platform, sociedad limitada	Spain	Based on Country	
Lendahand	Netherlands	Based on target group	
Homunity	France	Based on Country	
Horeca Crowdfunding Nederland B.V.	Netherlands	Based on target group	
Housers Global Properties PFP SL	Spain	Based on Country	
Invesdor GmbH	Austria	Based on Country	
KOM group*	Netherlands	-	✓
Lande Platform	Latvia	Based on Country	
Linked Finance	Ireland	Based on Country	
Look And Fin	Belgium	Based on Country	
Mogelijk B.V.	Belgium	Based on Country	
Mytriplea Financiacion PFP	Spain	Based on Country	
NLInvesteert B.V.	Netherlands	-	✓
NPEX B.V.	Netherlands	Crowdfunding model	
October	France	Based on Country	
Oneplanetcrowd	Netherlands	Based on target group	
PFP Capital Cell	Spain	Based on Country	
Power Parity	Portugal	Based on Country	
Raizers SAS	France	Based on Country	
SamenInGeld	Netherlands	Limited information	
Seedblink Crowd	Romania	Based on Country	
Seedrs Europe Limited	Ireland	Based on Country	
SIA "Crowded Hero Latvia"	Lithuania	Based on Country	
Startupxplore	Spain	Based on Country	
Urbanitae Real Estate Platform	Spain	Based on Country	
Waardevoorjegeld	Netherlands	-	✓
Wefunder EU	Netherlands	Crowdfunding model	
WinWinner Crowd	Belgium	Based on Country	
WiSeed	France	Based on Country	
Beleggingsonderneming	Netherlands	Crowdfunding model	
Zonnepanelendelen	Netherlands	Based on target group	

\* KOM group = KapitaalOpMaat

<sup>44</sup> Crowdfundingplatformen - AFM



## Appendix B: Interview summaries (Dutch)

### Interviews with entrepreneurs utilizing crowdfunding

#### **Interview guide**

- Is het mogelijk om dit interview op te nemen voor transcriptie doeleinden? De resultaten van het interview zullen anoniem worden bewaard en de opname verwijderd.

#### **Introductie**

- Hoeveel werknemers heeft uw bedrijf?
- Hoeveel jaar bestaat uw bedrijf?
- Als u uw bedrijf in een sector zou moeten indelen welke past dan het best bij uw bedrijf?
- Waarvoor heeft u crowdfunding gebruikt?

#### **Finance gap**

- Bent u bekend met het concept de "Finance gap" voor bedrijven?
- Heeft u persoonlijk moeilijkheden ervaren bij het verkrijgen van financiering voor uw bedrijf?
- Welke factoren dragen volgens u het meest bij aan de "Finance gap" voor bedrijven?

#### **Financieringsvoorkeur**

- Wat zijn de belangrijkste financieringsbronnen van uw onderneming?
- Heeft u voorkeuren met betrekking tot financieringsbronnen, zoals vreemd vermogen, eigen vermogen of opgespaarde winsten, bij het zoeken naar financiering?
- Houdt u bij uw besluitvorming rekening met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden? Kunt u dit toelichten?
- Heeft u te maken gehad met agency problemen in uw zoektocht naar kapitaal? Bijvoorbeeld, heeft u situaties meegemaakt waarbij externe investeerders twijfelden om te investeren vanwege zorgen over onvoldoende inzicht en asymmetrische informatie, wat het risico voor hen vergroot?

#### **Pre-campagne legitimiteit**

- Heeft u moeilijkheden ondervonden bij het opbouwen van erkenning voor uw onderneming, en zo ja, hoe heeft u deze aangepakt?
- Heeft het type erkenning van uw bedrijf de keuze voor crowdfunding beïnvloed?

#### **Herkenning**

- U heeft crowdfunding gebruikt, maar wat denkt u dat de algemene opinie is over crowdfunding onder MKB-bedrijven, mogelijk kijkend naar uw omgeving?

#### **Beweegredenen**

- Wat heeft u doen besluiten voor crowdfunding te kiezen?

#### **Resultaten**

- U heeft wat ik zie .....ton opgehaald met de campagne was dit ook uw oorspronkelijke leen doel?
- Heeft u bijzonderheden ervaren gedurende uw campagne?

#### **Post-campagne legitimiteit**

- Denkt u dat de crowdfunding campagne heeft geholpen om het met het verstevigen van uw organisatie?
- Heeft u na uw campagne enige vorm van associatieve legitimiteit ervaren?

- Waarom denkt u dat investeerders hebben geïnvesteerd in uw campagne? Is dit voornamelijk financieel gewin of ook moreel maatschappelijk?

### ***Ervaring***

- Zou u crowdfunding aan andere MKB-bedrijven aanbevelen?
- Wat zou u zien als een mogelijke barrière voor de adoptie van crowdfunding?
- Wat zie u als het grootste verschil tussen bancaire financiering en crowdfunding?

### ***Conclusie***

- Hoe zou u dit interview afsluiten met betrekking tot de onderzoeksvraag: "In welke mate vormt crowdfunding een alternatief voor Nederlandse MKB die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering?"
- U heeft al mijn vragen beantwoord. Heeft u nog iets toe te voegen aan een eerdere vraag of zou u iets in het algemeen willen toevoegen?
- Zou u een samenvatting van het interview willen ontvangen ter controle?
- Tot slot, heeft u nog vragen voor mij?

### **Entrepreneur 1**

Datum: 22-3-2024

Duur interview: 39 minuten

Bedrijfs grootte: Klein

Bedrijfsleeftijd: 20 jaar

Sector: Producent tuinartikelen

Doel van de campagne: Werkkapitaal

### ***Finance gap***

Ik ben mij bewust van de "Finance gap" en herken veranderingen in de financieringsdynamiek, waarbij banken nu meer risico's indekken en minder geneigd zijn om met ondernemers mee te denken. Bij afwijzingen van financiering kijken banken vooral naar solvabiliteit, rentabiliteit en omzet, terwijl investeerders meer naar toekomstige mogelijkheden en vooruitzichten kijken

### ***Financieringsvoorkeur***

Wij beschikken over een goeie balans tussen eigenvermogen en vreemd vermogen hierin schiet er niet een specifiek uit. Gezien onze werkzaamheden is voorraad aanhouden van groot belang en hier is vreemd vermogen voor nodig. Maar de verhouding eigenvermogen vreemd vermogen is voor ons prima, kijkend naar ratio's. Dit is ook de reden van onze financieringsaanvraag, het financieren van werkkapitaal. Door alle regels die banken hanteren wordt het moeilijk om flexibel te blijven op dit gebied terwijl MKB-bedrijven deze flexibiliteit juist nodig hebben. Kijkende naar de financieringsbronnen gaat mijn voorkeur uit naar eerst financieren met eigen cashflow, vervolgens met vreemd vermogen en als laatste optie het uitgeven van aandelen. Zolang je baas in eigenhuis wil blijven is aandelen verkopen geen optie dus dit doe ik liever niet. De fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden speelt geen doorslaggevende rol in de besluitvorming, maar de hoge financieringskosten vormen wel een aanzienlijke uitdaging voor het bedrijf.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Ondanks het forse klantenbestand over de hele wereld, merk ik op dat het steeds moeilijker wordt om financiering via traditionele kanalen zoals banken te verkrijgen. Dit heeft geleid tot een verschuiving naar alternatieve financieringsmethoden, zoals crowdfunding. Het type erkenning van ons bedrijf heeft zeker invloed gehad op onze keuze voor crowdfunding. Het feit dat we samenwerken met bekende namen gevestigd over heel de wereld wekt vertrouwen bij potentiële investeerders. Ondanks de uitdagende economische

omstandigheden biedt het sterke klantenbestand geloofwaardigheid en vertrouwen in de bedrijf en de bedrijfsvoering. Dit speelt zeker een grote rol bij onze keuze voor crowdfunding. Daarnaast is het bewezen trackrecord is ook een belangrijke factor. Wanneer investeerders naar bedrijven kijken, willen ze zien wat er in voorgaande jaren hebben bereikt. Een succesvol verleden wekt vertrouwen en vergroot de aantrekkelijkheid van bedrijven voor potentiële investeerders. Echter, investeerders vragen ook vaak naar zekerheden. De zekerheden verkleinen de risico's dus zijn voor iedere investeerder van belang.

### ***Erkenning***

De algemene opinie over crowdfunding onder MKB-bedrijven is gemengd, maar er is merk een groeiende acceptatie en gebruik van deze financieringsmethode. Hoewel crowdfunding een effectieve manier kan zijn om financiering te verkrijgen, zijn veel ondernemers terughoudend vanwege de zichtbaarheid en openbaarheid die ermee gepaard gaan. Het feit dat crowdfunding projecten openbaar zijn, maakt niet alleen financiers, maar ook potentiële concurrenten bewust van de activiteiten en financiële situatie van het bedrijf.

Niettemin, er is een toenemende bereidheid onder MKB-ondernemers om crowdfunding te overwegen, ondersteund door adviseurs die ondernemers helpen bij het verkennen van financieringsopties, waaronder crowdfunding. Deze groeiende acceptatie wordt ook gestimuleerd door succesverhalen en het feit dat crowdfunding een brede reeks investeerders aantrekt, wat kan leiden tot een snellere financiering en minder afhankelijkheid van traditionele bankleningen.

In specifieke sectoren, zoals retail- en groothandel, kan terughoudendheid blijven bestaan vanwege de concurrentiegevoelige aard van de bedrijfsvoering. Ondernemers willen niet altijd hun strategieën en financiële positie blootleggen aan hun concurrenten. Dit kan een obstakel vormen voor bedrijven die zich bezighouden met dergelijke gevoelige activiteiten, zoals in de retail- en groothandelssector.

### ***Beweegredenen***

De beslissing om voor crowdfunding te kiezen was eigenlijk niet specifiek gericht op crowdfunding, maar eerder op alternatieve financieringsmogelijkheden in het algemeen. Met de toenemende terughoudendheid van traditionele banken en de uitdagende voorwaarden die zij stellen, worden veel bedrijven gedwongen om naar alternatieve financieringsoplossingen te kijken om hun financieringsbehoeften te vervullen. In ons geval was het belangrijk om een financieringsbron te vinden die onze cashflow kon ondersteunen en tegelijkertijd ons bedrijf winstgevend kon houden, zodat we de financiering ook konden terugbetalen.

Hoewel de snelheid waarmee crowdfundingplatformen financiering kunnen bieden zeker een factor is, was dit niet de voornaamste reden voor onze keuze. We hebben echter wel opgemerkt dat crowdfunding campagnes vaak snel vollopen, wat aangeeft dat er interesse is van investeerders. Het proces van documentatie en informatie verstrekken aan investeerders is vergelijkbaar met dat bij traditionele banken. Het belangrijkste verschil ligt in de mentaliteit van investeerders, die vaak meer gericht zijn op het behalen van rendement op hun investeringen en minder beperkende voorwaarden stellen dan banken. Dit kan het aantrekkelijker maken voor bedrijven die op zoek zijn naar financiering buiten de traditionele bankkanalen.

Bij het opzetten van een crowdfunding campagne zijn er enkele stappen en overwegingen waarmee rekening moet worden gehouden. Ten eerste is het belangrijk om te weten dat er verschillende investeerders zijn, variërend van kleine bijdragen van bijvoorbeeld € 500 tot grotere bedragen van € 100.000. Bovendien gaat een crowdfunding campagne meestal niet

van start met 0% financiering. Vaak zijn er al investeerders die zich van tevoren hebben ingeschreven voor de campagne, wat een voorinschrijving wordt genoemd. Deze voorinschrijvingen kunnen een aanzienlijk deel van de financiering al vullen voordat de campagne officieel live gaat. Ook kan het zijn dat je in je eigen omgeving mensen laat deelnemen.

### ***Post-campagne legitimiteit***

Het gebruik van crowdfunding heeft ons voornamelijk geholpen bij het verstevigen van onze organisatie in termen van cashflow. Hierdoor hebben we meer financiële middelen ter beschikking om te investeren en te ondernemen, waardoor we minder afhankelijk zijn van traditionele bankfinanciering en de beperkingen die daarmee gepaard gaan. Dit heeft ons in staat gesteld om meer mogelijkheden te benutten en betere investeringsbeslissingen te nemen, wat uiteindelijk kan leiden tot een grotere omzet in de toekomst.

Na de campagne hebben we zeker een vorm van associatieve legitimiteit ervaren, waarbij ons bedrijf meer erkenning en geloofwaardigheid kreeg door een eerdere succesvolle financieringsronde. Wat betreft banken hebben wij dit niet zelf ervaren maar ik denk dat een injectie van kapitaal via crowdfunding kan laten zien dat ons bedrijf levensvatbaar is en een solide vermogenspositie heeft, wat banken kan aanmoedigen om meer open te staan voor het verstrekken van leningen of andere vormen van financiering in de toekomst.

### ***Ervaring***

Het crowdfunding proces heb ik over het algemeen als positief ervaren. Hoewel het spannend kan zijn om zo zichtbaar te zijn voor de markt, biedt het ook vele voordelen. Het opent de deur naar potentiële investeerders en creëert een netwerk van mensen die betrokken zijn bij je bedrijf. Dit kan waardevol zijn voor toekomstige investeringen. Bovendien biedt crowdfunding de mogelijkheid om kennis te delen en relaties op te bouwen met andere ondernemers en investeerders. Dit is dan ook de reden waarom ik crowdfunding zou adviseren aan andere MKB-bedrijven, vooral omdat traditionele financiering via banken steeds moeilijker kan worden. Er zijn veel alternatieve financieringsmogelijkheden beschikbaar, en crowdfunding is daar een van. Het is belangrijk om echter wel goed onderzoek te doen en indien mogelijk een professionele tussenpersoon in te schakelen om het proces te begeleiden en te adviseren. Als ondernemer moeten we ons ervan bewust zijn dat we mogelijk persoonlijk verantwoordelijk kunnen worden gehouden als dingen fout gaan. Dit zijn belangrijke overwegingen bij het zoeken naar crowdfunding of externe financiering. Wat betreft zekerheden verschillen de benadering van banken en crowdfundingplatformen vrij weinig van elkaar. In ons geval vroeg de bank zelfs minder zekerheden dan het crowdfundingplatformen, dus daar zit geen significant verschil in. Het belangrijkste onderscheid ligt echter in het aspect van risico en investering. crowdfundingplatformen hebben honderden investeerders die allemaal een deel van het risico dragen terwijl een bank hier alleen in staat. Door deze bredere participatie wordt een financieringsdoel makkelijker gehaald.

### ***Conclusie***

Het is duidelijk dat crowdfunding steeds belangrijker wordt als alternatieve financieringsbron voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. Dit komt voornamelijk door de beperkende maatregelen en risicomijdend gedrag van banken. Crowdfunding biedt ondernemers de mogelijkheid om buiten traditionele financiële instellingen om financiering te verkrijgen, waarbij het zwaartepunt ligt op het beoordelen van het plan en de visie van het bedrijf, naast de zekerheden die worden gevraagd.

## **Entrepreneur 2**

Datum: 27-3-2024

Duur interview: 36 minuten

Bedrijfsomvang: Micro

Bedrijfsleeftijd: 23 jaar

Sector: Vastgoed

Doel van de campagne: Herfinanciering leningen & Werkkapitaal

### ***Finance gap***

De Finance gap is voor mij niet onbekend, persoonlijk heb ik ook moeilijkheden ondervonden met het verkrijgen van financiering voor mijn bedrijf. Over het algemeen is het verkrijgen van financiering natuurlijk erg lastig, vooral als je geen groot bedrijf bent. Dit geldt zeker ook voor ons als vastgoed. Echter, in ons geval heeft dit voornamelijk te maken met het type vastgoed dat we bezitten. Voor bijvoorbeeld appartementenverhuur zijn banken nog wel bereid te investeren, maar zodra het gaat om andersoortig vastgoed, zoals in ons geval, wordt de kans op financiering aanzienlijk kleiner, bijna nihil zelfs. Vaak haken deze partijen al aan de voorkant af. Onze eerste financiering betrof een tweede hypotheek op het pand, wat betekent dat de bank dus als tweede in de rij staat achter iemand anders, waardoor ze helemaal niet willen investeren. Daarom hebben we uiteindelijk gekozen voor een tweede crowdfunding campagne met een korte looptijd bij dezelfde partij als eerder.

Voor een bank zijn verschillende factoren belangrijk tijdens een financieringsaanvraag. In ons geval bleek het type vastgoed het grootste struikelblok te zijn. Daarnaast hebben grote banken aanzienlijk geïnvesteerd in commercieel vastgoed en was er vorig jaar een periode waarin ze dit tot een halt riepen. Het feit dat grote vastgoedbeleggers met enorme portefeuilles ook gebruik maken van crowdfundingplatformen, geeft aan dat zij hetzelfde probleem ervaren. Daarom denk ik dat het in deze branche niet zozeer te maken heeft met de ondernemer zelf, maar vooral met het type vastgoed dat bij voorbaat al wordt afgewezen.

### ***Financieringsvoorkeur***

In ons geval zijn de belangrijkste financieringsbronnen voor ons bedrijf een aanzienlijke eigen inbreng, aangevuld met vreemd vermogen. In de vastgoedsector geldt doorgaans de vuistregel dat je minimaal 30% van je eigen vermogen moet inbrengen om financiering te kunnen verkrijgen. Echter, voor vastgoed dat niet gericht is op residentiële verhuur, zoals in ons geval, zijn er maar weinig partijen die überhaupt willen investeren. Bij het zoeken naar deze externe financiering hebben we wel bepaalde voorkeuren. In de eerste instantie willen wij zoveel mogelijk met eigen middelen financieren. Vanwege de aard van vastgoed is vreemd vermogen echter vaak noodzakelijk om de financiering rond te krijgen. Het uitgeven van aandelen is voor ons geen optie, aangezien we ons richten op langetermijninvesteringen en vastgoed niet onze kernactiviteit is. Daarom hebben we ervoor gekozen om rustig gefinancierd te worden en niet overhaast externe investeerders aan te trekken. In de vastgoedsector is het ook minder gebruikelijk om aandelen uit te geven vanwege de hoge overdrachtsbelasting. De fiscale aftrekbaarheid die komt kijken bij rente op schulden speelt voor ons geen rol, helemaal niet gezien het feit dat er op korte termijn vaak geen winst wordt gemaakt in de vastgoedsector.

### ***Herkenning***

Wat betreft de algemene opinie over crowdfunding onder MKB-bedrijven, denk ik dat het inmiddels wel erkend wordt als een waardevolle financieringsoptie. Het oude idee van crowdfunding, waarbij mensen geld doneerden zonder rendement te verwachten, staat niet langer centraal. Tegenwoordig gaat het gewoon om een investering met een rendement, bijvoorbeeld een rentepercentage van 8,5%. Dit rendement kan zelfs concurreren met de

rentetarieven die banken aanbieden, die tegenwoordig vaak rond de 7% liggen. Dus, crowdfundingplatformen zijn zich er zeker van bewust dat ze een aantrekkelijke optie zijn geworden voor ondernemers. Voor mijzelf is het ook de tweede keer dat ik crowdfunding gebruik als financieringsoptie. Het is een mooie manier van financiering helemaal in deze branche. Toen ik de eerste crowdfunding campagne opzette, betaalde ik bijvoorbeeld 7% rente, terwijl de marktrente destijds rond de 5% lag. Dit geeft aan hoe aantrekkelijk crowdfunding kan zijn voor investeerders. Crowdfundingplatformen bevinden zich in een lucratieve sector waarin ze kunnen gedijen omdat traditionele banken vaak niet dezelfde mogelijkheden bieden. Je ziet ook dat veel MKB-bedrijven financiering ophalen bij verschillende crowdfundingplatformen, wat aangeeft dat de perceptie rond crowdfunding echt is veranderd. Zowel voormalige als huidige ondernemers zijn bereid geld te investeren vanwege het aantrekkelijke rendement dat ze zien.

### ***Beweegredenen***

Het besluit om voor crowdfunding te kiezen werd voornamelijk ingegeven door het gebrek aan traditionele bankfinanciering. Toen wij voor het eerst een crowdfund actie opzetten, bevonden we ons in de periode vlak voor de uitbraak van de coronapandemie. We hadden een sportcentrum overgenomen, inclusief vastgoed, maar banken beschouwden dit als te risicovol en wilden niet met ons meegaan. Daarom zijn we uitgekomen bij een crowdfundingplatformen en dat proces is ons goed bevallen. Bij crowdfunding moet je echter wel serieus te werk gaan. Je moet documenten aanleveren die niet veel verschillen van wat je aan een bank zou moeten presenteren. Vervolgens wordt je aanvraag grondig gescreend op risico's. Dus niet iedereen krijgt zomaar financiering, er is vaak een hele afdeling die kijkt naar de zekerheden en terugbetalingsmogelijkheden die de ondernemer met zich meebrengt. Maar als die goedkeuring er eenmaal is, hoef je verder niet veel meer te doen. Dit maakt het proces prettig, zonder tussenkomst van een bank. Hoewel crowdfunding bekend staat om zijn snelheid, was dit voor ons niet per se de doorslaggevende factor. Het belangrijkste voor ons was om zowel de eerste als de tweede financiering onder hetzelfde dak te hebben. Dit heeft ons meer naar crowdfunding geleid dan de snelheid op zichzelf.

### ***Resultaten***

Tijdens mijn crowdfunding campagne heb ik geen bijzonderheden ervaren. Het was lastig om uitschieters in de bedragen te herkennen, aangezien de campagne binnen tien minuten vol zat en ik alleen kon zien wat de laatste investeerders hadden ingelegd. Er zijn echter investeerders die aanzienlijke bedragen, zelfs tonnen, per campagne investeren, maar ik had hier geen direct contact mee. Bij de eerste campagne hadden we wel contact met investeerders. We boden bijvoorbeeld personal training aan als beloning voor grotere investeringen. Sommige investeerders hebben hiervan gebruikgemaakt, waardoor ik wel contact met ze had. Dergelijke loyaliteitsprogramma's komen vaker voor en dienen als motivatie voor investeerders. Voor de tweede campagne hebben we hier geen gebruik van gemaakt, gezien de aard van het project, waarbij het alleen om de rente op het project ging.

Een mogelijke barrière is dat je een duidelijke pitch moet hebben waarin staat waarom je financiering nodig hebt en wat het investeringsdoel is. Investeerders baseren hierop hun keuze om te investeren, en crowdfundingplatformen zijn hier streng op. Ook moeten alle financiële documenten op orde zijn, aangezien platformen vaak net zo streng zijn als banken. Mochten deze zaken niet op orde zijn dan wordt crowdfunding ook een moeilijke optie. Gelukkig heb ik geen onverwachte moeilijkheden of obstakels ervaren. Ik ben redelijk ervaren op dit gebied en weet wat wel en niet werkbaar is. Voor minder ervaren ondernemers kan het echter een obstakel zijn als ze niet voldoende eigen kapitaal hebben. In ons geval hebben we ons goed voorbereid, waardoor we deze uitdaging niet hebben ervaren.

### ***Post-campagne legitimiteit***

Tijdens onze tweede campagne hebben wij een stukje erkenning op basis van onze eerste campagne die positief heeft uitgepakt. Voordat een campagne online ging, werd deze eerst naar bekende investeerders gestuurd. In ons geval was de campagne al voor 30-40% gevuld dankzij de positieve ervaringen van de investeerders uit de eerste campagne. Het correct aflossen van de lening en rente is natuurlijk cruciaal voor deze erkenning. Bij de eerste campagne moesten we zelf mensen regelen, omdat een campagne nooit met 0% live gaat. Dit heeft me aanvankelijk tegengehouden en kan worden gezien als een barrière voor mensen. Normaal gesproken betrek ik liever geen vrienden en bekenden bij mijn zaken. Maar in dit geval was het noodzakelijk om het eerste stukje financiering rond te krijgen. Dus hebben we het gewoon gedaan, en uiteindelijk heeft dit positief uitgepakt. Bij de tweede campagne was het actief benaderen van bekenden al niet meer nodig. Wat betreft erkenning bij de bank denk ik dat het geen invloed zou hebben puur op basis van onze sector.

### ***Ervaring***

Het Crowdfunding proces heb ik zowel de eerste als de tweede keer als prettig ervaren, zij het met verschillende nuances. De tweede keer verliep alles snel en soepel, terwijl de eerste keer wat moeizamer ging en alles nieuw voor me was. Destijds had ik niet direct het idee om het nog een keer te doen. Echter, in de commerciële vastgoedsector waarin ik werk, voel ik me min of meer gedwongen om gebruik te maken van crowdfunding, gezien de terughoudendheid van banken om ons te financieren. Een voorbeeld hiervan is een aannemer die al 30 jaar klant was bij een bank en desondanks geen financiering kon krijgen. Ook andere sectoren zoals de sportschoolbranche, horeca en leasemaatschappijen ervaren problemen bij het verkrijgen van financiering van traditionele instellingen. Het lijkt erop dat steeds meer beroepsgroepen worden afgeschrikt door banken. In zulke gevallen kijkt een crowdfundingplatform meer naar het vermogen van een ondernemer om terug te betalen, waarbij het verhaal en de zekerheden belangrijker zijn dan de branche waarin de onderneming opereert. Dit is dan ook de reden waarom ik crowdfunding zeker zou aanbevelen aan andere MKB-bedrijven. Het is echter essentieel om actuele cijfers te hebben, vooral als je op korte termijnplannen wilt realiseren. Daarnaast is het belangrijk om te realiseren dat crowdfunding in principe duurder is dan bancaire financiering. Echter als je hierdoor je plannen kan realiseren en winstgeven kan worden als onderneming, dan is de hogere rente de moeite waard. Dit is iets waar je rekening mee moet houden bij het maken van je plannen.

Het grootste verschil tussen bankfinanciering en crowdfunding, naar mijn mening, is dat banken steeds terughoudender worden in het verstrekken van financiering, vooral voor kleinere bedrijven en ondernemers. Dit is deels te wijten aan striktere regelgeving en risicobeheersing na de financiële crisis van 2008. Crowdfundingplatformen vullen dit op door een alternatieve financieringsbron te bieden voor ondernemers die moeite hebben om traditionele bankleningen te verkrijgen. Banken lijken vooral geïnteresseerd te zijn in grote klanten met miljoeneninvesteringen, terwijl financieringen onder de één miljoen vaak worden genegeerd. Dit maakt crowdfunding voor veel MKB-bedrijven een aantrekkelijker optie. Daarnaast wordt de werkwijze van crowdfundingplatformen vaak ook als prettig ervaren. Crowdfundingplatformen kunnen ook advies geven, vergelijkbaar met banken, zij het op een meer commerciële basis. Ze willen natuurlijk dat er veel investeringen binnenkomen, maar moeten ook streng zijn in hun beoordelingen om hun geloofwaardigheid te behouden.

### ***Conclusie***

Ik denk dat crowdfunding tegenwoordig onmisbaar is geworden voor het MKB. Het is steeds moeilijker geworden voor MKB-bedrijven om traditionele financiering te verkrijgen. Vooral voor bedragen onder de 300.000 euro verloopt het proces vaak geautomatiseerd, waarbij het



voor veel ondernemers moeilijk is om financiering te verkrijgen. Bij bedragen boven de 300.000 euro moeten ondernemers vaak nog steeds een medewerker van de bank overtuigen, maar zelfs dan zijn er veel sectoren waarin financiering moeilijk te verkrijgen is. Ik schat dat zo'n 70% van de MKB-bedrijven niet bij hun eigen bank terecht kan voor financiering. In deze context vormt crowdfunding dus een essentieel alternatief voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering.

### **Entrepreneur 3**

Datum: 4-4-2024

Duur interview: 35 minuten

Bedrijfsomvang: Klein

Bedrijfsleeftijd: 7 jaar

Sector: Producent bouwproducten

Doel van de campagne: Herfinanciering leningen

#### ***Finance gap***

Ik persoonlijk moeilijkheden ondervonden bij het verkrijgen van financiering voor ons bedrijf. De bank vereist aanzienlijk kapitaal of een aanzienlijke mate van zekerheid. We huren ons pand van familie en hebben daar ongeveer vier ton aan installaties die volgens de bank "aard- en nagelvast" zijn en dus eigenlijk integraal verbonden zijn met het pand. Ik ben het niet eens met deze beoordeling, maar de bank heeft het laatste woord. Wanneer iets als "aard- en nagelvast" wordt beschouwd, zegt de bank dat ze dit niet als onderpand voor financiering kunnen accepteren vanwege de hypotheek op het pand, waarbij de hypotheekverstrekker altijd prioriteit heeft. Dit betekende dat we onze financiering zonder onderpand moesten verkrijgen, terwijl we wel aanzienlijke investeringen in machines hebben. Andere partijen hebben hier een heel andere kijk op, maar bij een bank kom je gewoon niet ver als je zonder onderpand moet financieren. De bank weegt bij de beoordeling van financieringsaanvragen ook financiële ratio's zwaar mee. In ons geval was er echter een combinatie van factoren, omdat er familiekapitaal werd ingezet wat de bank niet meerekende en er verschil van inzicht was over de zekerheden, kwamen wij niet in aanmerking voor bankfinanciering. Ik ben van mening dat het een combinatie van factoren is, maar onderpand speelt zeker een grote rol.

#### ***Financieringsvoorkeur***

De belangrijkste financieringsbronnen voor ons bedrijf zijn een mix van eigen vermogen en vreemd vermogen. Ongeveer 25% van onze financiering komt uit eigen vermogen, terwijl de overige 75% afkomstig is van vreemd vermogen. Dit vreemd vermogen bestaat voor ongeveer 50% uit langlopende schulden en voor de rest uit kortlopende schulden, voornamelijk van leveranciers en kredieten. Het langlopende deel omvat bankleningen wat voornamelijk leaseovereenkomsten voor activa zijn, en enkele onderhandse leningen van privépersonen. Onze financieringsstructuur is dus vrij divers.

Bij het zoeken naar financiering kijken wij vooral naar vreemd vermogen en geld wat we zelf in kas hebben. Het verkrijgen van financiering door middel van de verkoop van aandelen is nooit echt serieus overwogen, hoewel het onderwerp wel eens ter sprake is gekomen, met name tijdens periodes waarin we ons in een lastige situatie bevonden. Echter, in de praktijk is dit nooit als een reële optie beschouwd en is het eigenlijk altijd uitgesloten. Bij onze besluitvorming houden we wel rekening met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden. Aangezien we opereren als een besloten vennootschap (bv), kunnen we in principe alle rente aftrekken. Echter, bij investeringen met privévermogen liggen de zaken iets anders, omdat dit zwaarder wordt belast. Dus, bij het nemen van financiële beslissingen streven we

naar een zo optimaal mogelijke fiscale situatie, waarbij we rekening houden met de belastingimplicaties.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Moeilijkheden bij het opbouwen van erkenning voor ons bedrijf hebben we eigenlijk niet echt ervaren. Het familiebedrijf waarop we voortbouwen bestaat al meer dan 100 jaar, wat op zichzelf al een sterke basis van erkenning vormt. Bovendien heeft de verhuizing naar ons nieuwe pand met een moderne fabriek duidelijk gemaakt dat we een serieuze partij zijn. Voorheen waren we gevestigd in een oud pand, en de verhuizing naar een verbeterde locatie heeft onze positie in de markt versterkt. Over het algemeen hebben we dus niet veel moeite gehad met het opbouwen van erkenning. Wat betreft de herkomst van onze klanten merken we dat deze niet alleen uit onze directe omgeving komen. Hoewel we actief zijn in het hele land, hebben we in onze omgeving een grote bouwsector die ons een aanzienlijk aantal klanten oplevert. Sinds onze vestiging hier hebben we ook echt een aantal waardevolle klanten weten binnen te halen. Desondanks zijn we betrokken bij projecten in Zeeland en Brabant, maar negen op de tien projecten zijn toch wel redelijk lokaal georiënteerd.

### ***Herkenning***

Wat ik zelf heb gemerkt, gezien onze conservatieve omgeving waarin veel bedrijven al lange tijd gevestigd zijn en over aanzienlijke financiële middelen beschikken, is dat crowdfunding vaak wordt gezien als een teken van onvermogen om traditionele financiering te verkrijgen. Het niet kunnen verkrijgen van bankfinanciering wordt dan geassocieerd met mogelijke problemen in het bedrijf, wat niet per se een positief beeld met zich meebrengt. Mensen kijken dan ook vaak met argusogen naar bedrijven die crowdfunding gebruiken, terwijl het ironisch genoeg vaak dezelfde mensen zijn die zelf investeren in crowdfunding. Crowdfunding biedt namelijk mogelijkheden voor mooie rendementen met korte looptijden en een laag instapbedrag, wat het zeer toegankelijk maakt. Daarnaast levert het ook voordelen op zoals bekendheid en interesse van andere ondernemers. Echter, veel mensen zijn zich niet bewust van deze voordelen ten opzichte van traditionele financiering. Wel zie ik deze bekendheid als een mogelijke barrière voor andere ondernemers met betrekking tot crowdfunding. Het financieren via crowdfunding kan duurder zijn dan bij een bank, waardoor ondernemers wellicht eerst de voorkeur geven aan traditionele financieringsmethoden of onderhandse leningen. Daarnaast kan de aandacht die gepaard gaat met crowdfunding, en het feit dat je in de spotlight komt te staan, voor veel ondernemers een drempel zijn die ze moeten overwinnen.

Persoonlijk investeren we op dit moment voornamelijk in ons eigen bedrijf, dus ben ik zelf niet echt bezig met crowdfunding. Echter, een aantal van mijn vrienden zijn hier wel actief in. Ondanks dat crowdfunding risico's met zich meebrengt en er zeker projecten zijn die mislopen, vind ik het interessant vanwege de mogelijkheid om te spreiden en voor een relatief laag bedrag in te stappen. Het rendement dat je kunt behalen in crowdfunding kan zeer aantrekkelijk zijn en kan een mooie bron van rendement vormen, zeker als je kijkt naar de rendementen die je in een jaar kunt behalen

### ***Beweegredenen***

De voornaamste reden voor onze keuze voor crowdfunding was dat we er met banken niet uitkwamen. We moesten dus kijken naar alternatieven. We hebben ook geprobeerd om onderhands financiering te regelen, maar ook dat verliep niet echt soepel. De aanpak van het crowdfunding platform speelde ook een belangrijke rol. Ze werkten heel constructief met ons samen en keken naar wat wij aankonden, wat vertrouwen gaf. Bovendien heeft een crowdfunding platform ook zijn eigen motieven, aangezien ze verdienen aan een succesvolle campagne. Uiteindelijk bleek crowdfunding een goede oplossing voor onze situatie, omdat we niet wilden worden belast met grote aflossingen. Ook dacht het platform mee aan een

vorm van non-public crowdfunding. Maar gezien het aanzienlijke bedrag dat we wilden ophalen, moesten we er zeker van zijn dat we de financiering volledig zouden krijgen. Er waren twijfels over of dit zou lukken met een non-public crowdfunding, vandaar dat we daar niet voor hebben gekozen.

Tegenwoordig ervaren veel ondernemers een gebrek aan persoonlijkheid bij banken. Dit heeft zeker voordelen, want als ik bijvoorbeeld een lease wil regelen, kan ik dat online aanvragen en staat het geld vaak de volgende dag al op mijn rekening. Er komt dan geen persoon aan te pas, alleen iemand die het contract opstuurt. Dus voor kleinere bedragen met een duidelijk onderpand werkt dit online fantastisch en gaat het snel. Echter, voor grotere financieringen merk je dit wel bij de bank. Vroeger hadden we bij de bank een persoonlijke relatie, iemand die je kende en bij wie je terecht kon als je iets nodig had. Nu kan ik nog steeds contact opnemen, maar dan moet ik gewoon transactiedata aanleveren en wordt dit beoordeeld door iemand achter een computer. Onze contactpersoon heeft daar eigenlijk vrij weinig invloed op. Dat vind ik wel echt een achteruitgang. Maar als ik over een paar jaar weer wil herfinancieren, dan wil ik dat toch weer echt bij de bank proberen en aankloppen bij mijn contactpersoon. Maar voor kleinere zaken is het contact met de bank echt heel afstandelijk geworden. Dus een echt beweegreden is het niet maar indirect dwingt dit je naar het zoeken van alternatieven

### **Resultaten**

Tijdens onze crowdfunding campagne waren er eigenlijk geen bijzonderheden te melden. We hebben een interview gehouden waarop de casus werd gebaseerd, en deze werd vrij snel online geplaatst. De actie was binnen zeven dagen voltooid, mogelijk wat sneller dan verwacht, maar verder zijn er geen onverwachte gebeurtenissen geweest die niet waren besproken. In het voortraject hebben we alleen het doelbedrag aangepast. Het oorspronkelijke leendoel lag iets lager. We benaderden de bank met een verzoek van 3.75 ton. Voor de crowdfunding campagne stelden we aanvankelijk een doel van 4 ton vast, maar na enkele gesprekken besloten we om wat meer ruimte te nemen en voor 4.5 ton te gaan. Als het uiteindelijk niet helemaal vol zou komen, was dat ook geen probleem omdat het oorspronkelijke doel dus wat lager lag.

### **Post-campagne legitimiteit**

Crowdfunding heeft ons geholpen als bedrijf te groeien en de organisatie te versterken maar ik denk dat het de relatie met de bank niet heeft veranderd. Vroeger had de goodwill die je met je contactpersoon bij de bank had impact, tegenwoordig niet veel meer. Ik verwacht dat een bank over drie jaar dezelfde houding zal hebben als nu. Hoewel ik moet zeggen dat een bank bij een herfinanciering wellicht iets minder moeilijk doet dan bij leningen voor nieuwe projecten. Je moet gewoon de juiste gegevens aanleveren, en als je sterke cijfers hebt, kun je vaak wel bij de bank terecht. Dat is eigenlijk wat ik bedoel: als je je zaakjes goed op orde hebt, dan is financiering meestal wel mogelijk, dit geldt ook voor factoring. Voor kleinere bedrijven is het echter vaak moeilijk om financiering te krijgen bij banken, omdat ze erg strikt zijn en eigenlijk alleen financieren wanneer het risico minimaal is. Wij hebben bijvoorbeeld ooit een bedrijf overgenomen en de financiering bij de bank geregeld. In dat geval moesten we privévastgoed als onderpand inbrengen, en dan was het geen probleem om de financiering rond te krijgen.

### **Ervaring**

Het Crowdfunding proces heb ik als zeer positief ervaren. Ik was verrast door de snelheid waarmee alles verliep en waardeerde de constructieve houding van het platform. De betrokkenheid van het platform en de snelle doorlooptijd die voor ons van belang was maakten het geheel erg prettig. Hierdoor zou ik Crowdfunding zeker aanbevelen aan andere MKB-bedrijven, vooral aan degenen die moeite hebben om financiering bij een bank te

verkrijgen. Wel is het belangrijk om met verschillende aspecten rekening te houden. Ik zie crowdfunding niet als een lange termijn oplossing zoals een traditionele bankrelatie. Het is eerder een kortlopende oplossing voor het huidige financieringsprobleem. Daarnaast is crowdfunding over het algemeen duurder dan een banklening, maar hier staan enkele voordelen tegenover. Deze factoren dienen door een ondernemer goed te worden afgewogen voordat deze een beslissing maakt. Belangrijk om te beseffen is dat ondanks dat crowdfunding een oplossing voor de korte termijn is het wel invloed heeft op je financiële planning op de lange termijn. Desondanks kan crowdfunding een waardevol instrument zijn, vooral voor startups of bedrijven in groeifases. Een succesvolle crowdfunding campagne kan helpen om stabiliteit te bereiken voordat je eventueel opnieuw bij een bank aanklopt. Het is echter essentieel om grondig onderzoek te doen naar verschillende platforms en hun voorwaarden voordat je een beslissing neemt.

Het grootste verschil dat ik zie tussen traditionele financiering en crowdfunding is dat bij crowdfunding, althans naar mijn ervaring, minder zekerheden worden gevraagd. Ze vragen om zekerheden in de voorraad en debiteuren, terwijl de bank veel verder gaat. De bank wil privé-borgstellingen hebben en zekerheid op vaste activa. Onze crowdfund-partner kijkt veel meer naar de haalbaarheid van de zaak en maakt een afweging van het risico, al hebben wij hier ook een stukje privé borgstelling. Het nadeel van crowdfunding is wel dat het meestal om korte termijn financiering gaat. Bij een bank kun je een veel betere structuur bespreken met een langere looptijd voor krediet en schulden. Crowdfunding heeft vaak kortere looptijden, maar ze zijn wel flexibel. Na aflossing kunnen ze opnieuw financieren. Ik weet dat ik over drie jaar weer financiering nodig heb, maar ik heb door deze campagne wel de tijd om alles goed voor te bereiden en het opnieuw bij een bank te proberen. Crowdfunding kijkt ook naar de kasstroom; deze moet voldoende zijn om de aflossingen te kunnen betalen, maar de bank gaat veel verder in zekerheden, wat betekent dat crowdfunding veel sneller verloopt.

### **Conclusie**

Samenvattend denk ik dat crowdfunding een aanzienlijk alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven die moeite hebben met het verkrijgen van bancaire financiering. De risico's lijken goed beheerd te worden, aangezien platforms streven naar succesvolle casestudies om hun reputatie te behouden. Bovendien biedt crowdfunding investeerders de mogelijkheid om risico's te spreiden en met kleine bedragen bij te dragen, wat het voor beide partijen aantrekkelijk maakt. Al met al beschouw ik crowdfunding echt als een waardevolle aanvulling op de financieringsopties voor MKB-bedrijven met beperkte toegang tot bancaire financiering.

### **Entrepreneur 4**

Datum: 17-4-2024

Duur interview: 35 minuten

Bedrijfs grootte: Klein

Bedrijfsleeftijd: 4 jaar

Sector: E-commerce detailhandel

Doel van de campagne: Werkkapitaal

### **Finance gap**

Ik heb persoonlijk zeker moeilijkheden ervaren bij het verkrijgen van financiering voor mijn bedrijf. Het blijft een uitdaging, zelfs tot op heden. Wat banken in essentie willen, is maximale zekerheid. Startende bedrijven, vooral die nog moeten bewijzen dat ze hun prognoses kunnen waarmaken, vinden het moeilijk om banken te overtuigen. Je moet echt een overtuigend verhaal hebben en aantonen dat je de omzet kunt genereren. Voor financiers is zekerheid cruciaal; ze willen geen risico lopen. Dus, het draait allemaal om het realiseren

van cijfers en het verbeteren van de solvabiliteit om de kans op financiering te vergroten. In het begin was het een flinke uitdaging, omdat financiële instellingen terughoudend waren. Ik ben begonnen met financiering van familie en vrienden, gevolgd door informele investeerders en crowdfunding. Hoewel we nu wel enigszins bankfinanciering kunnen krijgen, blijft financiering een enorme uitdaging waar veel tijd en energie in gaat zitten.

Naar mijn mening is zekerheid een van de belangrijkste factoren die bijdraagt aan de "Finance gap" voor bedrijven. Banken willen geen risico nemen en hebben harde cijfers en onderpand nodig om financiering te rechtvaardigen. Op basis van deze criteria kan ik niet zeggen of het verkrijgen van financiering voor e-commerce lastiger is maar ik denk het niet. Banken zijn zich bewust van de groeiende e-commerce branche en hebben vaak veel klanten in deze sector.

### ***Financiering voorkeur***

Belangrijkste financieringsbronnen voor mijn bedrijf zijn momenteel voornamelijk informele investeerders, waaronder ondernemers die deelnemen via converteerbare obligatieleningen. Deze leningen bieden investeerders de mogelijkheid om deze in de toekomst om te zetten in aandelen, wat voor hen aantrekkelijk is bij potentieel succes. Het aanbieden van converteerbare leningen was zeker een bewuste keuze, omdat het voor investeerders aantrekkelijker is dan traditionele leningen. Het stelt hen in staat om delen in het succes van het bedrijf door aandelen te verkrijgen als het goed gaat. Een van deze investeerders heeft een groot bedrag geïnvesteerd toen ons bedrijf nog in de beginfase was en weinig tastbare resultaten had. Daarnaast komt een deel van de financiering van vrienden en familie.

Naast onze eigen middelen gaat de voorkeur bij het zoeken naar financiering momenteel uit naar vreemd vermogen, gezien onze groeiambities en de noodzaak om werkkapitaal te financieren. Onze inkopen kunnen wel vier maanden duren van bestelling tot levering, dit betekent dat je geld vier maand vaststaat wat de vraag naar extra kapitaal versterkt. Crowdfunding is voor ons hierin een waardevolle optie gebleken, vooral omdat traditionele financieringsbronnen niet beschikbaar waren. Hoewel de benadering per crowdfunding platform ook verschilt, uit eigenervaring is gebleken dat partijen verschillende eisen stellen omtrent bijvoorbeeld zekerheden. Verder houden wij bij onze besluitvorming geen rekening met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden, omdat ons bedrijf nog relatief jong is en deze overweging niet relevant is geweest.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Ik heb persoonlijk niet veel moeite gehad met het verkrijgen van erkenning voor mijn onderneming, maar ik besef dat dit voor veel ondernemers anders kan zijn. Ik ben zelf goed in het verkopen van mijn ideeën en het enthousiasmeren van mensen voor mijn producten, wat zeker helpt. Bovendien heb ik het voordeel dat mijn vader, die eerder financieel directeur was bij een groot bedrijf, nu de financiële afdeling van mijn bedrijf runt. Zijn ervaring draagt bij aan het vertrouwen dat potentiële investeerders hebben in mijn cijfers. Daarnaast werk ik nauw samen met succesvolle ondernemers die als coaches fungeren en me helpen fouten te vermijden die zij zelf hebben gemaakt. Dit alles draagt bij aan de erkenning en geloofwaardigheid van mijn onderneming.

Mijn organisatie streeft naar morele legitimiteit door een voorloper te zijn op het gebied van duurzaamheid, vooral binnen het e-commerce domein. We focussen niet zozeer op duurzame producten, maar op duurzame processen, zoals het kiezen van partners en het verzenden van artikelen. Hoewel we ons niet positioneren als een volledig duurzaam bedrijf, streven we ernaar om duurzamer te zijn dan onze concurrenten. Dit draagt bij aan onze maatschappelijke verantwoordelijkheid en aan het bewustzijn van onze klanten over duurzaamheid. Echter we begrijpen dat consumenten soms de voorkeur geven aan

goedkopere, niet-duurzame producten. Daarom proberen we duurzaamheid te integreren zonder de prijs te veel te verhogen. We geloven dat consumenten uiteindelijk de duurzamere optie zullen kiezen als deze betaalbaar en aantrekkelijk is. Het is een uitdaging om de balans te vinden tussen duurzaamheid en kosten, maar we blijven streven naar verbetering en innovatie op dit gebied.

### ***Herkenning***

Het lijkt erop dat de algemene opinie over crowdfunding onder MKB-bedrijven overwegend positief is, zeker als ik naar mijn omgeving kijk. Een groot voordeel van crowdfunding is dat het risico gespreid kan worden, wat vooral aantrekkelijk is in situaties waar het risico relatief hoog is, zoals bij startende bedrijven. Voor investeerders biedt crowdfunding de mogelijkheid om met kleinere bedragen te investeren in meerdere bedrijven, waardoor ze het risico van faillissementen kunnen verminderen terwijl ze toch potentieel hoge rendementen behalen. Voor MKB-bedrijven biedt crowdfunding de mogelijkheid om in een vroegere of risicovollere fase van de onderneming toch grotere bedragen op te halen. Dit kan een waardevolle financieringsoptie zijn voor bedrijven die moeite hebben om traditionele financiering aan te trekken. Al met al lijkt crowdfunding een aantrekkelijke optie te zijn voor zowel investeerders als MKB-bedrijven, vanwege de mogelijkheid om risico's te spreiden en toegang te krijgen tot financiering in situaties waar traditionele financieringsbronnen mogelijk niet beschikbaar zijn.

### ***Beweegredenen***

Wij hebben besloten voor crowdfunding te kiezen omdat onze voornaamste behoefte lag bij het verkrijgen van financiering voor werkkapitaal. Aangezien traditionele banken deze financiering niet konden verstrekken, werden we gedwongen om alternatieven te verkennen, waaronder crowdfunding. Verder zie ik wel dat bedrijven crowdfunding ook gebruiken als een manier om naamsbekendheid te vergroten. Door de betrokkenheid van een grote groep investeerders kunnen ze een netwerk van ambassadeurs creëren voor hun merk. Dit kan waardevol zijn voor het versterken van de bedrijfspositie in de markt en het vergroten van klantenkringen. Echter is dit voor ons geen beweegreden geweest en hebben wij ons primair gefocust op het verkrijgen van kapitaal.

### ***Resultaten***

Het oorspronkelijke doel van onze crowdfunding campagne was vier ton, wat we ook hebben weten te bereiken. Echter, onze totale investeringsronde was hoger, omdat we ook financiering hebben verkregen van informal investors. Bij onze volgende financiering ligt naar verwachting ons eigenlijke doel rond de anderhalf miljoen, maar we hebben ervoor gekozen om een aanvraag in te dienen voor twee miljoen, wetende dat dit vaak wordt afgeschaald. Verder hebben wij tijdens onze campagne eigenlijk geen bijzonderheden ervaren. Ik was verbaasd over hoe snel de campagne vol zat, binnen drie kwartier was het helemaal gevuld. Ik denk dat dit deels te danken was aan mijn eigen promotie via LinkedIn en gesprekken die ik had gevoerd met mensen die al van plan waren om deel te nemen. Toen de campagne online ging, was al meteen 45% van het doelbedrag bereikt. De investeringen waren over het algemeen van kleinere bedragen, met het hoogste bedrag rond de 30.000 euro.

### ***Post-campagne legitimiteit***

Na de crowdfunding campagne heb ik een vorm van legitimiteit ervaren bij externe partijen. Als je financiering hebt weten te verkrijgen van iemand met aanzienlijk vermogen, of als een succesvolle ondernemer heeft geïnvesteerd, dan wordt dat vaak gezien als een vorm van erkenning en legitimiteit. Het feit dat deze investeerders geloven in ons bedrijf en erin hebben geïnvesteerd, draagt bij aan onze geloofwaardigheid bij andere potentiële investeerders. Bovendien, als de opgestelde prognoses uitkomen, wat bij ons het geval was, versterkt dat de erkenning en legitimiteit van ons bedrijf nog verder. Dit laat zien dat we onze

beloften kunnen waarmaken en dat we een solide investering zijn voor toekomstige financieringsrondes.

### ***Ervaring***

Ik heb crowdfunding als positief ervaren en ik zou crowdfunding ook aanbevelen aan andere MKB-bedrijven, vooral als ze moeite hebben om financiering te verkrijgen via traditionele kanalen zoals banken. Crowdfunding biedt een alternatieve financieringsbron, vooral voor bedrijven met groeipotentieel die vreemd vermogen nodig hebben. Een mogelijke barrière voor de adoptie van crowdfunding kan echter de publiciteit zijn. Sommige ondernemers kunnen terughoudend zijn om hun bedrijfsinformatie te delen met het grote publiek, uit angst voor concurrentie of verlies van vertrouwelijkheid. Dit kan vooral een zorg zijn voor bedrijven in bepaalde branches waar concurrentie hevig is. Voor mij is dit geen factor geweest in het maken van mijn keuze. Daarnaast kan het hoge rentepercentage dat soms gepaard gaat met crowdfunding een drempel vormen voor ondernemers die op zoek zijn naar financiering tegen lagere kosten.

Uit mijn ervaring zit het grootste verschil tussen crowdfunding en bancaire financiering in de mate van betrokkenheid en flexibiliteit. Crowdfunding biedt meer mogelijkheden voor direct contact met medewerker en een persoonlijker benadering, terwijl bancaire financiering vaak meer gestandaardiseerd en formeler is, met minder ruimte voor individuele onderhandelingen.

### ***Conclusie***

Ik vind het moeilijk om een definitieve conclusie te trekken over de mate waarin crowdfunding een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven met beperkte toegang tot bancaire financiering, omdat dit sterk afhankelijk is van de specifieke branche en situatie van elk bedrijf. Crowdfunding kan zeker een waardevol alternatief zijn voor financiering wanneer traditionele bancaire financiering niet haalbaar is. Financiering is immers essentieel voor bedrijfsgroei, en in gevallen waarin banken geen optie zijn, is het belangrijk om naar alternatieven te kijken.

### **Entrepreneur 5**

Datum: 17-4-2024

Duur interview: 29 minuten

Bedrijfsomvang: Klein

Bedrijfsleeftijd: 30 jaar

Sector: Vastgoed & Project ontwikkeling

Doel van de campagne: Object financiering

### ***Finance gap***

Het begrip de "Finance gap" is mij wel bekend en daar heb persoonlijk ook moeilijkheden van ondervonden met mijn bedrijf. Vastgoed is de afgelopen jaren een gevoelig onderwerp voor de handelsbanken geworden. Voorheen was dit anders, en recentelijk heb ik vernomen dat de Rabobank toch weer wat interesse toont in vastgoedfinanciering. Collega's hebben bevestigd dat ze daar succesvol zijn geweest, maar het blijft een uitdaging. Er wordt zeer selectief gekeken naar potentiële klanten, met de eis van aanzienlijke eigen vermogens, denk hierbij aan tien tot twintig miljoen. Dit is voor mij lastig, aangezien al mijn verdiende geld geïnvesteerd wordt in nieuwe projectvoorbereidingen, die bij geen enkele partij financierbaar zijn. De liquiditeit die nodig is voor dergelijke investeringen maakt het haast onmogelijk om een aanzienlijk bedrag op de bank te laten staan. Continu investeren in projectvoorbereidingen is noodzakelijk, maar een kwestie van eigen middelen gebruiken.



Wanneer deze voorbereidingsfase is voltooid, kunnen bezittingen als onderpand dienen voor financiering bij crowdfunding, waardoor er weer wat ruimte ontstaat voor nieuwe projecten.

Wat factoren die bijdragen aan de "Finance gap" voor bedrijven, gaat het voor mij persoonlijk puur om de sector waarin ik mij bevind. De Nederlandse bank heeft regels opgesteld voor handelsbanken, waarbij financiering van commercieel vastgoed sterk beperkt wordt. Hoewel dit niet openlijk wordt erkend, is het duidelijk voelbaar. De Nederlandse bank beschouwt commercieel vastgoed als te volatiel voor aanzienlijke investeringen. Hoewel uit mijn persoonlijke ervaring blijkt dat financiering voor kantoren, hotels en woningen iets toegankelijker is, blijft het vinden van geschikte locaties een uitdaging die vastberadenheid vereist.

### ***Financieringsvoorkeur***

Bij het zoeken naar financiering geef ik de voorkeur aan eigen geld, maar vaak gaat dit naar projectvoorbereidingen. Als ik vervolgens naar vreemd vermogen kijk, richt ik me voornamelijk op crowdfunding, omdat ik teleurgesteld ben in traditionele handelsbanken. De ervaring met banken is frustrerend geweest, met commerciële managers die optimistisch zijn maar due diligence-processen die altijd op niets uitlopen. In de vastgoedsector zie je tegenwoordig steeds vaker bemiddelaars of financiële tussenpersonen die verschillende financieringsopties kunnen verkennen, hoewel het nog steeds afhankelijk is van geluk en persoonlijke klik. Naast crowdfunding heb ik ook andere alternatieve financieringsmogelijkheden overwogen, maar tot nu toe geen succes behaald. Het is voor mij essentieel dat er een klik is met de persoon die mijn plan begeleidt, omdat ik geloof dat dit de kans vergroot dat mijn project succesvol wordt opgepakt. Fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden speelt voor mij in de besluitvorming en zoektocht naar financiering geen rol.

### ***Herkenning***

De algemene opinie over crowdfunding onder MKB-bedrijven lijkt verbeterd te zijn, zeker gezien de toenemende bekendheid en de groei van nieuwe projecten die via crowdfunding worden gefinancierd. Ik merk dit zelf ook in mijn omgeving, daarnaast ontvang ik regelmatig berichten van platformen, waar nieuwe projecten worden gelanceerd. Hierdoor zie ik ook welke sectoren met bijbehorende financieringen gebruik maken van crowdfunding. Dit is speelt zich met name af in het MKB-circuit denk hierbij aan de kleinere MKB-bedrijven zoals kapsalons en massagesalons maar ook het vastgoed.

Een mogelijke reden voor ondernemers om crowdfunding niet te gebruiken, zou kunnen liggen in de zorgen over publiciteit. Het feit dat je als ondernemer je hele hebben en houden op straat legt, kan een afschrikkende factor zijn. Dit is vooral relevant in sectoren zoals vastgoed en andere concurrentiegevoelige sectoren. Echter, als je financiering nodig hebt is dit de prijs die je ervoor betaald.

### ***Beweegredenen***

De voornaamste reden om crowdfunding te gebruiken komt voort uit het feit dat traditionele banken vaak geen optie meer zijn voor financiering. In mijn ervaring zijn banken niet meer zo actief en behulpzaam als voorheen. Aangezien ik voortdurend bezig ben met projecten, is het noodzakelijk om een buffer te hebben, daarom heb ik bijna jaarlijks wel een crowdfunding campagne lopen. Het kapitaal is voornamelijk geïnvesteerd in projecten die pas over twee of drie jaar van start gaan, een kwestie van vooruit investeren. Bijvoorbeeld, ik heb nu geïnvesteerd in een parkeergarage in een grote stad, waar veel geld in gestoken is. Hoewel ik misschien pas over een jaar of twee zal weten of het een succes wordt, geeft het feit dat ik er geld in heb gestopt me enige controle. Maar het biedt geen garanties. Het risico bestaat dat het kapitaal kan verdampen. Dit is een inherent risico in dit vakgebied.

## **Resultaten**

Tijdens de campagnes heb ik eigenlijk geen bijzonderheden ervaren. Tussentijdse aanpassingen van voorwaarden wat je soms bij andere projecten hoort is niet aan de orde geweest. Het bedrag wat ik met mijn campagnes heb opgehaald was ook altijd het leendoel of binnen de marges van het leendoel. Aangezien ik bijna jaarlijks campagnes start heb ik niet altijd hetzelfde doelbedrag. De beoogde financiering is altijd afhankelijk van het object en welke vooruitzichten hieraan zijn verbonden. Als deze onderbouwing goed is dan lukt de overtuiging van investeerders vaak ook wel. De campagnes die ik heb gedaan waren dan ook allemaal binnen enkele weken nadat de campagne van start ging gefinancierd, ondanks dat het vaak om grote bedragen gaat in de vastgoedsector. Mijn huidige crowdfunding campagnes zijn gefocust op financiering van vast goed en niet op herfinanciering van bestaande leningen al heb ik dit in het verleden wel gedaan.

## **Post-campagne legitimiteit**

Na het gebruik van crowdfunding heb ik geen extra mate van erkenning ervaren. Een geslaagde crowdfunding campagne verandert niks aan de sector waarin ik mij bevind. Dit zorgt er indirect voor dat handelsbanken nog steeds niet geïnteresseerd zijn om te financieren. Commercieel vastgoed betekend bij voorbaat al nee dus een succesvolle campagne draagt hier niet aan bij. Daarnaast begint ik bij iedere crowdfunding campagne weer op nul. Het gaat telkens om een ander project wat opnieuw beoordeeld dient te worden. Dus een extra mate van erkenning heb ik niet ervaren.

## **Ervaring**

Het crowdfunding proces heb ik als uitdagend ervaren, je moet er echt hard voor werken. Ik kreeg ontzettend veel vragen, en het was belangrijk om daar goed op te reageren en alles correct in te vullen. Als dat eenmaal gedaan is en alles klopt, verloopt het proces over het algemeen soepel. Maar het gaat zeker niet vanzelf, je moet er echt aan trekken. Telkens weer komen er vragen over hoe dingen in elkaar zitten en hoe ze onderbouwd zijn. Dit kan lastig zijn, vooral omdat mijn vakgebied veel verborgen informatie bevat en het moeilijk is om dit duidelijk te maken aan buitenstaanders die niet bekend zijn met de sector.

Ik zie crowdfunding als een geschikte financiering dus zou het andere MKB-bedrijven ook adviseren. Het is een alternatief voor traditionele banken, en het leidt tot gesprekken op een ander niveau. Het gevaar bij banken is altijd dat je afhankelijk bent van de kredietcommissie en de beoordeling van je kredietmanager, waar je geen grip op hebt. Het is wel belangrijk om tijd vrij te maken voor het proces en ervoor te zorgen dat je financiële administratie up-to-date is. In mijn geval loop ik vaak een jaar achter met mijn administratie omdat dit geen prioriteit heeft in vergelijking met het goedkeuren van projecten door de gemeente en het regelen van aannemers en kopers. Wel denk ik dat het voor de gemiddelde MBK-ondernemer makkelijker is om deze data aan te leveren dan bijvoorbeeld in het vastgoed waar omzet planning onzeker is. Als de overheid of een individu een procedure start op wat voor grond dan ook, kan het zijn dat mijn project inclusief de omzet maanden of zelfs jaren vertraagd.

Hele grote verschillen in de beoordeling van banken en crowdfunding zie ik niet.

Crowdfunding maakt ook gebruik van creditchecks alleen hier is de begeleidende persoon toonaangevender dan bij banken. In het geval van banken heeft een contactpersoon niet of nauwelijks invloed op de uiteindelijke beoordeling. Het proces is dus vergelijkbaar maar wat vereenvoudigd. Daarnaast sluiten crowdfunding platformen op voorhand geen sectoren uit en dat is wat er bij banken momenteel wel gebeurt.

## **Conclusie**

Met betrekking tot de onderzoeksvraag zou ik willen concluderen dat crowdfunding voor zeker 90% een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. Mijn eigen ervaringen met banken hebben me laten zien dat ze vaak niet betrouwbaar zijn en dat hun voorwaarden en beleid onvoorspelbaar kunnen zijn. Crowdfunding biedt daarentegen een meer rechtstreekse en transparante benadering, waardoor het een aantrekkelijk alternatief is voor ondernemers die zichzelf niet willen blootstellen aan de onzekerheden van de bancaire sector.

## **Entrepreneur 6**

Datum: 19-4-2024

Duur interview: 30 minuten

Bedrijfs grootte: Micro

Bedrijfsleeftijd: 15 jaar

Sector: Agrarische sector

Doel van de campagne: Werkkapitaal & Inventaris

## **Finance Gap**

Ik ben niet bekend met het concept van de "Finance gap" voor bedrijven, maar mijn interpretatie is dat het gaat om de uitdaging waar bedrijven voor staan wanneer ze willen investeren maar niet over voldoende middelen beschikken. Persoonlijk hebben wij ook moeilijkheden ervaren bij het verkrijgen van financiering voor ons bedrijf, of wij echt door veel banken zijn afgewezen wil ik niet zeggen maar vanwege ons unieke bedrijfsmodel wisten wij dat traditionele bankleningen geen optie waren. Wij opereerden in een niche waarin weinig ervaring en expertise aanwezig was, waardoor het verkrijgen van financiering bij een reguliere bank erg lastig is. Daarom keken wij naar alternatieven zoals durfkapitalisten en crowdfunding om onze kapitaalbehoeften te financieren. Banken zijn op zoek naar verschillende zekerheden en deze konden wij niet bieden. Risicovolle ondernemingen als de onze destijds delven vaak het onderspit tegen over investeringen met zekerheid in terugbetaling. Het feit dat wij zelf ook niet ervaren waren in dit vakgebied draagt hier ook niet aan bij.

## **Financieringsvoorkeuren**

Voor ons bedrijf waren de belangrijkste financieringsbronnen aanvankelijk Friends, Family en Fools om zo maar te zeggen. Dus vooral bekenden die ons vertrouwden en wilden ondersteunen boden financiering. Zelfs nu, naarmate het bedrijf groeit, blijven sommige van deze oorspronkelijke betrokkenen een rol spelen, wat een unieke dynamiek creëert en onze band versterkt.

Mijn voorkeur heeft altijd om te financieren met eigen middelen mocht dit mogelijk zijn. Mocht dit niet mogelijk zijn dan heeft bankfinanciering mijn voorkeur boven de uitgifte van aandelen. Wel denk ik dat het afhankelijk is van het type bedrijf of de soort financiering. Ik denk dat je onroerend goed prima met een bank kan financieren, en de verkoop van aandelen kan nodig zijn als je met je bedrijf wil groeien en je geen overige opties hebt. In deze besluitvorming houd ik geen rekening met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden. Mijn focus ligt op het creëren van waarde voor het bedrijf en het realiseren van onze doelen, niet op het maximaliseren van fiscale voordelen. Het nemen van schulden louter om fiscale voordelen te behalen, past niet bij mijn ondernemersfilosofie, aangezien het risico's met zich meebrengt die de voordelen kunnen overschaduwen.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Het is lastig te zeggen of wij echt moeilijkheden hebben ervaren bij het opbouwen van erkenning voor ons bedrijf, aangezien het opstarten van een bedrijf en het zoeken naar financiering altijd uitdagingen met zich meebrengt, vooral voor een startup. Daarnaast hebben veel mensen deelgenomen aan onze crowdfunding actie wat ook duidt op een vorm van erkenning.

Bij onze crowdfunding campagne hebben wij ervoor gekozen om ons product aan te bieden als beloning voor de deelnemers. Dit betekent dat de deelnemers profiteren van hun investering door ons product te ontvangen. Naast deze beloning geloof ik dat ons bedrijf op een bepaalde manier een moreel juist initiatief vertegenwoordigd. Ik durf wel te zeggen dat het een initiatief aambaar is waardoor mensen er graag bij willen horen. Dit draagt allemaal bij aan de erkenning van ons bedrijf. Deze erkenning heeft ook invloed gehad op onze keuze voor crowdfunding. Mensen waarderen initiatieven die een positieve impact hebben en zijn bereid bij te dragen vanuit een gevoel van moraliteit. Dit heeft onze overweging om crowdfunding te gebruiken als financieringsmethode zeker beïnvloed en achteraf blijkt dit een juiste redenering te zijn.

### ***Herkenning***

Ik denk dat de algemene opinie over crowdfunding onder MKB-bedrijven positief is en dat het steeds vaker wordt ingezet als financieringsmethode. De bekendheid ervan is toegenomen, en er zijn tegenwoordig verschillende platforms die crowdfunding aanbieden. Ook in mijn omgeving, vooral in sectoren zoals duurzame energie, zie ik dat crowdfunding wordt gebruikt voor initiatieven zoals het financieren van zonneparken of windmolens. Het lijkt geaccepteerd te zijn als een effectieve manier om kapitaal bijeen te brengen. Wel denk ik dat de het werk wat erbij komt kijken een mogelijke barrière voor ondernemers zou kunnen zijn. Het opzetten van een succesvolle campagne vergt tijd en inspanning om mensen te werven en de doelgroep te bereiken. Hoewel er platforms zijn die hierbij kunnen helpen, brengen deze vaak kosten met zich mee. Daarnaast kan crowdfunding duurder zijn in termen van rentepercentages, vooral voor duurzame projecten waar het rendement mogelijk lager ligt. Dit kan ondernemers doen twifelen vanwege de afweging tussen kosten, risico's en potentiële voordelen.

### ***Beweegredenen***

Onze belangrijkste beweegredenen om Crowdfunding te gebruiken is toch wel gewoon het verzamelen van kapitaal om te starten met de onderneming. Wij wisten op voorhand dat financiering via de bank lastig zou worden en daar hebben wij dan ook maar één gesprek gevoerd. Daarnaast bind je in ons geval doormiddel van crowdfunding ook direct klanten aan je onderneming. De mensen die hebben geïnvesteerd bieden dus direct een vorm van zekerheid op basis van afzet. Dit zou je kunnen zien als een stukje marketing.

### ***Resultaten***

Ik denk dat wij vrij snel op ongeveer vijftienghonderd investeerders zijn gekomen die elk 100 euro inlegden, wat neerkwam op een basisbedrag van ongeveer €250.000. Dit gebeurde eigenlijk binnen het eerste halfjaar. Na dit eerste halfjaar bleven er investeerders bijkomen dit resulteerde in een opbrengst van ongeveer €350.000. Crowdfunding was destijds nog vrij nieuw waardoor er in de media en op sociale media-aandacht kwam voor onze actie, dit heeft als een stimulans gewerkt.

### ***Post-campagne legitimiteit***

Ik kan mij voorstellen dat een succesvolle crowdfunding campagne een soort trackrecord laat zien. Een gebrek aan financiële data is vaak waar een bank MKB-ondernemers op afwijst. Ik kan mij dus voorstellen dat crowdfunding hierin bijdraagt aan een stukje erkenning. Wij

hebben dit zelf niet ervaren maar wij hebben de stap richting de bank ook niet gezet. Echter denk ik niet dat het veel scheelt omdat banken tegenwoordig veel automatiseren.

### ***Ervaring***

Het Crowdfunding proces hebben wij als verrassend ervaren. Wij wisten niet goed wat wij konden verwachten en waren eigenlijk een beetje overrompeld door het succes. Dit had er denk ik ook mee te maken dat wij onze actie zelf hebben opgezet waardoor advies of ervaring niet aan de orde waren. Zelf hadden wij de verwachting dat wij misschien €50.000 zouden ophalen, wat voor ons genoeg zou zijn om te starten. Toen bleek dat er zoveel belangstelling was, hebben wij onze plannen zelfs uitgebreid. Dit hadden wij van tevoren niet kunnen voorzien. Wij hebben crowdfunding in fase gebruikt dat het nog niet zo bekend was maar ik zou Crowdfunding wel aanbevelen aan andere MKB-bedrijven. Maar daarbij zou ik de kanttekening maken om gebruik maken van een crowdfundingplatform, wat destijds nog niet bestond. Verder denk ik wel dat de situatie is veranderd en mensen tegenwoordig keuze hebben uit verschillende projecten. Hierdoor zijn alleen goede bedoelingen niet meer genoeg om succesvol te zijn.

Naar mijn ervaring zitten er geen grote verschillen in bancaire financiering en crowdfunding. Bij bancaire financiering heb je vaak te maken met strenge eisen en voorwaarden van de bank, terwijl crowdfunding meer flexibiliteit biedt maar ook daar zitten tegenwoordig strenge voorwaarden aan. Daarnaast zie ik dat een start-up vaak genoodzaakt is om voor durfkapitalisten te kiezen, terwijl banken meer geneigd zijn om te investeren in bedrijven met een uitgekristalliseerd businessmodel en zekerheden.

### ***Conclusie***

Als afsluiting van dit interview met betrekking tot de onderzoeksvraag, zou ik willen benadrukken dat crowdfunding zeker een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven, maar dit is afhankelijk van de aard van het bedrijf en het project. Voor meer traditionele MKB-bedrijven, zoals een machinefabriek die een nieuwe machine nodig heeft waarvan de terugverdiendtijd duidelijk is, is bancaire financiering wellicht geschikter. Echter, voor innovatievere startups of bedrijven die meer risico kunnen dragen, kan crowdfunding een waardevol alternatief zijn. Het lijkt vooral geschikt voor startende bedrijven met vernieuwende concepten of die actief zijn in sectoren waar traditionele banken terughoudend zijn.

### **Entrepreneur 7**

Datum: 19-4-2024

Duur interview: 38 minuten

Bedrijfsomvang: Micro

Bedrijfsleeftijd: 1 jaar

Sector: Reparatie elektrische motoren

Doel van de campagne: Werkkapitaal

### ***Finance gap***

Met het begrip van de Finance Gap ben ik niet bekend maar ik heb persoonlijk wel moeilijkheden ervaren bij het verkrijgen van financiering voor mijn bedrijf. In eerste instantie was ik bezig met microfinanciering. Echter, voor bepaalde gesprekken met medewerkers van deze partijen heb je veel financiële kennis nodig, wat ik niet bezit. Hierdoor kon ik helaas niet alle vragen beantwoorden, wat resulteerde in de afwijzing van mijn aanvraag. Toen ben ik aan de hand van een financieel tussenpersoon bij crowdfunding terechtgekomen. Crowdfunding was een van de laatste financiële mogelijkheden omdat overige financiers mij vaak afwezen op het feit dat ik nog niet langer dan één jaar besta. Dit blijkt uit de veelvuldige

pogingen die ik bij banken heb gedaan. Echter, nadat ik alles had ingevuld, kreeg ik telkens te horen dat mijn bedrijf nog niet lang genoeg stond ingeschreven en werd mijn verzoek afgewezen.

Het korte bestaan van mijn bedrijf is voor mij de belangrijkste factor geweest in het niet in aanmerking komen voor bancaire financiering. Dit korte bestaan heeft natuurlijk ook invloed op het niet kunnen aanleveren van financiële historie echter kwam de te korte KvK inschrijving telkens naar voren als primaire reden voor de afwijzing. Financieringsaanvragen bij banken zijn tegenwoordig ook allemaal geautomatiseerd, dat heeft dit proces alleen maar versterkt.

### ***Financieringsvoorkeuren***

Het gebruiken van mijn opgespaarde winsten zou mijn voorkeur hebben, maar dat is op het moment gewoon nog niet aan de orde. Daardoor is op dit moment crowdfunding bijna de enige financieringsbron voor mijn bedrijf. Ik ben nog druk bezig met alle activiteiten op gang krijgen, en dat heeft momenteel de prioriteit. De verkoop van aandelen is dus ook helemaal niet aan de orde, al weet ik niet of dat überhaupt gaat gebeuren. Het krijgen van financiering is tot nu toe de belangrijkste factor geweest in mijn zoektocht, welke vorm van financiering was hierin minder van belang. De moeite die ik tot nu toe heb gehad met het verkrijgen van financiering, speelt hier natuurlijk ook een rol in.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Het opbouwen van een stuk erkenning is voor ieder bedrijf een uitdaging. Je moet gewoon beginnen en mensen laten zien wie je bent en wat je kunt. Daarom ben ik bezig met diensten zoals de MKB Click service om mijn zichtbaarheid te vergroten. Maar in de basis is mijn bedrijf zo jong dat ik niet aantrekkelijk ben voor banken. Dat is in deze tijd wel heel jammer, want ik vul in principe een gat in de markt. Mijn doelgroep is dan ook heel Nederland, al focus ik me in het begin vooral op de omgeving waar ik gevestigd ben.

Om erkenning op te bouwen heb ik bij mijn crowdfunding campagne gebruik gemaakt van incentives. Mocht je 300 euro investeren dan ontvang je 25% korting op een onderhoudsbeurt. Dit gaat stapsgewijs omhoog tot investeringen van 2500 euro waarbij twee onderhoudsbeurten gratis zijn en er korting wordt gegeven op de aanschaf van een nieuw artikel. Daarnaast heb ik onderhoudscontracten met grote leveranciers in Nederland, deze samenwerkingen heb ik ook in de pitch van de campagne gebruikt. De associatie met bekende namen in deze sector kan zorgen voor extra erkenning. Deze vormen van erkenning hebben de keuze voor crowdfunding enigszins beïnvloed. De primaire reden was het verkrijgen van financiering maar door de crowdfunding campagne met incentives heb ik van mensen die geïnvesteerd hebben al een aantal reparaties op de planning staan. Mocht ik deze reparaties goed doen, dan krijg ik direct mond-tot-mondreclame. Ik heb iets van 200 investeerders, mochten zij in mijn doelgroep vallen dan heb ik automatisch een groot klantenbestand.

### ***Herkenning***

Ik mis de bekendheid van crowdfunding. Persoonlijk denk ik dat een groot deel van het MKB er niet bekend mee is. Ik was er zelf ook niet bekend mee totdat mijn tussenpersoon mij hierin adviseerde. Bij crowdfunding dacht ik zelf aan goede doelen en acties die je vaak op sociale media ziet, en niet aan echte leningen voor het MKB. Ik denk dat heel veel ondernemers hier baat bij hebben, want je krijgt 30 dagen om je actie te financieren en mij is dat in 11 dagen gelukt, terwijl ik bij andere partijen niet in aanmerking kwam. Mijn financiële tussenpersoon is cruciaal geweest in het vinden van crowdfunding, want in mijn eentje kan ik wel op internet gaan kijken, maar bij veel partijen moet je met een tussenpersoon aankomen.

Het "GoFundMe"-imago van crowdfunding zie ik als een mogelijke drempel voor het gebruik. Niet iedere MKB-ondernemer weet hoe serieus dit is en dat het niet alleen maar om een zielig verhaal gaat om geld bij elkaar te krijgen. Het is echt professioneel en kan je helpen bij het verkrijgen van financiering voor je bedrijf, dat heeft niets met een zielig verhaal te maken. In mijn geval is de publicatie van bedrijfsgevoelige data niet echt aan de orde, maar ik heb ze wel toegang gegeven tot mijn financiële gegevens. Dat zou mogelijk een drempel zijn, maar voor mij niet. Als bedrijf hebt je gewoon financiering nodig, daarnaast heb ik niets te verbergen.

### ***Beweegredenen***

De voornaamste reden dat ik uiteindelijk bij crowdfunding als financieringsbron ben uitgekomen, is de constante afwijzing van banken. Daarnaast heb ik het ook bij microfinancieringspartijen geprobeerd, echter liep dit ook op niets uit. Dit zijn toch de eerste kanalen waar je als ondernemer naar zoekt, en wanneer dit niet lukt, moet je op zoek naar alternatieven. Het onderdeel van gratis reclame wat erbij komt kijken is mooi meegenomen, maar ik kan het niet zien als een beweegreden, omdat ik niet bekend was met het bestaan en de werkwijze van crowdfunding.

### ***Resultaten***

Tijdens de campagne heb ik geen bijzonderheden ervaren. Vooraf werd er verteld dat in sommige gevallen randvoorwaarden zoals rente aangepast dienen te worden mocht de campagne niet lopen. Dit was bij mij niet het geval binnen elf dagen was de volledige 100.000 euro verzameld. Wel was dit spannend want wanneer het doelbedrag niet wordt bereikt gaat de lening niet door. Het doelbedrag van 100.000 euro was ook mijn oorspronkelijke aanvraag en werd door het platform als reëel gezien, ik denk dat dit ook een signaal van een goed ondernemingsplan is.

### ***Ervaring***

Ik heb het crowdfunding proces als positief ervaren. Het was wel zenuwslopend om constant het verloop van je eigen campagne te kunnen volgen, maar de uiteindelijk ervaring was positief. Ik was goed voorbereid want de verwachting was dat de campagne binnen twee weken volledig gefinancierd zou zijn, uiteindelijk duurde dit elf dagen. De goede voorbereiding en de behulpzame houding van het platform dragen bij aan deze positieve ervaring. Hierdoor zou ik crowdfunding ook aan andere MKB-bedrijven aanbevelen, echter moet je een goed onderbouwd ondernemingsplan hebben. Mijn ondernemingsplan heeft uiteindelijk voor mijn financiering gezorgd dus een goeie uitwerking en een controle door een accountant zijn hierin belangrijk.

In mijn ogen zijn er in de financiële voorwaarden van banken en crowdfunding platformen niet veel verschillen, in principe vragen ze dezelfde rente. Voor mij zit het verschil in de hulp die ik stap voor stap heb gekregen met crowdfunding terwijl een bank alleen kijkt naar het financiële aspect. Daarnaast moet je bij een bank zekerheden bieden en dat is iets wat ik niet kon. Bij crowdfunding heb ik genoeg gehad aan een goed ondernemingsplan met leuke incentives voor investeerders. De zekerheden in combinatie met de benadering van banken zie ik als de enige verschillen.

### ***Conclusie***

Met betrekking tot de onderzoeksvraag "In welke mate vormt Crowdfunding een alternatief voor Nederlandse MKB die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering?" zou ik willen afsluiten door te zeggen dat crowdfunding een zeer belangrijk alternatief vormt voor startende MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. Voor deze bedrijven is het vaak moeilijk om bij traditionele banken financiering te verkrijgen. Alternatieven zoals microfinanciering vereisen specifieke kennis en expertise om succesvol



te zijn, terwijl crowdfunding een laagdrempelige optie biedt voor ondernemers die echt willen ondernemen.

## **Entrepreneur 8**

Datum: 25-4-2024

Duur interview: 45 minuten

Bedrijfsomvang: Klein

Bedrijfsleeftijd: 7 jaar

Sector: Producent bouwproducten

Doel van de campagne: Herfinanciering leningen

### ***Finance gap***

Ik ben mij bewust geworden van de Finance gap op het moment dat onze financieringsaanvragen bij de bank zijn afgewezen. Wij waren ons ervan bewust dat financiering verkrijgen via de bank een lastig verhaal zou kunnen worden, maar hier zijn we toch begonnen omdat dit de meest voor de hand liggende en snelle optie leek. Helaas resulteerde dit al snel in een afwijzing, ondanks onze pogingen om via verschillende kanalen bij de bank binnen te komen. Het personeel bij de bank is echter gebonden aan de regels en voorschriften van de instelling, en het is duidelijk dat banken weinig risico willen nemen. Dit is een bekend verhaal, het lijkt soms alsof alleen grote bedrijven met miljoenenbudgetten als betrouwbare klanten worden beschouwd. Voor ondernemers zoals wij met een solide plan is de kans op afwijzing groot vanwege het als te riskant beschouwde karakter van veel MKB. Daarnaast werd het ons duidelijk dat de bank ook niet bereid was om mee te werken aan het verstrekken van een tweede hypotheek als onderpand voor onze crowdfunding campagne. Hierdoor werden we gedwongen onze eerste hypotheek te herfinancieren via een particuliere investeerder, waardoor ons rentepercentage van ongeveer 1,5% naar maar liefst 5% steeg. Hoewel dit aanzienlijke extra kosten met zich meebracht, was het voor ons een noodzakelijke stap om onze toekomstige bedrijfsactiviteiten te kunnen voortzetten.

De factor die in ons geval het belangrijkste was in de afwijzing van de financieringsaanvraag is de kasstroom. Banken maken vaak een snelle berekening waarbij ze kijken naar hoe snel wij met onze bestaande kasstromen de nieuwe financieringslast kunnen dragen. Hierbij wordt geen rekening gehouden met potentiële extra inkomsten uit de investering. Als deze berekening niet positief uitpakt, maakt het potentieel van je bedrijf helemaal niets uit, de financiering gaat gewoon niet door.

### ***Financieringsvoorkeur***

De belangrijkste financieringsbronnen voor ons bedrijf zijn eigen ingebracht vermogen en drie grotere externe financieringen. Dat gaat om de hypotheek die we hebben bij een private banker, de financiering van onze machines via een leasemaatschappij, en de financiering via crowdfunding.

Wat betreft voorkeuren in financieringsbronnen kiezen we toch het liefst voor eigen geld al is dit tegenwoordig niet meer altijd realistisch. Voorheen hebben we vaak geïnvesteerd met ons eigen vermogen, vooral bij investeringen onder de 30.000 euro, die we met goede afbetalingsregelingen uit eigen middelen konden bekostigen. Echter, voor deze investering en eventuele toekomstige grote investeringen is vreemd vermogen financiering noodzakelijk. Daarnaast zien we tegenwoordig steeds vaker investeringspartijen die aandelen van bedrijven opkopen, hoewel we dit hebben besproken, was dit niet een serieuze overweging. Als crowdfunding ook niet zou lukken, zou deze financieringsmethode echter steeds waarschijnlijker worden, hoewel dit als familiebedrijf echt de laatste optie zou zijn.

Bij onze besluitvorming hebben we niet specifiek rekening gehouden met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden. Ons belang lag vooral bij het realiseren van deze investering, waarvan we verwachten dat het aanzienlijke winsten zal opleveren. Het was dus min of meer een kwestie van 'koste wat kost'. De investering heeft ons hogere lasten opgeleverd, zoals hogere hypotheekkosten, de lening via crowdfunding en ook de lening bij de leasemaatschappij, maar fiscale overwegingen speelden hierbij geen rol. Aangezien belastingen hoe dan ook betaald moeten worden, hebben wij daar niet veel aandacht aan besteed.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Met het verkrijgen van erkenning hebben wij eigenlijk nooit echt moeite gehad. Wat wel uitdagend was, was het vinden van een partij die bereid was ons uitgebreide plan door te nemen. Hier heb ik aanzienlijk veel tijd in gestoken, gezien het document zo'n tachtig pagina's besloeg. Ook bij de crowdfunding campagne hebben wij hiermee geen problemen ervaren. Voordat ik zelfs maar de pre-link naar klanten kon sturen, was de campagne al volledig gefinancierd. Als een campagne binnen dertien minuten is volgeschreven, beschouw ik dat zeker als een vorm van erkenning. Bovendien draagt de nieuwe machine bij aan een groener productieproces, wat tegenwoordig steeds belangrijker wordt. Hoewel wij dit in de toekomst kunnen gebruiken als verkoopargument, hebben wij dit niet specifiek ingezet om erkenning te verkrijgen tijdens onze crowdfunding campagne.

### ***Herkenning***

Ik denk dat de algemene opinie over crowdfunding onder MKB-bedrijven, zeker in onze omgeving, langzaam positiever wordt. De bekendheid groeit gestaag, hoewel dit wel afhankelijk is van het type bedrijf. In onze sector weten we bijvoorbeeld dat aankloppen bij een bank niet altijd tot resultaten leidt, dus het zoeken naar alternatieven is een noodzaak. Hoewel een leasemaatschappij misschien bekender is dan crowdfunding, denk ik dat het concept van crowdfunding steeds meer terrein wint. Voor ons heeft een financieel intermediair een belangrijke rol gespeeld in dit proces als denk ik dat dit per bedrijf kan verschillen. Zelf heb ik geen financiële achtergrond, maar wel veel praktijkervaring, waardoor ik goed begrijp waar ik over praat. Mijn uitgewerkte plan heeft onze intermediair zelfs verrast. Hoewel ik theoretisch gezien zelf naar een crowdfundingplatform had kunnen gaan, heeft onze intermediair ons hierin wel geholpen. Vooral de constructie van het herfinancieren van de hypotheek is volledig aan hem te danken, gezien zijn grote netwerk van investeerders. Zonder hem had ik waarschijnlijk gedacht dat crowdfunding ook geen optie was. Hierdoor denk ik dat het in de meeste gevallen raadzaam is om een dergelijk persoon in te schakelen, vooral bij financiële vraagstukken.

Een mogelijke barrière voor ondernemers om crowdfunding te gebruiken, is waarschijnlijk de rente. Alternatieve financiering kost over het algemeen meer dan bij een bank. Daarnaast is er mogelijk angst dat de financiering niet wordt volgeschreven. Als je bij een bank of leasemaatschappij aanklopt voor een ton, weet je dat je het volledige bedrag krijgt mits de aanvraag wordt goedgekeurd. Bij crowdfunding ben je afhankelijk van de interesse van investeerders. Bovendien wordt crowdfunding misschien als minder betrouwbaar gezien dan een bank of leasemaatschappij. Het feit dat je open en bloot op het internet staat met relatief gevoelige informatie kan ook een drempel zijn voor ondernemers. Wij hadden ook liever de aanschaf van onze nieuwe machine niet in de publiciteit gehad, maar als er weinig financieringsmogelijkheden overblijven, moet je hier een keuze in maken.

### ***Beweegredenen***

De belangrijkste motivatie voor ons was toch wel de afwijzing bij de bank, omdat we dat als eerste kanaal voor financiering hadden geprobeerd. Daarnaast hadden we al eens eerder contact gehad met een crowdfundingplatform, maar destijds waren de voorwaarden zo

risicovol dat zelfs wij, met vertrouwen in ons plan, het niet aandurfd. Een garantie op ons woonhuis was toen een stap te ver, omdat we natuurlijk niet alles onder controle hebben. Een tijd later kwamen we bij een leasemaatschappij terecht die de financiering van de machine geen probleem vond. Echter, bij deze nieuwe machine kwamen extra kosten kijken, zoals aanpassingen aan de vloer en kleinere machines die alleen waarde hebben in ons productieproces. Dit maakte het lastig om deze kosten te financieren via leasing, waardoor we uiteindelijk bij crowdfunding uitkwamen.

### **Resultaten**

Het oorspronkelijke doel voor de eerste crowdfunding campagne was 100.000 euro, en in juni staat er nog een tweede ronde gepland waarbij we bijna vier ton willen ophalen. Dit bedrag was zelfs iets hoger dan wat we aanvankelijk hadden gevraagd, maar onder dezelfde voorwaarden konden we meer lenen. Het platform heeft onze plannen dus niet gewijzigd, maar bood ons simpelweg de mogelijkheid om meer te lenen binnen dezelfde kaders. Verder hebben wij eigenlijk geen bijzonderheden ervaren tijdens onze campagne, eigenlijk verliep alles heel soepel, afgezien van de problemen rondom de tweede hypotheek, maar dat lag niet aan het platform.

### **Post-campagne legitimiteit**

Het is lastig te zeggen of we na onze campagne enige vorm van extra erkenning hebben ervaren. Ik denk niet dat het veel verandering heeft gebracht in onze huidige situatie met de bank. Wat me wel stoort, is dat de bank, nadat ze ons plan hadden gezien, zeiden dat ze mogelijk over drie jaar onze lening willen overnemen, als tegen die tijd het risico is verminderd. Met andere woorden, de bank wil pas instappen als het risico weg is. Daarom denk ik dat een succesvolle campagne hier geen invloed heeft op het verkrijgen van bancaire financiering. Hoewel het door stabiliteit wellicht indirecte invloed kan hebben.

### **Ervaring**

Het Crowdfunding proces heb ik als zeer positief ervaren, hoewel onze intermediair de persoon was die het meeste directe contact had met het platform, was ik ook betrokken bij alle communicatie. In het eerste voorstel vonden wij de zekerheden die het platform vroeg te hoog. Dit bedroeg bijna het dubbele van de financiering, dus hier gingen wij niet mee akkoord. Gelukkig werd hier flexibel op gereageerd en zijn we in goed overleg tot andere voorwaarden gekomen. Dit toont aan dat er met je wordt meegedacht en hierom zou ik crowdfunding ook aanbevelen aan andere MKB-bedrijven. Hoewel een bank en een leasemaatschappij mogelijk logischer zijn om eerst te benaderen, afhankelijk van de financieringsbehoeften, biedt crowdfunding ook aantrekkelijke mogelijkheden. Ik heb al met klanten gesproken die bekend zijn met Crowdfunding, zowel om zelf te investeren als om het als financieringsoptie te overwegen.

Wat ik dan ook als het grootste verschil tussen bancaire financiering en crowdfunding zie is de manier waarop naar een investering wordt gekeken. Vroeger had je een contactpersoon bij de bank die regelmatig langskwam, op de hoogte was van wat er speelde in je bedrijf en je kon helpen bij aanvragen met een realistische inschatting. Nu komt de aanvraag via je contactpersoon bij een riskteam terecht dat voornamelijk naar harde cijfers kijkt. Het verschil zit hem dus in het kijken naar wat een investering oplevert; terwijl een bank voornamelijk kijkt naar historische financiële data, kan Crowdfunding meer ruimte bieden voor een breder perspectief en meer flexibele beoordelingen.

### **Conclusie**

Ik denk dat het belangrijk is om te benadrukken dat het per geval moet worden bekeken, maar over het algemeen denk ik dat Crowdfunding in grote mate een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. Niet

alleen mijn eigen ervaring, maar ook die van veel andere ondernemers, laat zien dat bankfinanciering niet meer vanzelfsprekend is. Daarom moeten ondernemers al snel op zoek naar alternatieven. Hoewel de voorkeur nog steeds uitgaat naar een leaseconstructie vanwege de bekendheid en het gemak in veel gevallen, komt het voor dat deze maatschappijen niet geschikt zijn voor financiering van minder tastbare zaken. In die gevallen kan Crowdfunding een aantrekkelijke optie zijn.

## **Entrepreneur 9**

Datum: 2-5-2024

Duur interview: 36 minuten

Bedrijfsomvang: Micro

Bedrijfsleeftijd: 1,5 jaar

Sector: Verkoop huishoudelijke artikelen

Doel van de campagne: Werkkapitaal

### ***Finance gap***

Ik heb persoonlijk moeilijkheden ervaren bij het verkrijgen van financiering voor mijn bedrijf. Mijn eerste financieringsoptie was de bank al was na het eerste contact duidelijk dat dit geen optie was. Door een gebrek aan financiële historie vereisten zij een verkoopcontract waarin een andere partij mij een omzet garandeerde, deze kon ik de bank niet bieden. Alle banken die ik heb gesproken gaven aan dat zij eerst drie jaar aan cijfers nodig hadden voordat zij een financiering in overweging nemen. Hierdoor werd ik doorverwezen naar microfinancieringspartijen, echter was maar één partij geïnteresseerd tegen een rentepercentage dat in mijn optiek onrealistisch hoog was. Vervolgens ben ik benaderd door een financieel tussenpersoon en na overleg bleek crowdfunding een reële optie. Echter, was ook dit niet direct een succes, want een platform vroeg om een borgstelling van mijn ouders, wat ik vanwege de investeringen die zij al in mijn bedrijf hebben gedaan niet kon accepteren. Uiteindelijk vond ik een andere partij die het wel zonder privéborgstelling van mijn ouders wilde doen, en binnen een kwartier was de hele campagne gefinancierd. Ik ben dus vooral afgewezen op het gebrek aan historische data, dit geldt voor zowel banken als enkele microfinanciers.

### ***Financiering voorkeur***

De belangrijkste financieringsbronnen voor mijn bedrijf zijn een deel eigen vermogen dat ik heb ingebracht, een lening van mijn ouders, en natuurlijk de financiering via crowdfunding. In mijn optiek is de ideale financieringsstructuur dan ook gebaseerd op vreemd vermogen, gevolgd door opgespaarde winsten en eventueel de verkoop van aandelen. Momenteel ben ik de enige aandeelhouder, dus als er ooit een aantrekkelijk aanbod komt, sluit ik dit niet principieel uit. Als dit het beste is voor mijn bedrijf en een aantrekkelijke kans biedt, zou ik het overwegen. Daarnaast heb ik een privé-investeerder al in een eerder stadium overwogen, maar dit idee kwam voor uit de voortdurende afwijzing van overige partijen. Mocht crowdfunding geen oplossing bieden, zou dit misschien mijn laatste optie zijn geweest.

De belangrijkste factor bij het nemen van financieringsbeslissingen was simpelweg het verkrijgen van financiering om groei mogelijk te maken en concurrentie voor te blijven. Aangezien ik met mijn bedrijf een relatief nieuw product verkoop, is het cruciaal om voorop te blijven lopen in de concurrentiestrijd. De reden voor mijn crowdfunding actie was dan ook het financieren van mijn voorraad. Ik had een goede voorraad, maar deze werd zo snel uitgeput dat ik zonder voorraad kwam te zitten. Om deze voorraad weer aan te vullen, had ik extern vermogen nodig.

### ***Pre-campagne legitimiteit***

Ik heb weinig moeite ervaren met het opbouwen van erkenning voor mijn onderneming. Ik verkoop mijn producten via verschillende marktplaatsen buiten mijn eigen website, en klanten kijken vaak niet naar wie de echte leverancier van het product is. De enige partij die mij niet echt erkent, is de bank, en dat komt voornamelijk doordat mijn bedrijf nog maar anderhalf jaar bestaat. Ik werk dus samen met andere gevestigde organisaties zoals bol.com en Amazon. Ik denk dat de bekendheid van deze partijen heeft bijgedragen aan de erkenning van mijn bedrijf. Consumenten weten dat wanneer ze een product bij deze partijen kopen, de randvoorwaarden zoals retourneren en levertijden gewoon goed zijn. Als bedrijf profiteer je dus van de naam en reputatie van deze bedrijven.

### ***Herkenning***

Ik denk dat onder ondernemers de opinie over crowdfunding over het algemeen vrij positief is, maar dat er een gebrek aan algemene bekendheid is. Een grotere bekendheid zou kunnen bijdragen aan een grotere acceptatie. In mijn eigen omgeving merkte ik dat wanneer ik zei dat ik crowdfunding gebruikte, mensen een heel ander beeld hadden. Vaak wordt crowdfunding geassocieerd met giften voor morele goede doelen, terwijl dit in werkelijkheid niets daarmee te maken heeft.

Een mogelijke barrière voor ondernemers om crowdfunding niet te gebruiken, is naar mijn mening het rentepercentage dat over het algemeen hoger ligt dan wanneer je leent bij een bank. Daarnaast vereist crowdfunding dat je als ondernemer jezelf publiekelijk presenteert op het internet, waarbij je gevoelige bedrijfsinformatie deelt. Ik kan me voorstellen dat deze aspecten drempels kunnen vormen voor ondernemers. Aan de andere kant, als je financiering nodig hebt, moet je soms over dergelijke drempels heen stappen.

### ***Beweegredenen***

De voornaamste reden om voor crowdfunding te kiezen was de noodzaak van financiering in combinatie met de afwijzingen van andere financiële instellingen. Ik begon met de bank, in de hoop op de beste voorwaarden, maar werd vervolgens doorverwezen naar microfinanciers, wat ook geen passende oplossing bood. Uiteindelijk bleef crowdfunding als een van de laatste opties over. Echter, ik ben zeer tevreden met het hele proces en de interactie die crowdfunding bood, wat het een passende financieringsmethode maakte voor mijn bedrijf.

### ***Resultaten***

Het oorspronkelijke leendoel van mijn campagne lag op €50.000, maar uiteindelijk heb ik €55.000 opgehaald. Deze verhoging was noodzakelijk om netto het beoogde doelbedrag te behalen en is in samenspraak met het platform tot stand gekomen. Een deel van het opgehaalde bedrag zit in een depot als een vorm van zekerheid voor het geval ik mijn verplichtingen niet kan nakomen. Daarnaast zijn er ook kosten verbonden aan crowdfunding, die ik van dit bedrag heb betaald. Verder heb ik tijdens mijn campagne niet echt bijzonderheden ervaren. Het was wel verrassend hoe snel het hele proces verliep en hoe snel ik de financiering rond had. Binnen twee weken na het eerste contact ging de campagne al live, en vervolgens was deze binnen een kwartier volgeboekt.

### ***Post-campagne legitimiteit***

Ik denk dat de crowdfunding campagne mij heeft geholpen om mijn organisatie te versterken. Dit heeft vooral betrekking op extra groeimogelijkheden wat mijn toekomstperspectief verbeterd. Daarnaast geloof ik dat een succesvolle crowdfunding campagne kan bijdragen aan erkenning. Als ik heb aangetoond dat ik bepaalde lasten kan dragen, is dit een positief signaal naar andere partijen toe. Echter, ik denk dat dit meer invloed heeft op bijvoorbeeld

een nieuwe crowdfunding campagne dan op traditionele financieringsinstellingen zoals de bank.

### ***Ervaring***

Ik heb een positieve ervaring met crowdfunding en het gehele proces, dat maakt dat ik crowdfunding zou aanbevelen aan andere MKB-bedrijven. Echter, het is belangrijk om te benadrukken dat ook bij crowdfunding veel documentatie vereist is. Daarom zou ik willen adviseren om ervoor te zorgen dat je boekhouding op orde is voordat je contact opneemt met een crowdfundingplatform. Crowdfundingplatformen hebben ook cijfers nodig, maar zij beoordelen de aanvraag niet alleen op basis van berekeningen. Dit zie ik dan ook als het grootste verschil tussen bancaire financiering, inclusief microfinanciering, en crowdfunding. Crowdfunding kijkt ook naar de ondernemer en het groeipotentieel van het bedrijf, en uiteindelijk ligt de beslissing om te investeren bij de investeerders. Als zij vertrouwen hebben in jou en je bedrijf, komt er financiering tot stand. Bij een bank wordt de beslissing daarentegen vaak alleen gemaakt op basis van een korte berekening en beoordeling.

### ***Conclusie***

Ik ben ervan overtuigd dat crowdfunding een aanzienlijk relevant financieringsalternatief biedt, omdat het mij persoonlijk heeft geholpen. Crowdfunding heeft investeringen mogelijk gemaakt die mij de kans hebben gegeven om te groeien, terwijl banken en andere traditionele financieringsbronnen hier niet voor open stonden. Echter, zoals ik eerder al aangaf, blijft de onbekendheid met crowdfunding een obstakel voor verdere acceptatie. Als deze perceptie verandert, ben ik ervan overtuigd dat crowdfunding alleen maar aan belang zal winnen voor het Nederlandse MKB.



## Interviews with crowdfunding platforms

### Interview guide

- Is het mogelijk om dit interview op te nemen voor transcriptie doeleinden? De resultaten van het interview zullen anoniem worden bewaard en de opname verwijderd.

### Introductie

- Kunt u een korte omschrijving geven van uw functie?
- Is uw platform gefocust op een specifieke groep MKB-bedrijven?
  - Denk hierbij aan sector en bedrijfsgrootte

### Crowdfunding

- Debt crowdfunding is momenteel de meest gebruikte variant van crowdfunding, waarom denkt u dat dit model de voorkeur heeft?
- Zijn er bepaalde sectoren die domineren binnen het crowdfunding in Nederland?
  - Heeft u op dit gebied recent ontwikkelingen gezien?
- Ziet u een trend in de leeftijd van ondernemers?
- U bent op dagelijkse basis bezig met ondernemers. Wat zijn volgens u de voornaamste redenen dat ondernemers voor crowdfunding kiezen?

### Proces en vereisten

- Kunt u een korte uitleg geven van het campagneproces, waarbij u start bij de aanmelding en eindigt bij de voltooiing of het verlopen van de campagne?
- Zijn er criteria waaraan projecten of bedrijven moeten voldoen om op uw platform te komen?
  - Wat is de weging van deze criteria?
- Hoeveel aanvragen wijzen jullie ongeveer af?
- Wat is het verdienmodel van een crowdfunding platform?

### Resultaten

- Welk percentage van de campagnes bereikt doorgaans zijn financieringsdoelen?
- Zijn er indicatoren die te relateren zijn aan het succes van een campagne?
- Wat zijn volgens u de voor- en nadelen van crowdfunding als financieringsbron voor MKB?
- Ziet u crowdfunding als substitutie van of als aanvulling op bank financiering?

### Toekomst

- Welke factoren dragen volgens u bij aan de mate van erkenning van crowdfunding onder Nederlandse MKB-bedrijven?
- Welke barrières belemmeren een bredere acceptatie en implementatie van crowdfunding?
  - Welke maatregelen zijn nodig om deze obstakels te verminderen?
- Welke recente ontwikkelingen hebben plaatsgevonden in crowdfunding, specifiek in Debt crowdfunding?
  - Kunt u deze ontwikkelingen toelichten?

### Conclusie

- Hoe zou u dit interview afsluiten met betrekking tot de onderzoeksvraag: "In welke mate vormt crowdfunding een alternatief voor Nederlandse MKB die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering?"
- U heeft al mijn vragen beantwoord. Heeft u nog iets toe te voegen aan een eerdere vraag of zou u iets in het algemeen willen toevoegen?

- Zou u een samenvatting van het interview willen ontvangen ter controle?
- Tot slot, heeft u nog vragen voor mij?

## **Crowdfunding platform 1**

Datum: 20-3-2024

Duur interview: 60 minuten

### ***Introductie***

Ik werk voor een crowdfunding platform met ongeveer 46 werknemers. Binnen ons platform vervul ik de functie van crowdfund coach, waar we twee typen crowdfund coaching aanbieden: crowdfunding direct en crowdfunding maatwerk. Ik werk specifiek binnen crowdfunding maatwerk, wat inhoudt dat ik verantwoordelijk ben voor financieringsaanvragen boven de 250.000 euro. Als crowdfund coach ben ik verantwoordelijk voor het hele proces en begeleid ik de ondernemers door het traject. Er zijn twee groepen investeerders: degenen die zich aanmelden via het platform en de privé-investeerders met investeringen van minimaal 100.000 euro. Hoewel ze technisch gezien niet onder crowdfunding vallen, doen deze investeerders soms wel mee aan crowdfunding met bijvoorbeeld een investering van 50.000 euro. Zowel particulieren als bedrijven kunnen investeren via ons platform in een breed scala aan MKB-bedrijven. Wij sluiten op voorhand geen sectoren uit, met uitzondering van sectoren zoals seks, wapens en drugs, vanwege morele overwegingen en om witwaspraktijken te voorkomen. We financieren allerlei soorten bedrijven, van lokale bakkerijen en kleine horecazaken tot grote projecten. Grote projecten kunnen een hybride financieringsstructuur hebben, waarbij een deel via crowdfunding wordt gefinancierd en een deel privaat wordt gefinancierd

### ***Crowdfunding***

Als crowdfund coach binnen ons bedrijf bieden wij uitsluitend debt crowdfunding aan. Het grootste gedeelte hiervan zijn lineaire leningen, wat zo'n 95% van onze financieringen uitmaakt, en op aanvraag bieden we ook annuïtaire leningen aan. Equity crowdfunding is momenteel nog niet wijdverspreid in Nederland, hoewel het populair is in de Verenigde Staten. Op korte termijn zie ik dit niet veranderen en zijn wij ook niet geïnteresseerd in equity, dit omdat participeren in een bedrijf andere beoordelingen en een ander risicoprofiel vereist, met extra kosten voor monitoring op juridisch en administratief vlak. Wij merken ook dat ondernemers geen echte voorkeur hebben op dit gebied, ondernemers zoeken in de basis financiering. Deze zoektocht naar financiering start in principe bij een bank omdat het rentepercentage wat wij hanteren hoger ligt dan bij een bank. Wij hanteren afhankelijk van het risico percentages tussen de zeven en twaalf procent terwijl de bank rond de vijf of zes procent zit wat ons duurder maakt. Ondernemers komen dus vaak naar ons platform omdat ze financiering nodig hebben die ze bij de bank niet kunnen krijgen en soms omdat ze de service van de bank als vervelend ervaren. Een sector die vaak nee ontvangt bij banken is het vastgoed, deze sector is daardoor ook dominant aanwezig in crowdfunding. Daarnaast kunnen ondernemers bij ons sneller financiering verkrijgen, soms binnen drie weken, in tegenstelling tot de langere processen bij traditionele banken.

### ***Proces en vereisten***

Het campagneproces begint met de aanmelding van een project op ons platform. Zodra alle benodigde documenten zijn ingediend, kan het proces binnen drie weken worden afgerond. Soms wordt er gevraagd naar jaarcijfers van het voorgaande jaar, wat kan betekenen dat deze nog niet beschikbaar zijn. Voorheen moesten ondernemers zelf investeerder verzamelen om de campagne van nul af te krijgen, maar tegenwoordig is dit minder vaak nodig vanwege de groei van onze klantenkring, tenzij het project bijzonder risicovol is of de ondernemer een uitgebreid netwerk heeft. Ook kunnen er gedurende het crowdfunding

proces voorwaarden worden aangepast, zoals een hoger rentepercentage, extra zekerheden, of een lagere financieringsaanvraag. Dit wordt liever vermeden en komt niet vaak voor omdat er vooraf uitgebreid wordt overlegd over de voorwaarden die bij de campagne horen, waar de looptijd nooit langer kan zijn dan zestig maanden. Een belangrijke factor die vooraf wordt vastgesteld is leenbedrag dat goed onderbouwt dient te zijn. Het leenbedrag bepaald tevens het verdienmodel van ons platform. Per project rekenen wij een afsluitprovisie van 2% van het leenbedrag en een administratievergoeding van 0,07% per maand over het oorspronkelijke bedrag. Projecten zijn pas succesvol wanneer ze 100% gefinancierd zijn, anders gaat de campagne niet door. Dit gebeurt echter zelden vanwege de aanwezigheid van grote investeerders en actieve inzet voor het vinden van investeerders voor projecten die niet volledig gefinancierd zijn.

Ondernemers en projecten moeten aan vastgestelde criteria voldoen willen zij op ons platform komen. In 2019 hebben wij een score formulier ontwikkeld die verschillende wegingen meegeeft aan de criteria die wij van belang vinden. Projecten moeten voldoen aan drie beoordelingsfactoren: aflossingscapaciteit, solvabiliteit en zekerheden. Een voldoende score op deze factoren is vereist voor goedkeuring, met uitzondering van solvabiliteit, waarbij een goede prognose voldoende kan zijn. Zekerheden, zoals een tweede hypotheek op een woning, zijn van groot belang om investeerders te verzekeren van terugbetaling. In het beoordelingsproces tussen financieringen boven en onder de 250.000 euro zitten verschillen. Waar de aanvraag onder de 250.000 euro wordt beoordeeld door een crowdfund coach en een manager, wordt bij maatwerk de aanvraag beoordeeld door een crowdfund coach, riskcoach en de green light commissie. Dit proces is uitgebreider, maar zorgt voor een grondigere beoordeling en duurt daarom langer.

### **Resultaten**

Indicatoren die gerelateerd zijn aan het succes van een crowdfunding campagne omvatten verschillende aspecten. Campagnes onder de 250.000 euro worden vaak binnen een dag volledig gefinancierd, vooral als de looptijden kort zijn, meestal 24 maanden of korter. De hoofdfactor in het succes is dus wel gericht op het risico rendement profiel van een campagne en het liefst hebben investeerders zo snel mogelijk rendement. Verder gaan campagnes bij ons nooit live met 0%. Vooraf wordt er een pre-link gedeeld met de ondernemer wat hem in staat stelt zijn omgeving en netwerk te gebruiken. Daarnaast wordt deze link ook gedeeld met trouwe investeerders.

Data over bijvoorbeeld het afschrijvingspercentage moeten wij in verband met de nieuwe wetgeving publiceren op onze website. Daarnaast hebben wij een afdeling die monitort of aflossing en rent betaald worden, is dit niet het geval dan wordt dit bedrijf onder intensief beheer geplaatst. Het lage afschrijvingspercentage zegt wat over het selectieproces en het succes van de campagnes. Helemaal sinds het nieuwe beoordelingssysteem hebben wij bijna geen afschrijvingen meer gehad. Hieruit blijkt dat het proces goed is in gericht. Hoewel wij als crowdfunding platform geen adviesrol hebben zoals een bank, komt dit indirect toch voor. Als een ondernemer te snel wil groeien of veel geld wil ophalen voor een pand wat wij niet op deze waarde schatten, dan wordt dit verzoek afgewezen. Deze afwijzing gaat bij ons gepaard met een reden wat indirect een advies aan de ondernemer is.

### **De toekomst**

Factoren die bijdragen aan de mate van erkenning van crowdfunding onder Nederlandse MKB-bedrijven omvatten verschillende aspecten. Ondernemers weten vaker de weg naar crowdfunding te vinden hoewel er nog steeds een gebrek aan algehele bekendheid is en het soms geassocieerd wordt met liefdadigheid. Ondernemers zijn echter over het algemeen positief omdat ze directe feedback op hun product of bedrijf krijgen en omdat ze niet afhankelijk zijn van traditionele banken. De samenwerking tussen banken en crowdfunding

platformen is momenteel nog gering terwijl een toename kan zorgen voor een bredere acceptatie. Daarnaast hebben sommige ondernemers bezwaren tegen het publiekelijk verschijnen op crowdfundingplatformen en het delen van financiële gegevens. Voor deze ondernemers is er de mogelijkheid van non-publieke financiering, waarbij alleen geselecteerde investeerders toegang hebben tot de aanvraag.

Daarnaast vormen wet- en regelgeving voor obstakels, met name de wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft). Crowdfunding is relatief nieuw wat ervoor zorgt dat ook partijen als de AFM maar ook IT-bedrijven, nog zoekende zijn wat kan zorgen voor onverwachte problemen en wet wijzigingen. Een relatief recente ontwikkeling op het vlak van wet- en regelgeving is de strengere EU-wetgeving wat veel platformen heeft doen afhaken. De keerzijde van deze wetgeving is dat wij nu erkenning krijgen in de vorm van een vergunning. Dit zorgt ervoor dat steeds meer grotere partijen zowel investeerders als bedrijven gebruik maken van crowdfunding wat duidt op een groeiende interesse en acceptatie van het financieringsmodel.

### **Conclusie**

Het is duidelijk dat crowdfunding in grote mate een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. Crowdfunding biedt mogelijkheden die traditionele banken niet bieden, en het voorkomt dat bedrijven in handen vallen van alternatieve financiers die exorbitante rentetarieven hanteren. Bovendien kan crowdfunding op hoge snelheid grote bedragen aan financiering leveren, wat een voordeel kan zijn voor MKB-bedrijven die snel kapitaal nodig hebben. Voor investeerders biedt crowdfunding ook een waardevolle toevoeging aan hun portfolio. Kortom, crowdfunding vormt een goeie aanvulling op het financieringslandschap voor zowel MKB-bedrijven als investeerders.

### **Crowdfunding platform 2**

Datum: 27-3-2024

Duur interview: 47 minuten

### **Introductie**

Wat betreft ons platform, richten wij ons niet specifiek op een bepaalde sector of bedrijfsgrootte binnen het MKB. Onze aanpak is juist gebaseerd op het individueel beoordelen van elk plan en het doorlopen van ons toetsingsproces. Als een plan binnen onze randvoorwaarden past en succesvol door onze toetsing komt, komt het in aanmerking om op ons platform te worden gepubliceerd. We sluiten bewust geen enkele sector of branche bij voorbaat uit, waardoor elk project in aanmerking komt voor financiering, tenzij wij van mening zijn dat het project mogelijke reputatieschade kan aanbrengen aan ons platform. Wel zijn er sectoren die domineren, in Nederland zijn dit vastgoedprojecten, voornamelijk omdat banken steeds terughoudender worden in het financieren van commercieel vastgoed. Bij ons vormen vastgoedprojecten tussen de 40% en 45% van onze portefeuille onder andere vanwege de kapitaalintensiteit. Investeerders vinden vastgoedprojecten vaak aantrekkelijke rendement hebben en daarnaast bieden vastgoedprojecten solide zekerheden zoals een hypotheek.

### **Crowdfunding**

Kijkende naar de verhouding tussen verschillende crowdfunding modellen zie ik de komende jaren niet veel veranderen in de verdeling tussen Debt Crowdfunding en Equity Crowdfunding. Ik verwacht dat Debt Crowdfunding de overhand zal behouden, zowel in Nederland als op Europees niveau. Dit komt doordat vastrentende producten over het algemeen een groter volume hebben dan risicokapitaal, en Nederlanders vaak de voorkeur geven aan investeringen met aantrekkelijke rentetarieven en goede zekerheden.

De keuze voor crowdfunding model is voor een deel afhankelijk van de voorkeur van de investeerder maar de voornaamste reden waarom ondernemers voor crowdfunding kiezen, is het gebrek aan bankfinanciering. Dit komt voort uit een afnemend vertrouwen in het huidige banksysteem en de beperkte financieringskansen die daaruit voortvloeien. De algehele opinie omtrent crowdfunding veranderd naar mijn mening ook. Over het algemeen wordt crowdfunding steeds relevanter voor MKB-ondernemers, wat blijkt uit de groei die het doormaakt. Hoewel het nog een relatief klein deel uitmaakt van de totale kapitaalmarkt, zien we een toenemende regel- en wetgeving die gericht is op het gelijktrekken van de bancaire financiering met alternatieve financieringsmethoden zoals online financieren of market based lending. Dit draagt bij aan het creëren van een robuust en stabiel financieel systeem door het marktrisico te scheiden van de partijen die de infrastructuur verzorgen. Een duidelijke leeftijdstrend betreffende deze erkenning zie ik echter niet. Toch merken wij wel dat jongere ondernemers sneller geneigd zijn om alternatieve financieringsmethoden te verkennen. Ondernemers onder de veertig jaar, vooral zij die al enige tijd actief zijn in het ondernemerschap, staan meer open voor het verkrijgen van financiering op een alternatieve, niet-bancaire wijze

### ***Proces en vereisten***

Het campagneproces begint met de initiëring door de ondernemer, via verschillende kanalen zoals e-mail, telefoon of een tussenpersoon. Hierna volgt een QuickScan om te beoordelen of het project in aanmerking komt, gevolgd door een volledige toetsing. Wanneer het project live gaat, wordt het als succesvol beschouwd zodra 90% van het doelbedrag is behaald. Dit doelbedrag wordt zorgvuldig onderbouwd in het businessplan van de ondernemer, en de uiteindelijke financiering moet verantwoord zijn en binnen de gestelde grenzen blijven. Het acceptatiebeleid omvat daarom verschillende criteria, waarvan drie financieel van aard, dat zijn solvabiliteit, liquiditeit en verdien capaciteit. Waar de laatstgenoemde belangrijk is om de aflos capaciteit in te schatten. De financiële ratio's wegen ieder voor 15% mee, dat maakt een totaal van 45%. Vervolgens kijken we naar de zekerheden die we aan de lening kunnen verbinden, deze zekerheden wegen ook voor 45% mee. Voor de laatste 10% wordt er gekeken naar de ondernemer zelf. Dit criterium omvat het controleren van zijn BKR, maar ook de ervaring die de ondernemer heeft. Na deze toetsing ontstaat er een totaalscore waaraan een bandbreedte aan rentes hangen. Kijkende naar het beoordelingsproces wordt meer dan de helft van de projecten al afgewezen op basis van de QuickScan, die enkel kijkt naar de levensvatbaarheid van de aanvraag. Waarna ongeveer 80% van deze projecten de daadwerkelijke toetsing doorstaat en op het platform wordt gepubliceerd.

### ***Resultaten***

Kijkende naar de campagne resultaten dan haalt nagenoeg 100% van de projecten zijn financieringsdoel. Incidenteel moeten we een project terugtrekken als het doelbedrag niet in de buurt komt van zijn doel. Dit gebeurt vooral als het steken blijft onder de 50-60%. In dat geval gaan we niet met de ondernemer in overleg om het doelbedrag aan te passen. We overwegen aanpassingen alleen als we zeker boven de 70-75% blijven steken. Mochten er aanpassingen plaatsvinden dan krijgen alle investeerders die tot dan toe in het project hebben geïnvesteerd of hebben toegezegd, de mogelijkheid om hun investering te annuleren of aan te passen. Echter is het succes van een campagne vrij goed te relateren aan de verhouding tussen het risicoprofiel van een project en het beoogde doelbedrag. Hoe lager we het risico inschatten, hoe groter het volume dat we uit de markt kunnen halen. Als er een te grote discrepantie is, kan het voorkomen dat we niet genoeg tractie krijgen om een project te financieren.

Crowdfunding biedt verschillende mogelijkheden aan het MKB-bedrijven, echter komen hier ook enkele lasten bij kijken. Voordelen zijn onder andere een breder bereik van potentiële

investeerders en flexibiliteit, maar dit bereik aan investeerders en flexibiliteit komt ook met hogere rentelasten. Hoewel we formeel geen advies mogen geven, denken we wel mee met de ondernemer. Wanneer crowdfunding bij ons niet bij de ondernemer past kunnen wij hem bijvoorbeeld doorverwijzen naar andere financiers voor een passende financiering. We streven ernaar om een op maat gemaakte oplossing te vinden, samen met de ondernemer en eventueel zijn of haar intermediair. Dit is dan ook de reden waarom ik crowdfunding op de lange termijn zeker als een substitutie voor traditionele bancaire financiering zie. Dit zou de markt stabiel maken en de monopolypositie van banken doorbreken. Ik geloof dat crowdfunding in de toekomst een aanzienlijk deel van de kapitaalmarkt zal uitmaken en uiteindelijk het huidige bancaire systeem zou kunnen vervangen.

### ***Toekomst***

Verschillende factoren dragen bij aan de mate van erkenning van crowdfunding onder Nederlandse MKB-bedrijven. Allereerst is onze vergunning van essentieel belang. Het feit dat we nu formeel erkend zijn en onder toezicht staan, plaatst ons in een bevoorrechte positie. Dit vergroot niet alleen onze geloofwaardigheid, maar opent ook de deuren naar samenwerkingen met meer professionele geldverstrekkers, die vaak alleen mogen werken met gecertificeerde of gereguleerde partijen. Daarnaast is het cruciaal om onze bekendheid in de markt te vergroten, zowel onder geldgevers als onder geldnemers, oftewel de ondernemers. Dit vereist een naleving van transparante processen en duidelijke communicatie over risico's bij elk project. Bovendien moeten er procedures zijn voor het afhandelen van mislukte projecten, waardoor we in staat zijn om betalingen af te dwingen bij ondernemers. Dit impliceert dat de rechtspositie met betrekking tot zekerheden op zijn minst gelijk moet zijn aan die van banken, die momenteel een voorrangpositie hebben. Hoewel deze veranderingen enige tijd kunnen vergen, zie ik op de lange termijn positieve ontwikkelingen op dit gebied.

Wat betreft de barrières die een bredere acceptatie en implementatie van crowdfunding belemmeren, moeten we natuurlijk rekening houden met de financiële situatie van de ondernemer om het risico te kunnen beoordelen. Het is een veelvoorkomend kenmerk bij met name kleinere MKB-ondernemingen dat de administratie niet op orde is en dat zowel zakelijke als privéaangiften achterlopen. Hoewel we hier praktisch mee om kunnen gaan op basis van onze ervaring, vereist dit nog steeds handmatige beoordeling, wat vaak leidt tot langere wachttijden tijdens het toetsingsproces. We streven ernaar om deze barrière te overwinnen door automatisering te implementeren, zoals geautomatiseerde koppelingen met de administratie of bankrekening van de ondernemer om financiële criteria automatisch te kunnen beoordelen. Hoewel we momenteel nog niet op dat niveau zijn, is dit wel een richting waar we naartoe willen werken.

### ***Conclusie***

Als ik dit interview zou afsluiten in relatie tot de onderzoeksvraag "In welke mate vormt Crowdfunding een alternatief voor Nederlandse MKB die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering?", zou ik willen benadrukken dat hoewel crowdfunding potentieel heeft als alternatieve financieringsbron, de adoptie ervan nog beperkt is binnen de Nederlandse MKB-sector. Er zijn nog steeds obstakels, zoals gebrek aan bekendheid onder ondernemers en terughoudendheid om publiekelijk financiering op te halen. Om aan deze uitdagingen tegemoet te komen, hebben we verschillende benaderingen geïntroduceerd, waaronder Closed-crowdfunding en Funding as a service proposities, om ondernemers meer flexibiliteit en privacy te bieden in het financieringsproces.

Bovendien wil ik toevoegen dat mijn deelname aan dit interview ook gericht is op het vergroten van de bekendheid van alternatieve financieringsmogelijkheden, zoals crowdfunding. Dit is niet alleen in ons eigen belang, maar ook om een tegenwicht te bieden

aan het traditionele bancaire financieringssysteem, dat nog steeds beperkingen kent als gevolg van gebeurtenissen zoals de kredietcrisis. Het is belangrijk dat we streven naar een financieel systeem dat stabiel en robuust is, waarbij we niet afhankelijk zijn van een beperkt aantal systeembanken, maar waar alternatieve oplossingen zoals crowdfunding een integraal onderdeel van uitmaken. Dit vereist samenwerking en voortdurende inspanningen om de bekendheid en acceptatie van alternatieve financieringsmethoden te vergroten, en om een meer inclusief financieel ecosysteem te creëren waarin diverse financieringsbronnen beschikbaar zijn voor MKB-ondernemers.

### **Crowdfunding platform 3**

Datum: 29-3-2024

Duur interview: 54 minuten

#### ***Introductie***

Ons bedrijf bestaat momenteel uit ongeveer zestig mensen. Deze medewerkers zijn verdeeld over verschillende regio's en zijn hier regiodirecteur. Daarnaast zijn er medewerkers op het hoofdkantoor die de regio's ondersteunen. Mijn functie is regiodirecteur dat houdt in dat ik verantwoordelijk voor het advies in een bepaalde regio namens ons platform. Het gaat hier om financieel advies voor MKB-ondernemers, het advies bij ons is dus niet specifiek gericht op crowdfunding. Als platform richten wij ons niet op een specifieke sector of bedrijfsgrootte binnen het MKB. We hanteren wel bepaalde criteria voor bedrijven die financiering willen verkrijgen, zoals een bestaansduur van minstens drie jaar en een positieve kasstroom in het voorgaande jaar. Daarnaast vereisen we altijd een co-financier, wat kan variëren van een leasemaatschappij tot banken of andere financieringspartijen. Dit helpt ons om te filteren op bewezen businessmodellen en verhoogt ons betrouwbaarheidsniveau in de ogen van andere partijen.

#### ***Crowdfunding***

De vormen van Crowdfunding die wij aan bieden is Debt crowdfunding, dit is ook de meest gebruikte vorm in Nederland. Hoewel equity crowdfunding nog niet zo populair is, merken we wel dat er interesse groeit, vooral vanuit partijen die meer risico willen nemen. Ons platform biedt wel private equity aan wat niet te vergelijken is met equity crowdfunding. De kredietcrisis van 2008 heeft de toegang tot vreemd vermogen financiering voor MKB-bedrijven bemoeilijkt, en de daaropvolgende Bazel-akkoorden hebben de vermogensisen voor banken verhoogd. Dit is de reden waarom wij bestaan en mogelijkheden bieden aan ondernemers. Het is een feit dat MKB-financiering in de hoge risicocategorie zit waardoor specifiek deze groep het moeilijk heeft bij banken. Binnen het MKB zijn er ook weer specifieke groepen die het moeilijk hebben wat leidt tot meer vertegenwoordiging van deze sectoren in crowdfunding, een voorbeeld hiervan is Vastgoed. Echter door recente belastingmaatregelen lijkt dit te veranderen, wat vermoedelijk resulteert in een lichte daling van het crowdfunding volume, vooral in vastgoedprojecten.

Hoewel financiering op zichzelf niet schaars is, is een gebrek aan financiering de voornaamste reden voor ondernemers om crowdfunding te gebruiken. Het struikelblok ligt vaak in het voldoen aan de diverse voorwaarden die traditionele financiële instellingen stellen. Ook lijkt de algemene perceptie van MKB-ondernemers ten opzichte van crowdfunding te veranderen, vergelijkbaar met hoe leasing in het verleden werd gezien. Hoewel crowdfunding aanvankelijk onbekend en duur leek, wordt het steeds meer gemeengoed. Echter, de bekendheid van platforms zoals het onze blijft nog achter, vooral buiten de financiële sector. Financiële kennis lijkt een belangrijke factor te zijn dan bijvoorbeeld de leeftijd van ondernemers. Ondernemers passen zich over het algemeen aan en zijn bereid alternatieven te verkennen als traditionele financieringsroutes niet werken.



Hoewel er wellicht meer jongere ondernemers actief zijn, is dit waarschijnlijk gerelateerd aan de fase waarin hun bedrijven zich bevinden, met jongere ondernemers die vaak nog in de opbouwfase zitten, terwijl oudere ondernemers vaak al gevestigde bedrijven hebben.

### **Proces en vereisten**

Het campagneproces begint met de aanmelding van een bedrijf, waarbij we als adviseurs eerst kijken naar de geschikte financiering. In ongeveer 60% van de gevallen is dit traditionele bankfinanciering. Als vervolgens blijkt dat er na deze stap nog extra financiering nodig is, dan kan ons platform worden ingezet als een laatste puzzelstukje in het financieringsplan. Het komt ook voor dat bedrijven ons direct benaderen voor crowdfunding deze bedrijven weten vaak al dat ze weinig kans hebben bij de bank waardoor we die stap van ons adviseringsproces overslaan. Het crowdfunding proces ziet er als volgt uit, we werken samen met een financieringsspecialist die ervoor zorgt dat financieringsaanvragen altijd op hetzelfde niveau worden behandeld. Nadat een pitch voor de financieringsaanvraag is geschreven, wordt deze beoordeeld door onze interne propositiecommissie, waarbij een risicoclassificatie van één tot vijf wordt toegepast. We hebben ook eigen fondsen, waarbij investeerders vanaf €100.000 kunnen deelnemen. Het resterende bedrag wordt opgehaald via ons platform, met publicatie aankondiging 48 uur van tevoren conform AFM-regels. Het kan voorkomen dat campagnes niet het gewenste resultaat behalen, maar dit gebeurt zelden. Als een campagne niet goed loopt, kunnen er aanpassingen worden gemaakt. Ook kan het voorkomen dat wij actief investeerders benaderen om het laatste deel van de financiering te voltooien. Ongeveer 90% van de campagnes wordt echter binnen één à twee dagen gevuld.

Ons acceptatiebeleid voor aanvragen omvat criteria zoals minimaal drie jaar bestaan en winstgevend zijn. Het belangrijkste criterium blijft echter de kans dat de lening wordt terugbetaald, wat wordt beoordeeld aan de hand van een analyse. We hechten veel waarde aan het betrokken zijn van de ondernemer, wat kan blijken uit een borgstelling of hoofdelijke aansprakelijkheid op persoonlijk niveau. Hoewel zekerheden een belangrijke rol spelen in het proces, kunnen we financieringen accepteren met weinig tot geen zekerheden. Daarnaast kijken we naar scenario's waarin het bedrijf binnen aanzienlijke tijd niet meer bestaat, daarom is het betrokken zijn van de ondernemer persoonlijk ook een belangrijk criterium. Op basis van deze criteria wijst ons platform vrij veel aanvragen af, ongeveer negen op de tien. Dit komt doordat we streng selecteren om de investeerders te beschermen en de kans op terugbetaling van leningen te maximaliseren.

### **Resultaten**

Indicatoren die gerelateerd zijn aan het succes van een campagne omvatten voornamelijk het risico-rendementsprofiel. Over het algemeen is er meer belangstelling voor campagnes met een hoger rentepercentage. Investeerders vertrouwen erop dat wij ons huiswerk hebben gedaan. Een campagne met een hoger risico kan bijvoorbeeld een hoger rendement bieden, wat resulteert in een snellere financiering. Wat betreft de looptijd van projecten bieden we een maximum looptijd van vijf jaar aan. Investeerders geven echter vaak de voorkeur aan kortere looptijden, wat betekent dat campagnes met een looptijd van 12 maanden sneller vollopen dan die van 48 maanden. Het gemiddelde ligt meestal tussen de twee en drie jaar. Het doelbedragen en de looptijd van projecten zijn indirect verantwoordelijk voor het verdienmodel van ons platform. Het platform vraagt aan vergoeding van ongeveer 1,2% aan beide zijden van de financiering. Daarnaast neem ik als franchisenemer neem ik ook een deel hiervan, wat het totale verdienmodel van het platform ongeveer 2% maakt. Deze percentages kunnen iets werkelijk iets afwijken.

Als ik kijk naar voor- en nadelen van crowdfunding als financieringsbron voor het MKB omvat dit onder meer de openbaarheid van financieringsaanvragen, die door sommigen als een

nadeel wordt gezien vanwege concurrentie en gevoelige informatie. Daarnaast zijn de kosten over het algemeen hoger dan bij een bankfinanciering, en niet alle bedrijfsmodellen kunnen de rentelasten dragen. Toch kan crowdfunding een waardevolle aanvulling zijn op traditionele financieringsbronnen, maar ook als een substituut, afhankelijk van de situatie. Als het gaat om aanvulling denk ik dat een samenwerking met een bank goed kan werken, al varieert de relatie soms per bankier. Belangrijk om te weten is dat banken over het algemeen een hekel hebben aan het delen van zekerheden met andere financiers. Dit kan leiden tot frictie en is soms een barrière voor samenwerking, ook omdat MKB-financieringen tegenwoordig bij banken veel gestandaardiseerd zijn. Dit kan leiden tot obstakels, hoewel crowdfunding als financieringspartner voor een bank in mijn ogen juist heel waardevol kan zijn.

### ***Toekomst***

Factoren die bijdragen aan de erkenning van crowdfunding onder Nederlandse MKB-bedrijven zijn positieve verhalen en ontwikkelingen die crowdfunding aantrekkelijker maken, zoals het opnemen van traditionele banktaken door crowdfundingplatformen. Bijvoorbeeld door zelf financiering op te nemen die normaal gesproken door banken wordt verzorgd. Deze ontwikkelingen kunnen bijdragen aan een grotere erkenning van crowdfunding als alternatieve financieringsbron voor MKB-bedrijven. Daarnaast moeten platformen sinds kort voldoen aan strenge regelgeving en vereisten van toezichthoudende instanties zoals de AFM. Het verkrijgen van een vergunning is cruciaal voor het vertrouwen van investeerders en draagt bij aan de erkenning van een platform als betrouwbare financieringsbron.

### ***Conclusie***

Als afsluiting van het interview met betrekking tot de onderzoeksvraag over de mate waarin crowdfunding een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven met beperkte toegang tot bancaire financiering, zou ik willen benadrukken dat hoewel crowdfunding momenteel geen grote rol speelt in de totale financieringsmarkt, het wel belangrijk is voor ondernemers. De toekomstige ontwikkeling van crowdfunding als financieringsbron hangt af van verschillende factoren, waaronder het beleid van banken, de wetgeving en eventuele overheidsinitiatieven. Op dit moment zie ik geen drastische veranderingen in de verhouding tussen crowdfunding en bancaire financiering, maar er zijn wel mogelijkheden voor groei als bepaalde omstandigheden veranderen. Bijvoorbeeld, als banken meer geautomatiseerde financieringsprocessen invoeren of als de overheid stimuleringsmaatregelen neemt, zou dit de markt kunnen veranderen en de groei van alternatieve financieringsvormen zoals crowdfunding kunnen bevorderen. Mijn visie is dat de markt moet evolueren en er externe invloeden nodig zijn om significante veranderingen te zien in de rol van crowdfunding als financieringsbron voor MKB-bedrijven.

## Interviews with banks

### Interview guide

- Is het mogelijk om dit interview op te nemen voor transcriptie doeleinden? De resultaten van het interview zullen anoniem worden bewaard en de opname verwijderd.

### Introductie

- Kunt u een korte omschrijving geven van uw huidige functie?
  - Wat is uw rol in financiering beslissingen van Nederlandse MKB-bedrijven?
- Richt uw functie zich op specifieke groepen van MKB-bedrijven?
  - Denk hierbij aan sector en bedrijfsgrootte?

### Finance gap

- Welke factoren wegen voor banken het zwaarst in de beoordeling van financieringsaanvragen, en dragen hiervoor het meest bij aan de “Finance Gap”?
- Zijn er specifieke sectoren of bedrijven die meer moeite hebben met het verkrijgen van bankfinanciering? en zo ja, waarom?
  - Kunt u sectoren noemen die het op voorhand lastig krijgen?
- Wat is de verhouding afgewezen en geaccepteerde financieringsaanvragen in het MKB?

### Financieringsvoorkeur

- Vanuit uw perspectief, welke voorkeuren hebben MKB-ondernemers met betrekking tot financieringsbronnen, zoals vreemd vermogen, eigen vermogen of opgespaarde winsten, bij het zoeken naar financiering?
- Houden bedrijven bij de besluitvorming rekening met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden? Kunt u dit toelichten?
- Wanneer een ondernemer maar beperkte informatie heeft komt deze dan in aanmerking voor een financiering met zwaardere voorwaarden of helemaal niet?
- Wat denkt u dat de algehele opinie over zowel banken als crowdfunding is onder MKB-ondernemers?

### Crowdfunding

- Hoe kijkt de bank naar crowdfunding als financieringsbron voor Nederlandse MKB-ondernemingen?
- Ziet u in de nabije toekomst een samenwerking met een crowdfunding platform ontstaan?
- Ziet u een trend in het gebruik van alternatieve financiering?
  - Denk hierbij aan leeftijd of sector?
- Bij het vergelijken van crowdfunding met bancaire financiering, welke voordelen en nadelen ziet u?
- Welk advies zou u geven aan MKB-bedrijven die overwegen crowdfunding te gebruiken?
  - Zou u crowdfunding adviseren?
- Vergroot een succesvolle crowdfunding campagne de kans op het verkrijgen van bankfinanciering?

### Barrières

- Welke barrières belemmeren een bredere acceptatie van crowdfunding, bijvoorbeeld voor ondernemers?

- Vanuit het perspectief van de bank, wat zijn de belangrijkste zorgen of risico's die gepaard gaan met het gebruik van crowdfunding als financieringsmethode?
- Beschouwt uw bank crowdfunding als een mogelijke concurrent van traditionele bankfinanciering?

### **Conclusie**

- Hoe zou u dit interview afsluiten met betrekking tot de onderzoeksvraag: "In welke mate vormt crowdfunding een alternatief voor Nederlandse MKB die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering?"
- U heeft al mijn vragen beantwoord. Heeft u nog iets toe te voegen aan een eerdere vraag of zou u iets in het algemeen willen toevoegen?
- Zou u een samenvatting van het interview willen ontvangen ter controle?
- Tot slot, heeft u nog vragen voor mij?

### **Bank 1**

Datum: 28 maart 2024

Duur interview: 33 minuten

### **Introductie**

Momenteel vervul ik de rol van accountmanager MKB. Dit houdt in dat ik verantwoordelijk ben voor een groep ondernemers, die financieringsbehoeften hebben tussen de honderdduizend en één miljoen euro. De bedrijven waar ik mee werk hebben doorgaans een omzet tot ongeveer tien miljoen euro. Mijn taak is om deze bedrijven te begeleiden bij het aanvragen van financiering. Financieringsaanvragen tot één miljoen zijn bij ons geografisch ingedeeld, terwijl daarboven de verdeling meer sectoraal is.

### **Finance gap**

Mijn perspectief is dat de "Finance gap" in het MKB vooral gerelateerd is aan betaalbaarheidskwesties. Vaak zie ik kleine MKB-bedrijven die snel groeien en daardoor in de knel komen met hun kapitaalbehoeften, terwijl ze nog geen solide prestaties kunnen aantonen en moeite hebben met het aanleveren van financiële gegevens. In dergelijke gevallen moeten we meestal financieren op basis van prognoses in plaats van gerealiseerde cijfers. Voor start-ups en scale-ups werken we samen met bepaalde organisaties. Deze organisaties richten zich op bedrijven die nog geen tastbare prestaties hebben geleverd, maar wel veelbelovende ideeën hebben. Dergelijke bedrijven kunnen financiering verkrijgen via een pitch. In tegenstelling tot deze bedrijven moeten reguliere MKB-bedrijven financiering verkrijgen op basis van zowel gerealiseerde cijfers als prognoses.

De belangrijkste factoren die bijdragen aan het bestaan van de "Finance gap" zijn divers, maar financiële cijfers zoals de betaalbaarheid van de lening zijn toonaangevend. Bij crowdfunding zien we bijvoorbeeld vaak een hoog risico op financiering, wat leidt tot een verlangen naar zekerheid in de vorm van hypotheek of persoonlijke borgstelling van de ondernemer zelf. Hoewel banken ook deze vormen van zekerheid gebruiken, zijn we bereid blanco financiering te verstrekken aan bedrijven met een goede performance en sterke kasstromen, bijvoorbeeld door alleen bedrijfsmiddelen te verpanden, zonder harde zekerheden. Wel zijn er specifieke sectoren of bedrijven die meer moeite hebben om bankfinanciering te verkrijgen. Wij zijn bijvoorbeeld terughoudend met betrekking tot de automotive sector en traditionele garages, omdat deze sector aan de vooravond van verandering staat. Daarnaast wordt de bouwsector kritisch bekeken vanwege het hoge risico, waardoor financiering bemoeilijkt wordt. Zo hebben we voor elke sector een specifiek beleid met betrekking tot aspecten zoals betaalcapaciteit, vereist eigen vermogen en maximale financiering. Het financieringsbeleid is hierdoor meer gericht op vooraf gestelde eisen dan op

interpretatie. In mijn twintig jaar ervaring bij de bank heb ik gezien dat deze benadering is veranderd. Voorheen werd er meer vertrouwd op gezond boerenverstand en het inschatten van het risico op basis van vertrouwen in de ondernemer. Tegenwoordig zijn de financieringscriteria veel strikter geworden. Dit mede door de financiële crisis van 2008 wat een toenemende regeldruk vanuit de overheid heeft veroorzaakt. De commerciële vastgoedsector, waaronder de verhuur van woningen en bedrijfspanden, wordt geconfronteerd met tal van regels, waardoor financiering steeds moeilijker wordt. Hoewel ik geen exact percentage zou kunnen noemen, zorgt dit dat er regelmatig aanvragen worden afgewezen.

### ***Financieringsvoorkeur***

MKB-ondernemers geven over het algemeen een voorkeur aan financiering met eigen middelen gevolgd door vreemd vermogen, zoals bankleningen, boven financiering met eigen vermogen door de uitgifte van aandelen. Het uitgeven van aandelen wordt praktisch niet gedaan, omdat MKB-ondernemers terughoudend zijn om de controle over hun onderneming te verliezen en om te voorkomen dat hun eigendomsaandeel verwaterd. Dit leidt ertoe dat wanneer externe financiering nodig is, bankleningen vaak de oplossing zijn. Tijdens deze financieringsvraagstukken houden MKB-ondernemers doorgaans niet primair rekening met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden. Het primaire doel is om groei te realiseren of stabiliteit te bereiken, waarvoor kapitaal nodig is. Investerings in bijvoorbeeld wagenparken of machines zijn vaak de redenen voor financiering, wat automatisch leidt tot een verhoogde fiscale druk. Hoewel fiscale overwegingen een rol kunnen spelen, is dit doorgaans geen motivatie voor de financieringskeuze.

Wanneer een ondernemer beperkte informatie heeft, komt deze meestal niet in aanmerking voor financiering. Als de benodigde informatie niet correct of volledig kan worden verstrekt, wordt de financiering in de regel niet verleend. Het is van belang dat de ondernemer in staat is om de benodigde informatie te verstrekken, ofwel zelf ofwel via een accountant. Er wordt niet geneigd om financiering te verstrekken op basis van beperkte informatie, zelfs niet als er extra rente of zwaardere voorwaarden worden toegepast.

### ***Crowdfunding***

Ik zie Crowdfunding als een waardevolle toevoeging aan financieringsopties voor MKB-bedrijven. Tegenwoordig zie ik steeds vaker dat bedrijven naast traditionele bancaire financiering ook een deel van hun kapitaal via crowdfunding of via private equity-partijen aantrekken. Dit fenomeen, bekend als "pizza-financiering", waarbij verschillende partijen elk een klein deel van de financiering voor hun rekening nemen, wordt vooral toegepast in het segment met een hoger risico, waar niet iedereen bereid is om het volledige risico te dragen. Over de jaren heen is de perceptie van banken in positieve zin veranderd. In het begin was crowdfunding niet zo bekend, maar ik zie nu een bredere acceptatie. Banken staan nu ook meer open voor het idee dat bedrijven niet alleen afhankelijk zijn van bancaire financiering, maar ook andere partijen kunnen betrekken bij hun financieringsbehoeften. Belangrijk om hierbij te benoemen is dat elke partij in principe zijn eigen object financiert. Dat is praktischer omdat elke financier graag een mate van zekerheid heeft onder zijn financiering. Dit geldt ook voor Crowdfundingplatformen.

Crowdfunding maakt momenteel slechts een klein deel uitmaakt van het totale financieringslandschap voor MKB-bedrijven, maar ik verwacht dat het in de toekomst zal groeien. Dit wordt mede veroorzaakt door de toename van het aantal financiële tussenpersonen die expertise hebben op dit gebied en vaker naar crowdfunding grijpen. Ik voorzie dus een sterke groei van crowdfunding als financieringsbron.

Wat ik zelf een risico aan crowdfunding vindt is dat de looptijd vrij beperkt is, meestal een jaar of vijf. Dit is vooral omdat de horizon van een crowdfunding investeerder korter is dan van een bank. Dit brengt druk met zich mee voor de ondernemer, omdat het geld aan het einde van de looptijd moet worden terugbetaald of geherfinancierd. Dit kan een uitdaging zijn waardoor het is belangrijk voor ondernemers om hier goed over na te denken. Ondanks dat banken vaak meer adviseren dan andere financieringspartijen denk ik niet dat dit een risico vormt voor ondernemers. De trend is dat veel ondernemers worden geadviseerd door tussenpersonen, wat zorgt voor goede begeleiding. Maar als ondernemers zelf aan het pionieren zijn, ben ik daar niet zo zeker van. Ik geloof echter dat grote platforms hun zorgplicht serieus nemen. Al met al denk ik dat crowdfunding in principe geschikt is voor elke sector, maar het is belangrijk dat MKB-bedrijven hun horizon goed in beeld hebben. Kijk niet alleen naar het heden, maar ook naar de ontwikkeling van je bedrijf over vijf jaar. Misschien ben je over vijf jaar een stabiele onderneming en kom je in aanmerking voor reguliere financiering. Een succesvolle crowdfunding campagne vergroot mijns inziens enigszins de kans op het verkrijgen van bankfinanciering. Het toont namelijk aan dat het bedrijf een sterke performance heeft wat betreft afbetaling. Deze associatie met succes kan zeker als een positief signaal worden beschouwd bij het benaderen van banken voor financiering.

### **Barrières**

Barrières met betrekking tot crowdfunding hebben vooral te maken de verdere samenwerking met banken en de publiciteit die bij crowdfunding komt kijken. Samenwerking met banken is vaak nog relatief onbekend terrein voor zowel banken al crowdfunding platformen. Een toename hierin kan bredere acceptatie versnellen. Daarnaast komt er een mate van publiciteit bij crowdfunding kijken. De ondernemer dient cijfers openbaar weer te geven wat vaak een barrière is voor ondernemers. Een vorm van Closed-crowdfunding kan hiervoor een oplossing zijn. Banken kennen dit ook, hierin fungeert de bank als een soort tussenpersoon voor vermogende particuliere klanten en MKB-ondernemers

### **Conclusie**

Als ik naar mijn eigen portefeuille en mijn eigen klantenbestand kijk, zie ik nog niet veel gebruik van crowdfunding als alternatief voor bancaire financiering. Een trend die ik wel zie, zij het niet significant, is dat de jongere generatie, met name onder de veertig jaar, eerder geneigd lijkt te zijn om alternatieve financieringsmogelijkheden te verkennen dan oudere ondernemers. Dit weerspiegelt natuurlijk ook de demografische ontwikkelingen in de maatschappij. Wat betreft mijn perspectief zou ik crowdfunding eerder beschouwen als een aanvulling dan als een volledig alternatief voor traditionele bankfinanciering. In mijn ervaring wordt crowdfunding pas ingezet als een alternatief wanneer de bank niet bereid is om financiering te verstrekken, eerder als een noodgreep dan als een eerste keuze.

### **Bank 2**

Datum: 5 april 2024

Duur interview: 44 minuten

### **Introductie**

Als Business Developer External Affairs focus ik voornamelijk op de productontwikkeling binnen de afdeling kredieten, die voornamelijk zakelijke klanten bevat. Daarnaast ben ik ook vertegenwoordiger naar externe belanghebbenden, met name richting de Nederlandse Vereniging van Banken en instanties zoals het ministerie van Economische Zaken, Stichting MKB Financiering, en Credits Nederland. Deze vertegenwoordiging richt zich voornamelijk op het gebied van bedrijfskredietverlening, met een focus op het Nederlandse MKB. In de praktijk concentreert mijn functie zich voornamelijk op MKB-bedrijven, met een specifieke focus op bedrijven in de kleinere segmenten, zoals micro- en kleine bedrijven. Binnen deze

groep bedrijven gaat het vaak om kredieten tot één miljoen euro. Dit beleid is gericht op het ondersteunen van de kwetsbare klantengroep waarbij privé en zakelijk vermogen vaak vermengd zijn, waardoor zij vaak meer moeite hebben om financiering te verkrijgen dan grotere, meer gevestigde bedrijven.

### **Finance gap**

In de beoordeling van financieringsaanvragen door banken spelen verschillende factoren een cruciale rol, wat bijdraagt aan de "Finance Gap". Voor kleinere kredieten is financiering bij de bank erg gereguleerd. Dit heeft enerzijds te maken met de rol als poortwachter die wij hebben wat resulteert in kostenverhogende activiteiten zoals het uitvoeren van Know Your Customer-onderzoeken. Om toegankelijk te blijven voor kleinere kredieten, streven banken naar automatisering en digitalisering om kosten te drukken. De grens van automatisering ligt momenteel op de 250.000 euro, in de toekomst willen wij dit richting de één miljoen trekken. Echter, kijkende naar onze zorgplicht lijdt dit in praktijk tot het verhogen van de ondergrens van kredieten om acceptabele rentetarieven te kunnen handhaven. Maar als we kijken naar belangrijke factoren in kredietbeoordeling zijn terugbetalingscapaciteit, zekerheden, en ondernemerskwaliteit. Terwijl terugbetalingscapaciteit cruciaal is voor kleinere kredieten, worden bij grotere kredieten zekerheden van groter belang. Ondernemerskwaliteit, hoewel lastiger te beoordelen bij kleinere kredieten wegens automatisering, wordt ook in overweging genomen.

Sommige sectoren en bedrijven ervaren meer moeite bij het verkrijgen van bankfinanciering, voornamelijk vanwege data-afhankelijkheid. Startende bedrijven missen vaak de benodigde transactiedata, wat hen dwingt om offlinekanalen te gebruiken voor financiering.

Seizoensgebonden sectoren, zoals de agrarische sector, ervaren ook uitdagingen vanwege seizoensgebonden inkomsten. Het vereist intelligente scoringmodellen om verschillende sectoren op geautomatiseerde wijze te bedienen. Verder zijn banken terughoudend met investeren in commercieel vastgoed, vooral bij kleinere tickets. Het gaat hier dus niet om vastgoed in eigen gebruik. Daarnaast zijn eerstelijnszorg bedrijven lastiger te financieren vanwege complexe bedrijfsmodellen. Het geven van een indicatie omtrent afkeuring van financieringsaanvragen is ook een complexe zaak. Het is moeilijk een uniforme definitie te geven van afwijzing van financieringsaanvragen vanwege verschillende interpretaties. Voorbeelden hiervan zijn "try by error" aanvragen, waarin ondernemer onderzoekt wat zijn limiet is, daarnaast kan je vraagtekens zetten bij de afwijzing in het geval van een onvolledige aanvraag. Echter, studies suggereren dat banken een afwijzingspercentage hebben tussen de 40% en 50%. Dit percentage komt overeen met mijn eigen ervaring, met de nuances van onvolledige aanvragen en ondernemers die besluiten financiering niet te accepteren. Daarnaast is er een onderzoek uitgevoerd door de Universiteit van Amsterdam, in opdracht van het ministerie, gericht op het identificeren van de Finance gap. Volgens hun bevindingen bedraagt het Finance gap ongeveer 3% van het bruto binnenlands product (bbp), wat een aanzienlijk bedrag is. Persoonlijk vind ik dit resultaat enigszins overdreven, maar het biedt wel een theoretische benadering van de omvang van het Finance gap. Wel is het belangrijk om te beseffen dat de bank zijn kerntaak is om spaargeld aan te trekken en leningen uit te zetten. Dus een bank verdient eraan om zoveel mogelijk krediet uit te zetten, alleen dit moet wel op een verantwoordelijke wijze. We zijn er om kredieten te verstrekken dus we zullen ook zoveel mogelijk kredieten verstrekken.

### **Financieringsvoorkeuren**

Vanuit mijn perspectief, gebaseerd op rapporten over MKB-financiering, geven Nederlandse ondernemers de voorkeur aan het gebruik van opgespaarde winsten als eerste financieringsbron, gevolgd door vreemd vermogen en zelden door het uitgeven van aandelenkapitaal. Dit wordt ondersteund door gegevens uit de CBS Financieringsmonitor en



de Survey on “the access to finance of enterprises”, die aantonen dat Nederlandse bedrijven doorgaans een lage schuldratio hebben en veel eigen vermogen inbrengen. Dit kan deels worden toegeschreven aan de culturele neiging van Nederlandse ondernemers om zelf controle te willen behouden over hun bedrijf. Of bedrijven in dit proces ook rekening houden met de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden is voor mij niet bekend. Daarnaast is het ook wat te zwart wit om te zeggen dat een ondernemer gewoon blij is dat die überhaupt financiering heeft. In de besluitvorming zullen verschillende factoren worden afgewogen maar ik weet niet of fiscale aftrekbaarheid hier toonaangevend in is.

Wat betreft de algehele opinie over banken onder ondernemers, wordt soms het gebrek aan persoonlijk contact genoemd. Banken ervaren een worsteling tussen de noodzaak om te digitaliseren en het behouden van persoonlijk contact met klanten. Hoewel digitalisering en automatisering in onze ogen noodzakelijk en kosteneffectief is, kan dit ten koste gaan van het persoonlijke contact. Echter, goed ingerichte digitale kanalen kunnen nog steeds waardevol advies bieden en mogelijk persoonlijker contact mogelijk maken. Het vinden van een balans tussen digitalisering en persoonlijk contact blijft een uitdaging voor banken. Ondernemers lijken behoefte te hebben aan persoonlijk contact, vooral bij grotere kredietverstrekkingen boven de twee ton. Anderzijds zien we in dit segment dat intermediairs zoals accountants en financiële tussenpersonen een belangrijke rol spelen als adviseurs.

### **Crowdfunding**

Als ik kijk naar hoe de bank naar crowdfunding als financieringsbron voor Nederlandse MKB-bedrijven kijkt, zie ik dat banken een bepaald risicoprofiel hebben waarin bepaalde situaties, zoals Startups, Scale-ups en nieuwe ecosystemen, een te hoog risico met zich meebrengen. Hierdoor kan de bank het moeilijk vinden om deze klanten te financieren, wat versterkt wordt door automatisatie. Als bank omarmen we de opkomst van alternatieve financiering, omdat dit kan helpen waar de bank niet kan ondersteunen. Het omarmen van alternatieve financiering is echter wat anders dan concreet adviseren. Wat betreft de advisering van alternatieve financiering zoals crowdfunding, vind ik het lastig om overtuigend ja te zeggen. Op dit moment verwijzen we niet actief door naar specifieke platforms, vanwege onze zorgplicht en de onbekendheid met de kwaliteit van deze platformen. Wat we wel doen is klanten attenderen op hun mogelijkheden, zoals doorverwijzen naar het ondernemersplein, de KVK of onze eigen website om het financieringsaanbod te laten zien.

Als ik kijk naar bepaalde trends in de alternatieve financiering kijk je al snel naar leeftijd of een bepaalde sector. Je ziet dat jongere ondernemers, die digitaal vaardiger zijn, meer gebruik maken van alternatieve financiering. Ook sociale en culturele sectoren maken vaker gebruik van alternatieve financiering, omdat deze sectoren om hun aard lastig te financieren zijn voor banken. Wel vind ik het belangrijk om te benoemen dat uit Europese onderzoeken blijkt dat Nederlandse ondernemers financieel minder vaardig zijn dan de gemiddelde Europese ondernemer. Dit valt te relateren aan het sterk veranderde financieringslandschap van de afgelopen jaren, waardoor het voor ondernemers moeilijk kan zijn om door de bomen het bos te zien. Ik geloof dat een financiering hub de oplossing kan bieden om de verschillende mogelijkheden en aanbieders op een rij te zetten.

Op de korte termijn zie ik het als een grote uitdaging voor banken om samen te werken met crowdfundingplatformen. Dit vraagt om duidelijke kwaliteitskeurmerken en een meer open bankingsysteem waarbij informatie over krediet wordt gedeeld met externe partners. Echter, we moeten ook letten op mogelijke nadelen van alternatieve financiering, zoals bijvoorbeeld bij equity crowdfunding, waarbij het uitgeven van aandelen invloed kan hebben op de status van de onderneming en haar financiële instrumenten. Uitgifte van aandelen kan invloed hebben op de MKB-classificatie van een onderneming wat weer invloed heeft op garantie instrumenten van de overheid. Wat betreft advies, zie ik geen groot verschil tussen

crowdfunding en traditionele bankfinanciering voor kleinere kredieten. Banken kunnen expert zijn in het structureren van complexere kredieten, maar voor kleinere leningen kan de begeleiding van intermediairs voldoende zijn. Maar crowdfunding heeft ook voordelen in het opbouwen van erkenning voor een onderneming. Een succesvolle crowdfunding campagne kan de kans op het verkrijgen van bankfinanciering vergroten, omdat het een trackrecord laat zien en dat bouwt vertrouwen op. Echter is het belangrijk om te begrijpen dat de basis hetzelfde blijft, en dat is dat de klant voldoende inkomen moet hebben om de lasten te kunnen betalen. Crowdfunding kan indirect de mogelijkheden op financiering wel vergroten door bijvoorbeeld crowdfunding te gebruiken voor groei, deze groei kan op termijn leiding tot bankfinanciering.

### **Barrières**

Wat betreft barrières die een bredere acceptatie van crowdfunding belemmeren, komen algemene zorgen naar voren zoals de blootstelling op het internet en de doorgaans hogere rentepercentages in vergelijking met bankkredieten. Het verkrijgen van een keurmerk door crowdfundingplatformen volgens EU-wetgeving kan wel bijdragen aan het vertrouwen van gebruikers. Dit keurmerk fungeert als een kwaliteitswaarborg en filtert mogelijk minder betrouwbare spelers uit de markt. Echter, ondernemers moeten nog steeds kiezen tussen verschillende financieringsvormen, waardoor het keurmerk slechts één factor is in hun besluitvorming.

### **Conclusie**

Als afsluiting van dit interview zou ik willen benadrukken dat crowdfunding zeker een alternatief vormt voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. De mate waarin crowdfunding als alternatief wordt benut, hangt af van verschillende factoren, zoals de bereidheid van ondernemers om crowdfunding te omarmen en hun bekendheid met dit financieringsinstrument. Desalniettemin is het duidelijk dat de alternatieve financieringsmarkt groeit. Hoewel banken nog steeds ongeveer 80% van het uitstaande MKB-krediet financiert, zien we een toenemend aandeel van alternatieve financiers, vooral bij de kleine kredieten. Het feit dat slechts een klein deel van de ondernemingen die geen financiering krijgen bij banken, in aanmerking komt voor alternatieve financiering, benadrukt dat de criteria van banken niet veel afwijken van alternatieve financiers. Ik wil wel benadrukken dat ik crowdfunding echt zie als een aanvulling op bankfinanciering en niet als concurrent. De voorwaarden zoals rentepercentage zijn voor ondernemers bij een bank gunstiger dan bij alternatieve financiering wat een ondernemer, die op zijn portemonnee let, richting bankfinanciering zal bewegen.

### **Bank 3**

Datum: 24-4-2024

Duur interview: 34 minuten

### **Introductie**

Mijn huidige functie is die van Zakelijk Adviseur. Het is een brede rol, vooral omdat er steeds minder mensen lokaal actief zijn voor banken. Dat maakt mij automatisch het aanspreekpunt van de bank voor een groot aantal ondernemers. Mijn hoofdtaak is om ondernemers te adviseren die voor belangrijke beslissingen staan, of het nu gaat om kleine zaken zoals werkkapitaal of om grote zaken zoals bedrijfsovernames en het bouwen van een nieuw bedrijfspand in principe ben ik het aanspreekpunt. Mijn focus ligt op het helpen van ondernemingen met hun financiële behoeften, van het identificeren van de juiste financiering tot het verzamelen en indienen van de benodigde documenten bij de bank. Wat betreft de doelgroep, richt ik me voornamelijk op alle aanvragen tussen één miljoen en tien miljoen,

over het hele MKB. Hoewel de formele ondergrens voor fysiek contact op 250.000 euro ligt, zie ik in de praktijk dat dit vaak richting de 1 miljoen gaat, dit is de reden waarom mijn doelgroep voornamelijk tussen de 1 en 10 miljoen ligt. Echter laat ik de agrarische sector buiten beschouwing, omdat daar specialisten voor zijn binnen onze organisatie.

### ***Finance gap***

De belangrijkste factor voor banken bij de beoordeling van financieringsaanvragen is de kasstroom, oftewel de terugbetalingscapaciteit van de onderneming. Wij analyseren de operationele kasstroom op basis van de verstrekte documenten om te bepalen of de rente en aflossingsverplichtingen kunnen worden voldaan. Hoewel er uitzonderingen zijn, waarbij een aanvraag ondanks een sterke kasstroom niet wordt goedgekeurd, zijn deze zeldzaam. Als de kasstroom ontoereikend is, wordt het een uitdaging, omdat banken vaak teruggrijpen naar de historische kasstromen van de meest recente boekjaren. Hoewel een investering de financieringslast in de toekomst kan dragen, zijn banken vaak terughoudend en hechten zij meer waarde aan historische kasstromen dan aan prognoses. Aanvragen onder de €250.000, en vaak zelfs onder de miljoen, worden doorgaans digitaal beoordeeld op basis van solvabiliteit en kasstromen hierin spelen een rooskleurige prognose helemaal geen rol. Daarnaast worden zekerheden vaak benoemd als belangrijke factor in financieringsaanvragen, al ben ik van mening dat hier vaak te veel nadruk op wordt gelegd. Ik zie zekerheden als het sluitstuk van de financieringsaanvraag, en in mijn ervaring zijn financieringen zelden tot nooit mislukt op basis van een gebrek aan zekerheden. Bovendien kan een gebrek aan zekerheden worden gecompenseerd met behulp van staatsgaranties voor het MKB.

Buiten de zojuist genoemde factoren kan ook de sector van de onderneming een rol spelen in de beoordeling. Sectoren gerelateerd aan softdrug zijn vanzelfsprekend geen zaken waar een bank mee geassocieerd wil worden. Op dergelijke sectoren na staan over het algemeen de deuren open, en gaan wij altijd het gesprek aan, waarbij de focus weer op de kasstroom ligt. Wel zijn er sectoren waar wij terughoudend in zijn en waar meer aandacht naar uitgaat denk hierbij aan de automotive, horeca en commercieel vastgoed. Hoewel wij in deze sectoren financieringen kunnen verstrekken, zijn wij voorzichtiger, vooral bij het financieren van een groot deel van de investering, omdat dit tot risico's kan leiden als er iets misgaat. Ik vind het dan ook lastig om een verhouding te geven tussen geaccepteerde en afgewezen financieringsaanvragen. Ik ontvang veel aanvragen en wijs er hier ook genoeg van af, maar bepaalde aanvragen komen van wat ik zie als gelukszoekers, wij verwachten dat een ondernemer zelf ook risico draagt en niet al het risico bij de bank neerlegt. Als hier vervolgens verontwaardigd op wordt gereageerd zie ik dit als onrealistische aanvragen, en daarom is het moeilijk om een verhouding te geven van geslaagde financieringsaanvragen.

### ***Financieringsvoorkeur***

Vanuit mijn perspectief als zakelijk adviseur zie ik dat MKB-bedrijven over het algemeen de verkoop van aandelen pas overwegen als er een dermate hoog niveau of een financieel benarde situatie is bereikt. Daarnaast zijn er ook gevallen waarbij een professionaliseringsslag nodig is en de groei van het bedrijf dusdanig is dat de ondernemer meer personeel moet aansturen dan hij aankan. In dergelijke gevallen kunnen aandelen ter sprake komen, maar in principe willen de meeste ondernemers liever baas in eigen huis blijven en is de verkoop van aandelen niet bespreekbaar. Wat betreft vreemd vermogen zie ik dat sommige ondernemers het als een noodzakelijk kwaad beschouwen, terwijl anderen het zien als een middel om groei te realiseren. Een gezonde balans tussen eigen en vreemd vermogen is het meest gangbaar. Verder spelen de fiscale aftrekbaarheid van rente op schulden en de beperkte beschikbare informatie nauwelijks tot geen rol in de besluitvorming van bedrijven bij het zoeken naar financiering. Het hebben van beperkte informatie speelt

voor de bank geen rol in de voorwaarden van een lening, een goede documentatie is een vereiste. Ik dien pas een financieringsaanvraag in op het moment dat alle benodigde informatie helder is, en vervolgens worden alle aanvragen gelijk behandeld zonder onderscheid in voorwaarden.

Wat betreft de algehele opinie van MKB-ondernemers over banken, denk ik dat dit beeld vrij negatief is. Hoewel banken graag willen financieren, vinden ondernemers het nooit leuk om te horen dat de bank geen vertrouwen in hen heeft. Dit kan leiden tot negatieve percepties over banken. Bovendien spelen intermediairs een rol, waarbij sommigen onrealistische verwachtingen scheppen bij ondernemers. Ondernemers kunnen dan de schuld bij de bank leggen, terwijl zelfreflectie wellicht nuttiger zou zijn. Gelukkig zijn er ook goede intermediairs die eerlijk advies geven, wat uiteindelijk een meerwaarde is voor de ondernemer.

### **Crowdfunding**

Persoonlijk zie ik crowdfunding als een interessant financieringsinstrument, vooral voor startende ondernemers of bedrijven met wat meer exotische businessmodellen die een grote aanspraak maken op de consument. Voor deze ondernemingen kan crowdfunding een manier zijn om financiering te verkrijgen wanneer een traditionele banklening wellicht niet beschikbaar is vanwege een gebrek aan bewezen kasstromen. Echter, het stapelen van een banklening met crowdfunding zie ik zelden tot nooit voorkomen, voornamelijk vanwege de complexiteit ervan. Banken kijken naar de kasstroom en voor ons maakt het geen verschil of de ondernemer rente en aflossing aan een crowdfundingplatform moet betalen of aan ons. Wij geven dan ook vaak de voorkeur aan het volledig financieren van een project in plaats van een stapel of pizza financiering. Toch kan crowdfunding een belangrijke rol spelen in het algemene landschap van financiering voor MKB-bedrijven, specifiek voor ondernemingen die moeite hebben om financiering bij een traditionele bank te verkrijgen. Het lijkt er dan ook op dat veel crowdfunding projecten bestaan uit ondernemingen die bij een bank geen financiering hebben kunnen krijgen. Daarnaast zijn er ook ondernemers die bewust de bank overslaan, wetende dat financiering bij een bank moeilijk kan zijn of om andere redenen.

Wat betreft mogelijke risico's van crowdfunding voor ondernemers, is het belangrijk op te merken dat banken aanvragen niet zomaar afwijzen. Dit komt voor uit de twijfel of betalingsverplichtingen kunnen worden voldaan en deze verplichtingen liggen bij crowdfunding vaak nog hoger. Hoewel banken streng kunnen zijn, leidt dit tot een betere betaalbaarheid en een lagere kans op wanbetaling. Verder zijn de risico's bij crowdfunding in principe niet veel anders dan bij bankfinanciering. Als een ondernemer zijn verplichtingen niet kan nakomen, worden zowel bij banken als crowdfundingplatformen zekerheden aangesproken. Tegenwoordig hebben veel crowdfundingplatformen ook kredietanalyses om dit risico te beperken, maar er blijft altijd een inherente risico bij investeringen.

Verder denk ik niet dat een succesvolle crowdfunding campagne directe invloed heeft op het verkrijgen van bankfinanciering. Als bank maken wij onze eigen analyse en in deze analyse ligt de focus op de kasstroom. Echter, het is ook niet zo dat een bedrijf dat eerder door de bank is afgewezen en vervolgens een succesvolle crowdfunding campagne heeft gehad, automatisch opnieuw wordt afgewezen door de bank. Elke financieringsaanvraag wordt opnieuw bekeken en beoordeeld op basis van de huidige situatie van het bedrijf en andere relevante factoren. In die zin kan een succesvolle crowdfunding campagne gezien worden als een tussenoplossing, die het bedrijf kan helpen om groei te realiseren of een mate van stabiliteit te bereiken voordat het opnieuw financiering zoekt bij een bank.

### **Barriers**

Momenteel zie ik in de nabije toekomst geen directe samenwerkingen met crowdfundingplatformen ontstaan, dit zou verdere groei kunnen belemmeren. Echter, het

financieringslandschap evolueert voortdurend, en mochten er op het gebied van crowdfunding significante ontwikkelingen plaatsvinden moeten ook wij ons aanpassen. Anderzijds, zie ik geen meerwaarde in een samenwerking op het moment dat een financiering voor ons past, aangezien wij als bank bij voorkeur alle zekerheden en aansprakelijkheden zelf willen hebben.

Wat betreft de vraag of crowdfunding wordt beschouwd als een mogelijke concurrent van traditionele bankfinanciering, zie ik crowdfunding voornamelijk als een aanvulling op traditionele financieringsmethoden. Het kan een alternatieve financieringsbron zijn voor bedrijven die niet in aanmerking komen voor financiering bij traditionele banken. Echter, ik beschouw crowdfunding niet als een directe concurrent van traditionele bankfinanciering. In dit gebied zie ik eerder de andere twee grootbanken als concurrenten.

### **Conclusie**

In mijn optiek vormt crowdfunding in serieuze mate een alternatief voor Nederlandse MKB-bedrijven die beperkte toegang hebben tot bancaire financiering. Vooral voor startende ondernemers biedt crowdfunding een aantrekkelijk platform. Banken willen graag financieren, maar er zit ook een verdienmodel achter. Voor kleinere financieringen heeft de bank een kleine marge en moet de aanvraag fluitend passen anders komt het verdienmodel in de knoop. Crowdfunding biedt dan een prima alternatief. Het stelt ondernemers in staat om via kleine plukjes financiering te verkrijgen, maar ook individuen met aanzienlijk spaargeld kunnen in één keer een financiering verstrekken.

## Appendix C: Footnotes

- [1] Centraal Bureau Statistiek (2024). Financieringsmonitor 2024. <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/aanvullende-statistische-diensten/2024/financieringsmonitor-2023?onepage=true#c-2--Ontwikkelingen-op-de-markt-voor-bedrijfsfinanciering>
- [2] Centraal Plan Bureau. (2019). Dutch SME bank financing, from a European perspective. [www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/Policy%20Brief%20SME%2009072019\\_0.pdf](http://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/Policy%20Brief%20SME%2009072019_0.pdf)
- [3] The World Bank. (2024). Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance. <https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance>
- [4] Beck, T., Kessler, N. (2023). The SME finance gap in the European Union. European University Institute, working paper. <https://hdl.handle.net/1814/75457>
- [5] Crowdfundingcijfers.nl. (2023). Crowdfunding in Nederland 2022. <https://www.crowdfundingcijfers.nl/crowdfunding-in-nederland-2022/>
- [6] National Park Service. (2015). Joseph Pulitzer. <https://www.nps.gov/stli/learn/historyculture/joseph-pulitzer.htm>
- [7] European Commission. (2003). SME definition. [https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition_en)
- [8] European Commission. (2003). SME definition. [https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/smes/sme-definition_en)
- [9] The World Bank. (2022). Over Global financial development database. <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development/preview/on>
- [10] KVK. (2024). Over KVK. <https://www.kvk.nl/over-kvk/>
- [11] KVK. (2023). Meer succes met je financieringsaanvraag. <https://www.kvk.nl/geldzaken/meer-succes-met-je-financieringsaanvraag/>
- [12] Investopedia. (2022). Solvency Ratios vs. Liquidity Ratio: what is the difference? <https://www.investopedia.com/articles/investing/100313/financial-analysis-solvency-vs-liquidity-ratios.asp>
- [13] KVK. (2023). Meer succes met je financieringsaanvraag. <https://www.kvk.nl/geldzaken/meer-succes-met-je-financieringsaanvraag/>
- [14] European Commission. (2024). Research and innovation-Horizon Europe. [https://research-and-innovation.ec.europa.eu/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe\\_en](https://research-and-innovation.ec.europa.eu/funding/funding-opportunities/funding-programmes-and-open-calls/horizon-europe_en)
- [15] Business.gov.nl. (2024). Horizon Europe. <https://business.gov.nl/subsidy/horizon-europe/>
- [16] Rijksdienst voor Ondernemend Nederland. (2024). Vroegefasefinanciering (VFF). <https://www.rvo.nl/subsidies-financiering/vff>
- [17] National Park Service. (2015). Joseph Pulitzer. <https://www.nps.gov/stli/learn/historyculture/joseph-pulitzer.htm>
- [18] European Commission. (2024). What is crowdfunding? [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained_en)
- [19] European Commission. (2024). What is crowdfunding? [https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained\\_en](https://single-market-economy.ec.europa.eu/access-finance/guide-crowdfunding/what-crowdfunding/crowdfunding-explained_en)

- [20] Crowdfundingcijfers.nl. (2023). Crowdfunding in Nederland 2022. <https://www.crowdfundingcijfers.nl/crowdfunding-in-nederland-2022/>
- [21] Crowdcube (2024). Fireaway Pizza. <https://www.crowdcube.eu/companies/fireaway-pizza-ltd/pitches/bojdpZ>
- [22] Crowdfundingcijfers.nl. (2023). Crowdfunding in Nederland 2022. <https://www.crowdfundingcijfers.nl/crowdfunding-in-nederland-2022/>
- [23] Autoriteit Financiële Markten (2024). Crowdfunding wet- en regelgeving. <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/crowdfundingplatformen/vereisten-en-vergunning/wet--en-regelgeving>
- [24] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [25] Centraal Bureau Statistiek (2024). Financieringsmonitor 2024. <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/aanvullende-statistische-diensten/2024/financieringsmonitor-2023?onepage=true#c-2--Ontwikkelingen-op-de-markt-voor-bedrijfsfinanciering>
- [26] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [27] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [28] Centraal Bureau Statistiek (2024). Financieringsmonitor 2024. <https://www.cbs.nl/nl-nl/longread/aanvullende-statistische-diensten/2024/financieringsmonitor-2023?onepage=true#c-2--Ontwikkelingen-op-de-markt-voor-bedrijfsfinanciering>
- [29] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [30] Autoriteit Financiële Markten (AFM). (2024). Crowdfunding wet- en regelgeving. <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/crowdfundingplatformen/vereisten-en-vergunning/wet--en-regelgeving>
- [31] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [32] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [33] European Crowdfunding Market (2023). The European Crowdfunding Market Report 2023. [https://www.crowdfunding-research.org/\\_files/ugd/390e49\\_e68f0266db3047cd921739c55bf10d91.pdf](https://www.crowdfunding-research.org/_files/ugd/390e49_e68f0266db3047cd921739c55bf10d91.pdf)
- [34] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [35] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [36] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [37] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>



- [38] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [39] Autoriteit Financiële Markten (AFM). (2024). Crowdfunding wet- en regelgeving. <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/crowdfundingplatformen/vereisten-en-vergunning/wet--en-regelgeving>
- [40] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [41] SEO (2023). Quick scan MKB financiering. <https://open.overheid.nl/documenten/ronl-7d9a6c46b768460ff3a39151f1e0e609c1c3f1ab/pdf>
- [42] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [43] Stichting MKB Financiering (2024). Onderzoek non-bancaire financiering 2023. [https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF\\_MKB\\_Onderzoek\\_Non\\_Bancair\\_Financieren\\_2023\\_Pub.pdf](https://www.stichtingmkbfinanciering.nl/contentfolder/uploads/2024/04/SMF_MKB_Onderzoek_Non_Bancair_Financieren_2023_Pub.pdf)
- [44] Autoriteit Financiële Markten (AFM). (2024). Crowdfunding wet- en regelgeving. <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/crowdfundingplatformen/vereisten-en-vergunning/wet--en-regelgeving>
- [45] NLinvesteert (2024). Bedrijfsfinanciering. <https://www.nlinvesteert.nl/ondernemers/bedrijfsfinanciering>
- [46] Collincrowdfund (2024). Introductie lenen. <https://www.collincrowdfund.nl/home-leningnemer/>
- [47] Geldvoorelkaar (2024). Financieringsvormen. <https://www.geldvoorelkaar.nl/financieringsvormen/andersfinancieren-lening/>
- [48] Kapitaalopmaat (2024). Geld voor mijn bedrijf. <https://www.kapitaalopmaat.nl/Geld-lenen-voor-mijn-bedrijf>
- [49] Waardevoorjegeld (2024). Financieringsbeleid. <https://waardevoorjegeld.nl/financieringsbeleid>
- [50] NLinvesteert (2024). Veelgestelde vragen. <https://www.nlinvesteert.nl/ondernemers/veelgestelde-vragen>
- [51] Collincrowdfund (2024). Risico's. <https://www.collincrowdfund.nl/risicos/>
- [52] Geldvoorelkaar (2024). Onze werkwijze. <https://www.geldvoorelkaar.nl/onze-werkwijze/>
- [53] Kapitaalopmaat (2024). Crowdfunding acceptatiebeleid. <https://www.kapitaalopmaat.nl/Lenen/Crowdfunding-acceptatiebeleid>
- [54] Waardevoorjegeld (2024). Hoe beoordelen wij projecten. <https://waardevoorjegeld.nl/hoe-beoordelen-wij-projecten>
- [55] NLinvesteert (2024). Portefeuilledetails. <https://www.nlinvesteert.nl/informatie/portefeuilledetails>
- [56] Collincrowdfund (2024). Lening portefeuille. <https://www.collincrowdfund.nl/leningportefeuille/>
- [57] Geldvoorelkaar (2024). Statistiekpagina. <https://www.geldvoorelkaar.nl/over-ons/statistiekpagina/>
- [58] Kapitaalopmaat (2024). Facts en Figures. <https://www.kapitaalopmaat.nl/Actueel/Facts-en-Figures?>
- [59] Waardevoorjegeld (2024). Statistische gegevens. <https://waardevoorjegeld.nl/statistische-gegevens>

[60] NLinvesteert (2024). Tarieven. <https://www.nlinvesteert.nl/informatie/tarieven>

[61] Collincrowdfund (2024). Tarieven lenen. <https://www.collincrowdfund.nl/tarieven-lenen-overzicht/>

[62] Geldvoorelkaar (2024). Tarieven projecteigenaren. <https://www.geldvoorelkaar.nl/tarieven-projecteigenaren/>

[63] Kapitaalopmaat (2024). Geld lenen. <https://www.kapitaalopmaat.nl/Lenen/Geld-lenen>

[64] Waardevoorjegeld (2024). Kosten lening. <https://waardevoorjegeld.nl/kosten-lening>

## Appendix D: Examiners

### **First examiner and supervisor:**

Name: Jeroen Sempel

Faculty: Faculty Behavioural, Management and Social Science

### **Second examiner:**

Name: Joris Heuven

Faculty: Faculty Behavioural, Management and Social Science

## Reference list

- Ahlstrom, D., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2018). New methods of entrepreneurial firm financing: Fintech, crowdfunding and corporate governance implications. *Corporate Governance: An International Review*, 26(5), 310–313. <https://doi.org/10.1111/corg.12258>
- Baeck, P., Collins, L., & Zhang, B. (2014). *Understanding Alternative Finance*.
- Beck, T., & Demircuc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.05.009>
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2012). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1578175>
- Bitektine, A. (2011). Toward a Theory of Social Judgments of Organizations: The Case of Legitimacy, Reputation, and Status. *Academy of Management Review*, 36(1), 151–179. <https://doi.org/10.5465/amr.2009.0382>
- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New Financial Alternatives in Seeding Entrepreneurship: Microfinance, Crowdfunding, and Peer-to-Peer Innovations. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 9–26. <https://doi.org/10.1111/etap.12143>
- Cetorelli, N., & Gambera, M. (2001). Banking Market Structure, Financial Dependence and Growth: International Evidence from Industry Data. *The Journal of Finance*, 56(2), 617–648. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00339>
- Chen, W. D. (2023). Crowdfunding: different types of legitimacy. *Small Business Economics*, 60(1), 245–263. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00647-0>
- Chiu, C.-M., Liang, T.-P., & Turban, E. (2014). What can crowdsourcing do for decision support? *Decision Support Systems*, 65, 40–49. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2014.05.010>
- Coad, A., & Rao, R. (2008). Innovation and firm growth in high-tech sectors: A quantile regression approach. *Research Policy*, 37(4), 633–648. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2008.01.003>
- Cosh, A., Cumming, D., & Hughes, A. (2009). Outside Entrepreneurial Capital. *The Economic Journal*, 119(540), 1494–1533. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02270.x>
- Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431–447. <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9281-8>
- Emmel, N. (2013). *Sampling and Choosing Cases in Qualitative Research: A Realist Approach*. SAGE Publications Ltd. <https://doi.org/10.4135/9781473913882>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1–33. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.1.1>
- Fisher, G., Kuratko, D. F., Bloodgood, J. M., & Hornsby, J. S. (2017). Legitimate to whom? The challenge of audience diversity and new venture legitimacy. *Journal of Business Venturing*, 32(1), 52–71. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2016.10.005>
- Fleming, L., & Sorenson, O. (2016). Financing by and for the Masses: An Introduction to the Special Issue on Crowdfunding. *California Management Review*, 58(2), 5–19. <https://doi.org/10.1525/cm.2016.58.2.5>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2008). Trade-Off and Pecking Order Theories of Debt. In *Handbook of Empirical Corporate Finance* (pp. 135–202). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-53265-7.50004-4>

- Haenssger, M. J. (2019). Data Collection Methods. In *Interdisciplinary Qualitative Research in Global Development: A Concise Guide* (pp. 25–51). Emerald Publishing Limited.  
<https://doi.org/10.1108/978-1-83909-229-920191004>
- Hand, J. H., Lloyd, W. P., & Rogow, R. B. (1982). Agency Relationships in the Close Corporation. *Financial Management*, 11(1), 25–30. <https://doi.org/10.2307/3665501>
- Hoover Green, A., & Cohen, D. K. (2021). Centering Human Subjects: The Ethics of “Desk Research” on Political Violence. *Journal of Global Security Studies*, 6(2).  
<https://doi.org/10.1093/jogss/ogaa029>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kibler, E., & Kautonen, T. (2016). The moral legitimacy of entrepreneurs: An analysis of early-stage entrepreneurship across 26 countries. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 34(1), 34–50. <https://doi.org/10.1177/0266242614541844>
- Kleemann, F., & Voß, G. (2008). Un(der)Paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies (STI-Studies)*, 4(1).
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911. <https://doi.org/10.2307/2978343>
- Lam, W. (2010). Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 16(4), 268–295.  
<https://doi.org/10.1108/13552551011054480>
- Lee, N., Sameen, H., & Cowling, M. (2015). Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis. *Research Policy*, 44(2), 370–380. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.09.008>
- Love, I., Martínez Pería, M. S., & Singh, S. (2016). Collateral Registries for Movable Assets: Does Their Introduction Spur Firms’ Access to Bank Financing? *Journal of Financial Services Research*, 49(1), 1–37. <https://doi.org/10.1007/s10693-015-0213-2>
- Lu, L. (2018). Promoting SME Finance in the Context of the Fintech Revolution: A Case Study of the UK’s Practice and Regulation. *Banking and Finance Law Review*, 33(3), 317–343.
- Mazzucato, M. (2013). Financing innovation: creative destruction vs. destructive creation. *Industrial and Corporate Change*, 22(4), 851–867. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt025>
- McCahery, J. A., Lopez-de-Silanes, F., Schoenmaker, D., & Staniscic, D. (2018). Estimating the Financing Gap of Small and Medium-Sized Enterprises. *Journal of Corporate Finance Research*, 12(2), 20–100. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.12.2.2018.20-100>
- Meyskens, M., & Bird, L. (2015). Crowdfunding and Value Creation. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2). <https://doi.org/10.1515/erj-2015-0007>
- Mina, A., Lahr, H., & Hughes, A. (2013). The demand and supply of external finance for innovative firms. *Industrial and Corporate Change*, 22(4), 869–901. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt020>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>

- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575. <https://doi.org/10.2307/2327916>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Schwienbacher, A. (2018). Entrepreneurial risk-taking in crowdfunding campaigns. *Small Business Economics*, 51(4), 843–859. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9965-4>
- Serrasqueiro, Z., & Caetano, A. (2014). TRADE-OFF THEORY VERSUS PECKING ORDER THEORY: CAPITAL STRUCTURE DECISIONS IN A PERIPHERAL REGION OF PORTUGAL. *Journal of Business Economics and Management*, 16(2), 445–466. <https://doi.org/10.3846/16111699.2012.744344>
- Short, J. C., Ketchen, D. J., McKenny, A. F., Allison, T. H., & Ireland, R. D. (2017). Research on Crowdfunding: Reviewing the (Very Recent) past and Celebrating the Present. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 149–160. <https://doi.org/10.1111/etap.12270>
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410. <https://www.jstor.org/stable/1802787>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Thürridl, C., & Kamleitner, B. (2016). What Goes around Comes Around? Rewards as Strategic Assets in Crowdfunding. *California Management Review*, 58(2), 88–110. <https://doi.org/10.1525/cmr.2016.58.2.88>
- Vismara, S. (2018). Information Cascades among Investors in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(3), 467–497. <https://doi.org/10.1111/etap.12261>
- Yacoub, G., Mitra, P., Ratinho, T., & Fatalot, F. (2022). Sustainable entrepreneurs: what drives them to engage in different crowdfunding types? *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 28(4), 980–1000. <https://doi.org/10.1108/IJEBR-05-2021-0321>
- Zhao, Y., Harris, P., & Lam, W. (2019). Crowdfunding industry—History, development, policies, and potential issues. *Journal of Public Affairs*, 19(1). <https://doi.org/10.1002/pa.1921>