

UNIVERSITEIT GENT
FACULTEIT ECONOMIE EN BEDRIJFSKUNDE
ACADEMIEJAAR 2004-2005

**VERKLARING VAN HET GEBRUIK VAN KORTE TERMIJN
BANKFINANCIERING DOOR BELGISCHE
ONDERNEMINGEN**

Scriptie voorgedragen tot het bekomen van de graad:
Licentiaat in de toegepaste economische wetenschappen

Lotte Goossens

Onder leiding van
Prof. Dr. H. Ooghe

Permission

WOORD VOORAF

Ik wens iedereen te bedanken die zijn steentje bijgedragen heeft bij het tot stand komen van deze licentiaatverhandeling.

In eerste instantie gaat mijn dank uit naar mijn promotor Prof. Dr. H. Ooghe en naar Nick Waeyaert voor zijn goede en geduldige begeleiding en deskundige advies. Verder wil ik ook Veroniek Collewaert en Christophe Spaenjers bedanken voor de nuttige tips in het kader mijn onderzoek. Ook wens ik mijn zus Sarah te bedanken voor het nalezen van deze scriptie. Tot slot gaat mijn dank eveneens uit naar mijn ouders en vrienden voor hun begrip en morele steun.

Inhoudsopgave

Inleiding.....	1
----------------	---

DEEL 1: Literatuurstudie

1. Definitie en relevantie van korte termijn bankfinanciering	4
1.1. Definitie.....	4
1.2. Relevantie.....	4
2. Financieringsmogelijkheden op korte termijn	8
2.1. Inleiding	8
2.2. Handelskrediet.....	10
2.3. Commercial Paper.....	11
2.4. Accruals.....	12
2.5. Factoring.....	12
2.6. Korte termijn bankleningen.....	13
3. Korte termijn bankfinanciering.....	14
3.1. Inleiding	14
3.2. Verklaring.....	14
3.2.1. Grootte van de onderneming	15
3.2.2. Rating of kredietwaardigheid van de onderneming	16
3.2.3. Leeftijd van de onderneming.....	17
3.2.4. Groeiopportunities / groei van de onderneming	18
3.2.5. Winstgevendheid van de onderneming	18
3.2.6. Relatie met de bank	19
3.2.7. Substituut of complement.....	19
3.2.8. Uitgiftekosten	20
3.2.9. Kostprijs	21
3.2.10. Andere verklaringen.....	21
3.3. Soorten bankfinanciering	26
3.3.1. Kaskrediet.....	26
3.3.1.1. Omschrijving.....	26

3.3.1.2.	Werking.....	27
3.3.1.3.	Kostprijs	27
3.3.1.4.	Voor- en nadelen	29
3.3.1.5.	Risico.....	29
3.3.2.	Straight loan	30
3.3.2.1.	Omschrijving.....	30
3.3.2.2.	Werking.....	30
3.3.2.3.	Kostprijs	31
3.3.2.4.	Voor- en nadelen	31
3.3.2.5.	Risico.....	32
3.3.3.	Discontokrediet	32
3.3.3.1.	Algemeen	32
3.3.3.1.1.	Omschrijving.....	32
3.3.3.1.2.	Werking.....	33
3.3.3.1.3.	Kostprijs	34
3.3.3.1.4.	Voor- en nadelen	34
3.3.3.1.5.	Risico.....	34
3.3.3.2.	Leveranciersdisconto.....	35
3.3.3.3.	Cedentendisconto	35
3.3.3.4.	Andere discontoverrichtingen	35
3.3.4.	Acceptkrediet	36
3.3.4.1.	Algemeen	36
3.3.4.1.1.	Omschrijving.....	36
3.3.4.1.2.	Kostprijs	37
3.3.4.1.3.	Voor- en nadelen	37
3.3.4.1.4.	Risico.....	37
3.3.4.2.	Acceptkrediet invoer	37
3.3.4.3.	Acceptkrediet uitvoer	38
3.3.5.	Andere	38
3.3.5.1.	Mobiel krediet	38
3.3.5.2.	Documentair krediet.....	39
3.3.6.	Overzicht	39
3.4.	Waarborgen	42

4. Besluit literatuurstudie	45
--	-----------

DEEL 2: Empirisch onderzoek

1. Inleiding.....	51
2. Onderzoeksvraag en hypothesen	53
2.1. Onderzoeksvraag.....	53
2.2. Hypothesen.....	53
2.2.1. Grootte van de onderneming.....	53
2.2.2. Rating of kredietwaardigheid van de onderneming	54
2.2.3. Leeftijd van de onderneming.....	54
2.2.4. Groeiopportunities / groei van de onderneming	55
2.2.5. Winstgevendheid van de onderneming	56
2.2.6. Substituut.....	56
2.2.7. Onzekerheid	57
3. Populatiebeschrijving.....	58
4. Steekproefbeschrijving	59
5. Beschrijving van de gebruikte variabelen.....	62
5.1. Afhankelijke variabelen	62
5.2. Onafhankelijke variabelen.....	62
6. Testen van de gestelde hypothesen	67
6.1. Inleiding	67
6.2. Bivariate regressies	67
6.2.1. Grootte van de onderneming.....	68
6.2.2. Rating of kredietwaardigheid van de onderneming	68
6.2.3. Leeftijd van de onderneming.....	69
6.2.4. Groeiopportunities van de onderneming.....	70
6.2.5. Groei van de onderneming	71
6.2.6. Winstgevendheid van de onderneming	71
6.2.7. Substituut.....	72
6.2.8. Onzekerheid	73

6.3.	Multivariate regressies	74
6.3.1.	Model ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering	74
6.3.2.	Ondernemingen met een verkort schema	75
6.3.3.	Ondernemingen met een volledig schema	77
7.	Intergratie van literatuur en resultaten van de regressies	80
8.	Besluit empirisch onderzoek	85
	Algemeen besluit.....	87

Gebruikte afkortingen

AK: Acceptkrediet

AMEX: American Stock Exchange

BEF: Belgische Frank

BIBOR: Brussels Interbank Offered Rate

BTW: Belasting op de Toegevoegde Waarde

CAO: Collectieve Arbeidsovereenkomst

CP: Commercial Paper

DK: discontokrediet

EUR: EURO

EURIBOR: Euro Interbank Offered Rate

HK: Handelskrediet

KK: Kaskrediet

KMO: Kleine en Middelgrote Ondernemingen

KT: Korte Termijn

LIBOR: Londen Interbank Offered Rate

LT: Lange Termijn

MK: Mobiel krediet

MKB: Midden en Klein Bedrijf

NPV: Net Present Value

NYSE: New York Stock Exchange

Ond.: Onderneming

QFR: Quarterly Financial Report

SIC: Standard Industrial Classification

SL: Straight loan

US: United States

WB: Wisselbrief

Lijst met figuren

Figuur 1: Aanwending van externe financiering door KMO's, 2001	5
Figuur 2: Selectie van de externe financieringsbronnen	9
Figuur 3: Schematische voorstelling van het discontokrediet.....	33

Lijst met tabellen

Tabel 1: Basisgegevens over het MKB * en grote bedrijven in Europa, 2000	5
Tabel 2: Bankkredieten voor KMO's (gebaseerd op cijfers uit 1997).....	6
Tabel 3: Verdeling van de uitbetalingskredieten al naargelang de vorm.....	7
Tabel 4: Overzicht van de verklaringen van het gebruik van korte termijn bankfinanciering.....	23
Tabel 5: Verschil tussen acceptkrediet invoer en acceptkrediet uitvoer	38
Tabel 6: Overzicht van de soorten KT-bankfinanciering.....	40
Tabel 7: Overzicht van de NACE-BEL codes die niet in de steekproef worden opgenomen	60
Tabel 8: Nace-bel codes gebruikt voor controlevariabele.....	66
Tabel 9: Omschrijving van de variabelen gebruikt in het onderzoek	66
Tabel 10: Overzichtstabel multivariate regressies gebruik van korte termijn bankfinanciering voor ondernemingen met een verkort schema.....	76
Tabel 11 : Overzichtstabel multivariate regressies gebruik van korte termijn bankfinanciering voor ondernemingen met een volledig schema	79

Inleiding

Bij de zoektocht naar een onderwerp voor deze scriptie werd vertrokken van de kapitaalstructuur-theorie. Hierbinnen bleek “korte termijn financiering” en meer bepaald “korte termijn bankfinanciering” een relevant topic in België, aangezien het een KMO-land is. Zoals blijkt uit de literatuur, zijn het net die kleine en middelgrote ondernemingen die sneller beroep doen op korte termijn financiering. Daarnaast is bankfinanciering een belangrijke, zonet de belangrijkste, financieringsvorm voor Belgische ondernemingen. Het is voor hen immers moeilijker om als KMO naar de beurs te stappen, ondanks de introductie van de Euro. Uit cijfers van de Belgische Vereniging van Banken blijkt dat kredieten aan KMO's in België goed zijn voor meer dan 35 000 miljoen Euro.

In de literatuur is echter vrij weinig te vinden over korte termijn bankfinanciering. Doorgaans focussen auteurs zich op bankfinanciering of op korte termijn financiering in plaats van op korte termijn bankfinanciering. Bovendien zijn de meeste onderzoeken uitgevoerd in de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk. Daar Angelsaksische landen onder andere op economisch vlak sterk verschillen van Continentaal Europa, is het eenvoudig te begrijpen dat de resultaten van die onderzoeken niet noodzakelijk geldig zijn voor de Belgische situatie. Dit alles vormt een goede motivatie om een overzicht van de bestaande verklaringen voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering samen te stellen. Daarenboven is er nog ruimte voor een onderzoek aangaande deze verklaringen toegepast op de Belgische ondernemingen.

Deze scriptie is opgedeeld in twee grote delen. Het eerste deel betreft een literatuurstudie. Het tweede deel is een empirisch onderzoek.

In de literatuurstudie worden in eerste instantie de verschillende soorten korte termijn financiering overlopen om zo over te gaan naar korte termijn bankfinanciering. Vervolgens worden de mogelijke verklaringen voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering naast elkaar geplaatst. Deze verklaringen hebben betrekking op kenmerken van de onderneming, namelijk de grootte, de kredietwaardigheid, de leeftijd, de groeiopportunities, de groei en de winstgevendheid. Ook de relatie tussen de bank en de onderneming, het al dan niet substituuat of complement zijn van korte termijn bankfinanciering en handelskrediet enerzijds en lange termijn bankfinanciering anderzijds worden. Tot slot worden ook de uitgiftekosten van een publieke

schulduitgifte, de kostprijs van korte termijn bankfinanciering en enkele andere verklaringen behandeld. De literatuurstudie wordt afgesloten met een bespreking van de verschillende types korte termijn bankfinanciering.

Het tweede deel omvat een empirisch onderzoek. Dit onderzoek heeft als doelstelling na te gaan welke elementen het gebruik van korte termijn bankfinanciering bij Belgische ondernemingen verklaren. Voor de verschillende verklarende factoren uit de literatuur, werden een negental hypothesen geformuleerd. Deze hypothesen zijn getest zowel voor een steekproef met ondernemingen met een verkort schema als voor een steekproef met ondernemingen met een volledig schema. Door het gebrek aan data (ten gevolge van het gebruik van Belfirst) is het echter niet mogelijk alle verklarende elementen te testen. De resultaten van het onderzoek worden uitgebreid beschreven in dit tweede deel.

DEEL 1:
LITERATUURSTUDIE

1. Definitie en relevantie van korte termijn bankfinanciering

1.1. Definitie

Korte termijn bankfinanciering valt eenvoudig te definiëren door een splitsing te maken tussen korte termijn financiering en bankfinanciering. De term ‘korte termijn financiering’ heeft daarbij betrekking op alle financieringsmogelijkheden met een looptijd korter dan één jaar. Bankfinanciering verwijst louter naar de wijze of vorm van financiering (BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; GALLAGHER T.J. en ANDREW J.D. Jr., 2000; HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988; MEYVAERT, P., 1986).

Korte termijn bankfinanciering omvat dus alle leningen aangegaan bij een kredietinstelling met een looptijd korter dan één jaar.

1.2. Relevantie

In tegenstelling tot de Angelsaksische landen is het financieringsaanbod in continentaal Europa sterk bankgericht (OOGHE H. en VOET V., 2003). Twee elementen, die eveneens met elkaar verbonden zijn, liggen hier aan de basis.

Een eerste element heeft betrekking op de onderontwikkeling van de Europese en dus ook de Belgische kapitaalmarkten. Informatie- en agency-problemen zijn immers sterk uitgesproken (DELOOF M., 2003). La Porta e.a. (1997 en 1998) stellen vast dat landen met een beperktere bescherming van de investeerders kleinere en minder ontwikkelde kapitaalmarkten hebben. Dit toont aan dat België een zwak wettelijk beschermingssysteem heeft voor aandeelhouders en andere kredietverschaffers. Hierdoor zijn bankfinanciering en handelskrediet het aantrekkelijkst als financieringsvorm (DELOOF M., 2003).

Een tweede element betreft de grote aanwezigheid van Kleine en Middelgrote Ondernemingen (KMO) in Europa alsook in België. Deze ondernemingen vormen in België immers de basisstructuur van de economie. Zij zorgen voor de meeste werkgelegenheid en leveren de

grootste bijdrage tot economische groei (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2000). Het belang van deze ondernemingen in Europa blijkt uit tabel 1.

Tabel 1: Basisgegevens over het MKB * en grote bedrijven in Europa, 2000

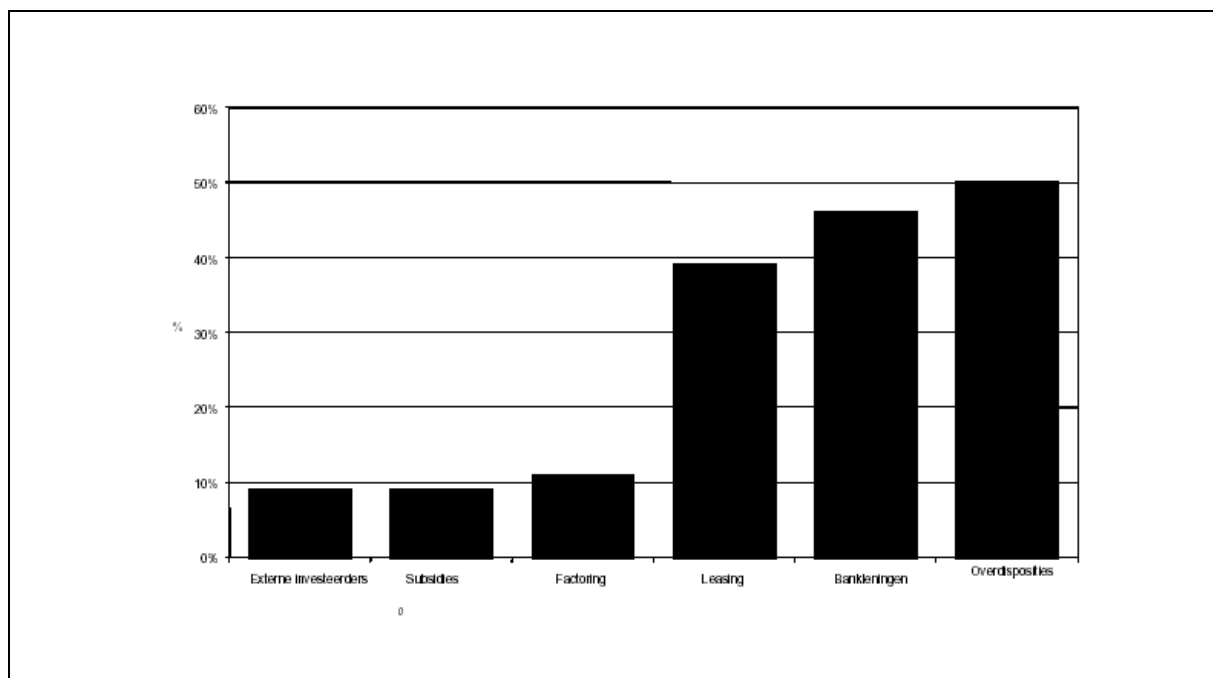
		MKB	%	Groot	%	Totaal
Aantal Bedrijven	(1000)	20 415	99,8	40	0,2	20 455
Werkgelegenheid	(1000)	80 790	66,4	40 960	33,6	121 750
Werkzame personen per bedrijf		4		1 020		6
Omzet per bedrijf	Miljoen	0,6		255,0		1,1

Bron: Observatory van het Europese MKB, 2002, blz. 4

* Midden en Klein Bedrijf (MKB) wordt in Vlaanderen aan geduid als KMO

Zoals hiervoor reeds werd aangegeven, bestaat er een verband tussen beide elementen. Door onderontwikkeling zijn de kapitaalmarkten vaak moeilijk of niet toegankelijk voor kleine ondernemingen. Indien zij er dan toch toegang toe hebben, is deze financieringsvorm vaak veel te duur. Daardoor verkiezen kleine ondernemingen bankfinanciering en handelskrediet (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988).

Figuur 1: Aanwending van externe financiering door KMO's, 2001



Bron: Commissie van de Europese Gemeenschappen, 2001, blz. 9

Dat KMO's in Europa vaak beroep doen op bankfinanciering als externe financieringsbron blijkt eveneens uit figuur 1. Deze cijfers zijn afkomstig van een Pan-Europese enquête gericht op exportgeoriënteerde KMO's van Grant Thornton. De figuur geeft aan waar Europese KMO's voornamelijk financiering vinden. De dominerende rol van de bankleningen, is duidelijk (COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, 2001).

Op basis van Belgische cijfers, gebaseerd op een enquête van de Belgische Vereniging van Banken (zie tabel 2), stellen we vast dat bijna de helft van alle kredieten toegekend door de banksector bestemd zijn voor KMO's.

Tabel 2: Bankkredieten voor KMO's (gebaseerd op cijfers uit 1997)

	BEF	EUR
Kredieten aan ondernemingen	3 252,5 miljard BEF	81 312,5 miljoen EUR
Waarvan kredieten aan KMO's	1 404,1 miljard BEF	35 102,5 miljoen EUR
waarvan kredieten aan jonge ond.	55,9 miljard BEF	1 397,5 miljoen EUR

Bron: Belgische vereniging van Banken, 2000, blz. 7

Daarnaast wordt in de literatuur teruggevonden dat kleine en middelgrote ondernemingen sneller geneigd zijn te kiezen voor korte termijn financiering (LASFER M.A., 1997; STOHS M.H. en MAUER D.C, 1996; TITMAN S. en WESSELS R., 1988). Binnen deze categorie kan de onderneming naast bankfinanciering en handelskrediet ook kiezen voor commercial paper (infra blz. 11). Voor Belgische ondernemingen is deze laatste vorm niet vanzelfsprekend. De commercial paper markt is in België immers nog niet goed ontwikkeld en dit ondanks de introductie van de Euro. De afwezigheid van Belgische ondernemingen met een hoge rating of kredietwaardigheid speelt hierbij een belangrijke rol (VANDER VENNET R., 2003).

Rekening houdend met de onderontwikkelde Belgische kapitaalmarkt, het feit dat kleine en middelgrote ondernemingen sneller kiezen voor korte termijn financiering én wetende dat België een KMO-land is, verwacht men dat Belgische ondernemingen hoofdzakelijk gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Uit cijfers afkomstig van de Belgische Vereniging van Banken (zie tabel 3) blijkt echter dat korte termijn bankfinanciering goed is voor minder dan de helft van de toegekende kredieten. De leningen op een termijn korter dan één jaar zijn immers goed voor 26,6%, het voorschot in rekening courant of het kaskrediet voor 4,8%, de handelswissels en accepten voor 0,6%.

Tabel 3: Verdeling van de uitbetalingskredieten al naargelang de vorm

Eind 2003	Uitstaand bedrag in miljarden EUR	Relatief aandeel in %
Cliëntenkredieten ¹	323,4	87,5
Leningen op termijn	203,0	54,9
<i>Waarvan op termijn > 1 jaar</i>	<i>104,6</i>	<i>28,3</i>
<i>op termijn ≤ 1 jaar</i>	<i>98,4</i>	<i>26,6</i>
Hypothecaire leningen	74,1	20,0
Voorschotten in rekening-courant	17,9	4,8
Niet-hypothecaire leningen op afbetaling	12,4	3,4
Handelsswissels en accepten	2,2	0,6
Leasing en soortgelijke vorderingen	1,4	0,4
Andere kredieten	12,4	3,4
Kredieten aan de Belgische overheid in de vorm van effecten	73,3	19,8
Obligaties	66,5	18,0
Certificaten	6,8	1,8
Totale uitbetalingskredieten ²	369,7	100

Bron: BVB - berekeningen op gegevens Nationale Bank van België

¹ Inclusief de vorderingen op de Belgische overheid in de vorm van directe kredietverlening.

² Totaal van de kredieten aan de Belgische privé-sector, aan het buitenland en aan de Belgische overheid.

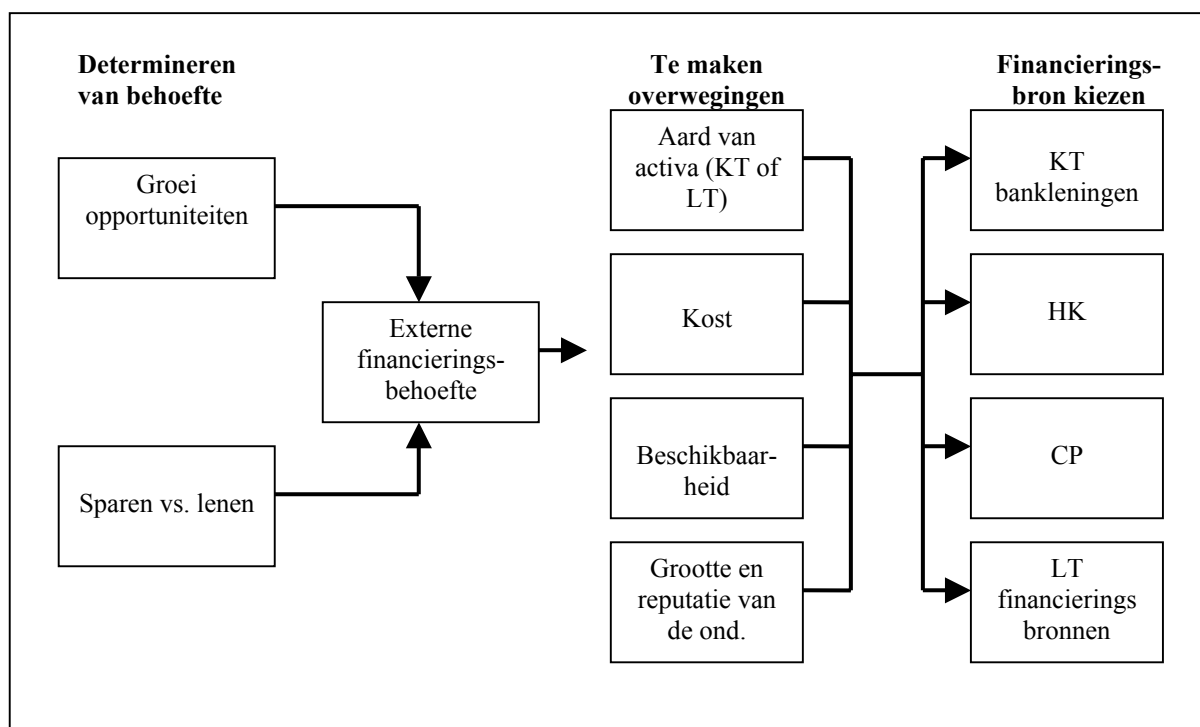
2. Financieringsmogelijkheden op korte termijn

2.1. Inleiding

Wanneer de onderneming beslist investeringen door te voeren, moet zij hiervoor de nodige middelen verzamelen. Hierbij worden een aantal fasen doorlopen. In een eerste fase gebruiken ondernemingen zoveel mogelijk intern gegenereerde middelen, dus eigen vermogen, om hun investeringen te financieren in plaats van externe financieringsmiddelen of vreemd vermogen. Ze beroepen zich pas op externe middelen wanneer zij over onvoldoende interne middelen beschikken om alle investeringsprojecten te bekostigen. Eens de onderneming beroep doet op externe financiering, zal zij schuldfinanciering verkiezen boven uitgifte van nieuwe aandelen en/of obligaties. Dit laatste gaat immers gepaard met hogere informatiekosten. De ondernemingen hebben dus een voorkeur voor bepaalde vormen van financiering. Ze volgen met andere woorden een “pikorde”. Dit wordt dan ook de “pikorde-theorie” genoemd (FRANK M.Z. en GOYAL V.K., 2003; HARRIS M. en RAVIV A., 1991; MYERS S.C., 1984; MYERS S.C. en MAJLUF N.S., 1984; PETERSEN M. A. en RAJAN R.G., 1994; ROMANO C.A., TANEWSKI G.A. en SMYRNIOS K.X., 2000).

Wanneer de onderneming gekozen heeft voor schuldfinanciering, staat ze opnieuw voor een aantal keuzes. Ze moet uiteindelijk beslissen welke financieringsvorm ze wenst te gebruiken. Dit beslissingsproces wordt weergegeven in figuur 2. Een aantal factoren, namelijk de aard van de activa, de kost, de beschikbaarheid en de grootte en reputatie van de onderneming, beïnvloeden dit proces. Deze factoren zijn eveneens in figuur 2 weergegeven.

Figuur 2: Selectie van de externe financieringsbronnen



Bron: Gallagher & Andrew, 2000, blz. 498

De onderneming moet eerst en vooral vaststellen wat de financieringsbehoefte is om daarna bij de selectie van de externe financieringsbronnen een aantal overwegingen te maken. Enerzijds dient men zich af te vragen wat de aard van de te financieren activa (LT of KT) is. De onderneming zal immers trachten de maturiteit of looptijd van de schulden en de activa op elkaar af te stemmen. In de literatuur wordt dit dan ook gedefinieerd als “maturity matching” (KANATAS G. en QI J., 2001; MORRIS J., 1976; STOHS M.H. en MAUER D.C., 1996).

Anderzijds zal de onderneming ook rekening houden met de kost van de verschillende kredietvormen. In dit opzicht zal de onderneming bankfinanciering verkiezen boven bijvoorbeeld handelskrediet indien de kost van dit laatste hoger ligt (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988). Daarenboven is de rentecurve in normale omstandigheden een stijgende curve, waardoor de intrestkost op korte termijn lager zal zijn dan die op lange termijn (BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; DE VIJLDER W., 2004; GALLAGHER T.J. en ANDREW J.D. Jr., 2000).

De beschikbaarheid van financiering is eveneens een element die men in overweging dient te nemen. Het is immers mogelijk dat de onderneming geen kredietverlener vindt. Als gevolg van mogelijke problemen met betrekking tot informatie asymmetrieën, is het algemeen gesproken gemakkelijker financiering op korte termijn dan op lange termijn te vinden. Mensen binnen de onderneming (i.e. insiders) hebben namelijk vaak meer correcte informatie over de onderneming

dan de financiële instellingen (GALLAGHER T.J. en ANDREW J.D. Jr., 2000; GOSWAMI G. e.a., 1995).

Tot slot spelen de grootte en de reputatie van de onderneming eveneens een niet te onderschatten rol bij het beslissingsproces (DIAMOND D.W., 1991 (b); GALLAGHER T.J. en ANDREW J.D. Jr., 2000).

Deze elementen geven uiteindelijk een indicatie voor de meest voordelige keuze aangaande de diverse externe financieringsbronnen. Hiertoe behoren het handelskrediet, commercial paper, accruals, factoring (deze laatste twee zijn echter niet opgenomen in figuur 2), korte termijn bankleningen en lange termijn financieringsbronnen. Deze laatste categorie valt echter buiten het opzet van deze scriptie en wordt daarom niet behandeld.

2.2. Handelskrediet

Het handelskrediet of leverancierskrediet is, ook in België, een veelvoorkomende en belangrijke vorm van korte termijn financiering. Het kan omschreven worden als een korte termijn lening toegekend door de leverancier aan de koper van goederen. Het krediet wordt voor een periode van slechts enkele dagen tot maximaal enkele weken toegekend en is terug te vinden op de jaarrekening onder de handelsschulden. Op die manier verwerft de koper eigenlijk een betalingsuitstel van zijn leverancier. De klant hoeft de aangekochte goederen of diensten immers niet bij levering te betalen (ARNOLD G., 2002; CORNWALL J.R. e.a., 2003; GALLAGHER T.J. en ANDREW J.D. Jr., 2000; NILSEN J. H., 2002; OOGHE H. e.a., 2003; SMITH J.K. en SMITH R.L., 1999; WILNER B.S., 2000) en zo kan hij vooraf (i.e. vóór de betaling) de productkwaliteit vaststellen (DELOOF M. en JEGERS M., 1996; DELOOF M., 2003; LONG M.S. e.a., 1993).

Het betalingsuitstel kan een goedkope en flexibele bron van financiering. Indien de onderneming een korting voor contante betaling toegekend krijgt, kan handelskrediet echter zeer duur zijn (DELOOF M., 2003; JAYARATNE J. en WOLKEN J., 1999; PETERSEN M.A. en RAJAN R.G., 1997). Berger en Udell (1998) en Biais en Gollier (1997) stellen vast dat deze kredietvorm aanzienlijk duurder is dan de meeste bankleningen. Zo zullen ondernemingen volgens hen pas

van het handelskrediet gebruik maken wanneer hun kredietlimieten bij de financiële instellingen bereikt zijn.

Brigham en Ehrhardt (2002) beschouwen deze kredietvorm als een “spontane” bron van financiering die tot stand komt door de gewone ondernemingstransacties.

Het handelskrediet wordt samen met bankfinanciering aanzien als cruciale financieringsbronnen voor kleine ondernemingen. Het zijn immers primaire bronnen voor het werkkapitaal (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988; DELOOF M., 2003).

2.3. Commercial Paper

Als gevolg van de steeds duurder wordende bankkredieten en de onderontwikkelde kapitaalmarkten in continentaal Europa, gaan ondernemingen steeds meer actief op zoek naar alternatieven voor het traditionele bankkrediet. Voor de lange termijn behoeften wordt er reeds enige tijd beroep gedaan op de uitgifte van obligatieleningen en op het publiek plaatsen van aandelen. Recent kunnen ook korte termijn behoeften direct en publiek opgevuld worden door middel van “Commercial Paper” (CP) (OOGHE H. en VOET V., 2003).

Echter, volgens Deloof (2003) zijn bankfinanciering en handelskrediet in België nog steeds aantrekkelijker dan CP omdat aandeelhouders en kredietverschaffers hier slechts een zwakke bescherming hebben.

Ooghe en Voet (2003) omschrijven CP als volgt:

“Thesaurie- en depositobewijzen belichamen een schuldbewijs dat rechtstreeks wordt geplaatst op de markt. Een of meerdere financiële instellingen spelen enkel een rol als tussenpersoon. Dit houdt in dat zij vraag en aanbod van fondsen bijeenbrengen tegen betaling van een vergoeding. Zij nemen het risico van de emittent niet op in hun eigen balans (OOGHE H. en VOET V., 2003, blz. 3).”

CP wordt als een substituuat voor bankfinanciering gezien en wordt verhandeld op zowel internationale als nationale financiële markten. Aangezien het een ongewaarborgde financieringsvorm betreft, dient de emittent over een hoge rating te beschikken vooraleer hij kan

overgaan tot de uitgifte van CP (BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995; CRABBE L. en POST M.A., 1994; NAYAR N. en ROZEFF M.S., 1994; OOGHE H. en VOET V., 2003; PIKE R. en NEALE B., 2003). Daar er nood is aan een rating komen vele Belgische ondernemingen voor deze kredietvorm niet in aanmerking.

CP wordt hoofdzakelijk verkocht aan andere ondernemingen, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en banken. De looptijd varieert algemeen gesproken van één dag tot negen maand met een gemiddelde van ongeveer vijf maanden (BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002).

2.4. Accruals

Ondernemingen hebben eveneens een aantal schulden op korte termijn die verband houden met de werking van de onderneming. De betaling van belastingen en bezoldigingen zijn hiervan een voorbeeld. Deze schulden moeten vaak op een vast tijdstip, namelijk wekelijks, tweewekelijks of maandelijks, betaald worden.

Accruals zijn automatische bronnen van financiering. Dit type schuld is vrij van een expliciete kost. De onderneming heeft echter weinig of geen controle over deze financieringsbronnen. Het moment waarop bijvoorbeeld de lonen betaald moeten worden ligt immers vast in allerlei CAO's, terwijl de betaling van de belastingen vastgelegd is in de wet (BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; OOGHE H. e.a., 2003).

2.5. Factoring

Factoring is eveneens een mogelijke korte termijn financieringsvorm en kan gedefinieerd worden als *“een overeenkomst waarbij een handelaar zich ertoe verbindt aan een factor (i.e. een daartoe gespecialiseerde vennootschap) kortlopende (maximaal 120 dagen) schuldvorderingen op zijn debiteuren over te dragen en waarbij de factor zich ertoe verbindt aan de handelaar het geheel of een deel te betalen van de facturen waarvan hij de overdracht heeft aanvaard* (VAN ACKER C., 2003, blz. 302).” Bij deze definitie dient opgemerkt te worden dat de factor zowel een kredietinstelling als een organisatie, gespecialiseerd in factoring, kan zijn (ARNOLD G., 2002).

Factoring heeft een drietal functies. Een eerste functie betreft de overname van de debiteurenadministratie. Een tweede functie houdt verband met de overname van het kredietrisico. Hiervoor ontvangt de factor een commissie die zijn winst omvat en het risico dekt van niet-betaling van de schuldvorderingen. De laatste functie is de financiering van de handelsvordering. Over het algemeen wordt de financiering gerealiseerd via een kaskrediet (infra blz. 26). Buitenlandse vorderingen daarentegen worden veelal gefinancierd door middel van een acceptkrediet (infra blz. 36) (ARNOLD G., 2002; OOGHE H. e.a., 2003; VAN ACKER C., 2003).

2.6. Korte termijn bankleningen

Zoals hiervoor reeds vermeld vormt bankfinanciering samen met het handelskrediet een belangrijke, zonet de belangrijkste financieringsbron voor kleine ondernemingen (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988). Deze kredietvorm wordt echter verder uitgediept in het volgende onderdeel over korte termijn bankfinanciering (infra blz. 14).

3. Korte termijn bankfinanciering

3.1. Inleiding

In het vorige hoofdstuk werden de verschillende financieringsmogelijkheden op korte termijn omschreven. Kiest men op basis van deze mogelijkheden voor bankfinanciering, moet nog uitgemaakt worden welk type men zal gebruiken. In dit hoofdstuk wordt enerzijds gepoogd een verklaring te geven voor een welbepaalde keuze, anderzijds wordt een overzicht gegeven van de verschillende soorten korte termijn bankfinanciering.

Bij het verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering vertrekt men van een aantal kenmerken van de onderneming. De grootte, kredietwaardigheid, leeftijd, groei en winstgevendheid van de onderneming zijn hiervan een voorbeeld. Bovendien wordt de relatie tussen de onderneming en de bank in beschouwing genomen. Eveneens biedt het substituuat of complement zijn van handelskrediet en korte termijn bankfinanciering een plausibele verklaring. Tot slot worden nog een aantal andere verklaringen gegeven die niet te catalogeren zijn onder een van de vorige.

In het onderdeel over de verschillende vormen van korte termijn bankfinanciering worden achtereenvolgens het kaskrediet, het straight loan of vaste voorschot, het discontokrediet, het acceptkrediet, het mobiel krediet en het documentair krediet besproken. Voor elk van deze vormen worden diverse kenmerken zoals werking, kostprijs, voor- en nadelen, etc. behandeld.

3.2. Verklaring

Hoewel het onmogelijk is een exhaustieve lijst van verklaringen voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering samen te stellen, wordt in dit deel getracht een overzicht te geven van de belangrijkste verklarende elementen. Hierbij moet opgemerkt worden dat slechts weinig auteurs verklaringen geven specifiek voor korte termijn bankfinanciering. Daarom wordt eveneens vermelding gemaakt van verklaringen, geldig voor korte termijn financiering of bankfinanciering in zijn geheel. Deze kunnen immers van toepassing zijn voor korte termijn bankfinanciering.

3.2.1. Grootte van de onderneming

Een eerste in de literatuur veel voorkomende verklaring heeft betrekking op het negatief verband tussen de grootte van de onderneming en het gebruik van kaskrediet (infra blz. 26). Onder andere Berger en Udell (1998), Chant en Walker (1988), Fama (1985), Goswami e.a. (1995), Lasfer (1997), Smith en Warner (1979), Stohs en Mauer (1996) en Titman en Wessels (1988) geven dergelijke verklaringen, weliswaar elk met hun eigen accenten.

Zowel Berger en Udell (1998) als Goswami e.a. (1995) stellen dat kleine ondernemingen meer financieren op korte termijn daar zij meer informatieproblemen hebben dan grote ondernemingen. Berger en Udell (1998) voegen hieraan toe dat de grotere hoeveelheid risico waarmee kleinere ondernemingen geconfronteerd worden ook bepalend is voor het gebruik van korte termijn financiering. Dit laatste wordt eveneens bevestigd door Lasfer (1997).

Chant en Walker (1988) geven aan dat het voor kleine ondernemingen moeilijk is toegang te krijgen tot de kapitaalmarkt. Om deze reden gaan deze ondernemingen veelal gebruik maken van kaskrediet (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988).

Fama (1985) maakt voor zijn verklaring gebruik van de opsplitsing “inside” en “outside” schuld. Daarmee verwijst hij respectievelijk naar (korte termijn) bankfinanciering en publiek verhandelbare schuld. In tegenstelling tot de publiek verhandelde schuld heeft men bij bankfinanciering toegang tot informatie die anders niet publiek wordt gemaakt. De hoge informatiekosten en contractkosten zorgen ervoor dat een publieke schulduitgifte voor kleine ondernemingen economisch niet verantwoord is. In essentie betekent dit dus dat kleine ondernemingen sneller gebruik zullen maken van korte termijn bankfinanciering (FAMA E.F., 1985).

Ook Lasfer (1997) toont dit aan. Uit een onderzoek gebaseerd op data van Britse ondernemingen, blijkt dat kleine ondernemingen in periodes van recessie hoofdzakelijk gebruik maken van gewaarborgde leningen, kaskrediet en bankleningen. Eveneens blijkt dat de hoofdbronnen van financiering voor kleine ondernemingen bankleningen en kaskrediet zijn (LASFER M.A., 1997).

Smith en Warner (1979) leggen het verband met mogelijke belangenconflicten. Kleinere ondernemingen hebben immers een potentieel grotere kans om geconfronteerd te worden met belangenconflicten tussen aandeelhouders en schuldeisers. Ze gaan er van uit dat deze problemen kunnen opgelost worden door het gebruik van korte termijn schuld. Zo verwacht men een positieve relatie tussen de grootte van de onderneming en de looptijd van de schulden (SMITH Jr. C.W. en WARNER J.B., 1979).

Stohs en Mauer (1996) stellen dat de maturiteit van de schuld evenredig stijgt met de grootte van de onderneming. Dit kan eveneens geïnterpreteerd worden als een negatieve relatie tussen korte termijn financiering in het algemeen en de grootte van de onderneming (STOHS M.H. en MAUER D.C, 1996).

Titman en Wessels (1988) vertrekken in hun verklaring van de kost van een uitgifte van schulden of aandelen en relateren die aan de grootte van de ondernemingen. Net als Fama (1985) gaan zij er van uit dat kleinere ondernemingen meer moeten betalen voor de uitgifte van nieuwe aandelen. Volgens hen verklaart dit waarom kleine ondernemingen meer geleveraged zijn dan grote ondernemingen en waarom zij korte termijn bankleningen prefereren boven de uitgifte van lange termijnschuld. Aan dit laatste alternatief zijn immers hogere vaste kosten verbonden (TITMAN S. en WESSELS R., 1988).

Jayarathne en Wolken (1999) daarentegen gaan er van uit dat grotere ondernemingen geneigd zijn meer kaskredieten te hebben aangezien zij hoge nood hebben aan de liquiditeit. Er bestaat dus een positieve relatie tussen de grootte van de onderneming en het gebruik van het kaskrediet. Uit de 'National Survey of Small Business Finance', een database met gegevens van kleine ondernemingen uit de Verenigde Staten, stellen zij echter vast dat kleine ondernemingen meer beroep doen op kaskrediet dan op andere kredietvorm (JAYARATNE J. en WOLKEN J., 1999).

3.2.2. Rating of kredietwaardigheid van de onderneming

Een tweede verklaring heeft betrekking op de rating of met andere woorden de kredietwaardigheid van de onderneming. In de literatuur is echter geen eensgezindheid terug te vinden. Zo stellen Nayar en Rozeff (1994) dat ondernemingen met een lage rating, dus lage kredietwaardigheid, naast de uitgifte van Commercial Paper (CP) ook nog voor 100% van die

uitgifte kaskrediet aangaan. Terwijl ondernemingen met een hoge rating dit slechts voor 50% doen (NAYAR N. en ROZEFF M.S., 1994). Hieruit kan besloten dat naarmate de onderneming een lagere rating heeft, zij naast de uitgifte van CP meer korte termijn bankfinanciering onder de vorm van kaskrediet zal aanvragen.

Volgens Nilsen (2002) zijn het vooral de ondernemingen met een goede kredietwaardigheid die gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. De financiële instellingen prefereren immers die ondernemingen om kredieten te verlenen. De ondernemingen met lage kredietwaardigheid zullen volgens hem vooral gebruik maken van handelskrediet (NILSEN J. H., 2002).

Gelijkaardige verklaringen zijn eveneens terug te vinden bij Barclay en Smith (1995), met dat verschil dat ondernemingen met een lage rating vooral op lange termijn gaan lenen. Dit fenomeen wordt omschreven als de “signaling-hypothese”. Op lange termijn lenen zou immers een teken zijn van mindere kwaliteit (BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995). Diamond (1991 (a)) verklaart het gebruik van korte termijn financiering door ondernemingen met een hoge rating door te stellen dat deze financieringsvorm vooral gebruikt wordt als een soort overbruggingskrediet. Dit moet de onderneming in staat stellen snel te herfinancieren bij de bekendmaking van goed nieuws (DIAMOND D.W., 1991 (a)).

3.2.3. Leeftijd van de onderneming

Er is eveneens een negatieve relatie tussen de leeftijd van de onderneming en het gebruik van bankfinanciering. Zo zijn oudere ondernemingen, aldus Adedeji (2004) en Diamond (1991 (b)), minder afhankelijk van bankfinanciering. Zij hebben een betere reputatie kunnen opbouwen. Op die manier krijgen zij, in tegenstelling tot jongere ondernemingen, gemakkelijker toegang tot de kapitaalmarkt (ADEDEJI A., 2004; DIAMOND D.W., 1991 (b)). Ook Petersen en Rajan (1994) gaan van deze stelling uit. Volgens hen zijn jonge ondernemingen in eerst instantie sterk afhankelijk van persoonlijke leningen en leningen bij familie en vrienden. Jonge ondernemingen worden daarbij door hen gedefinieerd als ondernemingen met een leeftijd onder of gelijk aan twee jaar. Naast deze leningen maken zij ook in grote mate gebruik van bankleningen. In de beginjaren van hun bestaan zijn de kredieten verkregen bij financiële instellingen voor hen de grootste financieringsbron (PETERSEN M. A. en RAJAN R.G., 1994). Ook moet opgemerkt worden dat het gaat over bankfinanciering in het algemeen, waardoor de verklaring betrekking kan hebben op zowel korte als op lange termijn bankfinanciering.

3.2.4. Groeiopportuniteiten / groei van de onderneming

In de literatuur worden de groeiopportuniteiten of de groei van de onderneming als geldige verklaring aanzien voor het gebruik van korte termijn financiering of meer specifiek, volgens Martin en Santomero (1997), kaskrediet.

Volgens Lasfer (1997) en Myers (1977) is het niveau van lange termijn schuld negatief gerelateerd met de groeiopportuniteiten en dit om het onderinvesteringsprobleem te minimaliseren. Naarmate de onderneming dus meer groeiopties heeft, zou zij meer korte termijn schuld moeten gebruiken. Het onderinvesteringsprobleem doet zich voor wanneer aandeelhouders de neiging hebben projecten met een positieve NPV te weigeren omdat de schuldeisers reeds voldoende voordelen ontvangen. Op deze manier biedt een winstgevend project een abnormaal rendement aan de aandeelhouders (MYERS S.C., 1977). Ook Barclay en Smith (1995) en Titman en Wessels (1988) zijn van het zelfde oordeel. Titman en Wessels (1988) gaan echter uit van de groei van de onderneming.

Vorige auteurs hebben het echter voortdurend over korte of lange termijn financiering in het algemeen. Martin en Santomero (1997) doen gelijkaardige uitspraken maar focussen zich daarbij op korte termijn bankfinanciering, meer bepaald op het kaskrediet en de groei in het algemeen. Zo stellen zij dat naarmate de groeivoet van de onderneming stijgt, de tot hen toegekende optimale kredietlijn zal stijgen. Dit is nodig om te voldoen aan nieuwe investeringsopportuniteiten.

3.2.5. Winstgevendheid van de onderneming

Meer winstgevende ondernemingen zijn volgens Jayaratne en Wolken (1999) minder geneigd kaskredieten te gebruiken. Interne fondsen zoals verworven winsten zijn immers goedkoper in vergelijking met de externe financieringsbronnen zoals bankschuld. Dit prijsverschil is het gevolg van fricties op de kapitaalmarkten (JAYARATNE J. en WOLKEN J., 1999). Deze verklaring sluit nauw aan bij wat voorheen gedefinieerd werd als de “pikorde-theorie” (supra blz. 8).

Lasfer (1997) maakt in zijn onderzoek gelijkaardige conclusies. Hij vindt echter geen doorslaggevend bewijs van een relatie tussen winstgevendheid en de manier van financieren. Het onderzoek toont wel aan dat minder winstgevende ondernemingen bankleningen en kaskredieten gebruiken en dat winstgevende ondernemingen dit niet doen.

3.2.6. Relatie met de bank

Als er schaalconomieën ontstaan bij de productie van informatie en wanneer deze informatie duurzaam en niet eenvoudig over te dragen is, zullen ondernemingen die nauwe banden hebben met de financiële instelling geconfronteerd worden met een lagere kapitaalkost. Deze ondernemingen zullen eveneens een betere beschikbaarheid van fondsen hebben in vergelijking met ondernemingen zonder dergelijke relatie. Bij deze relaties is vooral de duur ervan belangrijk (PETERSEN M. A. en RAJAN R.G., 1994). Het bestaan of hernieuwing ervan wordt ervaren als een positief signaal naar de aandelenmarkt toe (JAMES C. en WIER P., 1990; LUMMER S. en McCONNELL J., 1989).

Ook Berger en Udell (1995, 1998) hebben in hun onderzoek gelijkaardige bevindingen. Zij baseren zich op data inzake de intrestkost en waarborgvereisten bij kaskredieten. Ze concluderen dat problemen met informatie asymmetrieën aan de basis liggen van het feit dat kleine ondernemingen weinig tot geen toegang hebben tot de kapitaalmarkt. Bankfinanciering, op zowel korte als op lange termijn, biedt hier een oplossing. Deze financieringsvorm kan, door een lange termijn relatie tussen de bank en de onderneming, de informatieproblemen verminderen. Dit doen de kredietinstellingen door informatie te produceren en te analyseren en het stellen van bepaalde voorwaarden bij kredietverlening. Deze voorwaarden kunnen betrekking hebben op zowel de intrestkost als op de vereiste waarborgen. Berger en Udell (1998) stellen dat het verlenen van kaskredieten vaak relatiegedreven is.

3.2.7. Substituut of complement

De vraag of korte termijn bankfinanciering en handelskrediet substituten dan wel complementen zijn, valt enerzijds te beantwoorden aan de hand van de kostprijs van beide financieringsvormen en anderzijds aan de hand van de invloed van het gebruik van de ene vorm op de andere.

Zo stellen Chant en Walker (1988) dat de kost van bankleningen vrij volatiel is. Banken proberen immers leningen aan te bieden op een voor hen winstgevende basis. Daarom evolueert de kostprijs van bankkredieten evenredig met de kosten die gepaard gaan met het verzamelen van fondsen. Dus wanneer de kostprijs van bankkredieten onder die van het handelskrediet ligt, zullen ondernemingen meer geneigd zijn korte termijn bankfinanciering te gebruiken. In dit opzicht kan korte termijn bankfinanciering aanzien worden als een substituut van het handelskrediet en omgekeerd. Chant en Walker (1988) voegen hier echter nog aan toe dat sommige bedrijven deze financieringsbronnen op korte termijn ook als complementen gebruiken. Dit is veelal in situaties van expansie.

In de verklaring van Biais en Gollier (1997) worden deze financieringsvormen als complementen beschouwd. Volgens hen zal de toekenning van handelskredieten aan de onderneming door de bank als een positief signaal ervaren worden. Er komt namelijk op een geloofwaardige manier private informatie ter beschikking van de bank, waardoor deze laatste geneigd zal zijn toch een lening toe te kennen. Bijgevolg kan men besluiten dat wanneer de onderneming handelskrediet toegekend krijgt, zij ook meer kans heeft op een banklening. Op die manier kunnen beide financieringsvormen aanzien worden als complementen (BIAIS B. en GOLLIER C., 1997). Deze stelling kan echter in twijfel getrokken worden. Ondernemingen zullen de betalingen aan hun leveranciers uitstellen wanneer ze geen extra bankfinanciering meer krijgen. Om deze reden zullen de handelsschulden dan ook stijgen. Beide kunnen met andere woorden hoog zijn, zonder dat dit kadert binnen deze verklaring.

3.2.8. Uitgiftekosten

De uitgiftekosten van een publieke schulduitgifte zijn voor een groot deel vast en slechts voor een beperkt deel variabel. Dit levert schaalvoordelen op waardoor het voordeliger is om voor grotere bedragen te financieren. Op deze manier worden de kosten gespreid over een grotere hoeveelheid verworven financiële middelen. Door deze schaalvoordelen zullen vooral grote ondernemingen publieke schulduitgifte doen. Kleinere ondernemingen kiezen om dezelfde reden voor private schuld. Dit levert hen immers lagere vaste kosten op. De uitgiftekosten hebben bijgevolg een positieve relatie met de looptijd van schulden (BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995; OOGHE H. e.a., 2003).

Barclay en Smith (1995) stellen bovendien dat kleine ondernemingen die bankfinanciering verkiezen boven publieke schulduitgifte omwille van de daarmee gepaarde lagere emissiekosten, meer korte termijn schuld hebben. Kleine ondernemingen maken met andere woorden gebruik van korte termijn bankfinanciering omwille van de (te) hoge uitgiftekosten van een publieke schulduitgifte.

3.2.9. Kostprijs

Bij de verklaring handelend over het al dan niet substituuut of complement zijn van korte termijn bankfinanciering en handelskrediet (supra blz. 19) werd reeds een verband gelegd met de kostprijs. Daar werd gesteld dat wanneer de kostprijs van korte termijn bankfinanciering zich onder die van het handelskrediet bevindt, de onderneming geneigd is gebruik te maken van korte termijn bankfinanciering (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988).

Ook Martin en Santomero (1997) menen dat de kostprijs een verklarende kracht heeft voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering of meer specifiek kaskrediet. Wanneer het verschuldigde commissieloon (infra blz. 27) stijgt, dan zal het optimale kaskrediet volgens deze auteurs dalen. In dit geval kan men dus spreken van een inverse relatie tussen de kostprijs van het kaskrediet en het gebruik ervan.

3.2.10. Andere verklaringen

Tot deze categorie behoren verklaringen aangaande de hoeveelheid uitstaande schuld, de opvolging door de bank, de looptijd van de activa, de onzekerheid omtrent de groei van kasbehoeften en het overbruggingskrediet.

De hoeveelheid uitstaande schuld is eveneens een verklarende factor voor het gebruik van korte termijn bankleningen. Ondernemingen met weinig uitstaande schuld zullen meer korte termijn bankleningen ontvangen in verhouding met hun uitgifte van lange termijn obligaties. Deze ondernemingen zijn eveneens onderhevig aan hogere vaste kosten verbonden aan een publieke uitgifte (BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995). Daarenboven vindt Sarkar (1999) een negatieve relatie tussen de hoeveelheid schuld en de maturiteit van de schuld. Stohs en Mauer (1996) vinden in hun onderzoek eveneens dergelijke relaties.

Kanatas en Qi (2001) doen aan de hand van een louter wiskundig model verschillende vaststellingen. Enerzijds ziet men dat, wanneer men de keuze tussen korte termijn bankkrediet en de financiering via de korte termijn kapitaalmarkt beschouwt, het gebruik van korte termijn bankfinanciering toeneemt wanneer de opvolging door de bank accurater wordt. Anderzijds stelt men vast dat deze kredietvorm geschikter is voor het financieren van activa met een nog kortere looptijd. Dit laat de ondernemingen toe om het risico verbonden aan de schulden te verminderen. Bovendien constateert men dat het gebruik van bankleningen daalt naarmate de drijfveren van het management sterk gelijk lopen met deze van de aandeelhouders (KANATAS G. en QI J., 2001). Dit laatste wijst in essentie naar mogelijke agency-problemen.

Een andere verklaring vertrekt van de onzekerheid omtrent de groei van de kasbehoeften waarmee een onderneming geconfronteerd wordt. In dit verband wordt verwacht dat ondernemingen altijd kaskrediet gebruiken om zich in te dekken tegen onzekerheid. In dit geval zou de vraag naar kaskrediet stijgen naarmate de onzekerheid toeneemt. Dit blijkt echter niet zo te zijn in het model van Martin en Santomero (1997). Zij concluderen uit hun onderzoek dat het niveau van de optimale kredietlijn stijgt wanneer die onzekerheid gereduceerd wordt (MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997).

Tot slot stelt Adedeji (2004) dat korte termijn bankfinanciering vooral wordt gebruikt om de kloof tussen de inkomsten en de uitgaven, veroorzaakt door de werking van de onderneming, te overbruggen. Zoals hiervoor reeds vermeld (supra blz. 16), gaat ook Diamond (1991 (a)) er van uit dat korte termijn financiering door ondernemingen met een hoge rating gebruikt wordt als een soort overbruggingskrediet. Ook Fase stelt (1995) dat korte termijn bankleningen gebruikt worden als een overbruggingskrediet. Dit keer wordt het evenwel gebruikt om de tijdelijke kloof tussen de gewenste en de werkelijke financiële structuur van de onderneming te overbruggen.

Tabel 4: Overzicht van de verklaringen van het gebruik van korte termijn bankfinanciering

Referentie	Verklaring	Land van onderzoek	Steekproefbeschrijving	Omvang steekproef	Periode
Adedeji (s.d.)	1) Leeftijd 2) Kloof tussen inkomsten en uitgaven	Verenigd Koninkrijk	Bedrijven uit Datastream genoteerd op de London Stock Exchange	550	1995-2001
Barclay en Smith (1995)	1) Rating 2) Uitstaande schuld 3) groeiopportunities	Verenigde Staten	Industriële ondernemingen uit Compustat (SIC 2000 tot 5999)	39 949	1974 - 1992
Berger en Udell (1995)	1) Relatie met bank	Verenigde Staten	National Survey of Small Business Finances uitgevoerd voor de Board of Governors of the Federal Reserve System (ondernemingen met 500 of minder werknemers)	3 404	1988 – 1989
Berger en Udell (1998)	1) Relatie met bank	Verenigde Staten	National Survey of Small Business Finances en National Federation of Independent Business survey	?	1994
Biais en Gollier (1997)	1) Substituut / complement	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
Chant en Walker (1988)	1) Grootte van de ond. 2) Substituut / complement	Verenigde Staten	Finstat Data Base verdeeld door de US Small Business Administration (SIC 2033-2335-3441-3662-5031-5311)	?	1976-1980
Diamond (1991 (a))	1) Rating 2) overbruggingskrediet	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
Diamond (1991 (b))	1) Leeftijd	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
Fama (1985)	1) Grootte van de ond.	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
James en Wier (1990)	1) Relatie met bank	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/

Referentie	Verklaring	Land van onderzoek	Steekproefbeschrijving	Omvang steekproef	Periode
Jayaratne en Wolken (1999)	1) Grootte van de ond. 2) Winstgevendheid	Verenigde Staten	National Survey of Small Business Finances uitgevoerd voor de Board of Governors of the Federal Reserve System (ondernemingen met 500 of minder werknemers)	4630	1993
Kanatas en Qi (2001)	1) Opvolging door de bank 2) Maturity matching 3) Agency problemen	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
Lasfer (1997)	1) Grootte van de ond. 2) Groei 3) Winstgevendheid	Verenigd Koninkrijk	Ondernemingen genoteerd in de London Stock Exchange	2 256 ond. met 14 295 observaties	1984 - 1996
Lummer en McConnell (1989)	1) Relatie met bank	Verenigde Staten	Wallstreet Journal Index beperkt tot NYSE en AMEX genoteerde bedrijven	728	1976-1986
Martin en Santomero (1997)	1) Groei 2) onzekerheid	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
Myers (1977)	1) Groei	/	Enkel wiskundig model, geen empirische test	/	/
Nayar en Rozeff (1994)	1) Rating		Standard and Poor Corporation's Credit Week en Moody's Bond Survey	132	1981-1985
Nilsen (2002)	1) Rating	Verenigde Staten	Quarterly Financial Report for manufacturers alsook alle productiebedrijven uit Compustat met activa van meer dan 250 miljoen \$	238 (compustat)	1973-1992 (regressie o.b.v. compustat) 1959-1991 (QFR)
Petersen en Rajan (1994)	1) Relatie met bank 2) Leeftijd	Verenigde Staten	National Survey of Small Business Finances uitgevoerd voor de Board of Governors of the Federal Reserve System (ondernemingen met 500 of minder werknemers)	3 404	1988 - 1989

Referentie	Verklaring	Land van onderzoek	Steekproefbeschrijving	Omvang steekproef	Periode
Stohs en Mauer (1996)	1) Grootte van de ond. 2) Uitstaande schuld	Verenigde Staten	Industriële ondernemingen uit Compustat (SIC 2000 tot 3999)	328	1980 - 1989
Titman en Wessels (1988)	1) Grootte van de ond. 2) Groei	Verenigde Staten	Industriële ondernemingen uit Compustat (SIC 2000 tot 3999) alsook data van de US Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, "Employment and Earnings" publication	469	1974 - 1982

Bron: Eigen interpretatie en Collewaert V., 2003, blz. 43-45

3.3. Soorten bankfinanciering

3.3.1. Kaskrediet

3.3.1.1. Omschrijving

Het kaskrediet wordt ook voorschot in rekening-courant genoemd. Bij de toekenning van deze kredietvorm krijgt de onderneming de toelating van de financiële instelling om op haar rekening voor een welbepaald maximaal bedrag in debet of “in het rood” te gaan. Dit maximale bedrag wordt omschreven als de “kredietlijn” of het “plafondbedrag”. De kredietwaardigheid en de korte termijn kredietbehoefte van de onderneming vormen de basis voor het te bepalen plafondbedrag. Zolang de onderneming onder dit plafondbedrag blijft, kan het krediet voor om het even welk doel aangewend worden. De bankier heeft namelijk geen enkele controle op het gebruik ervan (ARNOLD G., 2002; BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MELNIK A. en PLAUT S.E., 1987; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003).

Met betrekking tot de looptijd is het kaskrediet veelal beschikbaar voor een korte termijn van bijvoorbeeld zes maand tot één jaar (PIKE R. en NEALE B., 2003). Het krediet kan echter wel hernieuwd worden na vervaldag. De hernieuwde voorwaarden zijn dan afhankelijk van de algemene financiële omstandigheden, de financiële prestaties en de kredietbehoeften van de kredietnemer (HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988). De kredietlijn wordt in feite volledig aangepast aan de noden van de individuele kredietnemers (SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997).

Het kaskrediet wordt gebruikt voor het financieren van seizoensgebonden en tijdelijke liquiditeitstekorten die zich gedurende de bedrijfsactiviteit voordoen. Deze deficiten ontstaan onder andere uit het tijdsverschil tussen de ontvangsten en de uitgaven van de onderneming (ARNOLD G., 2002; BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; OOGHE H. e.a., 2003; SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997). De grootte en duur van deze tekorten zijn echter vooraf niet exact gekend. De kredietvorm wordt ook gebruikt om over aanvullende werkmiddelen of werkkapitaal te beschikken voor de exploitatie van commerciële activiteiten van de onderneming (BERGER

A.N. en UDELL G.F., 1998; MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997; SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997).

Veel kredietovereenkomsten bevatten een “escape clause” (SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997). Op deze manier is het voor de financiële instelling mogelijk de kredietlijn in te trekken in geval van ondermaatse kredietwaardigheid van de onderneming. Er moet wel een opzeggingstermijn gerespecteerd worden van twee tot enkele maanden (HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988; OOGHE H. e.a., 2003; SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997).

3.3.1.2. Werking

Bij het kaskrediet zijn er twee partijen, namelijk de kredietnemer (i.e. de onderneming) en de kredietopenende of kredietverlenende bank. Gebaseerd op de korte termijn kredietbehoefte vraagt de onderneming een kaskrediet bij de bank aan. Daarna onderzoekt de bank de kredietwaardigheid van de kredietnemer. Aan de hand van de onderzoeksresultaten legt de bank de voorwaarden van het krediet schriftelijk vast in een kredietbrief (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988).

Het kaskrediet werkt volgens het rekening-courantprincipe. Dit houdt in dat het gebruik van het krediet fluctueert met de inkomende en uitgaande bedragen. Enerzijds kan de onderneming aan de hand van haar zichtrekening alle uitgaven (i.e. overschrijvingen, cheques, geldopnames, facturen betalen, etc.) doen tot het toegestane plafondbedrag. Anderzijds kan het tekort steeds aangezuiverd worden. De bedragen die op de rekening worden gestort compenseren het debetsaldo. Op deze manier wordt de berekening van de debetintresten of de kostprijs geheel of gedeeltelijk onderbroken (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

3.3.1.3. Kostprijs

De kostprijs van kaskrediet bestaat uit verschillende componenten. Een eerste component is de basisrentevoet. Deze wordt autonoom door de bank bepaald op basis van de kostprijs van de werkmiddelen en de herfinancieringstarieven op de geldmarkt (i.e. de evolutie van de financiële markten) en wordt veelal weergegeven door de EURIBOR of LIBOR (BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; CORNWALL J.R. e.a., 2003; HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988;

MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997; MELNIK A. en PLAUT S.E., 1987; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003).

Een tweede component betreft een variabele marge of rentetoeslag (meestal ten belope 0,5 à 2 %). De grootte van deze marge is recht evenredig met de hoeveelheid risico voor de bank en is dus afhankelijk van de kredietwaardigheid van de kredietnemer (ARNOLD G., 2002; BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; MELNIK A. en PLAUT S.E., 1987; OOGHE H. e.a., 2003). Diamond (1991(b)), Melnik en Plaut (1986) en Cornwall e.a. (2003) stellen het volgende: hoe lager de kredietwaardigheid van de onderneming, hoe hoger het risico voor de bank en dus hoe hoger de rentetoeslag zal zijn. Naast de kredietwaardigheid van de onderneming is ook de relatie tussen de onderneming en de financiële instelling een bepalend element voor de rentetoeslag (BERGER A.N. en UDELL G.F., 1995; OOGHE H., 2003; PETERSEN M.A. en RAJAN R.G., 1994). Tenslotte is ook de grootte van het kredietbedrag een beïnvloedende factor van de variabele marge (OOGHE H. e.a., 2003). Hierbij stellen Melnik en Plaut (1986) dat een groter kredietbedrag steeds gepaard gaat met een hogere intrestvoet.

Bovenop de eerste kosten rekent de bank ook een provisie of commissieloon aan voor het ter beschikking stellen van het krediet. Net zoals de variabele marge staat deze provisie in verhouding tot de kwaliteit van de kredietnemer. Veelal bedraagt de provisie 0,125 tot 0,25% per trimester (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988; MANESS T.S. en ZIETLOW J.T., 1993; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003; SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997; STONE B.K., 1975). In tegenstelling met de basisrentevoet en de marge wordt deze kost steeds aangerekend, ongeacht of de onderneming gebruik maakt van het krediet (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; DENNIS S. e.a., 2000; MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997). Shockley en Thakor (1997) vermelden in dit opzicht dat bepaalde ondernemingen minder of zelfs niet geneigd zijn deze provisie te betalen. Deze ondernemingen hebben veelal een Standard & Poor-rating en zijn dus ondernemingen van hoge kwaliteit. Ook ondernemingen die een waarborg bieden bij het aangaan van een lening behoren tot deze categorie. Tot slot zijn er nog dossierkosten en administratieve kosten (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; OOGHE H. e.a., 2003).

Wanneer de onderneming de kredietlijn echter overschrijdt, wordt zij hiervoor gesanctioneerd. Bovenop alle reeds vermeldde kosten moet ze een vast percentage van het bedrag waarmee de limiet overschreden is, betalen (MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997; SMET M., 2004).

3.3.1.4. Voor- en nadelen

Een eerste voordeel heeft betrekking op het feit dat het kaskrediet een zeer flexibele kredietvorm is die zich bovendien volledig aanpast aan de behoeften van de onderneming. Daarnaast is de kredietnemer niet verplicht tot enige periodieke terugbetalingsregeling. Bovendien, zoals hierboven vermeld, moet de onderneming geen enkele verantwoording afleggen voor het gebruik van het krediet, waardoor het multifunctioneel aangewend kan worden. De rente op het kaskrediet wordt berekend op basis van het werkelijk opgenomen bedrag en alleen voor de reële gebruiksduur (CAMPBELL T.S., 1978; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004). Tenslotte volgt de kostprijs de dalende rente, aangezien de prijs op basis van de herfinancieringstarieven op de geldmarkt wordt bepaald (OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004).

Dit laatste houdt echter ook een nadeel in: de kost van het kaskrediet volgt ook de stijgende rente (MEYVAERT P., 1986). Het is dan ook meteen de duurste vorm. Het is dan ook aan te raden deze vorm enkel te gebruiken op korte termijn (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; SMET M., 2004; OOGHE H. e.a., 2003).

3.3.1.5. Risico

Zoals reeds aangegeven, dient de onderneming geen verantwoording af te leggen met betrekking tot het doel van de kredietlijn (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN, 2004; OOGHE H. e.a., 2003; MEYVAERT P., 1986; SMET M., 2004). De bank heeft geen enkele controle over het gebruik ervan, waardoor ze het risico loopt dat de kredietnemer de kredietlijn niet meer kan terugbetalen. Dit risico wordt ook wel kredietrisico genoemd (SMET M., 2004). Het kaskrediet is dan ook voorbehouden aan een aantal betrouwbare kredietnemers met een gezonde financiële structuur (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004). Om dit risico te beperken, verleent de bank deze kredietvorm niet snel zonder waarborgen (infra blz. 42) (OOGHE H. e.a., 2003).

3.3.2. Straight loan

3.3.2.1. Omschrijving

Straight loan, ook wel voorschot op vaste termijn genaamd, is een kredietvorm waarbij de kredietnemer voor een vooraf bepaalde looptijd van één, drie of zes maanden tot maximaal 1 jaar, een bepaald bedrag tegen een vaste en vooraf bepaalde rentevoet leent. In tegenstelling tot voorgaande kredietvorm (i.e. kaskrediet) zijn zowel de looptijd, de intrestvoet als het bedrag vooraf vastgelegd. De looptijd van het krediet, aangegaan door ondernemingen met een zeer hoog of zeer laag risico, is doorgaans korter dan die van ondernemingen met een gemiddeld risico (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; DENNIS S. e.a., 2000; MEYVAERT P., 1986; NATIONALE MAATSCHAPPIJ VOOR KREDIET AAN DE NIJVERHEID, 1986; OOGHE H. e.a., 2003).

Ook deze financieringsvorm is ideaal voor het opvangen van seizoensgebonden of tijdelijke liquiditeitstekorten ontstaan tijdens de werking van de onderneming. Bovendien wordt deze kredietvorm gebruikt voor de consolidatie van een permanente debetstand in kas tegen een lagere rentevoet. In tegenstelling tot het kaskrediet zijn nu wel de grootte en de duur vooraf exact gekend (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; BERGER P.D. en HARPER W.K., 1973; CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004). Straight loan is daarom voorbehouden voor bedrijven die in staat zijn hun korte termijn liquiditeitsbehoeften exact te bepalen dankzij een doorgedreven financiële opvolging gecombineerd met duidelijke en betrouwbare financieringstabellen (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2003; MEYVAERT P., 1986).

3.3.2.2. Werking

Net zoals bij kaskrediet zijn er twee partijen betrokken, namelijk de kredietverlener (i.e. de bank) en de kredietnemer (i.e. de onderneming). Op basis van de financieringstabellen opgesteld door de onderneming, vraagt de kredietnemer de bank om periodes van liquiditeitstekort te overbruggen met een straight loan (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; BERGER P.D. en HARPER W.K., 1973).

3.3.2.3. Kostprijs

De kostprijs van het vaste voorschot is in eerste instantie gebaseerd op de rentevoeten voor interbankenleningen (bijvoorbeeld EURIBOR of BIBOR) voor dezelfde termijn als het vaste voorschot (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004). Deze rentevoet wordt aangevuld met een toeslag of variabele marge van 0,25 tot 1%. Deze marge schommelt naargelang de kredietwaardigheid van de kredietnemer, het toegekende kredietbedrag en de liquiditeit van de geldmarkt (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003). Naast de interbankenrentevoet en de variabele marge is de onderneming volgens de Belgische Vereniging van Banken en Beursvennootschappen (2004) nog een administratieve kost per verrichting verschuldigd. Dit laatste wordt het trekkingsrecht genoemd. Tot slot bevat de volledige kostprijs volgens Pike en Neale (2003) en zo ook volgens Dennis e.a. (2000) hierboven op nog een vergoeding voor het ter beschikking stellen van de lening. Deze vergoeding wordt net als bij het kaskrediet de provisie of commissieloon genoemd.

3.3.2.4. Voor- en nadelen

Hier zijn opnieuw enkele gelijkenissen terug te vinden met het kaskrediet. Het vaste voorschot is eveneens een soepele kredietvorm want de onderneming moet ook hier geen verantwoording afleggen voor het gebruik van het krediet. Er zijn ook een aantal belangrijke verschillen. Aangezien het bedrag, de looptijd en de intrestvoet vooraf gekend zijn, heeft men in tegenstelling tot het kaskrediet niet te maken met wisselende tussentijdse debetstanden. Daarom moet de bank geen onmiddellijke liquiditeiten ter beschikking houden. Dit is de reden waarom deze kredietvorm voordeliger is dan het kaskrediet (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004).

Deze financieringsvorm mist wel de flexibiliteit van het kaskrediet. Bij eventuele positieve saldi op de rekening-courant loopt de rente toch door, hoewel men geen krediet opneemt. De rente wordt namelijk berekend op basis van het volledig toegekende bedrag. Zoals hierboven aangehaald, is de rente vooraf vastgelegd. Dit is voordelig voor de onderneming. Bij een stijging van de interbankenmarktrente volgt de vastgelegde rente immers niet. In het omgekeerde geval betekent dit echter een nadeel want de onderneming kan dan niet genieten van de lagere rente (CAMPBELL T.S., 1978; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004).

3.3.2.5. Risico

Omdat de kredietnemer geen verklaring moet geven voor het gebruik van het toegestane krediet, loopt de bank een gelijkaardig risico als dat van een kaskrediet. Op de vervaldag worden onder andere de intresten geïnd. De kredietnemer moet er voor te zorgen dat hij dit kan betalen (i.e. kredietrisico) (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

3.3.3. Discontokrediet

3.3.3.1. Algemeen

3.3.3.1.1. Omschrijving

Het discontokrediet is een kredietvorm waarbij de bank een niet-vervallen handelsvordering disconteert (i.e. koopt) van de onderneming die optreedt als kredietnemer. Deze handelsvordering is vertegenwoordigd door een waardepapier (vb. wisselbrief, factuur, orderbrief, etc.) en wordt rechtsgeldig aan de bank overgedragen. Het onderliggende handelspapier bepaalt de uiteindelijke vorm van het discontokrediet (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004). Ooghe e.a. (2003) definiëren discontokredieten als “*kredieten gebaseerd op het verdisconteren van wisselbrieven* (OOGHE H. e.a., 2003, blz. 474)”, ook wel wissels genaamd.

De wisselbrief (WB) is een geschrift opgesteld volgens wettelijke bepalingen (MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003) en is over het algemeen handelsgerelateerd (PIKE R. en NEALE B., 2003). Door middel van deze WB geeft de trekker (i.e. schuldeiser en tevens diegene die de WB ondertekent) de betrokkene (i.e. schuldenaar) het bevel de som vermeld op de WB te betalen aan de wettelijke drager van de wissel (een derde of de trekker zelf). De betrokkene krijgt in feite een betalingsuitstel. Stemt deze hiermee in, dan accepteert hij de WB. Pas dan kan het krediet werkelijk opgenomen worden (ARNOLD G., 2002; BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; VAN ACKER C., 2003).

De bank kan enerzijds de kredietnemer een discontokredietlijn toestaan; anderzijds kan ze zich beperken tot punctuele operaties. In het eerste geval kan de kredietnemer tot op een welbepaald maximaal bedrag (i.e. de kredietlijn) waardepapieren ter disconto aanbieden. In geval van punctuele operaties verbindt de bank er zich toe, telkens een waardepapier wordt aangeboden, dit

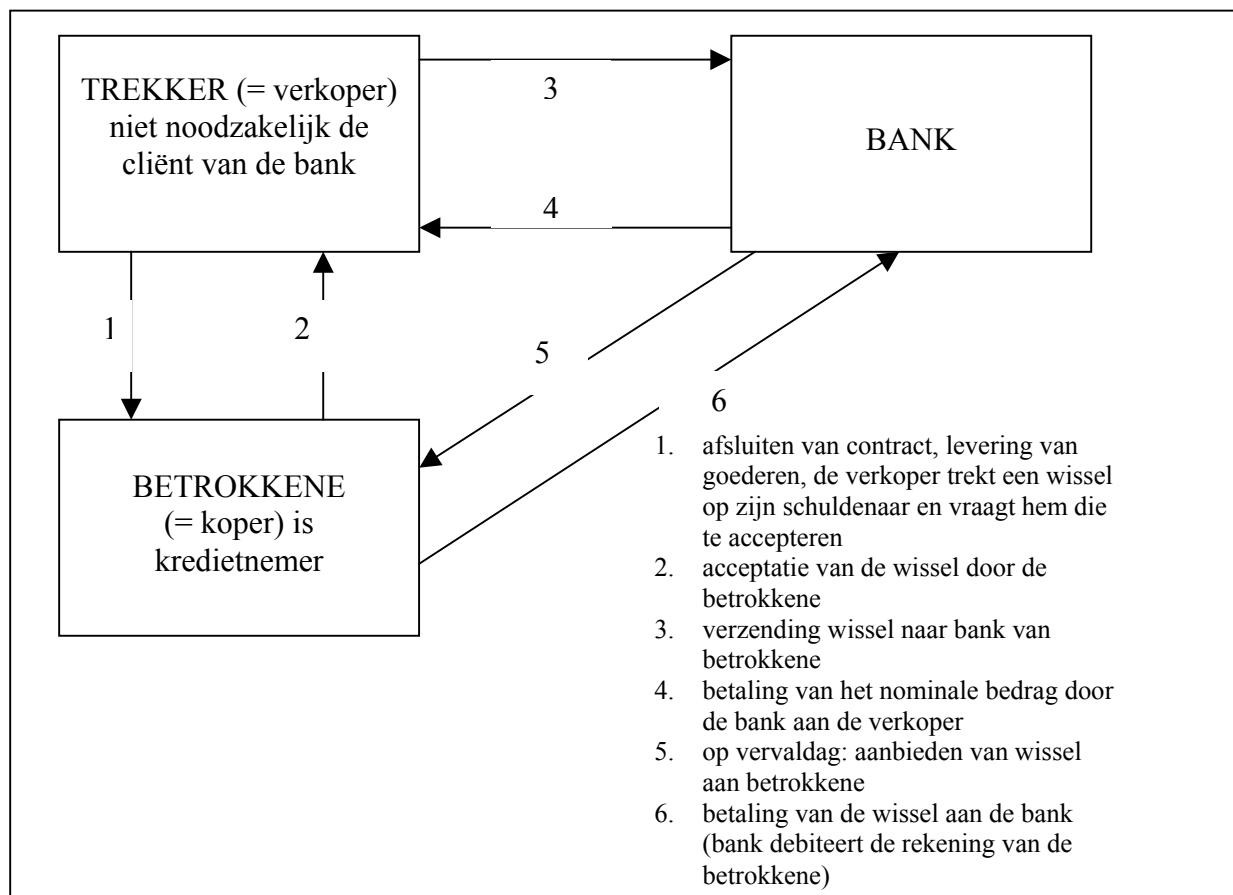
te disconteren. In beide gevallen zal de bank bij iedere afgifte de waardepapieren onderzoeken op hun rechtsgeldigheid en de kredietwaardigheid van de schuldenaar nagaan. Zo behoudt de bank de optie de transactie te weigeren, zelfs als de kredietlijn niet overschreden is (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

Net als de twee voorgaande kredietvormen wordt het discontokrediet gebruikt voor het opvangen van tijdelijke of seizoensgebonden liquiditeitstekorten die zich voordoen tijdens de exploitatiecyclus (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

3.3.3.1.2. Werking

De werking van het discontokrediet kan schematisch voorgesteld worden:

Figuur 3: Schematische voorstelling van het discontokrediet



Bron: Meyvaert P., 1986, ongepag.; Smet M., 2004, ongepag.

3.3.3.1.3. Kostprijs

De kostprijs is samengesteld uit verschillende componenten. In eerste instantie zijn er de debetintresten. Deze zijn verschuldigd op het nominale bedrag van het handelseffect en voor de resterende looptijd ervan. Deze zijn vast gedurende de hele looptijd (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; PIKE R. en NEALE B., 2003).

Bovenop deze debetintresten moeten nog een borderel- of discontoprovisie en een discontotaks worden betaald. De discontoprovisie betreft een vergoeding voor het ter beschikking stellen van het krediet. De discontotaks daarentegen heeft betrekking op een vast forfaitair bedrag (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

3.3.3.1.4. Voor- en nadelen

Deze kredietvorm is goedkoper dan het kaskrediet omdat het krediet mobiliseerbaar is en de bank een kleiner risico loopt. Dit laatste is gemakkelijk te verklaren. De bank is vrij een transactie te weigeren in geval van punctuele operaties. Bovendien gebeurt het discontokrediet steeds “behoudens goede afloop”. De wisselbrief kan overgedragen worden door de rugtekenaar of endossant. Deze laatste duidt door middel van een rugtekening een nieuwe verwerver aan. De laatste heeft geëndosseerde recht op de betaling, terwijl de vorige rugtekenaars borg blijven staan voor de betaling. Dit wordt het regresrecht genoemd en kan door de verdisconterende bank steeds ingeroepen worden. Met andere woorden, de bank kan de vordering verhalen op wie het krediet heeft toegestaan indien op vervalddag de betrokkene niet betaalt. De kredietnemer blijft immers hoofdelijk aansprakelijk (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004; VAN ACKER C., 2003).

3.3.3.1.5. Risico

Het risico is reeds behandeld bij het deel met betrekking tot de voor- en nadelen van het kaskrediet. Het enige wat nog toegevoegd moet worden, is dat het regresrecht in essentie zorgt voor een gedeeld risico voor zowel de bank als de kredietnemer of de betrokkene (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

Het discontokrediet boet echter steeds meer in aan populariteit. Het verdisconteren van wisselbrieven komt meest voor. Uit tabel 3 (infra blz. 7) blijkt dat wissels slechts goed zijn voor 0,6% van de toegekende kredieten.

Het discountkrediet kan twee vormen aannemen, namelijk het leveranciersdisconto en het cedentendisconto (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; NATIONALE MAATSCHAPPIJ VOOR KREDIET AAN DE NIJVERHEID, 1986; OOGHE H. e.a., 2003; SMET M., 2004). Deze twee varianten worden hieronder kort besproken.

3.3.3.2. Leveranciersdisconto

Dit type van discountkrediet laat de onderneming of koper-betrokkene toe de leverancier-trekker contant te betalen, hoewel ze niet over de nodige middelen beschikt. Op deze manier geniet de koper-betrokkene een betalingsuitstel (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003). De betrokkene nodigt zijn leverancier uit om op hem een wissel te trekken. De bank van de betrokkene verbindt er zich toe de op zijn cliënt getrokken WB te disconteren tot een welbepaald maximum bedrag (supra blz. 32). Op zijn beurt belooft de betrokkene de wissels op vervalddag terug te betalen aan de bank. De leverancier die de wissel trekt en contant vergoed wordt, zonder vermindering van de intresten, staat borg als trekker ten opzichte van de bank indien de betrokkene in gebreke blijft wat betreft de betaling (i.e. regresrecht van de bank, supra blz. 34) (MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003). In essentie verleent de bankier van de betrokkene (i.e. de koper) het krediet. De intrestkosten vallen volledig ten laste van de laatstgenoemde (MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003).

3.3.3.3. Cedentendisconto

Het cedentendisconto, ook wel het klantendiscontokrediet genoemd is gelijkaardig aan het leverancierskrediet. In tegenstelling tot de vorige kredietvorm, verleent de bankier van de trekker (i.e. de leverancier of de verkoper) het krediet aan de laatstgenoemde. Bovendien vallen de intrestkosten volledig ten laste van de trekker (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; OOGHE H. e.a., 2003). Het disconto “behoudens goede afloop” is ook hier geen uitzondering waardoor de bank het regresrecht behoudt bij niet-betaling van de betrokkene op de vervalddag (OOGHE H. e.a., 2003).

3.3.3.4. Andere discontoverrichtingen

Discontoverrichtingen hoeven niet altijd op basis van een wisselbrief te gebeuren (MEYVAERT P., 1986). Voorbeelden hiervan zijn disconto-factuur en disconto-warrant. In het eerste voorbeeld, namelijk disconto-factuur, wordt in plaats van een wisselbrief een factuur als

verdisconteringinstrument gebruikt. In de situatie van een disconto-warrant wordt een warrant gebruikt in plaats van de vertrouwde wisselbrief voor de discontoverrichting. De disconto-warrant is in principe een vorm van een voorraadkrediet. Een warrant is een handelsdocument afgeleverd door de exploitant van een stapelplaats (i.e. de depositohouder) aan diegene die over de opgeslagen goederen mag beschikken (i.e. de deponent) (OOGHE H. e.a., 2003; MEYVAERT P., 1986).

3.3.4. Acceptkrediet

3.3.4.1. Algemeen

3.3.4.1.1. Omschrijving

Het is niet altijd mogelijk in het internationale handelsverkeer een discontokrediet af te sluiten met een financiële instelling. Hiervoor zijn aantal verklaringen. Zo is de afstand tussen de koper en de verkoper waarvan een van de partijen een buitenlandse onderneming is, er één van. Ook de bestaande informatie asymmetrieën met betrekking tot de kredietwaardigheid van de buitenlandse onderneming biedt een verklaring. Men spreekt over een informatie asymmetrie wanneer de kredietnemer over informatie beschikt waar de kredietgever geen toegang tot heeft. In dergelijke situaties kan het acceptkrediet een oplossing bieden (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

In het kader van deze kredietvorm verbindt de bank zich ertoe om voor een welbepaald maximaal bedrag en voor een welbepaalde periode wisselbrieven of bankaccepten die de kredietnemer (i.e. de cliënt) op haar (i.e. de bank) trekt, te accepteren en deze vervolgens te disconteren. De kredietnemer verbindt zich ertoe de bank terug te betalen op vervaldag (PIKE R. en NEALE B., 2003; BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988; MANESS T.S. en ZIETLOW J.T., 1993). Volgens de Belgische Vereniging van Banken (2004) vertegenwoordigen de bankaccepten commerciële transacties van de kredietnemer met het buitenland.

3.3.4.1.2. Kostprijs

De kostprijs is vergelijkbaar met de kostprijs van het discountkrediet. De kostprijs bestaat dus uit debetintrest die op zijn beurt samengesteld is uit marktrente verhoogd met een variabele marge, een discountprovisie of commissieloon en een discounttaks (MEYVAERT P., 1986; BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; PIKE R. en NEALE B., 2003; ARNOLD G., 2002).

3.3.4.1.3. Voor- en nadelen

Naast het verworven betalingsuitstel biedt het acceptkrediet als voordeel dat het voor een langere periode geldt dan het kaskrediet. Zo biedt deze kredietvorm meer zekerheid voor de kredietnemer. Het acceptkrediet mist wel de flexibiliteit van het kaskrediet (PIKE R. en NEALE B., 2003).

3.3.4.1.4. Risico

De financiële instelling loopt bij elk acceptkrediet het risico dat er op vervalddag van de wissel geen of onvoldoende provisie werd opgebouwd voor de betaling. Het risico valt dan ook te vergelijken met dat bij het kaskrediet (supra blz. 26). Het is nuttig voor de banken de onderliggende economische transactie aan een grondig onderzoek te onderwerpen en de nodige inlichtingen in te winnen over de deelnemende partijen (i.e. koper en verkoper). Op die manier daalt het risico voor de bank en stijgt de kans dat de operatie een zelfliquiderend karakter krijgt (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

Afhankelijk van de onderliggende economische transactie, kan men een onderscheid maken tussen het acceptkrediet invoer en het acceptkrediet uitvoer. Deze twee vormen worden hieronder kort besproken.

3.3.4.2. Acceptkrediet invoer

Bij deze vorm van acceptkrediet heeft de kredietnemer (hier: de invoerder) de toestemming om voor een vooraf bepaald maximaal bedrag wisselbrieven te trekken op zijn bankier. De kredietnemer is hij die invoert vanuit het buitenland en die een contante betaling wenst of verplicht is te verrichten. De bank zal de getrokken wisselbrieven dan accepteren. Ze moeten echter wel betrekking hebben op de ingevoerde goederen. Het voordeel van deze wissels is dat ze makkelijk mobiliseerbaar zijn (MEYVAERT P., 1986; NATIONALE MAATSCHAPPIJ VOOR KREDIET AAN DE NIJVERHEID, 1986).

3.3.4.3. Acceptkrediet uitvoer

Deze kredietvorm lijkt op het acceptkrediet invoer met dat verschil dat de kredietnemer de uitvoerder of exporteur is. Deze laatste mag, net zoals bij het van acceptkrediet invoer, tot een welbepaald maximaal bedrag wissels trekken op zijn bankier. De kredietnemer is hier diegene die uitvoert naar het buitenland, een betalingsuitstel verleent of de transportperiode wenst te overbruggen en zelf direct over de nodige financiële middelen verlangt te beschikken. Ook hier accepteert de bankier de getrokken wisselbrieven die betrekking hebben op de geëxporteerde goederen. De wisselbrieven kunnen opnieuw gemakkelijk gemobiliseerd worden. (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; MEYVAERT P., 1986; NATIONALE MAATSCHAPPIJ VOOR KREDIET AAN DE NIJVERHEID, 1986).

In onderstaande tabel worden de verschillen tussen het acceptkrediet invoer en acceptkrediet uitvoer samengevat.

Tabel 5: Verschil tussen acceptkrediet invoer en acceptkrediet uitvoer

ACCEPTKREDIET INVOER	ACCEPTKREDIET UITVOER
<ul style="list-style-type: none">- De klant van de bank is invoerder- De koper is kredietnemer- Contante betaling aan buitenlandse leverancier- Door disconto van een acceptwissel wordt contante betaling omgevormd in uitgestelde betaling- Klant moet de vereiste invoerdocumenten aan de bank afgeven	<ul style="list-style-type: none">- De klant van de bank is uitvoerder- De verkoper is kredietnemer- Verkoper heeft uitgestelde betaling toegestaan aan de buitenlandse klant of moet een lange transportperiode overbruggen- Door disconto van een acceptwissel wordt de uitgestelde betaling gemobiliseerd- Klant moet de vereiste uitvoerdocumenten aan de bank afgeven.

Bron: Meyvaert P., 1986, ongepag.

3.3.5. Andere

3.3.5.1. Mobiel krediet

Deze kredietvorm is een variant op het kaskrediet en is hoofdzakelijk bestemd voor het bekostigen van reeds uitgevoerde maar nog niet betaalde aannemingswerkzaamheden. Dit houdt in dat de financiële instelling krediet verleent in verhouding tot de voorgelegde en goedgekeurde vorderingsstaten (OOGHE H. e.a., 2003; MEYVAERT P., 1986).

De kostprijs bestaat uit een aantal elementen die ook voorkomen bij het kaskrediet. De rente bestaat ook uit een basisrentevoet verhoogd met een variabele marge. Er moet eveneens een commissieloon betaald worden. In tegenstelling tot het kaskrediet, komt er nog een toezichtscommissie bij (MEYVAERT P., 1986).

3.3.5.2. Documentair krediet

Het documentair krediet is een kredietvorm die zeer geschikt is voor de financiering van internationale handelstransacties. In het bijzonder wanneer men te maken krijgt met nieuwe onbekende relaties of in situaties waar grote bedragen mee gemoeid zijn (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

Op vraag van haar klant (i.e. invoerder) gaat de bank de verbintenis aan een bepaald bedrag, contant of met uitstel, te betalen aan een buitenlandse begunstigde op voorwaarde dat de vereiste handelsdocumenten met betrekking tot de geleverde goederen aan de bank bezorgd worden. Welke deze documenten zijn, bepaalt men bij het openen van het krediet. Zo krijgt de invoerder de garantie dat de bank zijn aankoop niet zal betalen zonder dat de nodige documenten ontvangen zijn waaruit blijkt dat de goederen zijn verzonden. Bovendien wordt de uitvoerder gewaarborgd dat hij door de bank betaald wordt nadat hij alle nodige documenten heeft overgemaakt die aantonen dat hij zijn verplichtingen is nagekomen (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004; NATIONALE MAATSCHAPPIJ VOOR KREDIET AAN DE NIJVERHEID, 1986).

Er worden geen intresten aangerekend maar er moeten wel een reeks provisies en kosten vergoed worden. Wanneer men het documentair krediet vergelijkt met andere betalingstechnieken zoals bijvoorbeeld overschrijvingen, blijkt het echter een vrij dure kredietvorm te zijn. Het is daarentegen wel een heel veilig financieringsmiddel (BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2004).

3.3.6. Overzicht

Volgende tabel geeft een overzicht van de besproken kredietvormen met hun kostprijs, voordelen, nadelen en risico.

Tabel 6: Overzicht van de soorten KT-bankfinanciering

	Kostprijs	Voordelen	Nadelen	Risico
Kaskrediet (KK)	<ul style="list-style-type: none"> • Basisrentvoet • Variabele marge • Commissieloon • Dossierkosten • Administratiekosten • Eventueel een rente bij het overschrijden van de limiet • Duurste kredietvorm 	<ul style="list-style-type: none"> • Geen verantwoording afleggen • Variabele rente • Enkel rente betalen op opgenomen bedrag • Geen terugbetalingsverplichting • Soepele kredietvorm 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabele rente • Duur • Duurste kredietvorm 	<ul style="list-style-type: none"> • Groot risico voor bank: geen controle over gebruik (kredietrisico)
Straight loan (SL)	<ul style="list-style-type: none"> • Marktrente • Variabele marge • Trekkingsrecht • Commissieloon • Goedkoper dan DK en KK 	<ul style="list-style-type: none"> • Geen verantwoording afleggen • Vaste rente • Soepele kredietvorm 	<ul style="list-style-type: none"> • Vaste rente • Rente betalen op volledig bedrag • Minder flexibel dan KK 	<ul style="list-style-type: none"> • Groot risico voor bank: geen controle over gebruik (kredietrisico)
Discontokrediet (DK)	<ul style="list-style-type: none"> • Debetintrest • Discontoprovisie • Discontotaks • Goedkoper dan KK, duurder SL 	<ul style="list-style-type: none"> • WB: zowel betalings- als kredietmiddel • Betalingsuitstel 	<ul style="list-style-type: none"> • Regresrecht • Minder flexibel dan KK 	<ul style="list-style-type: none"> • Gedeeld risico
Acceptkrediet (AK)	<ul style="list-style-type: none"> • Vergelijkbaar met DK • Goedkoper dan KK, duurder dan CP 	<ul style="list-style-type: none"> • Betalingsuitstel verwerven • WB gewaarborgd door bank • Niet verbonden aan specifieke transacties 	<ul style="list-style-type: none"> • Minder flexibel dan KK 	<ul style="list-style-type: none"> • AK uitvoer heeft groter risico dan AK invoer • Risico vergelijkbaar met KK

	Kostprijs	Voordelen	Nadelen	Risico
Mobiel krediet	<ul style="list-style-type: none"> • Basisrentevoet • Variabele marge • Commissieloon • Toezichtscommissie • Kostprijs vergelijkbaar met KK 	<ul style="list-style-type: none"> • Mogelijkheid om aannemingswerkzaamheden uit te voeren ook al heeft men niet de nodige middelen 	<ul style="list-style-type: none"> • Geen volledige benutting van het mobiliteitsaspect 	<ul style="list-style-type: none"> • Gedeeld risico
Documentair krediet	<ul style="list-style-type: none"> • Reeks provisies en kosten 	<ul style="list-style-type: none"> • Bijzonder geschikt voor financiering van internationale handelstransacties • Veilig 	<ul style="list-style-type: none"> • Veel duurder in vergelijking met andere betalingstechnieken zoals overschrijving 	<ul style="list-style-type: none"> • Indien beperking tot betalingsaspect: bank loopt geen risico • Kredietnemer kan geen provisie vormen om de betaling door de bank te dekken

Bron: eigen interpretatie

3.4. Waarborgen

Zoals reeds werd aangehaald (supra blz. 29), is het voor vele ondernemingen moeilijk om een krediet te krijgen zonder één of andere waarborg in ruil aan te bieden (OOGHE H. e.a., 2003). Zelfs in gevallen waarbij de voorgestelde projecten goed zijn, zal de bank slechts kredieten toekennen wanneer de onderneming over voldoende materiële activa beschikt die als waarborg kunnen gebruikt worden (MANIGART S. en VAN HYFTE W., 1999). In vele gevallen gaat het hierbij over nieuwe, dus jongere ondernemingen en zwakkere ondernemingen met een hoog financieel risico (OOGHE H. e.a., 2003). Ook Berger en Udell (1995) bevestigen dit. Zij stellen dat naarmate de onderneming ouder is en een meer gevestigde relatie met de bank heeft, zij minder moet voldoen aan bepaalde waarborg vereisten (BERGER A.N. en UDELL G.F., 1995; DELL'ARICCIA G. en MARQUEZ R., 2004). Uit de onderzoeken van Boot en Thakor (1994) en Lasfer (1997) volgen dezelfde conclusies.

Net zoals Manigart en Van Hyfte (1999), stellen Berger en Udell (1998) dat kleine ondernemingen geen kredieten ter beschikking krijgen, zolang deze niet over substantiële tastbare activa beschikken die als waarborg kunnen dienen.

Waarborgen kunnen omschreven worden als *“zekerheden die verstrekt worden door de kredietnemer of door derden ter garantie van de terugbetaling van een krediet of afspraken die de voorwaarden bepalen die nodig zijn om het krediet te kunnen verlenen of behouden (SMET M., 2004, ongepag.)”*

Waarborgen hebben als doel pre- en postcontractuele informatieproblemen op te lossen. In situaties waarbij de bank een informatienadeel heeft, omvat het optimale kredietcontract een waarborgeis. (BERGER A.N. en UDELL G.F., 1990; BOOT A.W.A., THAKOR A.V. en UDELL G.F., 1991; IGAWA K. en KANATAS G., 1990; SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997; STULZ R. en JOHNSON H., 1985). Indien er geen informatie asymmetrieën zijn, domineren bankkredieten de zelffinanciering en worden zelden tot nooit waarborgen geëist (IGAWA K. en KANATAS G., 1990).

Waarborgen hebben eveneens de bedoeling het risico verbonden aan een lening te reduceren. Door de waarborg maakt de kredietgever immers aanspraak op het actief zonder de algemene vordering ten aanzien van de kredietnemer te verminderen (BELGISCHE VERENIGING VAN

BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, s.d.; BARRO R., 1976; BERGER A.N. en UDELL G.F., 1990; PIKE R. en NEALE B., 2003; STIGLITZ J. en WEISS A., 1986).

Gewaarborgde leningen brengen additionele administratiekosten met zich mee. Deze kosten worden uiteindelijk doorgerekend aan de kredietnemer onder de vorm van hogere interesten en vergoedingen (OOGHE H. e.a., 2003).

Voor financiering op korte termijn worden veelal handelsvorderingen of voorraden als waarborg gebruikt (BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002; OOGHE H. e.a., 2003). Ook andere waarborgen zijn mogelijk. De vereiste waarborgen worden aangegeven in de kredietovereenkomst. De kredietgever zal een waarborg vragen die voldoende marktwaarde heeft in vergelijking met het bedrag van de lening. De waarde van de waarborg bepaalt men aan de hand van drie factoren, namelijk de verkoopbaarheid, de levensduur en het basisrisico. De eerste factor moet als volgt geïnterpreteerd worden. Wanneer de mogelijkheid bestaat de waarborg snel te verkopen, zal de kredietgever voor een hoog percentage van de waarde van de waarborg een krediet verlenen. Is de waarborg slechts bruikbaar in een beperkt aantal ondernemingen, dan is de verkoopwaarde en daarbij de waarde ervan laag. De tweede factor heeft betrekking op de levensduur. Naarmate de levensduur van de waarborg nauwer aansluit bij de looptijd van de lening, is de waarde ervan hoger. Dit is ook de reden waarom banken bij korte termijn financiering voorraden en handelsvorderingen verkiezen als waarborg. De derde en laatste bepalende factor is het basisrisico. De mate van onzekerheid aangaande de prijs waartegen de waarborg ten gelde kan gebracht worden, beïnvloedt sterk de waarde ervan (OOGHE H. e.a., 2003).

Berger en Udell (1990 en 1998) maken in deze context een onderscheid tussen enerzijds “*inside*” en anderzijds “*outside*” waarborgen. Een “*inside*” waarborg wijst op activa die tot waarborg dienen en die eigendom zijn van de onderneming of de kredietnemer zelf. Een “*outside*” waarborg daarentegen betreft de activa die als waarborg gegeven worden en geen eigendom zijn van de onderneming zelf maar van de eigenaar(s) van de onderneming (BERGER A.N. en UDELL G.F., 1990; BERGER A.N. en UDELL G.F., 1998). Men kan dit laatste in principe interpreteren als de eigenaar die zich persoonlijk borg stelt.

Smet (2004) daarentegen maakt een onderscheid tussen harde, middelmatige en zachte waarborgen. Wanneer men verwijst naar harde waarborgen, dan heeft men het bijvoorbeeld over

een hypotheek. Een middelmatige waarborg wijst bijvoorbeeld op het afstand doen van verzekeringen. Onderling gemaakte afspraken zijn een zachte waarborg. Zo een afspraak zou een “Negative Pledge” kunnen zijn. Dit impliceert dat de onderneming belooft geen waarborgen te verstrekken aan andere bankiers (SMET M., 2004).

4. Besluit literatuurstudie

In dit onderdeel wordt wat hiervoor besproken werd, kort samengevat. In een eerste hoofdstuk werd korte termijn (KT) bankfinanciering als leningen aangegaan bij een kredietinstelling met een looptijd korter dan één jaar, gedefinieerd. De onderontwikkeling van de Belgische kapitaalmarkt evenals de sterke vertegenwoordiging van Kleine en Middelgrote Ondernemingen (KMO's) in België zorgen ervoor dat Belgische ondernemingen veel gebruik maken van bankfinanciering. Aan de hand van cijfers van onder andere de Belgische Vereniging van Banken en de Commissie van de Europese Gemeenschappen werd de relevantie van korte termijn bankfinanciering aangetoond. Hieruit leiden we af deze kredietvorm goed is voor iets minder dan de helft van alle toegekende bankkredieten.

In het tweede hoofdstuk werden de verschillende financieringsmogelijkheden op korte termijn naast elkaar geplaatst. Hierbij werd van de “pikorde-theorie” vertrokken. Deze theorie gaat er vanuit dat er een rangorde bestaat tussen de verschillende financieringsbronnen. Zo zullen ondernemingen eerst hun eigen vermogen aanwenden om hun investeringen te bekostigen vooraleer beroep te doen op vreemd vermogen. Binnen het vreemd vermogen is opnieuw sprake van een zekere rangorde. De voorkeur zal uitgaan naar schuldfinanciering, pas in tweede instantie zal de onderneming een uitgifte van nieuwe aandelen en/of obligaties overwegen.

Eens gekozen voor schuldfinanciering, dient de onderneming een aantal overwegingen te maken. Deze laatste hebben te maken met de looptijd, de kostprijs en de beschikbaarheid van de schulden. Maar ook de grootte en de reputatie van de onderneming spelen een belangrijke rol. Deze elementen leiden uiteindelijk tot één of andere financieringsvorm. Dit kan er één zijn op lange of korte termijn. Louter gekeken naar de financieringsmogelijkheden op KT komen handelskrediet, commercial paper, accruals, factoring en korte termijn bankleningen in aanmerking.

Het **handelskrediet** wordt omschreven als een lening toegekend door de leverancier aan de koper van zijn goederen. Het wordt toegekend voor slechts enkele dagen tot maximaal enkele weken. Het handelskrediet is in essentie een betalingsuitstel en wordt in België vrij veel gebruikt. Een tweede vorm is het **commercial paper**. Dit is een handige manier om de KT behoeften direct en publiek op te vullen. In België is deze vorm nog niet sterk ingeburgerd omdat enerzijds de kapitaalmarkt nog onderontwikkeld is en anderzijds wegens de zwakke bescherming van de aandeelhouders en andere kredietverschaffers. Een andere vorm heeft betrekking op de

accruals. Dit zijn schulden op KT die verbonden zijn met de werking van de onderneming. Ze worden ook aanzien als automatische bronnen van financiering. **Factoring** is een financieringsvorm op KT waarbij een factor kortlopende schuldvorderingen overneemt van een handelaar. De factor verbindt zich ertoe het geheel of een deel van de overgenomen facturen aan de handelaar te betalen. De laatste vorm is de **korte termijn bankfinanciering**.

In het volgende hoofdstuk werd bankfinanciering op KT uitgebreid behandeld. Eerst en vooral werd in dit hoofdstuk geprobeerd een overzicht te geven van de verklarende elementen voor het gebruik van deze financieringsvorm. Daarbij dienen als uitgangspunt een aantal kenmerken van de onderneming.

Een eerste kenmerk betreft de **grootte van de onderneming**. Er bestaat een negatief verband tussen de grootte en het gebruik van het kaskrediet. Auteurs die deze stelling ondersteunen zijn Berger en Udell (1998), Chant en Walker (1988), Fama (1985), Goswami (1995), Lasfer (1997), Smith en Warner (1979), Stohs en Mauer (1996) en Titman en Wessels (1988). Jayaratne en Wolken (1999) daarentegen stellen het omgekeerde.

De **kredietwaardigheid van de onderneming** is een tweede kenmerk dat een verklaring biedt. Er is in de literatuur geen eensgezindheid hieromtrent terug te vinden. Zo stellen Nayar en Rozeff (1994) dat een onderneming met een lagere rating (i.e. lagere kredietwaardigheid) meer KT bankfinanciering zal vragen. Nilsen (2002) alsook Barclay en Smith (1995) daarentegen stellen dat het vooral ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid zijn die gebruik maken van KT bankfinanciering.

Naast de kredietwaardigheid, is ook de **leeftijd van de onderneming** een verklarende rol toebedeeld. Net zoals bij de grootte van de onderneming bestaat ook hier een negatief verband tussen het gebruik van de KT bankfinanciering en de leeftijd van de onderneming (ADEDEJI A., 2004; DIAMOND D.W., 1991 (b)).

De **groeiopportunities en de groei** waarmee een onderneming wordt geconfronteerd, zijn eveneens verklarende factoren. Voor Lasfer (1997), Myers (1977) en Titman en Wessels (1988) is het niveau van lange termijn schuld negatief gerelateerd met de groeiopportunities van de onderneming. Dus naarmate er meer groeiopportunities zijn, zal de onderneming meer KT schuld gebruiken. Martin en Santomero (1997) komen tot dezelfde besluiten maar focussen zich hierbij op KT bankfinanciering.

Een volgend kenmerk is de **winstgevendheid van de onderneming**. Hoe hoger die is, hoe minder ondernemingen geneigd zijn kaskredieten te gebruiken. Intern gegenereerde middelen zijn immers goedkoper (JAYARATNE J. en WOLKEN J., 1999; LASFER M.A., 1997).

De verklaring voor het gebruik van KT bankfinanciering is echter niet beperkt tot de kenmerken van de onderneming. Zo speelt ook de **relatie met de bank** een belangrijke rol. Wanneer de onderneming een standvastere relatie heeft met haar bank, zal zij minder moeilijkheden ondervinden met het verkrijgen van kredieten. Deze relaties zijn van cruciaal belang wanneer kleine ondernemingen beperkte toegang hebben tot de kapitaalmarkt. Financieren via de bank is immers een uitstekend alternatief. Het verlenen van het kaskrediet wordt dan ook vaak relatiegedreven beschouwd (BERGER A.N. en UDELL G.F., 1995 en 1998; PETERSEN M. A. en RAJAN R.G., 1994).

Het feit dat KT bankfinanciering en handelskrediet zowel als **substituten** als **complementen** worden gebruikt, biedt ook een verklaring. Wanneer de kostprijs van handelskrediet hoger is dan die van KT bankfinanciering, kiest de onderneming voor dit laatste (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988). Op die manier zijn KT bankfinanciering en handelskrediet te beschouwen als substituten van elkaar. Deze twee financieringsvormen kunnen ook als complementen gezien worden. De bank zal sneller de onderneming kredieten toekennen wanneer zij eveneens handelskrediet door haar leverancier toegekend krijgt (BIAIS B. en GOLLIER C., 1997).

De te hoge **uitgiftekosten** van een publieke schulduitgifte zorgen er voor dat kleine ondernemingen meer beroep doen op KT bankfinanciering (BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995; OOGHE H. e.a., 2003).

Een volgende factor is de **kostprijs** van KT bankfinanciering. Wanneer deze te hoog uitvalt, zal de onderneming ofwel overschakelen op handelskrediet ofwel een lagere kredietlijn aanvragen (CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988; MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997).

Tot slot zijn er nog enkele **andere verklaringen** die niet mogen ontbreken. Zo stellen Barclay en Smith (1995) alsook Stohs en Mauer (1996) dat de hoeveelheid uitstaande schuld bepalend is voor de hoeveelheid KT bankleningen. Kanatas en Qi (2001) daarentegen beschouwen de opvolging door de bank en het gelijklopen van de verschillende drijfveren van de aandeelhouders en het management als verklaringen voor het gebruik van KT bankfinanciering. Onzekerheid omtrent de groei van de kasbehoeften geeft volgens Martin en Santomero (1997) eveneens een geldige verklaring. Tenslotte stelt onder andere Adedeji (2004) dat KT bankfinanciering ook als een overbruggingskrediet wordt gebruikt.

Na het geven van verschillende verklaringen werden de diverse soorten bankfinanciering op KT opgesomd. Een eerste vorm is het **kaskrediet**. Hierbij krijgt de onderneming toestemming voor een bepaald bedrag “in het rood” te gaan. Deze kredietvorm wordt veelal gebruikt voor het

financieringen van seizoensgebonden en tijdelijke liquiditeitstekorten. Het is echter zeer duur. Hier staat wel tegenover dat het een zeer flexibele financieringsvorm is.

Een tweede vorm is het **straight loan** of **voorschot op vaste termijn**. Dit houdt in dat de kredietnemer leent een bepaald bedrag tegen een vaste en vooraf bepaalde rentevoet en voor een vooraf bepaalde looptijd. Evenals het kaskrediet is ook deze kredietvorm ideaal voor het opvangen van seizoensgebonden en tijdelijke liquiditeitstekorten. Ook is het eveneens een soepele kredietvorm. Het straight loan is wel goedkoper dan zowel het kaskrediet als het discontokrediet. Men dient er evenwel rekening mee te houden dat de onderneming rente moet betalen op het volledig geleende bedrag en niet enkel op het reeds opgenomen bedrag zoals dat het geval is bij het kaskrediet.

Het **discontokrediet** is een kredietvorm waarbij de bank een niet-ervallen handelsvordering, vertegenwoordigd door een waardepapier zoals een wisselbrief (WB), disconteert (i.e. koopt) van de onderneming die optreedt als kredietnemer. Het verdisconteren van WB kan twee vormen aannemen, namelijk het leveranciersdisconto en het cedentendisconto. In het eerste geval treedt de bank van de betrokkene (i.e. de koper) op als kredietverlener, terwijl het in het tweede geval de bank van de trekker is (i.e. de verkoper) die deze rol op zich neemt. Andere discontoverrichtingen zijn de disconto-factuur waar een factuur in plaats van een WB dienst doet als verdisconteringsinstrument en het disconto-warrant waar een warrant wordt gebruikt voor de discontoverrichting. Deze laatste vorm kan beschouwd worden als een soort voorraadkrediet. Het discontokrediet biedt de onderneming een relatief goedkoop betalingsuitstel. Deze vorm is duurder dan het straight loan maar goedkoper dan het kaskrediet.

Een andere financieringsvorm is het **acceptkrediet**. Deze kredietvorm valt te vergelijken met het discontokrediet. Het acceptkrediet vertegenwoordigt commerciële transacties van de kredietnemer met het buitenland. Ook hier zijn er twee vormen waar te nemen, namelijk het acceptkrediet invoer en het acceptkrediet uitvoer. Hier zijn respectievelijk de koper en de verkoper de kredietnemers.

Het **mobiel krediet** is een variant op het kaskrediet en is bestemd voor het bekostigen van uitgevoerde maar nog niet betaalde aannemingswerkzaamheden.

Een laatste korte termijn financieringsvorm is het **documentair krediet**. Dit krediet is bijzonder geschikt is voor de financiering van internationale handelstransacties.

Tot slot werden in het laatste onderdeel van de literatuurstudie de **waarborgen** behandeld. Voor vele ondernemingen is het immers moeilijk of quasi onmogelijk kredieten te krijgen zonder dat zij daarvoor een waarborg in ruil aanbieden. Berger en Udell (1998) stellen dat kleine

ondernemingen geen kredieten ter beschikking krijgen indien deze niet over substantiële tastbare activa beschikken die dienst kunnen doen als waarborg. Ondernemingen in België, als KMO-land, worden hier ongetwijfeld ook mee geconfronteerd.

Waarborgen trachten in eerste instantie pre- en postcontractuele informatieproblemen op te lossen en het risico verbonden aan leningen te reduceren.

DEEL 2:
EMPIRISCH ONDERZOEK

1. Inleiding

In deel 1 werden verschillende elementen samengebracht die een verklaring bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. In dit deel trachten we aan de hand van een kwantitatief onderzoek de verklaringskracht van deze verschillende elementen te achterhalen. Dit onderzoek zal zich uitsluitend focussen op de Belgische situatie. Er wordt dus enkel gebruik gemaakt van data afkomstig van Belgische ondernemingen. Waarom dergelijk onderzoek gerechtvaardigd is, wordt hieronder uiteengezet.

Zoals uit de literatuur blijkt, vonden de meeste onderzoeken plaats in de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk. Er bestaat echter een groot verschil tussen België en de Verenigde Staten of tussen België en het Verenigd Koninkrijk. Meer algemeen: er bestaat een typisch verschil tussen de Angelsaksische landen waartoe de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk behoren en het continentaal Europa waar België deel van uit maakt. Continentaal Europa is sterk bankgericht wat betreft het financieringsaanbod (OOGHE H. en VOET V., 2003). Bovendien is de goed ontwikkelde economie sterk gebaseerd op banken. De financiële systemen van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk daarentegen zijn sterk marktgeoriënteerd. Dit alles kan logischerwijs een enorme invloed hebben op de verklaringskracht van een aantal elementen.

Hierboven werd reeds aangehaald dat de Belgische economie gebaseerd is op banken. Bijgevolg zijn de Belgische ondernemingen veel afhankelijker van banken voor hun financiering. Bovendien zijn Kleine en Middelgrote ondernemingen (KMO) sterk vertegenwoordigd, niet alleen in België maar ook in geheel Europa (supra blz. 4). KMO's hebben moeilijk of zelfs geen toegang tot de kapitaalmarkt en doen daarom beroep op bankfinanciering.

Er is, niet alleen wat betreft België maar ook wat betreft vele andere landen, in de literatuur geen enkele studie terug te vinden die zich louter focust op het verklaren van het gebruik van korte termijn bankfinanciering.

Uit bovenstaande verduidelijkingen blijkt bankfinanciering cruciaal te zijn voor het overleven van Belgische ondernemingen. Dit, gecombineerd met het feit dat er voor België nog nooit dergelijk onderzoek is uitgevoerd, laat toe te besluiten dat het onderzoek in deze scriptie volledig gerechtvaardigd is. Het is de bedoeling inzicht te krijgen in de verklaringen voor het gebruik van

korte termijn bankfinanciering door Belgische ondernemingen. Hiertoe werden het merendeel van de in de literatuurstudie aangebrachte verklaringen getest in de Belgische context.

2. Onderzoeksvraag en hypothesen

2.1. Onderzoeksvraag

In dit onderzoek zal er getracht worden merendeel van de in de literatuurstudie naar voor gebrachte verklaringen voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering te toetsen aan de werkelijkheid. Hiervoor zal er gebruik gemaakt worden van data van Belgische bedrijven (infra blz. 58).

De onderzoeksvraag die dan ook centraal staat in deze scriptie is:

Welke elementen uit de literatuur verklaren het gebruik van korte termijn bankfinanciering in België?

Dit onderzoek beperkt zich tot de Belgische ondernemingen. Particulieren blijven met andere woorden buiten beschouwing. Aan de hand van een aantal hypothesen zal in dit onderzoek worden nagegaan welke de elementen zijn die het gebruik van korte termijn bankfinanciering in België verklaren.

2.2. Hypothesen

2.2.1. Grootte van de onderneming

Zoals uit de literatuurstudie blijkt, linken een groot aantal auteurs het gebruik van korte termijn bankfinanciering met de grootte van de onderneming. Volgens de meeste van hen bestaat een negatieve relatie tussen deze twee elementen. Zo verklaren Chant en Walker (1988) dit aan de hand van de beperkte toegang tot de kapitaalmarkt voor kleine ondernemingen tot de kapitaalmarkt. Ook Fama (1985) legt het verband met de kapitaalmarkt. Volgens hem worden kleine ondernemingen geconfronteerd met hoge informatie- en contractkosten bij de publieke schulduitgifte. Titman en Wessels (1988) voegen hieraan toe dat dit eveneens verklaart waarom kleine ondernemingen korte termijn bankleningen verkiezen. Smith en Warner (1979) leggen

dan weer de relatie met mogelijke belangenconflicten tussen de aandeelhouders en de schuldeisers. Het gebruik van korte termijn financiering kan dergelijke problemen oplossen.

Deze elementen uit de literatuur leiden dan ook tot de volgende hypothese:

Hypothese 1:

Het gebruik van korte termijn bankfinanciering is negatief gerelateerd aan de grootte van de onderneming.

2.2.2. Rating of kredietwaardigheid van de onderneming

In de literatuur is geen eensgezindheid omtrent dit element. Terwijl Nayar en Rozeff (1994) een negatief verband vinden tussen de kredietwaardigheid en het gebruik van korte termijn bankleningen of meer specifiek kaskrediet, stellen Nilsen (2002) en Barclay en Smith (1995) net het tegenovergestelde vast. Volgens hen zijn het juist de ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid die meer gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Hierbij moet opgemerkt worden dat Nayar en Rozeff (1994) er van uit gaan dat de onderneming naast het aangaan van kaskrediet ook een uitgifte van commercial paper doet.

Op basis van deze verklaringen wordt de volgende hypothese afgeleid:

Hypothese 2:

Ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid gebruiken meer korte termijn bankleningen dan ondernemingen met een lage kredietwaardigheid.

2.2.3. Leeftijd van de onderneming

Net als bij de grootte van de onderneming, is er ook een negatieve relatie gevonden tussen de leeftijd van de onderneming en het gebruik van bankfinanciering. Omdat oudere ondernemingen reeds een betere reputatie hebben kunnen opbouwen, hebben zij gemakkelijker toegang tot de kapitaalmarkt. Bijgevolg zijn oudere en dus meer gevestigde ondernemingen, in mindere mate afhankelijk van bankfinanciering (ADEDEJI A., 2004; DIAMOND D.W., 1991 (b)). Ook Petersen en Rajan (1994) zijn van die mening. Zij voegen hieraan toe dat kredieten verkregen bij

financiële instellingen de belangrijkste financieringsbronnen zijn voor ondernemingen in de beginjaren van hun bestaan. Jonge ondernemingen of ondernemingen in de beginjaren van hun bestaan worden gedefinieerd als ondernemingen met een leeftijd minder dan of gelijk aan twee jaar.

Voortgaand op deze elementen zou de hypothese als volgt luiden: oudere ondernemingen gebruiken in mindere mate bankfinanciering. Omdat deze scriptie zich echter beperkt tot korte termijn bankfinanciering is volgende hypothese van toepassing:

Hypothese 3:

Oudere ondernemingen maken minder gebruik van korte termijn bankfinanciering.

2.2.4. Groeiopportuniteiten / groei van de onderneming

Het niveau van lange termijn schuld vertoont, volgens Lasfer (1997) en Myers (1977), een inverse relatie met de groeiopportuniteiten van de onderneming. Hieruit kan afgeleid worden dat een onderneming meer korte termijn schuld zal gebruiken naarmate zij met meer groeiopties wordt geconfronteerd. Barclay en Smith (1995) en Titman en Wessels (1988) scharen zich ook achter deze stelling.

Deze verklaring handelt echter over korte termijn financiering en niet over korte termijn bankfinanciering. Om binnen het opzet van de scriptie te blijven, wordt de vierde hypothese dan ook als volgt geformuleerd:

Hypothese 4:

Naarmate de groeiopportuniteiten groter zijn, maakt de onderneming meer gebruik van korte termijn bankfinanciering.

Net als Lasfer (1997) en Myers (1977) leggen ook Martin en Santomero (1997) de link met de groei van de onderneming. Laatstgenoemden gaan op zoek naar een verband tussen de gerealiseerde groei van de ondernemingen en het gebruik van kaskrediet. Wanneer een onderneming een sterke groei kent, moet ze tegemoet kunnen komen aan nieuwe investeringsopportuniteiten. Dit verklaart waarom aan ondernemingen met een stijgende groeivoet een hogere optimale kredietlijn toegekend wordt.

Uit op de verklaringen van Martin en Santomero (1997) volgt de hypothese: “bij een stijgende groeivoet van de onderneming, stijgt de optimale kredietlijn.” Aangezien het aan de hand van de jaarrekening niet mogelijk is na te gaan hoeveel kaskrediet een onderneming gebruikt, komen we tot de volgende hypothese:

Hypothese 5:

Bij een stijgende groeivoet, maakt de onderneming in grotere mate gebruik van korte termijn bankfinanciering.

2.2.5. Winstgevendheid van de onderneming

De “pikorde-theorie” (supra blz. 8) impliceert dat de onderneming in eerste instantie zoveel mogelijk interne fondsen of eigen vermogen gebruiken. Pas wanneer deze fondsen zijn uitgeput, maakt zij gebruik van externe financieringsmiddelen of vreemd vermogen. De verklaring van Jayaratne en Wolken (1999) houdt verband met die theorie. Volgens hen gebruiken ondernemingen eerst intern gegenereerde fondsen, zoals verworven winsten, omdat deze goedkoper zijn dan externe financieringsbronnen. Om deze reden maken meer winstgevende ondernemingen minder gebruik van kaskrediet.

Hiervoor werd reeds de opmerking gemaakt dat het gebruik van kaskrediet niet achterhaald kan worden aan de hand van de jaarrekening. Bijgevolg wordt de zesde hypothese niet beperkt tot het gebruik van het kaskrediet, maar wordt ze uitgebreid naar korte termijn bankfinanciering:

Hypothese 6:

Meer winstgevende ondernemingen doen in mindere mate beroep op korte termijn bankfinanciering.

2.2.6. Substituut

Chant en Walker (1988) gaan er van uit dat de kost van bankleningen vrij volatiel is. Deze kostprijs is immers evenredig met de kosten verbonden aan het verzamelen van de fondsen. Wanneer de kostprijs van deze kredieten onder die van het handelskrediet ligt, nemen

ondernemingen hun toevlucht tot korte termijn bankfinanciering. Op die manier kan korte termijn bankfinanciering beschouwd worden als een substituut voor het handelskrediet.

Uit dit alles wordt dan ook hypothese 7 afgeleid:

Hypothese 7:

Korte termijn bankfinanciering en handelskrediet zijn substituten voor elkaar.

Naast handelskrediet, is eveneens lange termijn bankfinanciering een substituut voor korte termijn bankfinanciering. Hieruit volgt dan ook deze hypothese:

Hypothese 8:

Korte termijn en lange termijn bankfinanciering zijn substituten voor elkaar.

2.2.7. Onzekerheid

In normale omstandigheden wordt verwacht dat ondernemingen kaskrediet gebruiken om zich in te dekken tegen onzekerheid. Martin en Santomero (1997) daarentegen stellen vast dat dit niet opgaat voor hun model. Zij concluderen dat bij reductie van onzekerheid de ondernemingen meer kaskrediet opnemen. Met onzekerheid verwijzen de auteurs naar de onzekerheid inzake de groei van kasbehoeften.

Hier geldt eveneens de opmerking omtrent de meting van kaskrediet. De laatste hypothese klinkt dan ook:

Hypothese 9:

Wanneer de onzekerheid met betrekking tot de groei van de kasbehoeften vermindert, stijgt het gebruik van korte termijn bankfinanciering.

3. Populatiebeschrijving

De data waarop dit onderzoek gebaseerd is, zijn afkomstig van de CD-ROM “Bel-first september 2004” (Financial Reports and Statistics on BELgian and Luxembourg Companies) van Bureau van Dijk. Deze database bevat de jaarrekeningen van alle Belgische ondernemingen neergelegd bij de zetel van de Nationale Bank van België en verwerkt door de Balanscentrale. Het betreft zowel jaarrekeningen opgesteld volgens het uitgebreide als volgens het verkorte schema. Grote ondernemingen zijn verplicht hun jaarrekening op te stellen volgens het uitgebreide schema. Een onderneming behoort tot deze categorie wanneer voldaan is aan één van onderstaande voorwaarden.

- “Ofwel bedraagt het jaargemiddelde van het personeelsbestand meer dan 100 (ongeacht de jaaromzet en het balanstotaal)
- Ofwel worden er minimum twee van de volgende criteria overschreden:
 - Jaargemiddelde van het personeelsbestand: 50
 - Jaaromzet (exclusief BTW): 6 250 000 Euro
 - Balanstotaal: 3 125 000 Euro

(OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a), blz. 17).”

Voldoet de onderneming niet aan één van deze voorwaarden, behoort zij tot de categorie van kleine ondernemingen. Bijgevolg mogen zij hun jaarrekening opstellen volgens het verkort schema (OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a)).

Deze database bevat in totaal de jaarrekeningen van 319 950 Belgische en 2 000 Luxemburgse ondernemingen. Daarenboven zijn er ook samenvattingen van meer dan 440 000 kleinere Belgische en Luxemburgse ondernemingen en is er ook informatie met betrekking tot identiteitsgegevens, geherstructureerde rekeningen, financiële items, sociale balans en 105 ratio's.

4. Steekproefbeschrijving

Het trekken van een steekproef heeft betrekking op het selecteren van een aantal elementen uit de te bestuderen populatie. De populatie is reeds hiervoor beschreven en hieruit zijn twee steekproeven getrokken. Na het trekken van die steekproeven worden de data afgehaald voor de jaren 2001, 2002 en 2003. Op basis van deze gegevens worden een aantal regressies uitgevoerd. Zo is het mogelijk de resultaten voor de drie jaren met elkaar te vergelijken. Eveneens kan nagegaan worden of de resultaten stabiel zijn doorheen de tijd. Daar er voor hypothese 4 en 5 gewerkt wordt met wijzigingen over de verschillende jaren, zijn eveneens de gegevens voor het jaar 2000 opgevraagd. Hierdoor wordt van alle ondernemingen geëist dat ze in 2003 minimaal niet 3 maar 4 jaar oud zijn. Alle data dienen beschikbaar te zijn voor de verschillende jaren.

Vooraleer de twee steekproeven daadwerkelijk werden getrokken, zijn een aantal ondernemingen geëlimineerd. Eerst en vooral werd er vertrokken van ondernemingen met een gewone rechtstoestand. Dit zijn 300 362 ondernemingen. Daarna zijn een aantal sectoren om diverse redenen uit de populatie verwijderd, namelijk de sectoren met NACE-BEL codes 65, 66, 67, 75, 80, 85, 90, 92, 95 en 99. Tabel 7 geeft de volledige benaming van deze sectoren weer. Een aantal sectoren zijn geëlimineerd daar ze specifieke financiële activiteiten beoefenen. De overheidsinstellingen zijn eveneens uit de steekproef gehaald. In tegenstelling tot de privé-ondernemingen worden deze ondernemingen niet door de vrije markt gestuurd maar wel door de politieke macht in ons land. Overigens werden nog een aantal andere sectoren zoals onderwijs geëlimineerd. Uiteindelijk blijven er nog 262 397 ondernemingen over.

Tabel 7: Overzicht van de NACE-BEL codes die niet in de steekproef worden opgenomen

Code	Omschrijving
65	Financiële instellingen
66	Verzekeringswezen
67	Hulpbedrijven i.v.m. financiële instellingen
75	Openbaar bestuur, algemene collectieve diensten en verenigingen
80	Onderwijs
85	Gezondheidszorg
90	Afvalwater- en afvalverzameling: straatreiniging
92	Recreatie, cultuur en sport
95	Particuliere huishoudens met werknemers
99	Extraterritoriale organisaties en lichamen

Bron: Federale overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie, 2004, ongepag.

Vervolgens halen we ook de ondernemingen zonder personeel uit de overblijvende ondernemingen. Deze ondernemingen kunnen als speciale gevallen beschouwd worden omdat “*beslissingen vaak op een irrationele manier worden genomen* (HEYMAN D., 2001, blz. 44).” Ondernemingen zonder personeel worden bepaald aan de hand van de post “62: bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen”. De ondernemingen die onder deze post een bedrag groter dan nul hebben ingevuld doorheen de periode 2001-2003 worden geselecteerd. Door dit toe te passen overheen alle jaren loopt men de kans geconfronteerd te worden met een selection bias. Het risico bestaat immers dat ondernemingen die in 2003 wel personeel hebben maar gedurende 2001 zonder personeel werkten eveneens verwijderd worden. Uiteindelijk is het aantal ondernemingen gereduceerd tot 67 708.

Daarna vertrekken we van een gestratificeerde steekproef om te komen tot de twee steekproeven. Deze steekproefprocedure behoort tot de categorie van de probabilistische steekproeftrekkingen. Elk element van de populatie heeft hierbij een gekende kans, groter dan nul, om geselecteerd te worden. Bij een gestratificeerde steekproef is het de bedoeling om de populatie eerst op te delen in twee subgroepen of strata, namelijk de bedrijven met een verkort schema (56 851 ondernemingen) en deze met een volledig schema (9 577 ondernemingen). Uit elke groep werd een volledig aselechte steekproef van telkens 2000 ondernemingen getrokken. Er werd gekozen voor dit type steekproef omwille van de heterogeniteit van de populatie. Omdat België een KMO-land is (supra blz. 4) en kleine ondernemingen dus oververtegenwoordigd zijn, bevinden

er zich meer ondernemingen met een verkort schema in de populatie. Wanneer gewerkt wordt met een volledig aselechte steekproef, is het mogelijk dat er weinig ondernemingen met een volledig schema in de steekproef terecht komen. Een gestratificeerde steekproef vermijdt dat er een niet-representatief en vertekend beeld ontstaat (DE PELSMACKER P. en VAN KENHOVE P., 2002). Bij de opdeling in twee subgroepen wordt enkel rekening gehouden met ondernemingen met een niet-geconsolideerde jaarrekening. Als alleen de ondernemingen met geconsolideerde jaarrekeningen opgenomen worden, is de steekproef te klein en dus ook niet representatief. Bij een combinatie van zowel niet-geconsolideerde als geconsolideerde jaarrekeningen, bestaat een kans op dubbeltellingen.

In een volgende stap worden de zogenaamde outliers of uitschieters voor de afhankelijke variabele, namelijk het gebruik van KT bankfinanciering, verwijderd. Outliers kunnen omschreven worden als *“uitzonderlijke waarnemingen die ver van de puntenwolk van de andere waarnemingen af liggen* (DE PELSMACKER P. en VAN KENHOVE P., 2002, blz. 434).” Voor ieder jaar zijn de 1% hoogste en laagste waarden uit de steekproef gehaald omdat ze de oorzaak ervan zijn dat *“een regressie-analyse, uitgevoerd op deze waarnemingen, zal resulteren in een geschat model dat in de richting van de uitschieter wordt getrokken* (DE PELSMACKER P. en VAN KENHOVE P., 2002, blz. 434).” Ook de outliers voor de variabele onzekerheid aangaande de groei van kasbehoeften zijn geëlimineerd. Tot slot zijn de ondernemingen waarbij het, wegens gebrek aan materiële vaste activa, niet mogelijk is de proxy voor groeiopportunities (infra blz. 63) te berekenen, niet opgenomen. Op deze manier blijven nog 1772 ondernemingen voor steekproef met de volledige schema's en 1791 ondernemingen voor steekproef met de verkort schema's over.

5. Beschrijving van de gebruikte variabelen

In dit deel worden de verschillende variabelen, gebruikt bij het testen van de hypothesen, uiteengezet. Achtereenvolgens worden de afhankelijke en de onafhankelijke variabelen besproken. Bij deze laatste worden eveneens waar mogelijk de descriptieve statistieken (cfr. bijlage 1) toegelicht.

5.1. Afhankelijke variabelen

Een eerste keuze die zich opdringt binnen dit empirisch onderzoek betreft de meting van de afhankelijke variabele. In deze scriptie wordt er voor gekozen om aan de hand van de jaarrekeningen in Belfirst de hoeveelheid korte termijn bankfinanciering te achterhalen. Deze variabele is eenvoudig uit de jaarrekening te halen en is gelijk aan de post “430/8: Kredietinstellingen”. Deze waarde wordt gedeeld door de totale passiva om zo de gegevens proportioneel te bekijken.

5.2. Onafhankelijke variabelen

De **eerste hypothese** heeft betrekking op het verband tussen de grootte van de onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. In navolging van Collewaert (2003) wordt de grootte van de onderneming benaderd door het natuurlijk logaritme van de totale activa. Zoals verwacht (supra blz. 58) blijkt uit de descriptieve statistieken (cfr. bijlage 1) dat ondernemingen met een volledig schema groter zijn dan de ondernemingen met een verkort schema.

De kredietwaardigheid van de onderneming wordt, in het kader van **hypothese 2**, benaderd door de solvabiliteitsratio. Deze ratio gaat na in welke mate de onderneming in staat is op lange termijn de intrest- en kapitaalverplichtingen na te komen. De solvabiliteitsratio is een indicator voor het financiële risico in de onderneming. Dit financiële risico wordt veroorzaakt door de financiering met vermogen waaraan een vaste financieringskost en vaste betalingsverplichtingen verbonden zijn (OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a); SMET M., 2004). Wanneer bij deze ratio wordt vertrokken van het vreemd vermogen, wordt de financiële onafhankelijkheid

van de onderneming tegen over het vreemd vermogen uitgedrukt (OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a)).

$$\text{Solvabiliteitsratio}(x) = \frac{\text{EigenVermogen}}{\text{VreemdVermogen}}$$

$$\text{Solvabiliteitsratio}(\%) = \frac{\text{EigenVermogen}}{\text{TotaalVermogen}}$$

De laatste formule is hier in het onderzoek van toepassing. Wanneer deze ratio een hoge waarde vertoont, is de onderneming sterk financieel onafhankelijk en is er een lager financieel risico (OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a)). De onderneming heeft dan per definitie een goede kredietwaardigheid. Wanneer we naar de descriptieve statistieken kijken (bijlage 1), blijkt dat ondernemingen met een verkort schema gemiddeld een iets hogere solvabiliteitsratio hebben dan de ondernemingen met een volledig schema. De ondernemingen met een verkort schema zijn dus op basis van deze gegevens iets kredietwaardiger.

Vervolgens wordt, met oog op **hypothese 3**, de leeftijd van de ondernemingen in jaar X bepaald. Hierbij wordt gerekend vanaf de oprichtingsdatum van de ondernemingen tot 31/12/0X. Afgaande op de verklaringen in de literatuur vertoont deze variabele een inverse relatie met het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Bij deze variabele moet opgemerkt worden dat de jongste ondernemingen minimaal 4 jaar oud zijn in 2003. Dit is een gevolg van een gestelde voorwaarde bij de steekproeftrekking (supra blz. 59).

Om de groeiopportuniteiten van de onderneming te kunnen nagaan (**hypothese 4**) wordt een proxy gebruikt. De variabele nieuwe materiële vaste activa gedeeld door materiële vaste activa doet dienst als benadering. Het is noodzakelijk te vermelden dat negatieve waarden voor nieuwe materiële vaste activa gelijkgesteld zijn aan nul. Er is immers geen sprake van groeiopportuniteiten bij dergelijke negatieve waarden. Uit de beschrijvende statistieken (bijlage 1) valt op dat ondernemingen met een verkort schema iets meer te maken hebben met groeiopportuniteiten dan de ondernemingen met een volledig schema.

De **vijfde hypothese** houdt eveneens verband met groei, namelijk de werkelijke groei van de onderneming. In navolging van Titman en Wessels (1988) wordt deze benaderd door het verschil tussen de activa op tijdstip t en $t-1$. Volgens Kallapur en Trombley (1999) vertoont deze variabele een positieve correlatie met de werkelijke groei. Wanneer we naar de descriptieve

statistieken kijken, zien we dat er een verschil bestaat tussen ondernemingen met een verkort schema en deze met een volledig schema: ondernemingen met een volledig schema kennen een gemiddeld hogere groei. Het gemiddelde van deze variabele blijkt echter voor beide steekproeven enorm te schommelen.

De winstgevendheid van de onderneming wordt, in het kader van **hypothese 6**, gemeten aan de hand van de winst van de onderneming. Deze variabele kan heel eenvoudig achterhaald worden op basis van de jaarrekeningen van de onderneming. Er wordt verwacht dat naarmate de onderneming meer winstgevend is, ze minder gebruik maakt van korte termijn bankfinanciering. Uit de descriptieve statistieken blijkt bovendien dat het gemiddelde van deze variabele voor beide steekproeven sterk schommelt.

Om na te gaan of korte termijn bankfinanciering en het handelskrediet substituten voor elkaar zijn (**hypothese 7**) gaan we na of er een significant verschil bestaat tussen enerzijds de verhouding korte termijn bankschulden en totale passiva en anderzijds de verhouding handelskrediet en totale passiva anderzijds. Dit significant verschil getuigt van het feit dat korte termijn bankschuld en handelskrediet als substituten aanzien kunnen worden.

De **achtste hypothese** sluit aan bij de vorige hypothese. Nu is het de bedoeling na te gaan of korte termijn bankfinanciering eveneens een substituut is voor lange termijn bankschuld. Hierbij wordt beroep gedaan op de proportie lange termijn bankschuld. De aanwezigheid van een significant verschil tussen de proportie lange termijn bankfinanciering en de proportie korte termijn bankfinanciering is ook hier de voorwaarde om te spreken van substituten. Voor de steekproef van ondernemingen met een verkort schema zijn geen data beschikbaar.

Bij de laatste hypothese die handelt over de onzekerheid aangaande de groei van kasbehoeften (**hypothese 9**), wordt de nettokasratio als proxy gebruikt voor de kasbehoefte of de liquiditeitsbehoeften van de onderneming. Deze ratio geeft een idee over de nettoliquiditeitspositie van de onderneming.

$$\text{Nettokasratio}(\%) = \frac{\text{Nettokas}}{(\text{beperkt})\text{Vlottende Activa}}$$

Waarbij:

$\text{nettokas} = \text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen} - \text{financiële schulden op ten hoogste 1 jaar}$

Hoe hoger de nettokasratio, hoe lager de liquiditeitsbehoefte. Een verbetering van de nettokas betekent immers een stijging van liquide middelen en een omvangrijke daling van de financiële schulden op korte termijn (OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a)). Wanneer we ons bij deze hypothese beperken tot de nettokasratio, worden enkel de liquiditeitsbehoeften gemeten en niet de onzekerheid die ermee gepaard gaat. Bijgevolg wordt gewerkt met de variabele standaardafwijking van de nettokasratio gedeeld door het gemiddelde van diezelfde variabele (i.e. nettokasratio) over 3 jaar. Op deze manier wordt de onzekerheid omtrent de kasbehoeften van de onderneming benaderd. Wanneer we naar de descriptieve statistieken (cfr. bijlage 1) kijken, zien we dat ondernemingen met een volledig schema meer te maken hebben met onzekerheid omtrent de liquiditeitsbehoeften dan ondernemingen met een verkort schema.

Tot slot is er een controlevariabele geïntroduceerd, namelijk industrie. Hierbij wordt vertrokken van de sectoren met NACE-BEL code 0 tot en met 9. In tabel 8 kunnen de volledige benamingen voor deze sectoren teruggevonden worden. Voor beide steekproeven worden, op basis van het al dan niet behoren tot een sector, negen dummyvariabelen geconstrueerd, behalve voor sector 0. Deze sector doet als referentiecategorie dienst. Omdat de gestelde hypothesen geen volledige verklaring bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering, zijn dergelijke controlevariabelen nuttig.

Tabel 8: Nace-bel codes gebruikt voor controlevariabele

Code	Omschrijving
0	Agro (landbouw, jacht, bosbouw en visserij)
1	Voedings-, textiel- en leerindustrie en winning van delfstoffen
2	Industrie: hout, papier, chemie en metaal
3	Elektronica, transport en overige industrie
4	Bouw en elektriciteit, gas en water
5	Handel en horeca
6	Vervoer, opslag en communicatie en financiële instellingen
7	Onroerende goederen, verhuur en diensten aan bedrijven en overheidsinstellingen
8	Onderwijs en gezondheidszorg
9	Persoonlijke diensten en overige diensten

Bron: Federale overheidsdienst Economie, KMO, Middenstand en Energie, 2004, ongepag.

Tabel 9 geeft een kort overzicht van de gebruikte variabelen, gecombineerd met hun omschrijving.

Tabel 9: Omschrijving van de variabelen gebruikt in het onderzoek

Variabele	Omschrijving
Gebruik KT bankfinanciering	Kredietinstellingen < 1 jaar / totale passiva
Groei	$Activa_t - activa_{t-1}$
Groeiopportunities	Nieuwe materiële vaste activa / vaste activa
Grootte	$\ln(\text{activa})$
Kredietwaardigheid (solvabiliteitsratio)	Eigen vermogen / totaal vermogen
Leeftijd	$(31/12/2003 - \text{datum van oprichting})/360$
Onzekerheid	Standaardafwijking van nettokasratio over drie jaar / gemiddelde nettokasratio over dezelfde periode Met nettokasratio: $(\text{geldbeleggingen} + \text{liquide middelen} - \text{financiële schulden op ten hoogste 1 jaar}) / \text{beperkt vlottende activa}$
Substituut handelskrediet	Leveranciers < 1 jaar / totaal passiva
Substituut LT bankfinanciering	Kredietinstellingen > 1 jaar / totaal passiva
Winstgevendheid	Winst/verlies van het boekjaar

Bron: Eigen interpretatie

6. Testen van de gestelde hypothesen

6.1. Inleiding

In deze paragraaf worden de hierboven voorgestelde hypothesen getest. Alle hypothesen, met uitzondering van hypothesen 7 en 8, worden getest door middel van regressies. Voor hypothesen 7 en 8 wordt immers een Wilcoxon test gebruikt.

Allereerst wordt per hypothese nagegaan of de verwachte relatie tussen enerzijds het gebruik van korte termijn bankfinanciering als afhankelijke variabele en anderzijds de onafhankelijke of verklarende variabele daadwerkelijk bestaat. Vervolgens wordt er overgegaan tot het opstellen van een multivariaat model ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Dit wordt eveneens getest aan de hand van regressies.

Vooraleer we kunnen overgaan tot regressie-analyse, moet de steekproef voldoen aan een aantal voorwaarden. Eén van die voorwaarden betreft het ontbreken van multicollineariteit. Wanneer er multicollineariteit is, treedt een hoge correlatie op tussen sommige verklarende variabelen. Dit kan er uiteindelijk voor zorgen dat de schatting van de coëfficiënten minder betrouwbaar is. De aanwezigheid van multicollineariteit kan eenvoudig achterhaald worden door het opstellen van een correlatiematrix. Indien de correlatie hoger is dan 0,50 is er sprake van een te hoge correlatie (DE PELSMACKER P. en VAN KENHOVE P., 2002). Zoals uit de correlatiematrix (cfr. bijlage 2) blijkt, voldoen alle variabelen aan deze voorwaarde.

6.2. Bivariate regressies

Enkel de gestelde hypothesen worden in volgende paragrafen getest. Bijgevolg wordt met de invloed van andere variabelen geen rekening gehouden. Zoals hiervoor vermeld, zijn de hypothesen 7 en 8 niet getest door middel van een regressie. Voor deze hypothesen zijn testen uitgevoerd om na te gaan of er een significant verschil is tussen de variabelen. De resultaten voor de bivariate regressies en statistische testen zijn terug te vinden in bijlage 3 en 4. Vooraleer we van start gaan met de beschrijving van de resultaten, dient opgemerkt te worden dat in geen enkel van de regressies de residuen normaal zijn verdeeld. Dit heeft als gevolg dat deze resultaten met enige voorzichtigheid moeten worden geïnterpreteerd.

6.2.1. Grootte van de onderneming

De relatie tussen het gebruik van korte termijn bankfinanciering en de grootte van de onderneming wordt getest aan de hand van **hypothese 1**. Deze stelt dat er een negatief verband bestaat tussen de afhankelijke variabele korte termijn bankfinanciering en de verklarende variabele grootte. Om dit te testen wordt gebruik gemaakt van een benadering voor de grootte van de onderneming, namelijk het natuurlijke logaritme van de totale activa (supra blz. 62).

Voor de ondernemingen met een verkort schema is deze relatie, zoals verwacht, negatief. Dit geldt voor zowel de beschouwde jaren als voor de globale data. De relatie is eveneens significant. De determinatiecoëfficiënt R^2 , die een weerspiegeling is van de verklaringskracht van de onafhankelijke variabele, ligt echter steeds heel laag, namelijk rond de 2%. Rekening houdend met het feit dat er 7 verklarende variabelen zijn, hoeft dit geen probleem te zijn. Het is mogelijk dat de determinatiecoëfficiënt voor elke afzonderlijke variabele betrekkelijk laag is.

Voor de ondernemingen met een volledig schema is deze relatie in drie van de vier regressies negatief. Enkel in het jaar 2001 is er sprake van een positieve in plaats van de verwachte negatieve relatie. De gevonden resultaten zijn echter nergens significant. Daarnaast blijkt de verklaringskracht van de variabele zo goed als onbestaande. De determinatiecoëfficiënt R^2 is in het beste geval (2003) slechts ongeveer 0,05%.

Uit dit alles kunnen we besluiten dat er voor ondernemingen met een verkort schema daadwerkelijk een negatief verband bestaat tussen het gebruik van korte termijn bankfinanciering en de grootte van de onderneming, zoals vooropgesteld in de hypothese. Dit verband is bovendien overal significant. Voor de steekproef met de volledige schema's kan geen conclusie geformuleerd worden. De gevonden verbanden zijn immers nergens significant.

6.2.2. Rating of kredietwaardigheid van de onderneming

Hypothese 2 stelt dat er een positief verband bestaat tussen de kredietwaardigheid van de onderneming en haar gebruik van korte termijn bankfinanciering. Ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid gebruiken met andere woorden meer korte termijn bankfinanciering. De

kredietwaardigheid van een onderneming kan men nagaan aan de hand van de solvabiliteitsratio. Naarmate deze ratio een hogere waarde heeft, is de onderneming financieel onafhankelijker en heeft daardoor per definitie een hogere kredietwaardigheid.

Wanneer we kijken naar de resultaten van de regressies voor zowel ondernemingen met een verkort schema als de ondernemingen met een volledig schema, zien we dat er sprake is van een negatieve, in plaats van de verwachte positieve, relatie. Voor beide steekproeven is deze relatie voor alle regressies significant. De verklaringskracht van deze variabele ligt voor de ondernemingen met een verkort schema iets hoger dan voor die met een volledig schema. De R^2 van de globale data van de steekproef van verkort schema is immers 9,14% terwijl die van de steekproef van volledig schema 5,80% is.

Er kan dus besloten worden dat er voor zowel de ondernemingen met een verkort schema als met een volledig schema een negatief verband bestaat tussen de kredietwaardigheid van de onderneming en haar gebruik van korte termijn bankfinanciering. Een onderneming met een hoge kredietwaardigheid zal met andere woorden in mindere mate van deze financieringsvorm gebruik maken.

6.2.3. Leeftijd van de onderneming

Het al dan niet bestaan van een negatief verband tussen de leeftijd van een onderneming en de mate waarin zij korte termijn bankfinanciering gebruikt, wordt uitgedrukt in **hypothese 3**.

Wanneer we kijken naar de regressies voor ondernemingen met een verkort schema, stellen we vast dat er voor drie van de vier regressies sprake is van een positief in plaats van een negatief verband. Het verband is echter nergens significant. Enkel voor het jaar 2002 getuigen de resultaten van het verwachte negatieve verband, maar ook dit verband is niet significant. Bovendien is de verklaringskracht van deze variabele extreem laag aangezien we steeds te maken hebben met een R^2 rond 0,02%. Er kan dus gesteld worden dat er quasi geen invloed uitgaat van de leeftijd van de onderneming op het gebruik van korte termijn bankfinanciering.

Voor ondernemingen met een volledig schema is er echter voor alle jaren en voor de globale data een negatieve relatie, maar ook hier blijkt deze nergens significant te zijn.

Bij het testen van deze hypothese mag evenwel niet uit het oog verloren worden dat alle ondernemingen jonger dan 4 jaar eerder uit de steekproef verwijderd werden (supra blz. 59), daar alle data van 2000, 2001, 2002 en 2003 nodig zijn. Dit heeft logischerwijs zijn invloed op het eindresultaat.

6.2.4. Groeiopportunities van de onderneming

De **vierde hypothese** stelt dat naarmate ondernemingen geconfronteerd worden met meer groeiopportunities, zij in grotere mate gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Zoals hiervoor reeds vermeld, worden de groeiopportunities benaderd door middel van de nieuwe materiële vaste activa gedeeld door de materiële vaste activa.

In tegenstelling tot wat de literatuur stelt, is er voor ondernemingen met een verkort schema geen positieve, maar een negatieve relatie. Deze relatie blijkt bovendien in drie van de vier gevallen significant te zijn. Enkel in het jaar 2001 is de gevonden relatie niet significant. De verklaringskracht is opnieuw enorm laag: R^2 schommelt immers rond 0,2%.

Voor de steekproef met ondernemingen met een volledig schema is slechts éénmaal de verwachte positieve relatie zichtbaar. Deze relatie is enkel terug gevonden voor de regressie op basis van de data van 2003, maar is niet significant. Wanneer we kijken naar de resultaten van de andere jaren, inclusief de globale data, zien we net als bij de ondernemingen met een verkort schema een negatieve relatie die nergens significant is.

Hoewel de negatieve relatie niet voor elk jaar significant is, kan voor ondernemingen met een verkort schema toch een besluit genomen worden. Hiervoor wordt gekeken naar het teken en de significantie van de globale regressie. Deze regressie levert immers de meest stabiele resultaten moeten op omdat de invloed van toevallige factoren verwijderd is. Er kan, met andere woorden, geconcludeerd worden dat ondernemingen met een verkort schema minder korte termijn bankfinanciering gebruiken, wanneer zij met meer groeiopportunities te maken hebben.

Rekening houdend met de resultaten bekomen bij de globale regressie, kan men stellen dat voor ondernemingen met een volledig schema eveneens een negatief, doch niet significant, verband bestaat tussen de groeiopportuniteiten en het gebruik van korte termijn bankfinanciering.

6.2.5. Groei van de onderneming

Hypothese 5 gaat er van uit dat ondernemingen die een hogere werkelijke groei kennen, in grotere mate gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. De groei van een onderneming wordt, zoals hiervoor reeds vermeld, gemeten door het verschil tussen de totale activa op tijdstip t en $t-1$.

Voor zowel de ondernemingen met een verkort schema als deze met een volledig schema is er geen positieve relatie vastgesteld. Voor alle regressies bekomen we een negatieve relatie. Voor de ondernemingen met een verkort schema is deze relatie slechts significant voor het jaar 2001 en de globale data. Voor de ondernemingen met een volledig schema daarentegen is het verband nergens significant.

De opmerking omtrent de resultaten van de regressies van de globale data (supra blz. 70) in het achterhoofd houdend, kunnen we besluiten dat ondernemingen met een verkort schema minder gebruik maken van korte termijn bankfinanciering, naarmate zij een sterke werkelijke groei kennen. Voor ondernemingen met een volledig schema werd eveneens dezelfde negatieve relatie vastgesteld, maar deze is nergens significant.

6.2.6. Winstgevendheid van de onderneming

De **zesde hypothese** stelt dat ondernemingen die meer winst genereren, in mindere mate beroep doen op korte termijn bankfinanciering. Intern gegenereerde fondsen zijn immers goedkoper dan externe financieringsmiddelen. De mate van winstgevendheid wordt achterhaald aan de hand van de post “70/67: winst / verlies van het boekjaar”, terug te vinden in de jaarrekening van de betreffende ondernemingen.

Als we naar de resultaten van ondernemingen met verkort schema kijken, blijkt voor alle data een negatieve, significante relatie te bestaan tussen winstgevendheid en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. De determinatiecoëfficiënt of de verklaringskracht daarentegen is heel laag, namelijk rond 1,5%.

Voor de ondernemingen met een volledig schema blijkt eveneens de verwachte negatieve relatie te bestaan tussen de winstgevendheid van de onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Nu is de relatie evenwel voor geen enkele regressie significant, zelfs niet op 10%.

De conclusie die we uit de resultaten kunnen trekken, is dan ook dat ondernemingen met een verkort schema minder gebruik maken van korte termijn bankfinanciering naarmate ze meer winstgevend zijn. Voor ondernemingen met een volledig schema vinden we eveneens dergelijke relatie, maar deze is nergens significant gebleken.

6.2.7. Substituut

De vraag of korte termijn bankfinanciering en het handelskrediet al dan niet substituten voor elkaar zijn, wordt behandeld in **hypothese 7**. Om deze hypothese te testen, moeten we nagaan of de proporties korte termijn bankfinanciering en de proporties handelskrediet van de desbetreffende ondernemingen (supra blz. 64) significant van elkaar verschillen. Wanneer dit het geval is, kan besloten worden dat we te maken hebben met substituten. Vooraleer bepaald kan worden welke statistische test moet toegepast worden, gaan we na of de gebruikte variabelen al dan niet normaal verdeeld zijn. Dit is eenvoudig te testen aan de hand van de Kolmogorov Smirnov test. Hieruit kan afgeleid worden dat de variabelen voor zowel de gegevens uit 2001, 2002, 2003 als voor de gemiddelde of de globale data, niet normaal verdeeld zijn. Er kan dus geen beroep gedaan worden op een parametrische test. Bijgevolg gebruiken we de Wilcoxon test om te achterhalen of er daadwerkelijk sprake is van een significant verschil. Er is gekozen voor de Wilcoxon test en niet voor de Mann-Whitney test, aangezien er twee afhankelijke steekproeven zijn.

Zoals uit bijlage 4 blijkt, zijn de proporties korte termijn bankfinanciering en de proporties handelskrediet significant van elkaar verschillend. Dit geldt voor zowel 2001, 2002 en 2003 als voor de globale data. We besluiten dat bij ondernemingen met een volledig schema en de ondernemingen met een verkort schema, korte termijn bankfinanciering en handelskrediet substituten zijn.

De volgende hypothese, namelijk hypothese 8, is gelijkaardig aan hypothese 7. Nu is het de bedoeling na te gaan of lange termijn bankfinanciering eveneens kan aanzien worden als een substituuut voor korte termijn bankfinanciering. Omdat beide variabelen ook hier niet normaal verdeeld zijn, gebruiken we een niet-parametrische test, namelijk de Wilcoxon test. Ook hier wordt onderzocht of de proporties van respectievelijk korte termijn bankfinanciering en lange termijn bankfinanciering significant van elkaar verschillen, wat er op wijst dat beide soorten financiering kunnen aanzien worden als substituten. Zoals reeds gezegd, zijn de hiervoor benodigde data enkel beschikbaar voor ondernemingen met een volledig schema en kan de hypothese dus enkel voor deze ondernemingen nagegaan worden.

Uit bijlage 4 blijkt dat de proporties korte termijn bankfinanciering en de proporties lange termijn bankfinanciering eveneens significant van elkaar verschillen. Dit geldt bovendien voor zowel 2001, 2002, 2003 als de globale data. Er kan met andere woorden besloten dat beide types bankfinanciering, net als korte termijn bankfinanciering en handelskrediet, kunnen aanzien worden als substituten.

6.2.8. Onzekerheid

De **negende en laatste hypothese** handelt over de onzekerheid gepaard met de groei van kasbehoeften of liquiditeitsbehoeften. Deze hypothese stelt dat naarmate die onzekerheid vermindert, het gebruik van korte termijn bankfinanciering stijgt. De onzekerheid wordt gemeten aan de hand van de variabele standaardafwijking van de nettokasratio gedeeld door het gemiddelde van diezelfde variabele (i.e. nettokasratio) over 3 jaar (reden: supra blz. 64).

Voor zowel ondernemingen met een verkort schema als voor deze met een volledig schema blijkt, zoals verwacht, een negatieve relatie te bestaan tussen de onzekerheid omtrent de groei

van de kasbehoeften en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Voor ondernemingen met een verkort schema is deze relatie, evenwel op 10%, significant voor de jaren 2001, 2002 en de globale data. Voor ondernemingen met een volledig schema daarentegen is het gevonden verband overal significant. Bovendien is de verklaringkracht van deze variabele enorm laag, namelijk respectievelijk rond 0,2% en 0,4%.

Uit deze resultaten kan besloten worden dat naarmate de onzekerheid aangaande de groei van kasbehoeften vermindert, ondernemingen met een volledig schema meer gebruik zullen maken van korte termijn bankfinanciering. Als we voor de ondernemingen met een verkort schema enkel kijken naar de resultaten bij de globale data, kunnen we dezelfde conclusie trekken.

6.3. Multivariate regressies

In volgende paragraaf wordt een model gespecificeerd ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering. In een volgende stap wordt dit model voor ondernemingen met een volledig schema en deze met een verkort schema getest door het uitvoeren van een multivariate regressie.

6.3.1. Model ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering

De hypothesen 1, 2, 3, 4, 5, 6 en 9 proberen een verklaring te geven voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering door Belgische ondernemingen. Naast de onafhankelijke of verklarende variabelen, gedefinieerd op basis van deze hypothesen, werd ook nog een controlevariabele aan de multivariate regressie toegevoegd. Dit is nodig omdat de gestelde hypothesen wellicht geen volledige verklaring geven voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. De controlevariabele heeft betrekking op de industrie waartoe een onderneming behoort. Voor iedere industrietak, met uitzondering van de industrietak met NACE-BEL code 0, werd een dummyvariabele geconstrueerd. De sector met code 0 is immers gecatalogeerd als referentiecategorie.

Met behulp van alle verklarende variabelen en controlevariabelen wordt een model ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering opgesteld. Uit de voorheen gestelde hypothesen kunnen we afleiden dat $\beta_1, \beta_3, \beta_6$ en $\beta_7 < 0$ en β_2, β_4 en $\beta_5 > 0$

$$\text{Gebruik} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Grootte} + \beta_2 \text{Kredietwaardigheid} + \beta_3 \text{Leeftijd} + \beta_4 \text{Groeioportuniteit} + \beta_5 \text{Groei} + \beta_6 \text{Winst} + \beta_7 \text{Onzekerheid} + \delta_1 \text{Dummy1} + \delta_2 \text{Dummy2} + \delta_3 \text{Dummy3} + \delta_4 \text{Dummy4} + \delta_5 \text{Dummy5} + \delta_6 \text{Dummy6} + \delta_7 \text{Dummy7} + \delta_8 \text{Dummy8} + \delta_9 \text{Dummy9}$$

Dit model is geldig voor beide steekproeven en dus zowel voor de ondernemingen met een verkort schema als voor de ondernemingen met een volledig schema.

6.3.2. Ondernemingen met een verkort schema

In deze paragraaf wordt het bovenstaande model getest aan de hand van een regressie. Voor we hiertoe kunnen overgaan, moeten we dummy 8 en 9 weglaten. Het bestaan van een (exact) lineair verband tussen deze twee dummyvariabelen en één of meerdere andere onafhankelijke variabelen ligt hier aan de basis. Dit perfect lineaire verband maakt het immers onmogelijk de regressiecoëfficiënten van de verschillende verklarende variabelen te berekenen.

Tabel 10: Overzichtstabel multivariate regressies gebruik van korte termijn bankfinanciering voor ondernemingen met een verkort schema

	2003		2002		2001		globaal	
	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit
Grootte	-0.011266	0.0000*	-0.010413	0.0000*	-0.009017	0.0000*	-0.010564	0.0000*
Kredietw	-0.001102	0.0000*	-0.001057	0.0000*	-0.000944	0.0000*	-0.001032	0.0000*
Leeftijd	0.000948	0.0000*	0.000697	0.0003*	0.000808	0.0000*	0.000809	0.0000*
Groeiopp	-0.037906	0.0010*	-0.022496	0.0323**	-0.018926	0.0291**	-0.052009	0.0010*
Groei	4.49E-06	0.4336	-2.54E-07	0.9775	-5.64E-06	0.4712	-9.47E-07	0.9259
Winst	-1.78E-05	0.4344	-1.56E-05	0.5304	-7.02E-06	0.7588	-1.50E-05	0.5682
Onzekerh	-0.000150	0.1072	-0.000161	0.0619***	-0.000148	0.0565***	-0.000154	0.0454**
Dummy1	-0.014141	0.4074	0.012097	0.4455	-0.006499	0.6563	-0.002449	0.8630
Dummy2	0.010732	0.4200	0.019429	0.1158	0.000839	0.9414	0.011122	0.3159
Dummy3	-0.002752	0.8785	0.013905	0.4049	0.007226	0.6386	0.006193	0.6791
Dummy4	0.008398	0.4768	0.024002	0.0286**	0.009737	0.3364	0.015337	0.1194
Dummy5	0.013899	0.2062	0.024354	0.0171**	0.007771	0.4086	0.016078	0.0792***
Dummy6	-0.013268	0.3435	0.003583	0.7829	-0.014215	0.2363	-0.006724	0.5648
Dummy7	0.000342	0.9771	0.005519	0.6180	-0.007468	0.4639	0.000118	0.9906
Statistieken	R ² = 0.122698 F = 17.73201*		R ² = 0.120315 F = 17.34057*		R ² = 0.104957 F = 14.86755*		R ² = 0.135003 F = 19.78788*	

Bron: eigen onderzoek

Waarbij: * Significant op 1%

** Significant op 5%

*** Significant op 10%

In tabel 10 kunnen de resultaten van de multivariate regressie voor het model ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering voor ondernemingen met verkort schema terug gevonden worden. Uit deze tabel blijkt dat er een significante invloed uitgaat van de onafhankelijke of verklarende variabelen grootte, kredietwaardigheid, leeftijd en groeiopportunities en dit voor alle uitgevoerde regressies. Wat betreft de relatie, vertonen niet alle variabelen het verwachte teken. Enkel de verklarende variabele grootte vertoont het verwachte negatieve verband. De variabele kredietwaardigheid getuigt van een negatieve relatie in plaats van de verwachte positieve relatie. Ook het teken van de coëfficiënt behorende tot de variabele leeftijd weerspiegelt niet het verwachte verband. Er blijkt immers een positief in plaats van een negatief verband te bestaan. Daarenboven vertoont de variabele aangaande de groeiopportunities eveneens een negatieve relatie. Er kan eveneens uit de tabel worden afgeleid dat de verklarende variabele onzekerheid, net als bij de hiervoor uitgevoerde bivariate

regressie, voor drie van de vier regressies een significante invloed uitoefent op de afhankelijke variabele korte termijn bankfinanciering. Bij de variabele leeftijd is er echter een verschil met de bivariate regressies. Na het uitvoeren van de bivariate regressie bleek deze relatie nergens significant terwijl ze dit nu wel is. De coëfficiënten voor de verklarende variabelen groei en winst zijn in de multivariate regressie nergens significant. De variabele groei was in de bivariate regressie enkel significant voor het jaar 2001 en de globale data. De variabele winst daarentegen was overal significant.

Voor de onafhankelijke variabele groei bestaat er in de multivariate regressie onzekerheid omtrent de richting van het verband. In drie van de vier gevallen is er sprake van een negatief verband. In 2003 vertoont de variabele een positieve relatie. Ook dit is verschillend ten opzichte van de bivariate regressie. Daar was immers steeds sprake van een negatief verband. Wanneer we de controlevariabele industrie bekijken, stellen we vast dat quasi geen enkele dummy een significante invloed uitoefent. Enkel dummy 4 (in 2002) en 5 (in 2002 en voor de globale data) hebben een invloed.

De verklaringskracht, weergegeven door de determinatiecoëfficiënt R^2 , schommelt voor iedere uitgevoerde regressie rond 12%. Op zich ligt deze waarde vrij laag maar is ze toch een stuk hoger dan bij de bivariate regressies. Dit wijst erop dat één hypothese of één verklarende variabele inderdaad niet in staat is een volledige verklaring te bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Bovendien blijkt de F-waarde steeds significant te zijn. Bijgevolg is de regressie globaal gezien eveneens significant.

6.3.3. Ondernemingen met een volledig schema

Net als in vorige paragraaf wordt het model getest door middel van een regressie voor de steekproef van de ondernemingen met een volledig schema. Ook hier zijn dummy 8 en 9 uit het model verwijderd. De aanwezigheid van een exact lineair verband tussen deze twee dummyvariabelen en één of meerdere andere verklarende variabelen, ligt ook hier aan de basis.

Uit tabel 11 kan afgeleid worden dat enkel de verklarende variabelen kredietwaardigheid en onzekerheid voor alle uitgevoerde regressies een significante invloed uitoefenen. Dummy 5

vertoont eveneens een significante invloed, evenwel geldt dit enkel voor één van de vier regressies, namelijk voor die op basis van de data van het jaar 2001. Van deze onafhankelijke variabelen vertonen enkel de coëfficiënten van de variabele onzekerheid de verwachte negatieve relatie. De variabele kredietwaardigheid daarentegen vertoont een negatieve in plaats van de verwachte positieve relatie. Voor een aantal andere variabelen is er geen eenduidigheid omtrent de richting van het bestaande verband. Voor de verklarende variabele groei is er voor de jaren 2002 en 2003 een positieve relatie. Dit beantwoordt aan de hypothese. Voor 2001 en de globale data is er niettemin sprake van een negatieve relatie. Maar, geen enkele van deze resultaten zijn significant bevonden. De variabelen groeiopportuniteiten en winst vertonen eveneens dergelijke resultaten. Als we opnieuw de vergelijking maken met de bivariate regressies zien we dat er voor de variabele leeftijd een tegengesteld verband is. In de bivariate regressie is er immers sprake van de verwachte negatieve, doch niet significante verband, terwijl er bij de multivariate regressies schijnbaar een positieve relatie bestaat. Deze relatie is eveneens nergens significant gebleken. De coëfficiënten van alle andere controlevariabelen, exclusief dummy 5, zijn voor geen enkele regressie significant.

De determinatiecoëfficiënt R^2 of de verklaringskracht van de variabele is voor de ondernemingen met een volledig schema betrekkelijk lager dan die voor de ondernemingen met een verkort schema: R^2 schommelt nu immers rond 8,5%. Uit deze resultaten kan afgeleid worden dat korte termijn bankfinanciering niet zo belangrijk is voor de steekproef met de ondernemingen met een volledig schema als dit is voor de ondernemingen met een verkort schema. Zij doen schijnbaar meer beroep op andere financieringsbronnen. Welke deze zijn, wordt hier niet onderzocht. Dit valt immers buiten het kader van deze scriptie. Wanneer we daarentegen naar de F-waarde kijken, is deze overal significant, wat er op wijst dat de regressie globaal gezien toch significant is.

Tabel 11: Overzichtstabel multivariate regressies gebruik van korte termijn bankfinanciering voor ondernemingen met een volledig schema

	2003		2002		2001		globaal	
	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit
Grootte	-0.000603	0.7699	-0.001099	0.6102	0.001388	0.5030	-1.54E-05	0.9937
Kredietw	-0.001339	0.0000*	-0.001353	0.0000*	-0.001219	0.0000*	-0.001334	0.0000*
Leeftijd	0.000105	0.5237	0.000108	0.5210	3.48E-05	0.8245	8.44E-05	0.5792
Groeiopp	0.020888	0.1941	-0.003332	0.8418	-0.022596	0.1209	-0.006270	0.7950
Groei	2.47E-09	0.8827	7.41E-09	0.9158	-1.99E-08	0.7915	-9.84E-09	0.8053
Winst	3.27E-08	0.8389	1.84E-08	0.8734	-6.01E-08	0.7271	9.32E-09	0.9507
Onzekerh	-0.000133	0.0084*	-0.000138	0.0049*	-0.000118	0.0126**	-0.000130	0.0043*
Dummy1	0.019335	0.5111	0.034756	0.2473	0.044581	0.1102	0.033347	0.2174
Dummy2	-0.005918	0.8346	0.012913	0.6553	0.022382	0.4048	0.010169	0.6960
Dummy3	0.008656	0.7817	0.030030	0.3464	0.030410	0.3045	0.023702	0.4088
Dummy4	-0.008478	0.7716	0.006831	0.8186	0.008985	0.7456	0.002955	0.9123
Dummy5	0.021687	0.4365	0.033071	0.2450	0.051114	0.0532***	0.035628	0.1641
Dummy6	-0.040858	0.1620	-0.023871	0.4232	-0.014089	0.6109	-0.025574	0.3404
Dummy7	-0.027015	0.3426	-0.006143	0.8324	0.006220	0.8177	-0.008912	0.7331
Statistieken	R ² = 0.092611 F = 12.76524*		R ² = 0.078890 F = 10.71189*		R ² = 0.088513 F = 12.14545*		R ² = 0.095140 F = 13.15049*	

Bron: eigen onderzoek

Waarbij: * Significant op 1%

** Significant op 5%

*** Significant op 10%

7. Intergratie van literatuur en resultaten van de regressies

De **eerste hypothese** die getest werd, stelt dat het gebruik van korte termijn bankfinanciering negatief gerelateerd is aan de grootte van de onderneming. Kleine ondernemingen maken met andere woorden relatief gezien meer gebruik van korte termijn bankfinanciering. Deze stelling is, zoals eerder vermeld, gebaseerd op onderzoeksresultaten van auteurs als Berger en Udell (1998), Chant en Walker (1988), Fama (1985), Goswami e.a. (1995), Lasfer (1997) etc. (supra blz. 15). Net als bij deze onderzoeken, bestaat er een negatieve relatie bij Belgische ondernemingen met een verkort schema. Kleine ondernemingen gebruiken met andere woorden inderdaad meer korte termijn bankfinanciering. Voor ondernemingen met een volledig schema is er in drie van de vier regressies sprake van een negatieve relatie. Deze resultaten zijn evenwel voor geen enkele regressie significant. De grootte van de onderneming blijkt dus enkel voor de ondernemingen met een verkort schema een geldige verklaring te bieden.

Ook de kredietwaardigheid van de onderneming biedt volgens Barclay en Smith (1995), Diamond (1991 (a)) en Nilsen (2002) een verklaring voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Deze stelling werd getest aan de hand van **hypothese 2**. Deze hypothese stelt dat ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid meer gebruik maken van korte termijn bankleningen dan ondernemingen met een lage kredietwaardigheid. Wanneer we echter kijken naar de resultaten, wordt deze stelling in geen enkele regressie bevestigd. De regressies van beide steekproeven vertonen immers een significante negatieve in plaats van de verwachte positieve relatie. Uit dit onderzoek blijkt dus dat de ondernemingen met een lage kredietwaardigheid in grotere mate gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Een mogelijke verklaring voor het verschillende resultaat ligt in het feit dat de onderzoeken van Barclay en Smith (1995) en Nilsen (2002) gebaseerd zijn op data van Amerikaanse ondernemingen, terwijl het hier gaat over Belgische ondernemingen.

Hypothese 3, die handelt over het verband tussen de leeftijd van de onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering, is geformuleerd in navolging van de verklaringen van Adedeji (2004), Diamond (1991 (b)) en Petersen en Rajan (1994). Deze auteurs gaan er van uit dat oudere ondernemingen minder afhankelijk zijn van bankfinanciering. Deze ondernemingen hebben al een gevestigde reputatie kunnen opbouwen, waardoor zij gemakkelijker toegang

hebben tot de kapitaalmarkt. Hetgeen afgeleid kan worden uit de resultaten voor ondernemingen met een verkort schema, staat haaks op wat in de literatuur gevonden is. In drie van de vier regressies is er namelijk sprake van een positieve relatie. Enkel in 2001 is er tussen de leeftijd van de onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering de verwachte negatieve relatie terug te vinden. Dit verband is evenwel voor geen enkele regressie significant bevonden. Voor de steekproef van de ondernemingen met een volledig schema kan het verwachte negatieve verband voor 2003, 2002, 2001 en voor de globale data teruggevonden worden. De bekomen resultaten zijn evenwel nergens significant. Er kunnen met andere woorden voor geen enkele steekproef vaststaande conclusies getrokken worden. Dat er voor de ondernemingen met een verkort schema een positieve in plaats van een negatieve relatie is, kan te wijten zijn aan het feit dat de onderzoeken waarop deze hypothese gebaseerd is, gericht waren op bankfinanciering in het algemeen. Bij de multivariate regressie blijkt de leeftijd eveneens nergens significant te zijn. Voor de ondernemingen met een volledig schema vertoont deze regressie in tegenstelling tot de bivariate regressie overal een positieve in plaats van de verwachte negatieve relatie. Voor deze verklarende variabele mag echter niet uit het oog verloren worden dat we te maken hebben met steekproeven waarbij alle ondernemingen minstens vier jaar oud zijn in 2003 (supra blz. 59). Dit kan immers zorgen voor een vertekend beeld van de werkelijke situatie.

Barclay en Smith (1995), Lasfer (1997), Myers (1977) en Titman en Wessels (1988) stellen dat het niveau van het gebruik van lange termijn schuld negatief gerelateerd is met de groeiopportuniteiten waarmee ondernemingen geconfronteerd worden. Deze stelling zit vervat in **hypothese 4**. De groeiopportuniteiten worden gemeten aan de hand van de variabele nieuwe materiële vaste activa gedeeld door de materiële vaste activa. Wanneer deze hypothese geldig blijkt te zijn voor Belgische ondernemingen, wordt verondersteld dat ondernemingen meer korte termijn bankfinanciering gebruiken indien ze met meer groeiopportuniteiten geconfronteerd worden. Uit de resultaten blijkt dit niet op te gaan. Voor ondernemingen met een verkort schema bestaat er immers voor alle regressies een negatief verband. Deze relatie is bovendien voor drie van de vier regressies significant. De regressies op basis van de gegevens van de ondernemingen met een volledig schema daarentegen getuigen, enkel voor 2003, van de verwachte positieve relatie. Deze relatie is evenwel niet significant. Voor de andere jaren en de globale data blijkt er, net als bij ondernemingen met verkort schema, sprake te zijn van een negatieve relatie. In tegenstelling tot de ondernemingen met verkort schema is de gevonden relatie nergens significant. Met andere woorden, enkel ondernemingen met een verkort schema gebruiken minder korte termijn bankfinanciering wanneer zij te maken hebben met meer

groeioportunities. Het verschil tussen de resultaten van dit onderzoek en de conclusies van Barclay en Smith (1995), Lasfer (1997), Myers (1977) en Titman en Wessels (1988) is wellicht te verklaren door het feit dat deze auteurs zich bij hun onderzoek focussen op korte termijn financiering en op gegevens van Amerikaanse ondernemingen. Zoals eerder vermeld, werd deze verklaring aangepast om binnen het opzet van de scriptie te blijven.

Wanneer ondernemingen een hogere werkelijke groei kennen, zullen ze volgens Martin en Santomero (1997) meer gebruik maken van het kaskrediet. Hiervoor werd reeds aangehaald dat het niet mogelijk is aan de hand van de jaarrekeningen te achterhalen hoeveel kaskrediet een onderneming toegekend krijgt en gebruikt. Om deze reden werd deze stelling uitgebreid naar korte termijn bankfinanciering. **Hypothese 5** onderzoekt dan ook of een hogere werkelijke groei gepaard gaat met een groter gebruik van korte termijn bankfinanciering. Voor beide steekproeven is deze relatie niet bevestigd. Voor zowel ondernemingen met een verkort schema als deze met een volledig schema is er immers een negatief verband. Wanneer we enkel kijken naar de resultaten van de globale data, kan gesteld worden dat naarmate ondernemingen met een verkort schema groeien, zij minder korte termijn bankfinanciering gebruiken. Voor ondernemingen met een volledig schema kan niet zo een conclusie getrokken worden, aangezien het verband niet significant is voor de regressie op basis van de globale data.

Uit de literatuurstudie is gebleken dat ook de winstgevendheid van de ondernemingen een verklaring kan bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Jayaratne en Wolken (1999) stellen in dit verband dat meer winstgevende ondernemingen in mindere mate beroep doen op het kaskrediet. Intern gegenereerde fondsen zijn immers goedkoper voor de onderneming. Deze theorie zit vervat in **hypothese 6**. Om dezelfde reden als bij hypothese 5 werd deze stelling niet beperkt gehouden tot het gebruik van kaskrediet, maar uitgebreid tot het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Voor de ondernemingen met een verkort schema werd dergelijke negatieve relatie teruggevonden. Dit verband blijkt bovendien voor alle regressies significant. Er kan met andere woorden geconcludeerd worden dat de hypothese voor de ondernemingen met een verkort schema bevestigd is en dat deze ondernemingen minder korte termijn bankfinanciering gebruiken naarmate zij meer winst genereren. Ook bestaat er een negatieve relatie voor de ondernemingen met een volledig schema, alleen is die nergens significant gebleken.

De stelling die nagaat of korte termijn bankfinanciering en handelskrediet substituten zijn, werd getest aan de hand van de Wilcoxon test (reden: supra blz. 72). **Hypothese 7** is gebaseerd op Chant en Walker (1988). Zij geven de kostprijs als verklaring voor het al dan niet substituuut zijn. Ondernemingen gebruiken volgens hen bijvoorbeeld meer korte termijn bankfinanciering wanneer de prijs ervan lager ligt dan de kostprijs voor het handelskrediet. In dit opzicht kunnen korte termijn bankfinanciering en handelskrediet als substituten aanzien worden. Aan de hand van de Wilcoxon test werd nagegaan of er al dan niet een significant verschil bestaat tussen de proportie korte termijn bankfinanciering en de proportie handelskrediet. Het significant verschil wijst er immers op dat deze financieringsvormen als substituten zijn. Zowel voor de ondernemingen met verkort schema als voor de ondernemingen met een volledig schema is de stelling bevestigd. De kostprijs van de financieringsvormen kan ook de reden zijn waarom korte termijn bankfinanciering en handelskrediet voor Belgische ondernemingen als substituten gelden. Data met betrekking tot de kostprijs van de verschillende financieringsvormen zijn echter niet uit Belfirst af te leiden.

Aan de hand van **hypothese 8** gaan we na of lange termijn bankfinanciering, net als het handelskrediet, een substituuut is voor korte termijn bankfinanciering. Deze hypothese werd eveneens getest door middel van de Wilcoxon test. Zoals eerder vermeld, is het enkel mogelijk deze hypothese te testen voor de ondernemingen met een volledig schema. Ondernemingen met een verkort schema zijn, in tegenstelling tot de ondernemingen met een volledig schema, immers niet verplicht een opsplitsing te maken tussen de posten “173: kredietinstellingen op meer dan één jaar” en “172: leasingschulden en soortgelijke schulden”. Hierdoor zijn de nodige gegevens niet beschikbaar voor de ondernemingen met een verkort schema. Uit de resultaten leiden we af dat er een significant verschil bestaat tussen de proportie lange termijn bankfinanciering en de proportie korte termijn bankfinanciering. Lange termijn bankfinanciering is dus ook een substituuut voor korte termijn bankfinanciering. Wanneer we deze resultaten combineren met de resultaten van hypothese 1, zijn we geneigd te besluiten dat grote ondernemingen meer lange termijn bankfinanciering gebruiken. Uit de resultaten van hypothese 1 blijkt namelijk dat er voor ondernemingen met een volledig schema (i.e. grote ondernemingen: supra blz. 58) geen echt significante relatie bestaat tussen de grootte van de onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. De veronderstelling dat grote ondernemingen meer lange termijn bankfinanciering zouden gebruiken, werd dan ook getest aan de hand van een regressie. Hieruit blijkt dat er voor ondernemingen met een volledig schema daadwerkelijk een significante positieve relatie bestaat tussen de grootte van de ondernemingen en gebruik van lange termijn

bankfinanciering. De stelling wordt bovendien bevestigd en is significant. Grote ondernemingen gebruiken met andere woorden daadwerkelijk meer lange termijn bankfinanciering (cfr. bijlage 5).

Ondernemingen worden geconfronteerd met onzekerheid inzake de groei van kas- of liquiditeitsbehoeften. Wanneer deze onzekerheid daalt, gebruikt de onderneming volgens Martin en Santomero (1997) meer kaskrediet. Deze stelling zit vervat in de **negende hypothese**. Deze hypothese legt het verband tussen de onzekerheid aangaande de groei van de kasbehoeften van een onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. De reden waarom de hypothese uitgebreid werd naar korte termijn bankfinanciering, werd reeds bij hypothese 5 aangekaart. Hypothese 9 werd, net als de meeste hypothesen, voor beide steekproeven getest door middel van een regressie. Uit de resultaten kan afgeleid worden dat voor de ondernemingen met een volledig schema een significante negatieve relatie bestaat. Wanneer, met andere woorden, de onzekerheid omtrent de groei van de kasbehoeften gereduceerd wordt, zullen deze ondernemingen meer korte termijn bankfinanciering gebruiken. Voor de ondernemingen met een verkort schema is er eveneens de verwachte negatieve relatie. Deze relatie is voor drie van de vier regressies significant. Enkel voor 2003 is de coëfficiënt van deze verklarende variabele overtuigend niet significant.

8. Besluit empirisch onderzoek

In dit tweede deel werd geprobeerd na te gaan in welke mate de stellingen, naar voor gebracht in het eerste deel, een verklaring bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering door Belgische ondernemingen. Hiertoe werden de ondernemingen onderverdeeld in twee groepen, namelijk de ondernemingen met een verkort schema en de ondernemingen met een volledig schema. In de eerste steekproef bevonden zich uiteindelijk 1791 ondernemingen. De omvang van de tweede steekproef bedroeg 1772 ondernemingen. Bij het uitvoeren van het onderzoek zijn data uit de periode 2000-2003 gebruikt.

Wanneer we kijken naar de resultaten van de regressies voor de ondernemingen met een verkort schema worden een aantal van de naar voor gebrachte stellingen bevestigd. Zo werd onder andere de hypothese met betrekking tot de grootte van de onderneming geconfirmeerd. Naarmate de onderneming met een verkort schema groter is, maakt ze dus minder gebruik van korte termijn bankfinanciering. Daarnaast bleek ook dat meer winstgevende ondernemingen minder korte termijn bankfinanciering gebruiken. De stellingen aangaande het al dan niet substituuut zijn van handelskrediet en korte termijn bankfinanciering enerzijds en lange termijn en korte termijn bankfinanciering anderzijds, zijn eveneens bevestigd.

De resultaten van de andere hypothesen getuigen van het omgekeerde van wat door de diverse stellingen vooropgesteld was. Zo vertoont de verklarende variabele kredietwaardigheid niet een positieve maar wel een significante negatieve relatie met de onafhankelijke variabele. Voor de variabelen groeiopportunities, groei en onzekerheid kan enkel een conclusie getrokken worden wanneer we kijken naar de resultaten van de globale data. Zo kan gesteld worden dat ondernemingen met een verkort schema in mindere mate korte termijn bankschuld als financieringsvorm gebruiken wanneer zij met meer groeiopportunities geconfronteerd worden. Ook voor de variabelen groei en onzekerheid kan zo een besluit genomen worden. De hypothese dat de leeftijd van de onderneming negatief gerelateerd is aan het gebruik van korte termijn bankfinanciering is daarentegen nergens bevestigd.

Voor de steekproef met de ondernemingen met een volledig schema zijn slechts een drietal hypothesen bevestigd, namelijk de stelling die handelt over de onzekerheid aangaande de groei van de kasbehoeften en de stellingen omtrent het al dan niet substituuut zijn van bepaalde variabelen. Ondernemingen met een volledig schema gebruiken dus meer korte termijn

bankfinanciering wanneer de onzekerheid rond de groei van de kasbehoeften vermindert. Uit de andere bevestigde hypothesen leiden we af dat zowel handelskrediet als lange termijn bankschulden substituten zijn voor korte termijn bankschulden. Hoewel er geen sprake is van het verwacht positief maar van een negatief verband, vertoont de variabele kredietwaardigheid eveneens een significante relatie met het gebruik van korte termijn bankfinanciering. De stellingen rond de grootte, de leeftijd, de groeiopportunities, de groei en de winstgevendheid van de onderneming werden nergens significant bevonden of hadden de coëfficiënten het verkeerde teken. Om die reden kon er voor deze verklarende variabelen geen duidelijke conclusies getrokken worden.

Algemeen besluit

Korte termijn bankfinanciering werd in deze scriptie gedefinieerd als leningen met een looptijd korter dan één jaar verleend door een kredietinstelling. Bankfinanciering is algemeen gesproken een zeer belangrijke financieringsbron voor Belgische ondernemingen daar de Belgische economie sterk bankgeoriënteerd is. Uit cijfers van de Belgische Vereniging van Banken blijkt dat korte termijn bankfinanciering goed is voor minder dan de helft van alle door de banken toegekende kredieten.

In deze scriptie werd nagegaan welke factoren het gebruik van korte termijn bankfinanciering bepalen. De beschikbare literatuur omtrent dit onderwerp is vrij beperkt. Over het gebruik van deze financieringsvorm in de Belgische context is de literatuur zelfs zo goed als onbestaande. Het maken van een overzicht van de verschillende elementen uit de bestaande literatuur die een verklaring bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering was dan ook noodzakelijk. Aan de hand van een kwantitatief onderzoek werd vervolgens nagegaan of deze elementen determinerend zijn voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering door Belgische ondernemingen.

Vooraleer een overzicht van de verklarende elementen werd gegeven, werden eerst alle mogelijke financieringsvormen op korte termijn naast elkaar geplaatst. Tot deze mogelijkheden behoren handelskrediet, commercial paper, accruals, factoring en korte termijn bankfinanciering. Het handelskrediet is een krediet verstrekt door een leverancier omdat deze geen onmiddellijke betaling bij de levering eist. Commercial paper is een krediet op korte termijn verleend op de publieke kapitaalmarkt. Accruals worden beschouwd als autonome bronnen van financiering en houden verband met een werking van de onderneming. Een voorbeeld hiervan is de betaling van belastingen. Bij factoring neemt een factor de kortlopende schuldvorderingen van een handelaar over. Korte termijn bankfinanciering werd hiervoor reeds gedefinieerd als leningen op maximum één jaar verstrekt door een kredietinstelling.

Vervolgens werd het overzicht van de verklarende factoren voor de laatste financieringsvorm op korte termijn, namelijk korte termijn bankfinanciering, gegeven. Zoals reeds aangegeven, werd dit overzicht getest aan de hand van een kwantitatief onderzoek. De meeste bestaande empirische onderzoeken beperken zich tot de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Een onderzoek

naar het gebruik van korte termijn bankfinanciering in Belgische context is echter tot op vandaag nog niet uitgevoerd.

Het was dan ook de bedoeling van het onderzoek te achterhalen welke van de in de literatuur verklarende elementen eveneens een verklaring bieden voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering door Belgische ondernemingen. Uit de verschillende bestaande elementen werden een negental hypothesen gedestilleerd, waarna deze getest werden aan de hand van data afkomstig van Belfirst. Door het werken met Belfirst bleek het niet mogelijk alle stellingen te testen wegens een gebrek aan bepaalde gegevens. Belfirst is een database die jaarrekeningen bevat van alle Belgische ondernemingen neergelegd op de zetel van de Nationale Bank van België en verwerkt door de Balanscentrale. De jaarrekeningen zijn opgesteld volgens het volledig als het verkort schema. Op basis van dit onderscheid werden twee steekproeven getrokken: een steekproef met 1772 ondernemingen met een volledig schema enerzijds en een steekproef met 1791 ondernemingen met een verkort schema anderzijds. Alle gestelde hypothesen werden getest voor de jaren 2001, 2002 en 2003. Daarenboven is er een globale regressie toegepast. Deze regressie werd daarbij uitgevoerd op basis van de gemiddelden van de gebruikte variabelen over de periode 2001-2003. Dit teneinde de resultaten over de drie jaar te kunnen volgen en na te gaan of de resultaten stabiel zijn overheen de tijd.

In wat volgt worden de stellingen die in de literatuur naar voor geschoven worden als mogelijke verklaring voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering samengevat. Waar mogelijk werden deze verklaringen aangevuld met conclusies van het onderzoek. Vooraf dient nog opgemerkt te worden dat bepaalde verklaringen in eerste instantie focussen op korte termijn financiering of bankfinanciering in het algemeen. Om binnen het opzet van deze scriptie te blijven, werd nagegaan of deze verklaringen ook geldig zijn voor korte termijn bankfinanciering.

Een eerste verklaring heeft betrekking op de **grootte van de onderneming**. Volgens verschillende auteurs bestaat er een negatief verband tussen de grootte van de onderneming en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Zo stellen Berger en Udell (1998) dat kleine ondernemingen meer korte termijn bankfinanciering gebruiken omdat zij met meer informatieproblemen te maken hebben dan grote ondernemingen. Volgens Chant en Walker (1988) hebben kleine ondernemingen nauwelijks toegang hebben tot de kapitaalmarkt en bijgevolg meer kaskrediet gebruiken. Fama (1985), Lasfer (1997) en Titman en Wessel (1999) gaan eveneens van dergelijk standpunt uit. Smith en Warner (1979) daarentegen leggen de link

tussen de grootte van de onderneming en mogelijke belangenconflicten. Daar kleine ondernemingen meer kans hebben op dergelijke conflicten, gebruiken zij meer korte termijn bankfinanciering. Tot slot bestaat er volgens Jayaratne en Wolken (1999) net een omgekeerde relatie. Volgens hen zijn het net de grote ondernemingen die meer kaskrediet gebruiken. Deze ondernemingen hebben hoge nood aan liquiditeiten. Kaskrediet verschaft hen dit. De hypothese die uit het voorgaande volgt, is: het gebruik van korte termijn bankfinanciering is negatief gerelateerd aan de grootte van de onderneming. Voor de steekproef met de ondernemingen met een verkort schema wordt deze hypothese en bijgevolg de theorie bevestigd. Voor de ondernemingen met een volledig schema werd er eveneens een negatieve relatie gevonden, maar deze is echter voor geen enkel jaar significant. Het zijn met andere woorden de ondernemingen met een verkort schema die meer korte termijn bankfinanciering gebruiken naarmate ze groter zijn.

Een tweede verklaring heeft betrekking op de **rating of de kredietwaardigheid van de onderneming**. Nayar en Rozeff (1994) stellen in deze context dat ondernemingen met een lage kredietwaardigheid meer kaskrediet zullen gebruiken in vergelijking met ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid. Volgens hen bestaat er dus een negatief verband tussen de kredietwaardigheid van een onderneming en het gebruik van kaskrediet of meer algemeen van korte termijn bankfinanciering. Barclay en Smith (1995), Diamond (1991 (a)) en Nilsen (2002) daarentegen hebben een andere visie. Zij gaan er immers van uit dat ondernemingen met hoge kredietwaardigheid net meer korte termijn bankfinanciering gebruiken. Volgens Nilsen (2002) zijn de kredietinstellingen sneller bereid om dergelijke ondernemingen kredieten te verlenen. Diamond (1991 (a)) stelt dat dit fenomeen te verklaren valt aan de hand van het feit dat ondernemingen deze financieringsvorm gebruiken als een overbruggingskrediet. Dit stelt de onderneming in staat snel te herfinancieren bij de bekendmaking van goed nieuws. Uit de resultaten van de uitgevoerde testen kan gesteld worden dat voor zowel de ondernemingen met een verkort schema als voor ondernemingen met een volledig schema de theorie van Nayar en Rozeff (1994) bevestigd wordt. Ondernemingen met een hoge kredietwaardigheid maken met andere woorden significant minder gebruik van korte termijn bankfinanciering. Dit in tegenstelling tot wat Barclay en Smith (1995), Diamond (1991) en Nilsen (2002) beweren.

De volgende verklaring die kon teruggevonden worden in de literatuur, betreft de **leeftijd van de onderneming**. Het gebruik van korte termijn bankfinanciering is volgens deze verklaring negatief gerelateerd aan de leeftijd van de onderneming. Naarmate de onderneming ouder wordt,

is ze in staat een betere reputatie op te bouwen. Op die manier wordt ze minder afhankelijk van bankfinanciering, ze heeft immers gemakkelijker toegang tot de kapitaalmarkt (ADEDEJI A., 2004; DIAMOND D.W., 1991(a)). Ook Petersen en Rajan (1994) vertrekken van deze visie. Zij stellen dat jonge ondernemingen in hun beginjaren sterk afhankelijk zijn van persoonlijke leningen en bankleningen. Deze verklaring heeft in de literatuur enkel betrekking op bankfinanciering. Om binnen het opzet van deze scriptie te blijven, werd nagegaan of deze theorie ook opgaat voor Belgische ondernemingen. De gestelde hypothese, namelijk dat oudere ondernemingen minder gebruik maken van korte termijn bankfinanciering, werd echter voor geen enkele steekproef bevestigd. Er kan met andere woorden niet gesteld worden dat oudere ondernemingen met een verkort schema of met een volledig schema meer of minder gebruik maken van korte termijn bankfinanciering.

De **groeioportunities** waarmee een onderneming te maken heeft, worden eveneens door een aantal auteurs als verklarende factor voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering gezien. Volgens Lasfer (1997) en Myers (1977) gebruiken ondernemingen minder lange termijn schuld gebruiken wanneer zij met meer groeioportunities geconfronteerd worden. Meer nog, ze voegen hier aan toe dat meer groeiopties voor de onderneming zou leiden tot meer gebruik van korte termijn schuld. Dit heeft tot doel het onderinvesteringsprobleem te minimaliseren. De financiering kan er immers voor zorgen dat winstgevendende projecten een abnormaal rendement opleveren voor de aandeelhouders. Volgens de auteurs is er dus sprake van een positieve relatie tussen het gebruik van korte termijn financiering en de groeioportunities waarmee de onderneming geconfronteerd wordt. Ook hier werd nagegaan of de theorie geldig is voor korte termijn bankfinanciering in plaats voor korte termijn financiering zoals in de literatuur teruggevonden. Zowel voor de ondernemingen met een verkort schema als die ondernemingen met een volledig schema werd de hypothese, en dus ook de theorie, verworpen. Voor ondernemingen met verkort schema blijkt er wel een negatieve in plaats van de verwachte positieve relatie te bestaan tussen de groeioportunities en het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Deze ondernemingen gebruiken met andere woorden minder korte termijn bankfinanciering in situaties waar zij met meer groeioportunities geconfronteerd worden.

Een andere verklaring, gerelateerd met bovengenoemde groeioportunities, betreft de **groeiv** **van de onderneming**. Volgens Martin en Santomero (1997) dient een groeiende onderneming tegemoet te komen aan nieuwe investeringsopportuniteiten. Dit is de reden waarom groeiende ondernemingen volgens hen meer krediet gebruiken. Daar in Belfirst geen gegevens

beschikbaar zijn over het gebruik van kaskrediet, werd in het onderzoek nagegaan of deze theorie eveneens geldig is voor korte termijn bankfinanciering. Er werd met andere woorden nagegaan of ondernemingen met een stijgende groeivoet meer gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Ook deze theorie werd voor beide steekproeven verworpen. Er kan evenwel gesteld worden dat er voor ondernemingen met een verkort schema een negatief in plaats van positief verband bestaat tussen het gebruik van korte termijn bankfinanciering en de groei van de ondernemingen. Anders gesteld, ondernemingen met verkort schema maken minder gebruik van korte termijn bankfinanciering wanneer zij een stijgende groeivoet kennen.

De **winstgevendheid van de onderneming** is eveneens een geldige verklaring voor de mate van het gebruik van korte termijn bankfinanciering (JAYARATNE J. en WOLKEN J., 1999). Verworven winsten zijn een voorbeeld van intern gegenereerde fondsen. Het gebruik van deze fondsen als financieringsbron is (veel) goedkoper dan het gebruik van externe fondsen zoals bankschuld. Om deze reden zullen ondernemingen met grote winsten in mindere mate gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Lasfer (1997) maakt gelijkaardige conclusies. De in dit onderzoek gestelde hypothese werd enkel voor de steekproef met de ondernemingen met een verkort schema bevestigd. Voor deze ondernemingen geldt dus dat meer winstgevende ondernemingen minder gebruik maken van korte termijn bankfinanciering. Voor de ondernemingen met een volledig schema kan er echter niets geconcludeerd worden, aangezien de gevonden relatie niet significant is.

Aangezien informatie asymmetrieën een drempel vormen voor kleine ondernemingen om toe te treden tot de kapitaalmarkt, zijn ze sterk afhankelijk van bankfinanciering. Een langdurige **relatie tussen de bank en de onderneming** is in staat deze informatieproblemen te reduceren. In die zin stellen Berger en Udell (1998) dat het verlenen van kaskredieten relatiegedreven is. Ook Petersen en Rajan (1994) delen de mening over het belang van een standvastige relatie met de bank. Volgens hen gaat een langdurige relatie tussen de kredietinstelling en de onderneming gepaard met een lagere kapitaalkost en een betere beschikbaarheid van fondsen. Deze theorie kon evenwel niet getest worden, daar de nodige data in Belfirst niet beschikbaar zijn. Er kon dus in het onderzoek niet worden nagegaan of deze theorie ook geldt voor de Belgische ondernemingen.

In de literatuur worden handelskrediet en korte termijn bankschulden als substituten of als complementen beschouwd. De visie dat handelskrediet en korte termijn bankfinanciering

substituten zijn, wordt ondersteund door Chant en Walker (1988). Deze auteurs stellen dat de kostprijs van beide financieringsvormen aan de basis hiervan ligt. De onderneming zal immers steeds kiezen voor de goedkoopste financieringsbron. De hypothese die deze theorie verwoordt, werd voor beide steekproeven bevestigd. Zowel ondernemingen met een verkort schema als ondernemingen met een volledig schema beschouwen handelskrediet en korte termijn bankfinanciering inderdaad als substituten. Bij gebrek aan gegevens kan echter niet nagegaan worden of de kostprijs van de financieringsvormen daadwerkelijk aan de basis ligt. Er werd eveneens, aanvullend op bovenstaande theorie, getest of lange termijn bankfinanciering eveneens een substituuat is voor korte termijn bankfinanciering. Deze stelling kan echter enkel getest worden voor de ondernemingen met een volledig schema. Er zijn immers geen data aangaande lange termijn bankfinanciering voor de ondernemingen met een verkort schema beschikbaar. Opnieuw werd deze hypothese bevestigd. Lange termijn bankschulden zijn dus voor de ondernemingen met een volledig schema ook een substituuat voor korte termijn bankschulden. Op basis van deze resultaten werd vervolgens nagegaan of ondernemingen met een volledig schema, dit zijn per definitie grote ondernemingen, meer lange termijn bankfinanciering gebruiken. Deze visie werd dan ook bevestigd. Grotere ondernemingen gebruiken met andere woorden meer lange termijn bankfinanciering.

De visie dat handelskrediet en korte termijn bankfinanciering **complementen** zijn, wordt aangegeven door Biaï en Gollier (1997). Zij stellen dat de toekenning van handelskrediet aan een onderneming als een positief signaal ervaren wordt. Bijgevolg krijgt de onderneming meer korte termijn bankfinanciering toegekend door de bank. Deze visie dient evenwel in vraag gesteld te worden. Het is immers mogelijk dat de waarde van zowel handelskrediet als korte termijn bankfinanciering hoog zijn, zonder dat dit kadert binnen deze verklaring. Wanneer de onderneming geen bankfinanciering meer krijgt, zal zij de betalingen aan de leveranciers uitstellen. Dit doet logischerwijs de handelsschulden stijgen. Deze stelling werd echter niet getest.

De **uitgiftekosten** die gepaard gaan met een publieke schulduitgifte geven volgens Barclay en Smith (1995) en Ooghe e.a. (2003) eveneens een geldige verklaring voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Volgens deze auteurs zijn de uitgiftekosten positief gerelateerd met de looptijd van schulden. Aangezien aan deze kosten schaalvoordelen verbonden zijn, zijn het vooral grote ondernemingen en niet kleine ondernemingen een publieke schulduitgifte doen. Kleine ondernemingen kiezen daarentegen voor private schuld, meer specifiek voor korte termijn

bankfinanciering (BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995). Ook deze hypothese werd wegens gebrek aan gegevens voor beide steekproeven niet getest.

Een volgende verklaring voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering handelt over de **kostprijs** van de financieringsvorm. Bij de verklaring over het al dan niet substituuft of complement zijn van korte termijn bankfinanciering en handelskrediet werd eveneens door Chant en Walker (1988) de kostprijs als reden aangewend. Martin en Santomero (1997) volgen de auteurs in hun visie, hoewel ze het op een andere manier aanpakken. Volgens Martin en Santomero (1997) zal een onderneming minder kaskrediet gebruiken wanneer dit gepaard gaat met een stijgend verschuldigd commissieloon. Deze opvatting kan eveneens niet getest worden door een tekort aan gegevens.

Tot slot zijn er nog een aantal verklarende elementen die onder de noemer '**andere verklaringen**' vallen. De meeste van deze verklaringen werden voor de Belgische situatie niet getest. De reden hiervoor is vaak het gebrek aan gegevens. Zo is de hoeveelheid uitstaande schuld volgens Barclay en Smith (1995) eveneens een verklarende factor voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Kanatas en Qi (2001) doen dan weer de vaststelling dat het gebruik van deze financieringsvorm toeneemt wanneer de opvolging door de kredietinstelling accurater wordt. Dezelfde auteurs leggen eveneens de link met de looptijd van de te financieren activa. Zo is volgens hen korte termijn bankfinanciering uitermate geschikt voor het financieren van activa met een nog kortere looptijd. Ook het gelijklopen van de drijfveren van het management en de aandeelhouders is volgens hen een verklaring voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering. Martin en Santomero (1997) zien in hun model dat een onderneming meer kaskrediet gebruikt wanneer de onzekerheid aangaande de groei van de kasbehoeften gereduceerd wordt. Deze stelling werd wel getest en werd voor zowel de ondernemingen met een verkort schema als voor de onderneming met een volledig schema bevestigd. Tot slot wordt eveneens door een aantal auteurs, namelijk Adedeji (2004), Diamond (1991 (a)) en Fase (1995) aangegeven dat korte termijn bankfinanciering eveneens als een overbruggingskrediet gebruikt kan worden.

Aangezien het voor geen enkele hypothese mogelijk is een volledige verklaring te geven voor het gebruik van korte termijn bankfinanciering, werd eveneens een multivariate regressie uitgevoerd. Er werd met andere woorden een model opgezet ter verklaring van het gebruik van korte termijn bankfinanciering. In dit model zijn alle gebruikte variabelen vertegenwoordigd.

Voor de ondernemingen met een verkort schema gaat voor alle uitgevoerde regressies een significante invloed uit van de variabelen grootte, kredietwaardigheid, leeftijd en groeiopportunities. Voor de ondernemingen met een volledig schema zijn het enkel de variabelen kredietwaardigheid en onzekerheid die voor alle regressies een significante invloed hebben.

Na het overzicht van de verklarende elementen, werden de diverse soorten bankfinanciering op een rijtje geplaatst. De eerste vorm die besproken werd is het **kaskrediet**, ook wel voorschot in rekening-courant genoemd. Het is een dure, doch zeer flexibele financieringsvorm. Bij de toekenning van dit krediet krijgt de onderneming toestemming voor een welbepaald bedrag in debet te gaan. Het is een kredietvorm die hoofdzakelijk gebruikt wordt voor de financiering van seizoensgebonden en tijdelijke liquiditeitstekorten. Hier tegenover staat het **straight loan** of **voorschot op vaste termijn**. De kredietgever verstrekt een gelimiteerde lening voor een bepaalde looptijd en tegen een vaste rente. Ook deze financieringsvorm wordt door de onderneming gebruikt om tegemoet te komen aan seizoensgebonden en tijdelijke liquiditeitstekorten. Deze kredietvorm is echter goedkoper, maar even flexibel als het kaskrediet. In tegenstelling tot het kaskrediet dient de onderneming nu rente te betalen op het volledig toegekende bedrag en niet alleen op het reeds opgenomen bedrag. Een andere vorm van korte termijn bankfinanciering is het **discontokrediet**. In de literatuur wordt dit omschreven als een kredietvorm waarbij de bank de niet-ervallen handelingsvorderingen van een onderneming disconteert (i.e. koopt), waarbij de handelsvorderingen vertegenwoordigd worden door waardepapieren zoals wisselbrieven. Op die manier krijgt de onderneming een betalingsuitstel. Het verdisconteren van wisselbrieven kan de vorm aannemen van een leveranciersdisconto of een cedentendisconto. In de eerste vorm verleent de bank van de betrokkene (i.e. de koper) het krediet, terwijl het in de tweede vorm de bank van de trekker (i.e. de verkoper) is die het krediet verstrekt. Niet alleen wisselbrieven zijn een instrument voor discontoverrichtingen. Wanneer er bijvoorbeeld gebruik gemaakt wordt van een factuur als verdisconteringsinstrument, is er sprake van een disconto-factuur. Wordt er echter gebruik gemaakt van een warrant, heeft men te maken met een disconto-warrant. Vervolgens werd een vierde type van korte termijn bankfinanciering besproken, namelijk het **acceptkrediet**. Bankaccepten bieden een oplossing wanneer de kredietnemer internationaal actief is. In dergelijke situatie is het immers niet eenvoudig een discontokrediet met de bank af te sluiten. Bankaccepten vertegenwoordigen dan ook de commerciële transacties van de kredietnemer met het buitenland. Er bestaan twee soorten bankaccepten. Enerzijds het accept invoer waarbij de koper de kredietnemer is en anderzijds het

accept uitvoer waarbij de verkoper de kredietnemer is. Tot slot werden nog kort het mobiel krediet en het documentair krediet behandeld. Het **mobiel krediet** is een variant op het kaskrediet en wordt gebruikt voor het financieren van uitgevoerde maar nog niet betaalde aannemingswerkzaamheden. Het **documentair krediet** daarentegen wordt gebruikt voor de financiering van internationale handelstransacties.

Daar het voor vele ondernemingen moeilijk is kredieten te krijgen zonder het aanbieden van een waarborg, werd ook dit kort in deze scriptie behandeld. Het hanteren van **waarborgen** heeft als doel het reduceren van pre- en postcontractuele informatieproblemen. Bovendien is het eveneens de bedoeling om aan de hand van waarborgen het risico verbonden aan leningen te verminderen.

Tot slot kunnen er nog een aantal suggesties gedaan worden voor verder onderzoek. Een aantal van de verklarende elementen konden door het gebrek aan data niet getest worden. Zo was het bijvoorbeeld niet mogelijk na te gaan of de relatie tussen de onderneming en de bank een verklaring biedt voor Belgische ondernemingen. Aan de hand van kwalitatieve data verzameld door middel van enquêtes zou het wel mogelijk zijn deze stelling te testen. De stellingen waarbij sprake is van de kostprijs kunnen voor de Belgische situatie ook verder onderzocht worden. Het al dan niet substitueert zijn van korte termijn bankfinanciering en handelskrediet is volgens Chant en Walker (1988) het gevolg van de kostprijs van de financieringsvormen. In het onderzoek werd er echter enkel onderzocht of er sprake is van substituten. Er werd met andere woorden niet nagegaan of de kostprijs hier aan de basis ligt. Tenslotte stelden we in het onderzoek sterke verschillen vast tussen de resultaten van ondernemingen met een verkort schema en ondernemingen met een volledig schema. Deze verschillen kunnen eventueel nog verder geanalyseerd worden.

Bibliografie

ARTIKELS EN BOEKEN:

ADEDEJI A., 2004, A test of the endogenous relationship between financial leverage and bank debt's use in the UK, paper presented at the Eleventh Annual Conference of the Multinational Finance Society, 30 blz.

URL <<http://mfs.rutgers.edu/conferences/11/mfcindex/files/MFC-182%20Adedeji.pdf>> (07/12/2004)

ARNOLD G., 2002 (2nd edition), *Corporate Financial Management*, Financial Times, Londen, 1098 blz.

BARCLAY M.J. en SMITH C.W., 1995, Maturity structure of corporate debt, *The Journal of Finance*, Vol. 50, Nr. 2, blz. 609-631

BARRO R., 1976, The loan market, collateral and rates of interest, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 8, blz. 439-456

BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, s.d., Een kijk op de bank, 58 blz.

URL <<http://www.abb-bvb.be/edu/nl/mod001/Files/WF-fichebank-tekst-nl.pdf>> (04/09/2004)

BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN, 2000, De banken en de KMO's, 20 blz.

URL <<http://www.abb-bvb.be/gen/downloads/pu0001nl.pdf>> (16/02/2005)

BERGER P.D. en HARPER W.K., 1973, Determination of an optimal revolving credit agreement, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 8, Nr. 3, blz. 491-497

BERGER A.N. en UDELL G.F., 1990, Collateral, loan quality and bank risk, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 25, blz. 21-41

BERGER A.N. en UDELL G.F., 1995, Relationship lending and lines of credit in small firm finance, *The Journal of Business*, Vol. 68, Nr. 3, blz. 351-381

BERGER A.N. en UDELL G.F., 1998, The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 22, 1998, blz. 613-673

BIAIS B. en GOLLIER C., 1997, Trade credit and credit rationing, *The Review of financial Studies*, Vol. 10, Nr. 4, blz. 903-937

BOOT A.W.A., THAKOR A.V. en UDELL G.F., 1991, Secured lending and default risk: equilibrium analysis implications, *The Economic Journal*, Vol. 101, blz. 458-472

BOOT A.W.A. en THAKOR A.V., 1994, Moral Hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game, *International Economic Review*, Vol. 35, blz. 899-920

BRIGHAM E.F. en EHRHARDT M.C., 2002 (10th edition), *Financial management: theory and practice*, Harcourt College Publisher, Forth Worth, Texas, 1051 blz.

CAMPBELL T.S., 1978, A model of the market for lines of credit, *The Journal of Finance*, Vol. 33, Nr. 1, blz. 231-244

CHANT E.M. en WALKER D.A., 1988, Small business demand for trade credit, *Applied Economics*, Vol. 20, blz. 861-876

COLLEWAERT V., 2003, *Verklaring van handelskrediet: theorie en empirie*, Universiteit Gent Faculteit Economie en Bedrijfskunde, 111 blz.

COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, 2001, Werkdocument van de diensten van de Commissie. Toegang van ondernemingen tot financiering, 48 blz.

URL < http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/financing/docs/sec_2001_1667_nl.pdf > (14/02/2005)

CORNWALL J.R., VANG D.O. en HARTMAN J.M., 2003, *Entrepreneurial Financial Management. An Applied Approach*, Pearson education, Upper Saddle River, New York, 258 blz.

CRABBE L. en POST M.A., 1994, The effect of a rating downgrade on outstanding commercial paper, *The Journal of Finance*, Vol. 49, Nr. 1, blz. 39-56

DELL'ARICCIA G. en MARQUEZ R., 2004, Information and bank credit allocation, *Journal of Financial Economics*, Vol. 72, blz. 185-214

DELOOF M. en JEGERS M., 1996, Trade credit, product quality, and intragroup trade: some European evidence, *Financial Management*, Vol. 25, Nr. 3, blz. 33-43

DELOOF M., 2003, Does working capital management affect profitability of Belgian firms?, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30, nr. 3 & 4, blz. 573-587

DENNIS S., NANDY D. en SHARPE I.G., 2000, The determinants of contract terms in bank revolving credit agreements, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 35, Nr. 1, blz. 87-110

DE PELSMACKER P. en VAN KENHOVE P., 2002, *Marktonderzoek: methoden en toepassingen*, Garant, Antwerpen/Apeldoorn, 836 blz.

DE VIJLDER W., 2004, *Economische Bewegingsleer*, cursus gedoceerd aan de Faculteit Economie en Bedrijfskunde, vakgroep Financiële Economie, Universiteit Gent, 218 blz.

DIAMOND D.W., 1991 (a), Debt Maturity Structure and Liquidity Risk, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, nr. 3, blz. 709-737

DIAMOND D.W., 1991 (b), Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt, *The Journal of Political Economy*, Vol. 99, Nr. 4, blz. 689-721

FAMA E.F., 1985, What's different about Banks?, *Journal of Monetary Economics*, Vol.15, blz.29-39

FASE M.M.G., 1995, The Demand for Commercial Bank Loans and the Lending Rate, *European Economic Review*, Vol.39, Nr. 1, blz. 99-115

FEDERALE OVERHEIDSDIENST ECONOMIE, KMO, MIDDENSTAND EN ENERGIE, maart 2004, *Nace-bel: economische activiteitennomenclatuur*, Algemene Directie Statistiek en Economische Informatie, Brussel, ongepag.

FRANK M.Z. en GOYAL V.K., 2003, Testing the pecking order theory of capital structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 67, blz. 217-248

GALLAGHER T.J. en ANDREW J.D. Jr., 2000, *Financial management: principles and practice*, Prentice – Hall, Upper Saddle River, New York, 537 blz.

GOSWAMI G., NOE T.H. en REBELLO M., 1995, Debt financing under asymmetric information, *The Journal of Finance*, Vol. 50, blz. 633-659

HARRIS M. en RAVIV A., 1991, The theory of capital Structure, *Journal of Finance*, Vol. 46, blz. 297-356

HEYMAN D., 2001, *Determinanten van de maturiteitsstructuur van de schulden*, Universiteit Gent Faculteit Economie en Bedrijfskunde, 78 blz.

HILL N.C. en SARTORIS W.L., 1988, *Short-term financial management*, Macmillan, New York, 553 blz.

IGAWA K. en KANATAS G., 1990, Asymmetric Information, collateral, and moral hazard, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 25, Nr. 4, blz. 469-490

JAMES C. en WIER P., 1990, Borrowing relationships, intermediation, and the cost of issuing public securities, *Journal of Financial Economics*, Vol. 28, blz. 149-171

JAYARATNE J. en WOLKEN J., 1999, How important are small banks to small banks to small business lending? New evidence from a survey of small firms, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23, blz. 427-458

KALLAPUR S. en TROMBLEY M.A., 1999, The association between investment opportunity set proxies and realized growth, *Journal of business finance and accounting*, Vol. 26, Nr. 3 & 4, blz. 505-519

KANATAS G. en QI J., 2001, Imperfect Competition, Agency, and Financing Decisions, *The Journal of Business*, Vol. 74, nr. 2, blz. 307-339

LA PORTE R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. en VISHNY R., 1997, Legal determinants of External Finance, *Journal of Finance*, Vol. 52, blz. 1131-1150

LA PORTE R., SHLEIFER A. en VISHNY R., 1998, Law en Finance, *Journal of Political Economy*, Vol. 106, blz. 1113-1155

LASFER M.A., 1997, Debt Structure, Agency Costs and Firm's Size: An Empirical Investigation., 27 blz.

URL <<http://www.staff.city.ac.uk/m.a.lasfer/wopapers/mez/debtStructure.pdf>> (09/02/2005)

LONG M.S., MALITZ I.B. en RAVID S.A., 1993, Trade credit, quality guarantees, and product marketability, *Financial Management*, Vol. 22, Nr. 4, blz. 117-127

LUMMER S. en McCONNELL J., 1989, Further evidence on the bank lending process and the capital market response to bank loan agreements, *Journal of Financial Economics*, Vol. 25, blz. 99-122

MANESS T.S. en ZIETLOW J.T., 1993, *Short-term Financial management: Text, Cases, and Readings*, West Publishing Co, Saint Paul, Minnesota, 641 blz.

MANIGART S. en VAN HYFTE W., 1999, Financiering van innovatie in Vlaanderen. De venture capital sector in internationaal perspectief, IWT-Observatorium, 45 blz.

MARTIN J.S. en SANTOMERO A.M., 1997, Investment opportunities and corporate demand for lines of credit, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, blz. 1331-1350

MELNIK A. en PLAUT S.E., 1986, Loan commitment contracts, terms of lending, and the credit allocation, *Journal of finance*, Vol. 41, Nr. 2, blz. 425-435

MELNIK A. en PLAUT S.E., 1987, Interest rate indexation an the pricing of loan commitment contracts, *Journal of Banking and Finance*, Vol.11, Nr. 1, blz. 137-145

MEYVAERT, P., 1986, *De kredietvormen voor de korte termijnfinanciering: PUB programma*, Generale bankmaatschappij, Gent, ongepag.

MYERS S.C., 1977, Determinants of corporate borrowing, *The Journal of Financial Economics*, Vol. 5, blz. 147-175

MYERS S.C., 1984, The capital structure puzzle, *Journal of Finance*, Vol. 39, blz. 575-592

MYERS S.C. en MAJLUF N.S., 1984, Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, 187-221

MORRIS J., 1976, On corporate debt maturity strategies, *Journal of Finance*, Nr. 31, blz. 29-34

NATIONALE MAATSCHAPPIJ VOOR KREDIET AAN DE NIJVERHEID, 1986, *Kredietvormen*, Brussel: Nationale maatschappij voor krediet aan de nijverheid, 15 blz.

NAYAR N. en ROZEFF M.S., 1994, Rating, commercial paper, and equity returns, *The Journal of Finance*, Vol. 49, Nr. 4, blz. 1431-1449

NILSEN J. H., 2002, Trade Credit and the Bank Lending Channel, *The journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 34, nr. 1, blz. 226-253

OBSERVATORY VAN HET EUROPESE MKB, 2002, *Focus op het MKB. Belangrijkste Resultaten van de Observatory van het Europese MKB in 2002*, Publicaties – DG Ondernemingen, 16 blz.

URL <http://europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise_policy/analysis/doc/execsum_2002_nl.pdf> (14/02/2005)

OOGHE H., DELOOF M. en MANIGART S., 2003, *Handboek Bedrijfsfinanciering*, Intersentia, 588 blz.

OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (a), *Handboek financiële analyse van de ondernemingen: deel 1*, Intersentia, 469 blz.

OOGHE H. en VAN WYMEERSCH C., 2003 (b), *Handboek financiële analyse van de ondernemingen: deel 2*, Intersentia, 161 blz.

OOGHE H. en VOET V., 2003, *De Belgische Commercial paper-markt*, Larcier, Gent, 95 blz.

PETERSEN M. A. en RAJAN R.G., 1994, The benefits of lending relationships: evidence from small business data, *The Journal of Finance*, Vol. 49, Nr. 1, blz. 3-37

PETERSEN M.A. en RAJAN R.G., 1997, Trade Credit: Theories and Evidence, *The Review of financial Studies*, Vol. 10, Nr. 3, blz. 661-691

PIKE R. en NEALE B., 2003, *Corporate finance and investment: Decisions and Strategies*, Pearson education, Harlow, 883 blz.

ROMANO C.A., TANEWSKI G.A. en SMYRNIOS K.X., 2000, Capital structure decision making: a model for family business, *Journal of Business Venturing*, Vol. 16, blz. 285-310

SARKAR S., 1999, Illiquidity risk, project characteristics, and the optimal maturity of corporate debt, *Journal of Financial Research*, Vol. 3, Nr. 22, blz. 353-370

SHOCKLEY R.L. en THAKOR A.V., 1997, Bank loan commitment contracts: data, theory, and tests, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, Nr. 4, blz. 517-534

SMET M., Bankfinanciering, *Gastcollege Bedrijfsfinanciering*, Universiteit Gent, 24 november 2004, Gent

SMITH J.K. en SMITH R.L., 1999, Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade, *The Journal of Finance*, Vol. 54, Nr. 3, blz. 1109-1129

SMITH Jr. C.W. en WARNER J.B., 1979, On financial contracting: an analysis of bond covenants, *Journal of Financial Economics*, Nr. 7, blz. 117-161

STIGLITZ J. en WEISS A., 1986, Credit rationing and collateral, in: EDWARDS J., FRANKS J., MAYER C. en SCHAEFER S., *Recent developments in corporate finance*, Cambridge University Press, New York, blz. 101-135

STOHS M.H. en MAUER D.C., 1996, The determinants of Corporate Debt Maturity Structure, *The Journal of Business*, Vol. 69, Nr. 3, blz. 279-312

STONE B.K., 1975, Allocating credit lines, planned borrowing, and tangible services over a company's banking system, *Financial Management*, Summer, blz. 65-78

STULZ R. en JOHNSON H., 1985, An analysis of secured debt, *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, blz. 501-512

TITMAN S. en WESSELS R., 1988, The determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance*, Vol. 43, N. 1, blz. 1-20

VAN ACKER C., 2003, *Handels-, economisch- en financieel recht*, Cursus gedoceerd aan de Universiteit Gent, 308 blz.

VANDER VENNET R., 2003, *Cursus Financiële economie*, cursus gedoceerd aan de Universiteit Gent, ongepag.

WILNER B.S., 2000, The exploitation of relationships in financial distress: the case of trade credit, Vol. 55, Nr. 1, blz. 153-178

WEBSITES:

BELGISCHE VERENIGING VAN BANKEN EN BEURSVENNOOTSCHAPPEN:

URL <http://www.abb-bvb.be/edu/nl/mod001/services_credits.html> (03/09/2004)

URL <<http://www.abb-bvb.be/edu/nl/mod001/>> (03/09/2004 en 18/02/2005)

URL <<http://www.abb-bvb.be/edu/mod003/nl/>> (14/11/2004)

Bijlage 1: Descriptieve statistieken

Ondernemingen met verkort schema

	2003		2002		2001	
	Gem.	Stafw.	Gem.	Stafw.	Gem.	Stafw.
Gebruik van KT bankfinanciering	0,0432	0,09896	0,0405	0,09171	0,0380	0,08379
Grootte	5,9905	1,16835	5,9653	1,15160	5,9437	1,14183
Kredietwaardigheid	36,4147	26,93528	35,3301	26,06550	34,2384	25,55541
Leeftijd	17,0658	11,40521	16,0658	11,40521	15,0658	11,40521
Groeiopportunities	0,0917	0,19431	0,0959	0,19977	0,1191	0,22499
Groei	27,9777	401,31083	23,6521	251,23016	43,3501	264,17868
Winstgevendheid	30,4629	107,18572	23,5031	93,68957	24,2429	91,34234
Proportie handelskrediet	0,2007	0,19336	0,2017	0,19085	0,207	0,18791
Onzekerheid	1,4038	23,65664	1,4121	23,79668	1,4469	24,38160

Ondernemingen met volledig schema

	2003		2002		2001	
	Gem.	Stafw.	Gem.	Stafw.	Gem.	Stafw.
Gebruik van KT bankfinanciering	0,0600	0,12800	0,0630	0,12966	0,0623	0,12114
Grootte	8,7274	1,49363	8,7181	1,469656	8,7051	1,45260
Kredietwaardigheid	33,3923	23,55154	31,9841	22,69049	31,7051	22,50774
Leeftijd	25,7726	18,40036	24,7726	18,40036	23,7726	18,40036
Groeiopportunities	0,0828	0,18212	0,0837	0,17926	0,0995	0,19128
Groei	6431,4853	181065,21068	2547,0419	43894,31712	2287,0880	38386,04119
Winstgevendheid	1005,7128	18774,70247	251,7201	25809,07039	1018,2166	16453,82805
Proportie handelskrediet	0,2557	0,25955	0,2644	0,24424	0,2719	0,25413
Proportie LT bankfinanciering	0,0520	0,11691	0,0540	0,12111	0,0548	0,12446
Onzekerheid	5,8872	57,95571	6,1891	60,92787	5,9662	58,73395

Bijlage 2: Correlatietabellen

Steekproef verkort schema 2003

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	GROOTTE	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	ONZEKERH	WINST
AFHVAR	1.000000	-0.008102	-0.062050	-0.135880	0.109526	-0.290695	0.019402	-0.036949	-0.113028
GROEI	-0.008102	1.000000	0.155363	0.151350	0.048898	-0.030001	0.016915	0.009113	0.223923
GROEIOPP	-0.062050	0.155363	1.000000	0.006413	0.018960	-0.045283	-0.028996	0.017620	0.046209
GROOTTE	-0.135880	0.151350	0.006413	1.000000	0.007860	0.051120	0.207348	-0.020465	0.359144
HK	0.109526	0.048898	0.018960	0.007860	1.000000	-0.464430	-0.053280	-0.005713	-0.054716
KREDIETW	-0.290695	-0.030001	-0.045283	0.051120	-0.464430	1.000000	0.174159	0.013454	0.169922
LEEFTIJD	0.019402	0.016915	-0.028996	0.207348	-0.053280	0.174159	1.000000	0.018669	0.047456
ONZEKERH	-0.036949	0.009113	0.017620	-0.020465	-0.005713	0.013454	0.018669	1.000000	0.008103
WINST	-0.113028	0.223923	0.046209	0.359144	-0.054716	0.169922	0.047456	0.008103	1.000000

Steekproef verkort schema 2002

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	GROOTTE	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	ONZEKERH	WINST
AFHVAR	1.000000	-0.034463	-0.052945	-0.133287	0.091871	-0.292302	-0.007178	-0.044065	-0.109587
GROEI	-0.034463	1.000000	0.212755	0.193315	-0.006148	-0.027413	-0.037713	-0.008168	0.363859
GROEIOPP	-0.052945	0.212755	1.000000	-0.024131	0.030547	0.012265	-0.042046	0.005844	0.068397
GROOTTE	-0.133287	0.193315	-0.024131	1.000000	0.020403	0.041233	0.221668	-0.024806	0.308340
HK	0.091871	-0.006148	0.030547	0.020403	1.000000	-0.435694	-0.052444	0.003114	-0.072334
KREDIETW	-0.292302	-0.027413	0.012265	0.041233	-0.435694	1.000000	0.203453	0.020053	0.165086
LEEFTIJD	-0.007178	-0.037713	-0.042046	0.221668	-0.052444	0.203453	1.000000	0.018669	0.013117
ONZEKERH	-0.044065	-0.008168	0.005844	-0.024806	0.003114	0.020053	0.018669	1.000000	-0.006720
WINST	-0.109587	0.363859	0.068397	0.308340	-0.072334	0.165086	0.013117	-0.006720	1.000000

Steekproef verkort schema 2001

	AFHAR	GROEI	GROEIOPP	GROOTTE	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	ONZEKERH	WINST
AFHAR	1.000000	-0.047206	-0.033610	-0.116923	0.043242	-0.263308	0.013896	-0.044170	-0.104787
GROEI	-0.047206	1.000000	0.204839	0.250900	0.105017	-0.069608	-0.040978	-0.006509	0.283678
GROEIOPP	-0.033610	0.204839	1.000000	-0.048391	0.096986	-0.062025	-0.044334	-0.017753	0.046487
GROOTTE	-0.116923	0.250900	-0.048391	1.000000	0.060748	0.018959	0.235406	-0.024924	0.306326
HK	0.043242	0.105017	0.096986	0.060748	1.000000	-0.433697	-0.045980	-0.002651	-0.074749
KREDIETW	-0.263308	-0.069608	-0.062025	0.018959	-0.433697	1.000000	0.210312	0.017009	0.182006
LEEFTIJD	0.013896	-0.040978	-0.044334	0.235406	-0.045980	0.210312	1.000000	0.018669	0.023839
ONZEKERH	-0.044170	-0.006509	-0.017753	-0.024924	-0.002651	0.017009	0.018669	1.000000	-0.001824
WINST	-0.104787	0.283678	0.046487	0.306326	-0.074749	0.182006	0.023839	-0.001824	1.000000

Steekproef verkort schema globaal

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	GROOTTE	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	ONZEKERH	WINST
AFHVAR	1.000000	-0.053654	-0.061616	-0.143042	0.108252	-0.302117	0.009751	-0.045798	-0.133859
GROEI	-0.053654	1.000000	0.196894	0.225194	0.024130	-0.010240	-0.022647	-0.000192	0.352694
GROEIOPP	-0.061616	0.196894	1.000000	-0.091161	0.082106	-0.020398	-0.066399	0.001651	0.060358
GROOTTE	-0.143042	0.225194	-0.091161	1.000000	0.028058	0.050274	0.223906	-0.023648	0.380237
HK	0.108252	0.024130	0.082106	0.028058	1.000000	-0.458572	-0.053885	-0.001874	-0.067401
KREDIETW	-0.302117	-0.010240	-0.020398	0.050274	-0.458572	1.000000	0.202087	0.017354	0.190764
LEEFTIJD	0.009751	-0.022647	-0.066399	0.223906	-0.053885	0.202087	1.000000	0.018669	0.034841
ONZEKERH	-0.045798	-0.000192	0.001651	-0.023648	-0.001874	0.017354	0.018669	1.000000	0.000297
WINST	-0.133859	0.352694	0.060358	0.380237	-0.067401	0.190764	0.034841	0.000297	1.000000

Steekproef volledig schema 2003

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	GROOTTE	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	LTBF2003	ONZEKERH2 003	WINST2003
AFHVAR	1.000000	-0.016337	0.030380	-0.022042	-0.034289	-0.241038	-0.006608	-0.005572	-0.064022	-0.023422
GROEI	-0.016337	1.000000	0.032896	0.165494	-0.030860	0.065967	-0.016575	-0.011822	8.09E-05	0.225446
GROEIOPP	0.030380	0.032896	1.000000	0.025870	-0.006382	-0.018301	-0.034220	-0.021803	0.013340	0.019248
GROOTTE	-0.022042	0.165494	0.025870	1.000000	-0.173140	0.025103	0.179148	0.118721	-0.003407	0.132757
HK	-0.034289	-0.030860	-0.006382	-0.173140	1.000000	-0.395368	-0.074785	-0.156622	0.014758	-0.032891
KREDIETW	-0.241038	0.065967	-0.018301	0.025103	-0.395368	1.000000	0.113965	-0.172173	-0.017371	0.085261
LEEFTIJD	-0.006608	-0.016575	-0.034220	0.179148	-0.074785	0.113965	1.000000	0.088492	-0.042369	-0.020448
LTBF	-0.005572	-0.011822	-0.021803	0.118721	-0.156622	-0.172173	0.088492	1.000000	-0.026263	-0.026508
ONZEKERH	-0.064022	8.09E-05	0.013340	-0.003407	0.014758	-0.017371	-0.042369	-0.026263	1.000000	-0.005055
WINST	-0.023422	0.225446	0.019248	0.132757	-0.032891	0.085261	-0.020448	-0.026508	-0.005055	1.000000

Steekproef volledig schema 2002

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	WINST	ONZEKERH	LTBF	LEEFTIJD	KREDIETW	HK	GROOTTE
AFHVAR	1.000000	-0.025250	-0.006212	-0.005693	-0.068762	-0.018562	-0.009058	-0.226810	-0.048939	-0.021033
GROEI	-0.025250	1.000000	0.027691	0.014280	0.000167	-0.000878	-0.006948	0.056791	-0.044187	0.213413
GROEIOPP	-0.006212	0.027691	1.000000	0.001110	0.014799	-0.038775	-0.083108	-0.020695	0.047346	-0.021966
WINST	-0.005693	0.014280	0.001110	1.000000	-0.010059	-0.007243	-0.022105	0.057722	-0.008940	-0.014973
ONZEKERH	-0.068762	0.000167	0.014799	-0.010059	1.000000	-0.018546	-0.042369	-0.015462	0.006556	-0.005008
LTBF	-0.018562	-0.000878	-0.038775	-0.007243	-0.018546	1.000000	0.097699	-0.174915	-0.171987	0.130363
LEEFTIJD	-0.009058	-0.006948	-0.083108	-0.022105	-0.042369	0.097699	1.000000	0.125220	-0.090157	0.189886
KREDIETW	-0.226810	0.056791	-0.020695	0.057722	-0.015462	-0.174915	0.125220	1.000000	-0.391124	0.017150
HK	-0.048939	-0.044187	0.047346	-0.008940	0.006556	-0.171987	-0.090157	-0.391124	1.000000	-0.169079
GROOTTE	-0.021033	0.213413	-0.021966	-0.014973	-0.005008	0.130363	0.189886	0.017150	-0.169079	1.000000

Steekproef volledig schema 2001

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	LTBF	ONZEKERH	WINST	GROOTTE
AFHVAR	1.000000	-0.026404	-0.029614	-0.052517	-0.222477	-0.013475	-0.038571	-0.065911	-0.030202	0.001323
GROEI	-0.026404	1.000000	0.006532	-0.052876	0.036776	0.000292	-0.011353	0.003532	0.126450	0.242228
GROEIOPP	-0.029614	0.006532	1.000000	0.116911	-0.043666	-0.070231	-0.041825	0.012536	-0.023870	-0.048830
HK	-0.052517	-0.052876	0.116911	1.000000	-0.376812	-0.096883	-0.173300	-0.007877	-0.040718	-0.173772
KREDIETW	-0.222477	0.036776	-0.043666	-0.376812	1.000000	0.129242	-0.176567	-0.003495	0.084159	0.006653
LEEFTIJD	-0.013475	0.000292	-0.070231	-0.096883	0.129242	1.000000	0.098785	-0.042369	-0.003294	0.197167
LTBF	-0.038571	-0.011353	-0.041825	-0.173300	-0.176567	0.098785	1.000000	-0.013590	-0.002843	0.144182
ONZEKERH	-0.065911	0.003532	0.012536	-0.007877	-0.003495	-0.042369	-0.013590	1.000000	-0.005649	-0.011115
WINST	-0.030202	0.126450	-0.023870	-0.040718	0.084159	-0.003294	-0.002843	-0.005649	1.000000	0.172636
GROOTTE	0.001323	0.242228	-0.048830	-0.173772	0.006653	0.197167	0.144182	-0.011115	0.172636	1.000000

Steekproef volledig schema globaal

	AFHVAR	GROEI	GROEIOPP	GROOTTE	HK	KREDIETW	LEEFTIJD	LTBF	ONZEKERH	WINST
AFHVAR	1.000000	-0.026965	-0.009396	-0.017419	-0.033083	-0.241056	-0.010348	-0.018230	-0.071047	-0.019838
GROEI	-0.026965	1.000000	0.014099	0.207498	-0.044779	0.047414	-0.015931	-0.015050	0.000762	0.055388
GROEIOPP	-0.009396	0.014099	1.000000	-0.054381	0.075679	-0.021542	-0.102827	-0.076279	0.022256	-0.011836
GROOTTE	-0.017419	0.207498	-0.054381	1.000000	-0.182902	0.026473	0.190449	0.134934	-0.006537	0.088757
HK	-0.033083	-0.044779	0.075679	-0.182902	1.000000	-0.399824	-0.091441	-0.176151	0.004749	-0.027147
KREDIETW	-0.241056	0.047414	-0.021542	0.026473	-0.399824	1.000000	0.128326	-0.181531	-0.012760	0.074878
LEEFTIJD	-0.010348	-0.015931	-0.102827	0.190449	-0.091441	0.128326	1.000000	0.098281	-0.042369	-0.018774
LTBF	-0.018230	-0.015050	-0.076279	0.134934	-0.176151	-0.181531	0.098281	1.000000	-0.019980	-0.014960
ONZEKERH	-0.071047	0.000762	0.022256	-0.006537	0.004749	-0.012760	-0.042369	-0.019980	1.000000	-0.008329
WINST	-0.019838	0.055388	-0.011836	0.088757	-0.027147	0.074878	-0.018774	-0.014960	-0.008329	1.000000

Bijlage 3: Resultaten van bivariate regressies

Ondernemingen met een verkort schema

	2003		2002		2001		globaal	
	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit
Grootte	-0.011502	0.0000*	-0.010608	0.0000*	-0.008574	0.0000*	-0.010395	0.0000*
Kredietw	-0.001068	0.0000*	-0.001029	0.0000*	-0.000864	0.0000*	-0.000989	0.0000*
Leeftijd	0.000159	0.4388	-6.56E-05	0.7301	9.39E-05	0.5886	6.24E-05	0.7166
Groeiopp	-0.031539	0.0088*	-0.024249	0.0254**	-0.012465	0.1568	-0.042233	0.0094*
Groei	-1.99E-06	0.7323	-1.26E-05	0.1452	-1.50E-05	0.0460**	-2.24E-05	0.0233**
Winst	-0.000104	0.0000*	-0.000107	0.0000*	-9.60E-05	0.0000*	-0.000137	0.0000*
Onzekerh	-0.000155	0.1181	-0.000170	0.0623***	-0.000152	0.0617***	-0.000159	0.0527***

Waarbij: * Significant op 1%
 ** Significant op 5%
 *** Significant op 10%

Ondernemingen met een volledig schema

	2003		2002		2001		globaal	
	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit	Coëfficiënt	Probabiliteit
Grootte	-0.001876	0.3569	-0.001844	0.3793	0.000126	0.9494	-0.001393	0.4682
Kredietw	-0.001309	0.0000*	-0.001294	0.0000*	-0.001198	0.0000*	-0.001294	0.0000*
Leeftijd	-4.67E-05	0.7778	-6.32E-05	0.7059	-8.94E-05	0.5679	-6.65E-05	0.6622
Groeiopp	0.021245	0.2034	-0.004557	0.7910	-0.019021	0.2063	-0.010293	0.6805
Groei	-1.15E-08	0.4939	-7.43E-08	0.2897	-8.29E-08	0.2692	-4.59E-08	0.2587
Winst	-1.59E-07	0.3257	-2.86E-08	0.8105	-2.22E-07	0.2052	-1.30E-07	0.4050
Onzekerh	-0.000142	0.0071*	-0.000147	0.0038*	-0.000136	0.0056*	-0.000141	0.0028*

Waarbij: * Significant op 1%
 ** Significant op 5%
 *** Significant op 10%

Bijlage 4: resultaten voor de statistische testen

Hypothese 7

Wilcoxon test verkort schema 2003

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
HKPR2003 - KTPR2003 Negative Ranks	169 ^a	719,98	121676,00
Positive Ranks	1582 ^b	892,67	1412200,00
Ties	40 ^c		
Total	1791		

a. HKPR2003 < KTPR2003

b. HKPR2003 > KTPR2003

c. KTPR2003 = HKPR2003

Test Statistics^b

	HKPR2003 - KTPR2003
Z	-30,494 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test verkort schema 2002

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
HKPR2002 - KTPR2002 Negative Ranks	167 ^a	638,49	106627,00
Positive Ranks	1584 ^b	901,04	1427249,00
Ties	40 ^c		
Total	1791		

a. HKPR2002 < KTPR2002

b. HKPR2002 > KTPR2002

c. KTPR2002 = HKPR2002

Test Statistics^b

	HKPR2002 - KTPR2002
Z	-31,205 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test verkort schema 2001

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
HKPR2001 - KTPR2001	Negative Ranks	166 ^a	620,42	102990,50
	Positive Ranks	1593 ^b	907,05	1444929,50
	Ties	32 ^c		
	Total	1791		

a. HKPR2001 < KTPR2001

b. HKPR2001 > KTPR2001

c. KTPR2001 = HKPR2001

Test Statistics^b

	HKPR2001 - KTPR2001
Z	-31,493 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test verkort schema globaal

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
GEMHKPR - GEMKTPR	Negative Ranks	155 ^a	610,40	94612,50
	Positive Ranks	1630 ^b	919,87	1499392,50
	Ties	6 ^c		
	Total	1791		

a. GEMHKPR < GEMKTPR

b. GEMHKPR > GEMKTPR

c. GEMKTPR = GEMHKPR

Test Statistics^b

	GEMHKPR - GEMKTPR
Z	-32,250 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema 2003

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
HKPR2003 - KTPR2003	Negative Ranks	191 ^a	737,13	140791,50
	Positive Ranks	1574 ^b	900,70	1417703,50
	Ties	7 ^c		
	Total	1772		

a. HKPR2003 < KTPR2003

b. HKPR2003 > KTPR2003

c. KTPR2003 = HKPR2003

Test Statistics^b

	HKPR2003 - KTPR2003
Z	-29,814 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema 2002

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
HKPR2002 - KTPR2002	Negative Ranks	207 ^a	695,62	143994,00
	Positive Ranks	1560 ^b	909,00	1418034,00
	Ties	5 ^c		
	Total	1772		

a. HKPR2002 < KTPR2002

b. HKPR2002 > KTPR2002

c. KTPR2002 = HKPR2002

Test Statistics^b

	HKPR2002 - KTPR2002
Z	-29,696 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema 2001

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
HKPR2001 - KTPR2001	Negative Ranks	207 ^a	638,60	132190,00
	Positive Ranks	1561 ^b	917,11	1431606,00
	Ties	4 ^c		
	Total	1772		

a. HKPR2001 < KTPR2001

b. HKPR2001 > KTPR2001

c. KTPR2001 = HKPR2001

Test Statistics^b

	HKPR2001 - KTPR2001
Z	-30,262 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema globaal

Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
GEMHKPR - GEMKTPR	Negative Ranks	191 ^a	650,02	124154,00
	Positive Ranks	1579 ^b	913,98	1443181,00
	Ties	2 ^c		
	Total	1772		

a. GEMHKPR < GEMKTPR

b. GEMHKPR > GEMKTPR

c. GEMKTPR = GEMHKPR

Test Statistics^b

	GEMHKPR - GEMKTPR
Z	-30,667 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Hypothese 8

Wilcoxon test volledig schema 2003

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
LTPR2003 - KTPR2003 Negative Ranks	514 ^a	521,66	268135,00
Positive Ranks	483 ^b	474,88	229368,00
Ties	775 ^c		
Total	1772		

a. LTPR2003 < KTPR2003

b. LTPR2003 > KTPR2003

c. KTPR2003 = LTPR2003

Test Statistics^b

	LTPR2003 - KTPR2003
Z	-2,131 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,033

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema 2002

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
LTPR2002 - KTPR2002 Negative Ranks	552 ^a	530,87	293042,50
Positive Ranks	482 ^b	502,18	242052,50
Ties	738 ^c		
Total	1772		

a. LTPR2002 < KTPR2002

b. LTPR2002 > KTPR2002

c. KTPR2002 = LTPR2002

Test Statistics^b

	LTPR2002 - KTPR2002
Z	-2,654 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,008

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema 2001

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
LTPR2001 - KTPR2001 Negative Ranks	585 ^a	544,10	318296,00
Positive Ranks	484 ^b	524,01	253619,00
Ties	703 ^c		
Total	1772		

a. LTPR2001 < KTPR2001

b. LTPR2001 > KTPR2001

c. KTPR2001 = LTPR2001

Test Statistics^b

	LTPR2001 - KTPR2001
Z	-3,203 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Wilcoxon test volledig schema globaal

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GEMLTPR - GEMKTPR Negative Ranks	672 ^a	603,63	405638,50
Positive Ranks	536 ^b	605,59	324597,50
Ties	564 ^c		
Total	1772		

a. GEMLTPR < GEMKTPR

b. GEMLTPR > GEMKTPR

c. GEMKTPR = GEMLTPR

Test Statistics^b

	GEMLTPR - GEMKTPR
Z	-3,341 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,001

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Met variabelen: AGE: leeftijd
 KTPR: gebruik van KT bankfinanciering
 VTA: groei
 NLTA: grootte
 SOLV: kredietwaardigheid
 NMVA: groeiopportunities
 RES: winstgevendheid
 HKPR: proportie handelskrediet
 LTPR: proportie KT bankfinanciering
 STAF: onzekerheid

Bijlage 5: Verband tussen grootte van de onderneming en het gebruik van lange termijn bankfinanciering

Volledig schema 2003

Dependent Variable: LTBF2003
 Method: Least Squares
 Date: 04/07/05 Time: 11:09
 Sample: 1 1772
 Included observations: 1772

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029028	0.016357	-1.774695	0.0761
GROOTTE2003	0.009286	0.001847	5.026423	0.0000
R-squared	0.014073	Mean dependent var		0.052011
Adjusted R-squared	0.013516	S.D. dependent var		0.116911
S.E. of regression	0.116119	Akaike info criterion		-1.467281
Sum squared resid	23.86586	Schwarz criterion		-1.461096
Log likelihood	1302.011	F-statistic		25.26493
Durbin-Watson stat	1.697281	Prob(F-statistic)		0.000001

Volledig schema 2002

Dependent Variable: LTBF2002
 Method: Least Squares
 Date: 04/07/05 Time: 11:09
 Sample: 1 1772
 Included observations: 1772

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.039569	0.017171	-2.304377	0.0213
GROOTTE2002	0.010728	0.001942	5.523757	0.0000
R-squared	0.016946	Mean dependent var		0.053961
Adjusted R-squared	0.016391	S.D. dependent var		0.121111
S.E. of regression	0.120114	Akaike info criterion		-1.399625
Sum squared resid	25.53639	Schwarz criterion		-1.393440
Log likelihood	1242.068	F-statistic		30.51189
Durbin-Watson stat	1.693706	Prob(F-statistic)		0.000000

Volledig schema 2001

Dependent Variable: LTBF2001

Method: Least Squares

Date: 04/07/05 Time: 11:10

Sample: 1 1772

Included observations: 1772

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.052688	0.017786	-2.962333	0.0031
GROOTTE2001	0.012349	0.002015	6.127572	0.0000
R-squared	0.020772	Mean dependent var		0.054811
Adjusted R-squared	0.020219	S.D. dependent var		0.124461
S.E. of regression	0.123196	Akaike info criterion		-1.348952
Sum squared resid	26.86374	Schwarz criterion		-1.342767
Log likelihood	1197.172	F-statistic		37.54713
Durbin-Watson stat	1.679576	Prob(F-statistic)		0.000000

Volledig schema Globaal

Dependent Variable: GEMLTBF

Method: Least Squares

Date: 04/07/05 Time: 11:10

Sample: 1 1772

Included observations: 1772

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.040645	0.016691	-2.435131	0.0150
GEMGROOTTE	0.010811	0.001889	5.724452	0.0000
R-squared	0.018177	Mean dependent var		0.053594
Adjusted R-squared	0.017623	S.D. dependent var		0.116917
S.E. of regression	0.115882	Akaike info criterion		-1.471357
Sum squared resid	23.76878	Schwarz criterion		-1.465172
Log likelihood	1305.622	F-statistic		32.76935
Durbin-Watson stat	1.672430	Prob(F-statistic)		0.000000