

2014•2015  
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE WETENSCHAPPEN  
*master in de toegepaste economische wetenschappen*

## Masterproef

Determinanten van de perceptie van kredietbeperkingen ('bank credit constraints') door KMO's

Promotor :  
Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Michiel Smets

*Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen*

2014•2015  
FACULTEIT BEDRIJFSECONOMISCHE  
WETENSCHAPPEN  
*master in de toegepaste economische wetenschappen*

## Masterproef

Determinanten van de perceptie van kredietbeperkingen  
(*'bank credit constraints'*) door KMO's

Promotor :  
Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Michiel Smets

*Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen*



## **Voorwoord**

Met deze masterproef sluit ik mijn opleiding toegepaste economische wetenschappen (accountancy en financiering) af aan de Universiteit van Hasselt. In dit voorwoord wil ik graag enkele mensen bedanken die mij hebben geholpen om deze thesis tot een goed einde te brengen.

Allereerst gaat mijn dank uit naar mijn promotor prof. dr. Tensie Steijvers. Dankzij haar professionele begeleiding en opbouwende kritieken en adviezen kon ik deze masterproef tot een goed einde brengen. Zo gaf zij haar visie op bepaalde aspecten, las ze geregeld stukken tekst na en stond ze klaar om mij direct te helpen als ik een vraag had.

Verder gaat mijn dank uiteraard uit naar mijn ouders zonder wiens financiële en mentale steun ik deze opleiding niet zou kunnen voltooien. Ook tijdens de moeilijke momenten doorheen deze opleiding stonden zij steeds voor mij klaar. Uiteraard vergeet ik ook mijn vrienden en medestudenten niet te bedanken voor de toffe studentenjaren die we samen beleefden.

Michiel Smets



## Samenvatting

Voor een economie zijn kleine en middelgrote ondernemingen (KMO) cruciaal. Zo zorgt een KMO voor stabiliteit en groei van de werkgelegenheid. Om als bedrijf zelf te groeien hebben deze bedrijven uiteraard financiering nodig. Voor een KMO is externe financiering, meer specifiek bankfinanciering een cruciale bron. Echter, blijkt dat bepaalde KMO's vaak moeilijkheden ervaren om een dergelijk bankkrediet te bekomen. Banken gaan immers bedrijven rantsoeneren (geen lening toekennen aan bedrijven die deze aanvragen).

In deze masterproef zal worden gekeken wat de determinanten zijn van de negatieve perceptie bij een KMO over kredietrantsoenering. De centrale onderzoeksvraag luidt dan ook als volgt: "Determinanten van de perceptie van kredietbeperkingen door KMO's". Hieruit zullen twee deelvragen volgen om zo de centrale onderzoeksvraag te beantwoorden. Deze deelvragen zullen meer specifiek handelen over de rollen die een Raad van Bestuur uitoefent en over relatiebankieren.

Vervolgens zal in het tweede hoofdstuk het begrip kredietrantsoenering besproken worden. Hierin staat het concept asymmetrische informatie centraal aangezien dit de hoofdoorzaak is van kredietrantsoenering. In een derde hoofdstuk zullen de twee mogelijke oplossingen voor kredietrantsoenering die in dit onderzoek werden onderzocht, worden besproken. Het gaat hierbij om de Raad van Bestuur in het uitoefenen van haar controle- en servicerol en om relatiebankieren, meer specifiek de duur ervan en het aantal bankrelaties dat men aangaat.

Hierbij ligt de agency theorie aan de basis van de controlerol. Deze rol omvat drie aspecten: output-, gedrags- en strategiecontrole. Een goed controlerende Raad van Bestuur zal het potentieel opportunistisch gedrag van managers verminderen. Verder volgt uit de literatuur dat een goed controlerende Raad van Bestuur zorgt voor zowel minder asymmetrische informatie als betere kredietvoorwaarden. Hieruit volgt onze hypothese dat een controlerende Raad van Bestuur de beschikbaarheid van bankkredieten kan verbeteren. Over de servicerol zijn er in de literatuur diverse theorieën terug te vinden die men als basis aanhaalt. Wanneer we de verschillende aspecten van deze rol groeperen komen we opnieuw tot drie algemene aspecten: adviseren, netwerken en participeren in de strategievorming. In de literatuur vinden we terug dat de servicerol kan zorgen voor betere kredietvoorwaarden en dat meer specifiek het netwerken met verschillende stakeholders ervoor kan zorgen dat er meer en betere bankkredieten beschikbaar zijn. Ook hier verwachten we dus een positieve impact van de

uitvoering van de servicerol op de kredietbeschikbaarheid. Tot slot werd er ook nog besproken in welke mate deze twee rollen complementair dan wel substituten van elkaar zijn. Zo kan het zijn dat een sterk controlerende Raad van Bestuur ervoor zorgt dat de managers minder informatie gaan delen om zichzelf te beschermen tegen mogelijke sancties of een ontslag. Een gevolg hiervan is dat er minder informatie beschikbaar is voor de Raad van Bestuur om haar servicerol uit te oefenen.

Uit het empirisch onderzoek volgt dat we enkel voor de controlerol de hypothese kunnen aanvaarden. Meer controle door de Raad van Bestuur zorgt er dus voor dat er meer bankkredieten beschikbaar zijn. Wat betreft de servicerol kunnen we de hypothese niet aanvaarden aangezien de coëfficiënten voor zowel de servicerol als in een tweede analyse voor de verschillende servicetaken, niet significant zijn. Bovendien werd er zelfs een positieve regressiecoëfficiënt gevonden in plaats van de verwachte negatieve coëfficiënt. De substitueerbaarheid tussen beide rollen kan hier een mogelijke verklaring voor zijn. Meer controle zorgt voor minder beschikbare informatie en dus minder effectieve uitvoering van de servicerol. Daarnaast werden er ook maar een beperkt aantal bestuurstaken geschikt gevonden voor de meting van deze rol.

In verband met relatiebankieren werden er twee aspecten onderzocht in deze masterproef, nl. de duur van de relatie en het aantal relaties. Op basis van wat er in de literatuur werd teruggevonden werd er een negatief regressieteken verwacht voor de duur van de relatie. In het basisregressiemodel werd er een coëfficiënt van nagenoeg nul gevonden die bovendien niet significant was. Vervolgens werd er bij een tweede analyse, aan de hand van dummy's, meerdere keren een negatieve coëfficiënt gevonden die bovendien significant was. Hieruit konden we concluderen dat bedrijven met een korte relatie meer kans hadden om een perceptie van kredietrantsoenering te hebben dan bedrijven met een langere bank-lener relatie. Bijgevolg kunnen we deze hypothese aanvaarden en stellen dat een langdurige relatie zorgt voor minder kans op een negatieve perceptie van kredietrantsoenering.

Voor het aantal relaties dat een bedrijf heeft, werd er een positieve coëfficiënt verwacht. In het basismodel werd er een zeer kleine positieve coëfficiënt gevonden die bovendien niet significant was. Om deze hypothese verder te onderzoeken werden er ook hier extra regressies toegepast met dummy's. Hierbij hadden de meeste dummy's wel het verwachte regressieteken, maar had geen enkele dummy een significante regressiecoëfficiënt. Over deze hypothese kan dan ook geen besluit worden getrokken.

Vervolgens wordt in het empirisch gedeelte nog aangegeven welke andere mogelijke aspecten er niet behandeld werden in deze masterproef. Tot slot is er hoofdstuk 5 waarin een algemene conclusie en de beperkingen van dit onderzoek zijn terug te vinden.





# Inhoudsopgave

Voorwoord

Samenvatting

Inhoudsopgave

<b>Hoofdstuk 1: Inleiding</b> .....	<b>9</b>
1.1. Probleemstelling .....	9
1.2. Onderzoeksvragen .....	11
1.3. Onderzoeksopzet .....	12
<b>Hoofdstuk 2: Kredietrantsoenering</b> .....	<b>15</b>
2.1. Wat is kredietrantsoenering? .....	15
2.2. Wat zijn de oorzaken van kredietrantsoenering? .....	15
2.3. Wat zijn de gevolgen van kredietrantsoenering? .....	16
<b>Hoofdstuk 3: Mogelijke oplossingen</b> .....	<b>19</b>
3.1. Raad van Bestuur .....	19
3.1.1. Rollen van een Raad van Bestuur .....	19
3.1.1.1. Controlerol .....	19
3.1.1.2. Adviesrol .....	20
3.1.1.3. Advies- en controlerol: substituten of complementair? .....	22
3.1.2. Onderzoekshypothesen Raad van Bestuur .....	23
3.1.2.1. Hypothese 1 .....	23
3.1.2.2. Hypothese 2 .....	25
3.2. Relatiebankieren .....	27
3.2.1. Voordelen relatiebankieren voor de kredietverlener .....	27
3.2.2. Nadelen relatiebankieren voor de kredietverlener .....	28
3.2.3. Voordelen relatiebankieren voor de kredietnemer .....	29
3.2.4. Nadelen relatiebankieren voor de kredietnemer .....	29
3.2.5. Onderzoekshypothesen relatiebankieren .....	31
3.2.5.1. Hypothese 3 .....	31
3.2.5.2. Hypothese 4 .....	32
<b>Hoofdstuk 4: Empirisch gedeelte</b> .....	<b>35</b>
4.1. Database .....	35

4.2. Variabelen.....	35
4.2.1. Afhankelijke variabele.....	36
4.2.2. Onafhankelijke variabelen .....	36
4.3. Beschrijvende statistiek .....	40
4.3.1. Perceptie KMO's over kredietranstsoenering .....	40
4.3.2. Rollen Raad van Bestuur .....	41
4.3.2.1. Controlerol .....	41
4.3.2.2. Servicerol .....	42
4.3.3. Relatiebankieren .....	44
4.4. Regressieanalyse .....	46
4.4.1. Regressiemodel.....	48
4.4.1.1. Hypothese 1 .....	50
4.4.1.2. Hypothese 2 .....	50
4.4.1.3. Hypothese 3 .....	51
4.4.1.4. Hypothese 4 .....	52
4.4.2. Belangrijke variabelen .....	53
4.4.3. Bevindingen en discussie van de resultaten .....	53
<b>Hoofdstuk 5: Conclusie .....</b>	<b>57</b>
Lijst van geraadpleegde werken .....	61
Lijst van grafieken .....	67
Lijst van tabellen .....	69
Bijlagen.....	71
Bijlage 1: Vragenlijst.....	71

## **Hoofdstuk 1: Inleiding**

### **1.1. Probleemstelling**

99% van alle ondernemingen in de Europese Unie zijn een KMO. Deze KMO's zorgen samen voor maar liefst 85% van de totale werkgelegenheidsgroei in de EU (Canton, Grilo, Monteagudo, & Zwan, 2013). Dit toont aan dat KMO's belangrijk zijn voor een economie en een drijvende kracht zijn achter haar groei (Rraci, 2010). Daarnaast toont onderzoek aan dat KMO's niet alleen belangrijk zijn voor de groei, maar ook voor de stabilisatie van de werkgelegenheid, dit meer specifiek in economisch moeilijke tijden (Wagenvoort, 2003). Zo voorzien KMO's 2/3 van de totale werkgelegenheid in de niet-financiële economie van de EU (87 miljoen jobs in 2010).

Verder blijkt uit een Europese studie dat KMO's naast het creëren van meer jobs ook betere jobs creëren omdat ze andere werknemers aannemen. Zo zullen oudere werknemers en personen die voordien werkloos waren eerder in een KMO worden aangenomen dan in grote ondernemingen. Een reden die hiervoor wordt aangehaald is het in KMO's minder harde werkklimaat. Daarnaast toont een beperkt aantal studies aan dat de tevredenheid van werknemers hoger ligt in een KMO in vergelijking met een grote onderneming (De Kok et al., 2011).

Tot slot hebben ook internationale instanties zoals de EU het vitale belang van KMO's benadrukt. Zo werden tijdens een meeting van de Europese Raad in Lissabon de KMO's gepromoot als een belangrijke component van de strategie om Europa competitiever te maken (Canton et al., 2013).

Om de groei van KMO's te blijven garanderen, hebben deze bedrijven uiteraard financiering nodig. Wanneer de interne middelen van het bedrijf niet langer volstaan, zal een KMO zoeken naar andere bronnen van financiering. Onderzoek toont aan dat externe financiering voor een KMO een belangrijke bron is om te groeien (Aghion, Fally, & Scarpetta, 2007). Hierbij is het belangrijk dat bedrijven vlot toegang hebben tot deze externe financiering. Bedrijven die minder toegang tot externe financiering hebben, kunnen namelijk minder snel groeien. Daarnaast is deze financieringsvorm ook belangrijk voor de opstart van nieuwe KMO's en voor de expansie van bestaande KMO's (Aghion et al., 2007; Beck, Demirgüç-Kunt, & Maksimovic, 2008).

Als we kijken naar de mogelijkheden tot externe financiering dan zien we dat er door KMO's vooral gebruik wordt gemaakt van bankfinanciering (Beck & Demirguc-Kunt,

2006). Deze bedrijven hebben immers geen toegang tot de publieke kapitaalmarkten. Wanneer de interne financieringsmiddelen onvoldoende zijn, en de kapitaalmarkt niet toegankelijk is, is men als KMO dus aangewezen op financiering via de kredietmarkt (Wagenvoort, 2003). We kunnen dus concluderen dat de groei en toekomst van een KMO grotendeels afhangt van de toegang tot bankfinanciering. Echter, uit onderzoek blijkt dat een KMO ten opzichte van grotere bedrijven met een aantal moeilijkheden kampt om bankkredieten te bekomen. Men spreekt hierbij over kredietbeperking of kredietrantsoenering.

In de literatuur zijn er meerdere definities over kredietrantsoenering terug te vinden (Stiglitz & Weiss, 1987). Een eerder algemene definitie van kredietrantsoenering is deze van 'pure credit rationing'. Dit betekent dat sommige KMO's een lening krijgen, terwijl andere, identieke KMO's geen lening of een lening aan andere voorwaarden krijgen. De reden die men hiervoor aanhaalt is het probleem van asymmetrische informatie (Stiglitz & Weiss, 1981).

Asymmetrische informatie is een probleem waarbij de ene partij (hier: het bedrijf) over meer of betere informatie beschikt dan de andere partij (hier: de bank). Doordat een bank onvoldoende informatie heeft over het project of over het bedrijf, zal ze geen lening toestaan. Dit komt omdat een KMO minder rigoureuze en beschikbare informatie heeft dan een grote onderneming (Wagenvoort, 2003). Men noemt daarom de markt voor de financiering van projecten van KMO's ook wel een 'lemons market' (Pederzoli, Thoma, & Torricelli, 2013). Een 'lemons market' is een markt waar onzekerheid over de kwaliteit heerst omwille van het probleem van asymmetrische informatie.

Om aan deze KMO's waarover men weinig informatie heeft, toch een lening toe te staan zou de bank de risicopremie kunnen verhogen, maar dit zou op zijn beurt kunnen leiden tot het aantrekken van risicovolle leners of het aanzetten tot risicovoller gedrag (Wagenvoort, 2003). Om zich vervolgens tegen deze risico's te beschermen wordt aan bedrijven een onderpand gevraagd, wat KMO's vaak niet of onvoldoende kunnen geven.

Mogelijke oplossingen voor deze kredietrantsoenering zijn relatiebankieren en een goed werkende Raad van Bestuur. In de literatuur vinden we terug dat een Raad van Bestuur diverse rollen kan hebben (Hung, 1998; van den Heuvel, Van Gils, & Voordeckers, 2006). Zo maken van den Heuvel et al (2006) op basis van eerdere onderzoeken een onderscheid tussen twee rollen van een Raad van Bestuur: de adviserende rol (service) en de controlerende rol (monitoring). Wanneer een Raad van Bestuur het bedrijf goed en voldoende kan adviseren inzake strategie, maar ook in verband met bankierscontacten

en het deels oplossen van het principaal-agent probleem, is het mogelijk dat het bedrijf minder kans op kredietrantsoenering loopt. Daarnaast kan een goed uitgeoefende controlerol er mogelijk voor zorgen dat banken minder gaan rantsoeneren omdat ze omwille van de controle een getrouwer en beter beeld hebben over het bedrijf en er dus minder asymmetrische informatie is.

Verder is er in de literatuur ook duidelijk terug te vinden dat relatiebankieren zorgt voor een afname van de hoeveelheid asymmetrische informatie (Boot, 2000; Petersen & Rajan, 1994; Stiglitz & Weiss, 1981). Relatiebankieren is het voorzien van financiële diensten door een bank die enerzijds investeert in vertrouwelijke klantinformatie en anderzijds de winstgevendheid van de investeringen van de klant evalueert door rekening te houden met meerdere transacties (Boot, 2000). Ook hier kunnen we concluderen dat relatiebankieren mogelijk de kans op kredietrantsoenering reduceert. In dit onderzoek zal dus worden gekeken in welke mate een goed werkende Raad van Bestuur en relatiebankieren een oplossing kunnen zijn voor het probleem van kredietrantsoenering.

We kunnen dus concluderen dat bepaalde KMO's moeilijkheden ervaren om een banklening te bekomen en dat ook de perceptie van bepaalde KMO's hierover eerder negatief is. Gezien KMO's hun groeikansen grotendeels afhangen van deze vorm van externe financiering en de groei en het behoud van KMO's van cruciaal belang is voor een economie, is dit een zeer relevant en belangrijke onderzoektopic.

## **1.2. Onderzoeksvragen**

De centrale onderzoeksvraag luidt als volgt: "Wat zijn de determinanten van kredietrantsoenering bij KMO's?"

Uit bovenstaand deel werd duidelijk wat het economisch belang van een KMO is en dat bankfinanciering op haar beurt een belangrijke rol speelt bij de financiering van deze KMO's. Nu is gebleken dat heel wat KMO's moeilijkheden ervaren bij het verkrijgen van bankkredieten, zal in dit onderzoek worden gekeken welke rol de Raad van Bestuur en haar werking, en relatiebankieren hierin spelen.

*Deelvraag 1: "Welke rol speelt de Raad van Bestuur in het reduceren van de door een KMO waargenomen kredietrantsoenering?"*

Uit de literatuur blijkt dat een Raad van Bestuur verschillende rollen heeft (Beck, Demirgüç-Kunt, Laeven, & Maksimovic, 2006; Hung, 1998; van den Heuvel et al., 2006). Het grote onderscheid dat van den Heuvel et al. (2006) maakt in de literatuur is dat een Raad van Bestuur zowel een servicerol (adviesrol) als een controlerol heeft.

Deze deelvraag zal kijken welke impact een goed adviserende en goed controlerende Raad van Bestuur heeft op de beschikbaarheid van kredieten. Of anders gezegd, of een adviserende/controlerende Raad van Bestuur de asymmetrische informatie tussen bank en bedrijf kan verminderen om zo de kredietrantsoenering te verminderen.

*Deelvraag 2: "Kan relatiebankieren de waargenomen kredietrantsoenering door een KMO reduceren?"*

Welke impact de duur van de bankrelatie heeft op de mate van rantsoenering, werd nog niet onderzocht. Mogelijk zal er wel degelijk een verband bestaan aangezien in de literatuur wel terug te vinden is dat een langdurige relatie een impact heeft op de interestvoet (Berger & Udell, 1995; Bharath, Dahiya, Saunders, & Srinivasan, 2011).

Een bedrijf dat met slechts één bank een relatie heeft opgebouwd, geniet van het voordeel dat er weinig asymmetrische informatie heerst tussen haar en de bank. Een nadeel dat hier echter bij hoort is de monopolie-macht ('lock-in' probleem) die deze bank heeft over het bedrijf en haar informatie (Rajan, 1992; Sharpe, 1990). Hierdoor wordt men dus mogelijk gerantsoeneerd bij de gekende bank en heerst er veel asymmetrische informatie bij alle andere banken.

Nu we zien dat relatiebankieren op verschillende vlakken een belangrijke rol speelt inzake het verminderen van asymmetrische informatie kunnen we stellen dat er mogelijk ook een impact van relatiebankieren op kredietrantsoenering zal zijn. Zoals eerder gesteld is asymmetrische informatie namelijk één van de belangrijkste oorzaken van kredietrantsoenering.

### **1.3. Onderzoeksoptzet**

Allereerst zal er in deze masterproef een literatuurstudie gedaan worden waarin de relevante aspecten van dit onderzoek nader zullen worden bekeken. Zo zal er gekeken worden naar de theoretische achtergrond die terug te vinden is in verband met kredietrantsoenering. Daarnaast wordt er ook dieper ingegaan op twee mogelijke oplossingen voor dit probleem, nl. de Raad van Bestuur en relatiebankieren. Hierbij

zullen beide concepten op basis van meerdere theoretische en empirische studies worden besproken. Nadien zullen er ondersteund door de literatuur, vier onderzoekshypothesen ontstaan waarop in het empirisch gedeelte een antwoord geformuleerd zal worden.

Om de vereiste gegevens voor dit onderzoek te verzamelen zal er van een steekproef van Vlaamse KMO's een enquête afgenomen worden. Deze bedrijven zullen de enquête ontvangen via e-mail. Een mogelijk gevolg is dat voornamelijk de bedrijven die een eerder negatieve perceptie hebben, zullen reageren. Dit is dan ook een mogelijke beperking aan dit onderzoek. Voor de selectie van KMO's zal ik gebruik maken van de Europese definitie van een KMO.

Aan de KMO's zal allereerst gevraagd worden wat hun perceptie is over kredietrantsoenering. Daarnaast zullen ze voor verschillende bestuurstaken de behoefte eraan en de effectieve uitvoering ervan moeten aangeven. Tot slot zal ook gepeild worden naar de duur van een bank-lener relatie en het aantal relaties dat men heeft. Op basis van deze gegevens zullen er dan aan de hand van regressies conclusies kunnen getrokken worden over de onderzoekshypothesen.





## **Hoofdstuk 2: Kredietrantsoenering**

### **2.1. Wat is kredietrantsoenering?**

Wanneer de vraag naar bankkredieten groter is dan het aanbod verwacht men logischerwijs dat de prijs, hier de interestvoet, zal stijgen. In de realiteit blijkt dit echter niet het geval te zijn. Hierdoor blijft er een vraagoverschot en spreken we van kredietrantsoenering ("Understanding the small business sector," 1995). In de literatuur zijn er verschillende definities terug te vinden over kredietrantsoenering. Deze verschillen naargelang de definitie van het vraagoverschot, de duur ervan en de elementen die dit overschot veroorzaken.

Een eerste definitie spreekt over 'interest rate rationing'. Hierbij krijgt een lener een krediet voor een lager bedrag dan gewenst. Als hij toch een groter bedrag wil lenen zal hiervoor een hogere interestvoet moeten betaald worden (Jaffee & Russell, 1984). 'Divergent view rationing' is een tweede definitie van kredietrantsoenering die men in de literatuur vindt. Hierbij krijgt een lener geen lening aan de interestvoet die hij correct vindt op basis van de door hem waargenomen kans op 'default'. 'Default' geeft weer wat de kans is dat men de lening niet kan terugbetalen. Dit geeft aan dat bedrijven hun risico lager inschatten dan de bank. Een derde definitie die we terugvinden, heet 'redlining'. Bij 'redlining' gaat een bank haar leners indelen in groepen naargelang hun risico. Wanneer een bepaalde lener niet het gewenste rendement voor de bank kan opbrengen, zal de bank aan deze lener geen lening toestaan (Stiglitz & Weiss, 1981). 'Pure credit rationing' is een vierde definitie die men in de literatuur terugvindt. Hier spreekt men over rantsoenering wanneer een lener geen lening of één aan andere voorwaarden krijgt, in tegenstelling tot een identieke lener die wel een lening krijgt (Stiglitz & Weiss, 1981). Deze theorie wordt in de recentere literatuur het vaakst gebruikt en ontstaat als gevolg van asymmetrische informatie. Ook in deze masterproef zal de definitie van 'pure credit rationing' gehanteerd worden als definitie van kredietrantsoenering. Dit onderzoek zal dus focussen op de beschikbaarheid van kredieten voor een bedrijf, en niet op de voorwaarden zoals de interestvoet.

### **2.2. Wat zijn de oorzaken van kredietrantsoenering?**

Vanuit economisch standpunt verwacht men dat banken hun prijs, de interestvoet, gaan verhogen wanneer het kredietaanbod groter is dan de vraag. Dit is echter niet het geval en banken zullen hun kredietaanbod bewust beperken (Stiglitz & Weiss, 1981). Waarom dit zo is, kan verklaard worden vanuit het Stiglitz-Weiss-model (Stiglitz & Weiss, 1981).

Zij halen twee redenen aan voor de kredietrantsoenering in plaats van de verhoging van de interestvoet.

Een eerste verklaring zegt dat de economische theorie over het evenwicht van vraag en aanbod (Walrasiaanse evenwichtsinterestvoet) niet opgaat in de kredietmarkt. We spreken over een kredietmarkt in evenwicht wanneer er een interestvoet bereikt wordt die optimaal is voor de bank (bank-optimal rate). Deze optimale interestvoet voor de bank ontstaat wanneer bij verdere toename van de interestvoet het rendement van de bank minder snel zal toenemen. Op een bepaald punt kan het zelfs zijn dat het rendement van de bank begint af te nemen bij verdere stijging van de interestvoet.

Door deze 'bank-optimal rate' kan het zijn dat leners die eerst geen lening kregen, nu voorstellen om een hogere interestvoet te betalen. Wanneer de bank dit goedkeurt zal de interestvoet stijgen tot in het evenwichtspunt, waar vraag gelijk is aan aanbod. Hierdoor zal de bank risicovolle leners aantrekken en minder risicovolle leners afstoten. Dit fenomeen heet adverse selectie. Het is net deze adverse selectie die de bank wil vermijden, omdat het rendement van de risicovolle lener lager ligt dan het gemiddelde rendement van leningen aan de optimale interestvoet. De bank zal dus deze risicvollere leners die een hogere interestvoet willen betalen, toch afwijzen (Stiglitz & Weiss, 1981).

Een tweede verklaring ligt bij het gedrag van de lener, de moral hazard. Wanneer een bank de interestvoet zou verhogen, trekt men risicovolle leners aan. Deze zullen op hun beurt kiezen voor meer risicovolle projecten omwille van de hoge interestvoet. Aangezien een bank de kredietnemer niet altijd en zonder kosten kan controleren, zullen ze hiermee rekening houden bij het bepalen van de interestvoet (Stiglitz & Weiss, 1981).

Er zijn dus twee redenen, adverse selectie en moral hazard, waarom een bank niet geneigd is om de interestvoet te verhogen bij een vraagoverschot. Het zijn deze twee redenen die aan de basis liggen van het probleem van asymmetrische informatie die ervoor zorgen dat banken hun kredietaanbod gaan rantsoeneren om zo een voor hun optimale interestvoet te bekomen en te behouden.

### **2.3. Wat zijn de gevolgen van kredietrantsoenering?**

Een mogelijk gevolg van kredietrantsoenering is dat bedrijven waarvan een kredietaanvraag geweigerd werd, vaak gebruik maken van leveranciersschulden en schulden op kredietkaart (voornamelijk in de USA) als alternatief. Het nadeel hiervan is

dat deze vormen van financiering duurder zijn dan een gewoon bankkrediet (Danielson & Scott, 2004).

Een tweede gevolg van kredietrantsoenering is dat KMO's hierdoor vaak niet aan voldoende financiering geraken voor bepaalde projecten. Zoals eerder aangegeven hebben KMO's dikwijls geen toegang tot de publieke kapitaalmarkten en zijn de interne financieringsbronnen meestal onvoldoende om de gewenste investeringen te doen. De groei van een KMO hangt dus in grote mate af van de toegang tot bankkredieten (Wagenvoort, 2003).

Eerder werd al gewezen op het belang van KMO's en hun groeikansen, voor de economie in het algemeen. Zo zorgen KMO's voor het grootste deel van de werkgelegenheid en voor stabiliteit in economisch moeilijke tijden. Verder blijkt ook dat KMO's betere jobs creëren aangezien ze andere werknemers aannemen. Oudere werknemers en werknemers die voordien werkloos waren, zullen sneller in een KMO aangenomen worden dan in een groot bedrijf. De reden hiervoor is het minder harde werkklimaat dat heerst in een KMO. Daarnaast zorgt dit werkklimaat ook voor meer tevredenheid bij de werknemers (Canton et al., 2013; De Kok et al., 2011; Rraci, 2010; Wagenvoort, 2003).



## **Hoofdstuk 3: Mogelijke oplossingen**

### **3.1. Raad van Bestuur**

Een Raad van Bestuur is het hoogste leidinggevende orgaan in zowel profit als non-profit ondernemingen. In de meeste Europese landen legt deze Raad van Bestuur jaarlijks verantwoording af aan de eigenaars van het bedrijf. Dit gebeurt via een jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders. In bovenstaand geval spreekt men van een 'two-tier board' omdat de eigendoms- en controle functie van elkaar gescheiden zijn. In de Angelsaksische landen spreekt men van een 'one-tier board'. Hier is er maar één orgaan waarbij de leiding van het bedrijf in handen is van de uitvoerende bestuurders en de controle op deze leiding in handen van de niet-uitvoerende bestuurders. Uit de literatuur blijkt dat beide systemen op een effectieve manier controleren. Er is dus geen van de twee systemen superieur aan het andere (Jungmann, 2006).

#### **3.1.1. Rollen van een Raad van Bestuur:**

In de literatuur zijn er diverse rollen van een Raad van Bestuur terug te vinden. Omdat al deze verschillende rollen gebaseerd zijn op verschillende theorieën tracht men in meer recent onderzoek deze rollen te aggregeren in meer algemene rollen. Zo is er onderzoek dat het heeft over twee geaggregeerde rollen: controle- en servicerol (Minichilli, Zattoni, & Zona, 2009; van den Heuvel et al., 2006). Hierbij is de agency theorie de basis als verklaring voor de controlerol en worden verschillende theorieën gebruikt om de servicerol te verklaren. Nu zal dieper worden ingegaan op de aspecten van deze twee algemene rollen van een Raad van Bestuur.

##### **3.1.1.1. Controlerol**

Zoals eerder al werd aangegeven is de agency theorie de basis voor de controlerol. Doordat er een probleem van asymmetrische informatie ontstaat tussen de manager (de agent) en de aandeelhouders (de principaal), gaan managers potentieel opportunistisch gedrag vertonen en in eigenbelang handelen. Hieruit volgt de belangrijkste taak van de Raad van Bestuur: het beschermen van de belangen van de aandeelhouders (Shleifer & Vishny, 1997). De Raad van Bestuur heeft dus de plicht op een onafhankelijke wijze alle gedragingen van het management te controleren om de aandeelhouderswaarde te maximaliseren (Fama & Jensen, 1983). Dit wordt echter tegengesproken door de stakeholder theorie. Deze theorie spreekt op haar beurt over een coördinerende rol van de Raad van Bestuur. Men moet niet alleen de belangen van de aandeelhouders

behartigen, maar ook deze van alle andere belanghebbenden. Volgens deze theorie moeten er dan ook werknemersvertegenwoordigers in de Raad van Bestuur zetelen (Hung, 1998).

De controlerol bestaat uit verschillende controles afhankelijk van waarop men de focus legt: outputcontrole (externe focus), gedragscontrole (interne focus) en strategische controle (strategische focus) (Huse, 2005; Minichilli, Zattoni, & Zona, 2009). De outputcontrole is gebaseerd op de agency theorie en de stakeholder theorie en houdt voornamelijk het monitoren van de financiële bedrijfsprestaties in. Hierbij worden zowel de aandeelhoudersbelangen als de belangen van andere partijen (stakeholders) behartigd (Fama & Jensen, 1983). De gedragscontrole is het monitoren van de gedragingen van de CEO en het topmanagement, en is gebaseerd op de agency theorie (Boyd, 1995). Een laatste controle is deze van de strategische besluitvorming. Hierbij moet men als Raad van Bestuur de strategische beslissing(en) die het management neemt ook durven controleren en indien nodig in vraag stellen. Zeker wanneer er kritieke keuzes moeten gemaakt worden is deze taak des te belangrijker (Baysinger & Butler, 1985).

### **3.1.1.2. Adviesrol**

De adviesrol wordt, afhankelijk van de theorie waarop ze is gebaseerd, in de literatuur ook wel 'resource dependence role' (Hillman & Dalziel, 2003; Johnson, Ellstrand, & Daily, 1996), 'strategy role' (Pearce II & Zahra, 1992) of 'service role' (Johnson et al., 1996; Pearce II & Zahra, 1992) genoemd (van den Heuvel et al., 2006). Zo is het bijvoorbeeld onder de 'resource dependence theory' de taak van de Raad van Bestuur om alle vereiste (hulp)bronnen aan te brengen voor de onderneming. Bronnen zijn alle grondstoffen, diensten en dergelijke die het bedrijf nodig heeft om haar activiteiten naar behoren uit te oefenen. Het gaat hierbij onder andere om zaken zoals personeel, machines, grondstoffen die nodig zijn voor de productie en (financieel) kapitaal.

Onder de 'strategy role' is de taak dan weer: het actief selecteren en evalueren van strategische alternatieven (Minichilli et al., 2009). Men moet dus niet alleen de gekozen strategie controleren (cfr. strategische controle), maar ook meewerken bij het selecteren en beoordelen van de alternatieven. Men geeft met andere woorden in deze fase advies, terwijl het management nog steeds de eindbeslissing zal nemen. In een latere fase zal deze beslissing worden gecontroleerd door de Raad van Bestuur. De adviesrol heeft dus geen vaste theoretische basis en bestaat net als de controlerol uit drie aspecten afhankelijk van waarop men de nadruk legt: adviseren (interne focus), netwerken

(externe focus), strategische participatie (strategische focus) (Huse, 2005; Minichilli et al., 2009).

Een eerste aspect van de adviesrol is het adviseren van de onderneming. Deze adviestaak is gebaseerd op de 'stewardship theory' en de 'resource dependence theory'. Hierbij heeft men een positief beeld van de manager als individu en gaat men ervan uit dat de manager het collectief (de organisatie) vooropstelt aan het eigenbelang. Onder de 'stewardship theory' is de Raad van Bestuur dus een groep competente mensen die met hun ervaring en competenties de managers bijstaan in het beslissingsproces (Davis, Schoorman, & Donaldson, 1997). In welke mate dit advies onafhankelijk gebeurt, hangt af van de informatie waarop de Raad van Bestuur zich baseert. Hung (1998) vindt namelijk op basis van de 'managerial hegemony', dat een Raad van Bestuur eerder een ondersteunende rol heeft.

Een bestuurder wordt namelijk aangesteld en kan worden ontslagen door de managers en neemt zijn/haar beslissing gedeeltelijk op basis van de informatie die hem/haar door het management wordt aangereikt. Hierbij is het belangrijk dat de Raad van Bestuur haar advisering doet op basis van voldoende eigen kennis die men heeft opgedaan in andere bedrijven of andere Raden van Bestuur om nog te kunnen spreken van een onafhankelijk advies. De overige informatie waarop men zich baseert, kan namelijk geselecteerd worden door het management en deze kunnen op hun beurt zorgen voor een minder onafhankelijke beslissing (Mace, 1979).

De netwerktaak, op basis van de 'resource dependence theory' en de 'social network theory', omvat het onderhouden van relaties met externe stakeholders om zo bepaalde noodzakelijke (hulp)bronnen te kunnen blijven garanderen. Zo kan men bijvoorbeeld voor een bepaalde grondstof afhankelijk zijn van slechts één leverancier. De taak van de Raad van Bestuur bestaat er dan in om met de bestuurders of het management van deze leverancier goede contacten te onderhouden en eventueel zelfs contracten te onderhandelen om deze input ook in de toekomst te kunnen garanderen. Hiervoor zullen de leden van de Raad van Bestuur hun persoonlijke relaties en vaardigheden gebruiken (Pfeffer, 1972). Ook hier kan het zijn dat de Raad van Bestuur beperkt is in haar mogelijkheden. Zo is er volgens de institutionele theorie druk op de bedrijven vanuit de instituties. Hierdoor zijn de acties van de Raad van Bestuur beperkt tot het reageren op invloeden en beperkingen vanuit de externe omgeving/instituties. Een Raad van Bestuur is met andere woorden een technisch instrument dat zelf geen veranderingen of verbeteringen kan aanbrengen, maar enkel kan reageren op de externe omgeving om de



situatie voor het bedrijf te handhaven. Hung (1998) spreekt hier dan ook over een onderhoudende rol om de status-quo van de organisatie te kunnen behouden.

Ook de strategische participatie taak van de Raad van Bestuur is gebaseerd op de 'stewardship theory'. Hierbij vertrekt men van de assumptie dat mensen hun werk goed willen doen en zelf het belang van de organisatie vooropstellen. Hier is er in tegenstelling tot de agency theorie (cfr. controlerol), geen sprake van een belangenconflict. Deze taak bestaat erin om als Raad van Bestuur actief betrokken te zijn bij al de verschillende fases van de strategieformulering (Donaldson, 1990). Hierdoor kan men als bedrijf een concurrentievoordeel behalen ten opzichte van de industrie (Andrews, 1980).

### **3.1.1.3. Advies- en controlerol: substituten of complementair?**

Een van de redenen waarom een Raad van Bestuur haar rollen zal uitvoeren, is de wettelijke verantwoordelijkheid die ze heeft over het management (Adams, 2002). Zo is de hoofdverantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur het aanstellen en ontslaan van de CEO en andere managementleden. Uit de praktijk blijkt echter dat men dit recht zelden uitoefent. Aangezien de meeste bestuurders meestal zelf een voltijdse baan hebben in andere bedrijven baseren ze zich voor hun beslissingen gedeeltelijk op de informatie en expertise die de managementleden aanbrenge. De Raad van Bestuur is met andere woorden vaak een klankbord en adviseert het management in verband met de strategie (Adams, 2002).

We kunnen dus stellen dat de adviesrol die een Raad van Bestuur uitoefent gebaseerd is op de persoonlijke expertise van de bestuurders, maar dat in zekere mate ook de informatie die hen wordt aangereikt door de managers hierin een rol speelt. Om deze adviesrol goed te kunnen uitoefenen is het dan ook belangrijk dat men het management aanmoedigt om zo veel mogelijk informatie te delen en goed samen te vatten.

Aan de andere kant is het ook de plicht van een Raad van Bestuur om de best mogelijke leiding voor het bedrijf te garanderen. Om de hiervoor vereiste evaluaties en controles effectief te kunnen uitvoeren heeft de Raad van Bestuur opnieuw informatie nodig. Een mogelijk negatief gevolg van deze vereiste controles is dat de CEO of een manager een slechte evaluatie krijgt of zelfs ontslagen wordt. In de literatuur wordt deze plicht/rol van de Raad van Bestuur de monitorings- of controlerol genoemd (Adams, 2002; Hermalin & Weisbach, 1998).

Deze rol kan ervoor zorgen dat een CEO of manager minder informatie zal doorgeven aan de Raad van Bestuur. Hoeveel te meer informatie hij/zij doorgeeft, hoeveel te groter de kans bestaat dat de Raad van Bestuur haar mening over hem/haar herziet. Wanneer de CEO iets achter houdt of slecht presteerde kan deze extra informatie leiden tot een slechte evaluatie of een mogelijk ontslag. Aan de andere kant kan deze extra informatie ook duidelijk maken hoe goed de CEO de afgelopen periode gewerkt heeft. De manager moet met andere woorden een afweging maken tussen de voordelen van een betere advisering en de potentiële kosten of baten die de extra onthulde informatie met zich meebrengt.

Voor de Raad van Bestuur lijken de advies- en controlerol op het eerste zicht perfect complementair te zijn aangezien men op basis van de aangereikte informatie haar twee rollen naar behoren kan uitoefenen: de managers reiken gestructureerde informatie aan op basis waarvan men zowel (strategisch) advies kan geven als controle van de managementprestaties kan doen. Echter, uit onderzoek blijkt dat de Raad van Bestuur de twee rollen ook tegen elkaar kan uitspelen omdat ze op de hoogte is van de mogelijke trade-off waarmee de managers geconfronteerd worden. Zo zal een Raad van Bestuur de uitoefening van haar controlerol mogelijks verminderen om de managers aan te moedigen zoveel mogelijk informatie te delen wanneer deze hiervoor in eerste instantie niet echt geprikkeld zijn. Het voordeel van deze extra informatie voor de Raad van Bestuur is dat men tot een betere advisering kan komen (Adams, 2002).

We kunnen dus stellen dat beide rollen wel degelijk complementair kunnen zijn, maar dat in bepaalde gevallen het minderen van de controlerol als voordeel heeft dat de managers meer informatie zullen aanreiken, doordat er voor hen nu geen trade-off probleem van de extra onthulde informatie is.

### **3.1.2. Onderzoekshypothesen Raad van Bestuur**

#### **3.1.2.1. Hypothese 1**

In de bestaande literatuur is er geen directe link terug te vinden tussen de beschikbaarheid van bankkredieten en de controlerol van de Raad van Bestuur. Er is wel terug te vinden hoe een controlerende Raad van Bestuur ervoor kan zorgen dat het bedrijf aan betere voorwaarden kan lenen.

Zo zorgt een Raad van Bestuur die de managementactiviteiten actief monitort ervoor dat deze managers minder opportunistisch gedrag vertonen. Hierdoor zal de bank haar

perceptie over de kans op default verbeteren, wat zal resulteren in een lagere kost (interestvoet) (Lorca, Sánchez-Ballesta, & García-Meca, 2011). Mogelijk is er door actieve monitoring ook een impact op de beschikbaarheid van de bankkredieten.

In de literatuur is ook duidelijk terug te vinden dat een Raad van Bestuur die haar management naar behoren controleert, de asymmetrische informatie kan verminderen (Canton et al., 2013; Lorca et al., 2011). Aangezien asymmetrische informatie de hoofdoorzaak van kredietrantsoenering is, kunnen we stellen dat een goed controlerende Raad van Bestuur de mate van kredietrantsoenering wellicht kan verminderen.

Zoals eerder bleek, zorgt een outputcontrole ervoor dat de financiële prestaties van een bedrijf gemonitord worden waardoor deze als betrouwbaar beschouwd kunnen worden door de bank(en) (Minichilli et al., 2009). Bedrijven waar er geen of onvoldoende controle plaatsvindt, zullen nog steeds met veel asymmetrische informatie geconfronteerd worden omdat de bank de financiële prestaties niet vertrouwt en er mogelijk geen gebruik van zal maken in haar beslissing over het geven van een bankkrediet.

De gedragscontrole zorgt ervoor dat de CEO en de managers gecontroleerd worden (Boyd, 1995). Hierdoor kan een bank geruster zijn dat er geen te risicovolle investeringen worden gedaan met het bankkrediet. Ook de strategiecontrole zorgt ervoor dat banken meer kunnen vertrouwen op de geformuleerde strategie (Minichilli et al., 2009).

Naast de financiële en managementcontroles kan een Raad van Bestuur ook haar eigen samenstelling en werking controleren. Onderzoek toont namelijk aan dat een grote en onafhankelijke Raad van Bestuur door de bankensector als positief ervaren wordt. Meer specifiek zullen grote en onafhankelijke Raden van Bestuur aan zowel betere prijsvoorwaarden als andere niet prijs gerelateerde voorwaarden kunnen lenen (Anderson, Mansi, & Reeb, 2004; Francis, Hasan, Koetter, & Wu, 2012).

Anderson et al. (2004) tonen ook aan dat deze controle van de eigen werking zorgt voor meer betrouwbaarheid bij de bank over de financiële rapporten van het bedrijf. Banken tonen namelijk interesse in financiële en accounting staten die door de Raad van Bestuur gemonitord worden.

We kunnen dus concluderen dat er nog geen onderzoek werd verricht over de mogelijke relatie die er bestaat tussen de beschikbaarheid van kredieten en de mate van actieve

controle door de Raad van Bestuur. Op basis van wat er wel is terug te vinden in de literatuur, kunnen we hier een positief verband verwachten. De verschillende controles die een Raad van Bestuur doet, zorgen er namelijk voor dat de bank het bedrijf en haar financiën meer kan vertrouwen. Door de toegenomen betrouwbaarheid zal er minder asymmetrische informatie bestaan tussen de bank en de kredietnemer. Hieruit volgt dan ook de eerste onderzoekshypothese:

*Hypothese 1: een effectief controlerende Raad van Bestuur verbetert de beschikbaarheid van bankkredieten voor het bedrijf.*

### **3.1.2.2. Hypothese 2**

Ook in verband met de adviesrol die een Raad van Bestuur heeft, is er nog geen onderzoek verricht over de directe impact ervan op de beschikbaarheid van bankkredieten. Over de impact op de kredietvoorwaarden en over de impact van bepaalde aspecten van de adviesrol (nl. netwerken) is er wel onderzoek terug te vinden.

Zo blijkt dat een Raad van Bestuur die haar adviesrol goed uitoefent, ervoor zorgt dat het bedrijf aan betere kredietvoorwaarden kan lenen. Bedrijven waar er een adviserende aanwezigheid is in de Raad van Bestuur kunnen dus lenen aan een lagere interestvoet (Paige Fields, Fraser, & Subrahmanyam, 2012). Verder stellen deze onderzoekers dat het hebben van externe bestuurders uit dezelfde industrie ervoor kan zorgen dat er meer en betere advisering kan gebeuren. Mogelijk kan deze adviesrol er ook voor zorgen dat niet alleen de voorwaarden, maar ook de beschikbaarheid van bankkredieten verbetert.

Zoals eerder aangehaald is de adviesrol van een Raad van Bestuur afgeleid van diverse theorieën en omvat deze rol verschillende taken (Minichilli et al., 2009; van den Heuvel et al., 2006). Een eerste taak is het adviseren. Wanneer de Raad van Bestuur haar management goed adviseert (bv. betreffende het informatieasymmetrie probleem) dan zorgt dit ervoor dat er een goed beleid is aan de top van het bedrijf. Dit goede beleid zal er voor zorgen dat managers en werknemers beter gaan presteren waardoor wellicht de terugbetalingscapaciteit van (bank)kredieten verbetert. Deze verbeterde capaciteit zal door een bank positief ervaren worden en zal wellicht zorgen voor een betere kredietbeschikbaarheid.

Een tweede taak is het netwerken. Hierbij gaat de Raad van Bestuur met alle stakeholders netwerken om de vereiste bronnen te kunnen blijven garanderen (Minichilli et al., 2009). Zoals eerder werd aangehaald gaat het hierbij om zaken zoals personeel,

kapitaal, grondstoffen vereist voor de productie. Een Vietnamees onderzoek dat hier meer specifiek op ingaat, toont aan dat netwerken met overheidsfunctionarissen een positieve associatie heeft met de mogelijkheid om een bankkrediet te verkrijgen (Le & Nguyen, 2009). Verder tonen deze onderzoekers aan dat de relaties met klanten positief geassocieerd kunnen worden met het aantal bankkredieten dat men aangaat (bank loan ratio). De 'bank loan ratio' geeft aan welk aandeel bankleningen hebben in het totale kapitaal. Zo zal men meer kapitaal bezitten in de vorm van bankfinanciering wanneer er goede relaties met de klant bestaan. Wanneer men meer bankkredieten heeft, betekent dit dat de beschikbaarheid ervan ook is verbeterd. Klantenrelaties leiden dus tot meer kredietbeschikbaarheid. Ander onderzoek toont eveneens het positieve verband aan tussen netwerken en de toegang tot bankfinanciering, hetzij voor transitie-economieën (Owolabi & Pal, 2013).

Daar waar bovenstaande literatuur vooral focust op contacten met de diverse stakeholders om de input en output voor het bedrijf te kunnen garanderen, kan men voor de toegang tot bankkredieten ook directe netwerkrelaties opbouwen met de bank zelf (Davis et al., 1997). Meer specifiek kan de Raad van Bestuur contacten leggen met de bank waar het bedrijf een kredietaanvraag indiende of gaat indienen. Wanneer men een vertrouwensrelatie kan opbouwen met de bank zal deze, door afname van de asymmetrische informatie, mogelijk sneller bereid zijn om een krediet toe te staan of zal men de aangereikte financiële informatie betrouwbaarder vinden (Boot, 2000). Uit de paragrafen in verband met relatiebankieren zal bovendien blijken dat een relatie met de bank mogelijk de beschikbaarheid van kredieten verbetert (Cole, 1998). Om een dergelijke relatie op te bouwen is het uiteraard nodig dat men met de juiste mensen contacten kan leggen. Hier speelt een adviserende/netwerkende Raad van Bestuur wellicht een belangrijke rol.

Een laatste adviserende taak is de strategische participatie taak (Minichilli et al., 2009). Hierbij heeft de Raad van Bestuur de taak om actief betrokken te zijn bij de strategieformulering en moet ze actief deelnemen aan de besluitvorming (Donaldson, 1990). Een Raad van Bestuur die actief meewerkt aan de strategiebepaling helpt ervoor te zorgen dat er een betere strategische besluitvorming komt waardoor het bedrijf beter zal presteren. Wanneer het bedrijf beter presteert zal dit door de bank als positief ervaren worden en zal mogelijk de beschikbaarheid van kredieten verbeteren.

Ook betreffende deze hypothese werd er dus nog maar in beperkte mate concreet onderzoek verricht in het verleden. Zo is er terug te vinden dat netwerken een rechtstreekse impact kan hebben op de beschikbaarheid van bankkredieten. Net zoals bij

de controlerol verwacht ik hier dat er een positief verband bestaat tussen de beschikbaarheid van bankkredieten en de mate waarin de Raad van Bestuur het management adviseert. De tweede onderzoekshypothese luidt als volgt:

*Hypothese 2: een adviserende Raad van Bestuur verbetert de beschikbaarheid van bankkredieten voor het bedrijf.*

### **3.2. Relatiebankieren**

Onder relatiebankieren wordt het volgende verstaan: het voorzien van financiële diensten door een bank die zich bezighoudt met het verkrijgen van vertrouwelijke informatie over het bedrijf en die de winstgevendheid van de investeringen van het bedrijf evalueert (Boot, 2000). In de literatuur zijn er diverse theorieën betreffende relatiebankieren terug te vinden. Zo zijn er studies die zeggen dat relatiebankieren gebaseerd is op drie elementen: het delen van informatie tussen bank en onderneming, waarbij beide partijen toegang hebben tot deze informatie en waarbij er wederzijds vertrouwen heerst (Binks & Ennew, 1997; Ennew & Binks, 1999). Andere studies vertellen ons dat de duur van de relatie de basis van de relatie is (Berger & Udell, 1995; Petersen & Rajan, 1994). Nog andere studies spreken over het aantal diensten dat de bank aanbiedt als basis van de relatie (Cole, 1998; Degryse & Van Cayseele, 2000).

In de literatuur zijn er tal van voordelen van relatiebankieren voor zowel de bank als voor het bedrijf terug te vinden. Echter, zijn er ook enkele nadelen aan verbonden: geld en tijd die beide partijen moeten investeren om de relatie tot stand te brengen en te onderhouden. Wanneer de voordelen opwegen tegen deze nadelen moet men de inspanningen leveren zodat men op termijn hiervan de vruchten kan plukken. In wat volgt zal ik dieper ingaan op de voor- en nadelen van relatiebankieren voor de beide partijen.

#### **3.2.1. Voordelen relatiebankieren voor de kredietverlener**

Wanneer een bank een relatie kan opbouwen door te netwerken met één of meerdere klanten (bedrijven) dan krijgt de bank een beter beeld van hoe het bedrijf precies functioneert en in contact staat met haar directe omgeving. Indien het bedrijf na verloop van tijd hierdoor een goede reputatie kan opbouwen bij de bank dan zal het 'moral hazard' probleem afnemen (Diamond, 1989). Daarnaast zal de bank ook een beter inzicht krijgen in de sterke en zwakke punten van het bedrijf, om op die manier de kredietwaardigheid van het bedrijf beter te kunnen inschatten (Ennew & Binks, 1996).

Verder zal de bank meer informatie kunnen verzamelen waardoor ze haar investeringen kan beschermen en nieuwe markten kan lokaliseren (Le, Venkatesh, & Nguyen, 2006; Nguyen, Le, & Freeman, 2006).

Wanneer de bank na verloop van tijd het bedrijf beter kent, kan men de financieringsbehoefte van het bedrijf beter inschatten en hiervoor de gepaste middelen gaan identificeren. Ook de contractuele voorwaarden kunnen beter op de individuele klant worden afgestemd naarmate de bank haar klant beter kent (Sharpe, 1990; Webb, 1992). Zo kan bijvoorbeeld een bedrijf waarvan de verkopen seizoensgebonden zijn afspraken maken met de bank in verband met de tijdstippen waarop men de interestbetalingen doet. Men kan dus het probleem rond asymmetrische informatie gedeeltelijk oplossen door bedrijfsinformatie over de klant te produceren en deze te gebruiken in de beslissing om al dan niet een bankkrediet toe te staan (Fama, 1985).

We zien dus dat niet alleen objectieve elementen zoals de financiële documenten en ratio's een rol spelen bij de relatie die men onderling heeft. Ook subjectieve elementen spelen een rol aangezien de bank haar inkomsten kan verhogen door het maximum te halen uit de persoonlijke relatie die men heeft met het bedrijf (Berger & Udell, 2002). Een toekomstig voordeel dat de bank kan halen uit haar klantrelaties is dat haar bestaande klanten de bank zullen aanbevelen bij andere potentiële nieuwe klanten indien ze tevreden zijn over de geleverde diensten. De bank kan hierdoor dus een goede reputatie opbouwen onder de bedrijven in een bepaalde sector of regio (Ennew & Binks, 1996).

### **3.2.2. Nadelen relatiebankieren voor de kredietverlener**

Om al deze mogelijke voordelen effectief uit de klantenrelaties te kunnen halen, moet de bank hiervoor uiteraard de vereiste investeringen doen. Zo zal men bepaalde werknemers moeten opleiden en/of bijscholen om bepaalde aspecten van de klant te beoordelen (bijvoorbeeld: de werking van het dagelijks management). Deze investeringen zullen uiteraard tijd en geld kosten (Binks, Ennew, & Reed, 1992; Ennew & Binks, 1999).

Een tweede nadeel dat kan voorkomen, meer specifiek in groeiende economieën zoals de Aziatische, is dat men te veel afhankelijk wordt van de opgebouwde relaties en netwerken. Een gevolg hiervan is dat er inefficiënte beslissingen worden genomen door de bank waardoor er vaak grote hoeveelheden van leningen niet (kunnen) worden terugbetaald door de klant (Le & Nguyen, 2009).

### **3.2.3. Voordelen relatiebankieren voor de kredietnemer**

Wanneer een bedrijf een relatie kan opbouwen met een mogelijke kredietverlener dan zal deze laatste een beter beeld krijgen over de mogelijkheden van het bedrijf en kan de bank de persoonlijkheid van het bedrijf beter inschatten (Sharpe, 1990). Als het bedrijf eerder aangegane leningen tijdig terugbetaalt, verhoogt dit haar betrouwbaarheid. Verder kan een sterke relatie, dankzij de betere monitoring, er ook voor zorgen dat het bedrijf haar corporate governance beleid en haar reputatie verbeteren (Dass & Massa, 2011).

Naast het opbouwen van een goede reputatie halen deze bedrijven ook rechtstreekse financiële voordelen uit de bank-lener relatie. Zo zullen bedrijven die al een aantal relaties hebben een stijging in de kapitaaluitgaven, in de groei van de verkopen en van hun hefboomwerking (leverage) waarnemen, wanneer ze een nieuwe bankrelatie aangaan. Deze bedrijven zullen door de nieuwe relatie grotere hoeveelheden kunnen lenen en deze extra hoeveelheid kredieten zal leiden tot meer investeringen (kapitaaluitgaven stijgen) en tot meer omzet (verkopen stijgen) (Gopalan, Udell, & Yerramilli, 2011). Uiteraard zal de bank vooraleer ze een krediet toestaat de solvabiliteit van het bedrijf controleren om te zien of deze de bijkomende lening kan aflossen.

Tot slot stellen Sharpe (1990) en Webb (1992) dat er drie voorwaarden inzake de klantinformatie moeten voldaan zijn om te spreken van een effectieve klantrelatie. Zo moet de informatie die de bank over het bedrijf produceert schaalvoordelen opleveren, moet de geproduceerde informatie duurzaam zijn en mag ze niet makkelijk over te dragen zijn aan andere banken. Wanneer deze voorwaarden voldaan zijn dan kan een bedrijf met een goede bankrelatie genieten van meer kredieten, al dan niet tegen een gunstigere interestvoet.

### **3.2.4. Nadelen relatiebankieren voor de kredietnemer**

Wanneer een bedrijf eenmaal een relatie heeft opgebouwd met een bank wordt men onbewust gedwongen om ook in de toekomst bij deze bank te blijven en de contracten na te leven. Uit de literatuur blijkt namelijk dat wanneer een bedrijf haar verplichtingen ten aanzien van de bank niet nakomt, de bank zelf de relatie zal verbreken. Omdat dit een slecht teken is voor andere banken zou het kunnen dat dit bedrijf in de toekomst gerantsoeneerd wordt (Stiglitz & Weiss, 1983). Zo zal een bedrijf slechts met één bank een relatie opbouwen om op die manier het vertrouwen van deze bank te behouden, op



voorwaarde dat deze bank geen misbruik maakt van haar machtspositie (Rajan, 1992; Sharpe, 1990).

Doordat deze bank de enige bank is die over de interne informatie van het bedrijf beschikt ontstaat er nu een probleem van asymmetrische informatie tussen de verschillende banken (Dass & Massa, 2011). Als de bank misbruik maakt van haar machtspositie kan ze dit doen ten koste van het bedrijf. Door dit zogeheten 'lock-in' probleem kan de bank een hogere interestvoet of bijkomende voorwaarden koppelen aan de lening, terwijl er voor het bedrijf weinig tot geen alternatieven bestaan aangezien ze met geen enkele andere bank al een relatie heeft (Rajan, 1992). Dit wordt bevestigd door ander onderzoek dat stelt dat bedrijven die met slechts één bank een relatie hebben sneller alternatieve financieringsmogelijkheden (bijvoorbeeld leverancierskrediet) zullen zoeken (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2007). Het opbouwen van een nieuwe relatie is immers niet evident en kost op zijn beurt weer geld en tijd voor het bedrijf.

Indien de asymmetrische informatie tussen de verschillende banken zeer groot is dan kan het opbouwen en hebben van meerdere relaties wel een voordeel zijn voor het bedrijf. Maar vooraleer ze dit effectief doen moeten er duidelijke signalen zijn dat die ene bank waarmee men al een relatie heeft, in moeilijkheden zit (bijvoorbeeld liquiditeitsproblemen) (Detragiache, Garella, & Guiso, 2000).

Wanneer men bijgevolg dus met meerdere banken relaties aangaat, ontstaat er een nieuw nadeel. Een bank zal namelijk pas bereid zijn om het bedrijf te helpen wanneer men zeker is dat het bedrijf ook in de toekomst een trouwe klant zal blijven. Het hebben van meerdere relaties is voor geen van de banken een signaal van toekomstige samenwerking, waardoor het bedrijf mogelijk zonder hulp/lening achterblijft (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2007; Mayer, 1988).

Tot slot moet een bedrijf ook rekening houden met de mogelijkheid dat de bank haar niet van voldoende financiering kan voorzien. Kleinere, startende bedrijven gaan vaak bankrelaties aan met eerder kleine banken die op een bepaald moment misschien moeten afhaken. Zo kan het zijn dat het bedrijf (en dus ook haar kredietbehoefte) in de loop der jaren sterk is gegroeid. Wanneer de (kleine) bank waarmee men oorspronkelijk samenwerkte zelf niet is gegroeid, kan het zijn dat deze bank onvoldoende capaciteit heeft om het inmiddels grotere bedrijf te financieren. Een gevolg hiervan is dat deze bedrijven sneller geneigd zullen zijn om naar andere en nieuwe bankrelaties op zoek te gaan (Gopalan et al., 2011).

### **3.2.5. Onderzoekshypothesen relatiebankieren**

In de literatuur is terug te vinden dat een relatie met een bank de kans verhoogt dat deze bank een krediet zal toestaan aan het bedrijf waarmee ze een relatie heeft. Deze relatie omvat onder andere het hebben van spaarrekeningen bij de bank en het gebruik maken van hun financiële diensten (Cole, 1998; Petersen & Rajan, 1994).

Ook kan een relatie met een bank zorgen dat er minder asymmetrische informatie is (Stiglitz & Weiss, 1981). Zoals eerder aangegeven is asymmetrische informatie de hoofdoorzaak van de kredietrantsoenering die banken toepassen. Daarnaast kan een bank zelf ook dankzij deze relatie informatie over het bedrijf opbouwen om zo de asymmetrische informatie te verminderen (Boot, 2000).

Uit de literatuur blijkt dus dat relatiebankieren de asymmetrische informatie en dus de mate van kredietrantsoenering kan verminderen. Dit onderzoek zal meer specifiek kijken naar welke impact de duur van de relatie en het aantal banken waarmee een relatie bestaat, hebben op de beschikbaarheid van bankkredieten. Dit werd nog niet voldoende specifiek onderzocht in de literatuur.

#### **3.2.5.1. Hypothese 3**

Het weinige onderzoek dat ik kon terugvinden betreffende het verband tussen de duur van een bank-lener relatie en de beschikbaarheid van bankkredieten heeft het onder meer over de kracht van de bank-lener relatie. Dit Amerikaanse onderzoek stelt dat er meer kredieten beschikbaar zijn voor een KMO naarmate de kracht van de relatie met de bank toeneemt. Deze kracht kan op drie manieren toenemen: naarmate de relatie langer duurt, naarmate men meer financiële diensten gebruikt en naarmate men uitsluitend met deze bank contacten heeft (Petersen & Rajan, 1994). Dit wordt bevestigd door een Duits onderzoek dat stelt dat de beschikbaarheid van kredieten toeneemt naarmate de relatie langer duurt (Dietmar Harhoff & Korting, 1998).

Verder is er in de literatuur geen verband tussen de duur van de relatie en de beschikbaarheid van kredieten terug te vinden. Wat wel al uitvoerig onderzocht werd is de impact van de duur van de relatie op de kredietvoorwaarden, zoals de interestvoet, het onderpand en de grootte van de lening. Zo zijn er studies die aantonen dat er een negatieve relatie bestaat tussen de duur van de relatie en de hoogte van de interestvoet (Cole, Goldberg, & White, 2004; Petersen & Rajan, 1994). Deze studies tonen dat een langdurige relatie met een bank ervoor zorgt dat deze bank beschikt over veel

bedrijfsinformatie, wat op zijn beurt de asymmetrische informatie kan beperken (Berger & Udell, 1995). Dit wordt bevestigd door een onderzoek dat stelt dat bedrijven aan een lagere interestvoet kunnen lenen naarmate de relatie met de bank sterker is. Waarbij een sterke relatie en langdurige relatie met elkaar geassocieerd worden (Peltoniemi, 2007). Doordat er hierdoor minder asymmetrische informatie bestaat, heeft de bank meer vertrouwen in het bedrijf en zal ze de interestvoet verlagen.

Daarnaast geven andere studies een positief verband aan tussen de duur van de relatie en de interestvoet. Wanneer men gedurende vele jaren een relatie heeft met een bank, dan bezit deze bank veel interne bedrijfsinformatie die publiek niet gekend is. Hierdoor beschikt de bank over een informatiemonopolie. Zoals eerder vermeld, kan dit 'lock-in' probleem ervoor zorgen dat deze bank haar macht gaat misbruiken en een hogere interestvoet vraagt aan het bedrijf (Detragiache et al., 2000; Sharpe, 1990). Daarnaast heeft dit 'lock-in' probleem ook een voordeel, namelijk dat de bank een bedrijfsproject met een negatieve netto-actuele waarde kan stopzetten (Rajan, 1992). De netto-actuele waarde van een project is de huidige waarde van alle toekomstige kasstromen die het project zal genereren.

Tot slot is er ook een studie die aangeeft dat wanneer men een bankkrediet aanvraagt bij een gekende bank (waarmee men al een relatie heeft) dit als voordelen heeft dat er minder onderpandvereisten zijn en men doorgaans grotere leningen kan verkrijgen (Peltoniemi, 2007).

Op basis van bovenstaande studies verwacht ik een positieve relatie tussen de duur van de relatie en de beschikbaarheid van kredieten. Aangezien een langdurige relatie de interestvoet en het onderpand kan verlagen, kan dit mogelijk ook de beschikbaarheid van een krediet verbeteren. De monopolieacht die een bank bezit in het geval van een langdurige relatie zal er volgens mij niet voor zorgen dat er minder kredieten beschikbaar zijn, aangezien we eerder al zagen dat een bank ook veel investeringen in tijd en geld moet doen om deze relatie op te kunnen bouwen (Ennew & Binks, 1999). De derde onderzoekshypothese klinkt dan ook als volgt:

*Hypothese 3: er bestaat een positief verband tussen de duur van de bank-lener relatie en de beschikbaarheid van bankkredieten.*

#### **3.2.5.2. Hypothese 4**

Het eerder aangehaalde 'lock-in' probleem (waarbij één bank monopolie macht heeft over de bedrijfsinformatie en deze macht kan gebruiken om een hogere interest te vragen) kan een bedrijf grotendeels vermijden door met meerdere banken een relatie op te bouwen (Cole, 1998). Een ander nadeel van slechts met één bank samen te werken is dat door de monopolie macht die deze bank heeft, er veel asymmetrische informatie tussen het bedrijf en andere banken bestaat. Met deze andere banken een relatie op te bouwen kan, zoals eerder werd gesteld, de asymmetrische informatie verminderen (Cole, 1998; Petersen & Rajan, 1994). Tot slot blijkt ook dat voor dezelfde grootte van lening bedrijven die met minder dan drie banken samenwerken, een hogere interestvoet moeten betalen (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2007).

Ondanks deze voordelen die men haalt uit meerdere relaties zegt de overige literatuur die hieromtrent terug te vinden is, dat de beschikbaarheid van kredieten afneemt naarmate men met meerdere banken een relatie heeft (Cole, 1998). Ander onderzoek bevestigt dit door meerdere relaties negatief zijn voor de beslissing van een bank om al dan niet een bankkrediet toe te staan (Chakravarty & Xiang, 2009). Tot slot is er een Duits onderzoek dat, hierbij aansluitend, stelt dat de beschikbaarheid van kredieten toeneemt naarmate men met minder banken een relatie heeft (Dietmar Harhoff & Korting, 1998).

Een mogelijke verklaring voor deze relatie werd gevonden door Petersen en Rajan (1994). Zij stellen dat het hebben van meerdere bankrelaties een benadering kan zijn voor laag kwalitatieve bedrijven. Wanneer ook banken deze benadering maken, geven ze geen of minder kredieten aangezien ze de kans op terugbetaling van deze laag kwalitatieve bedrijven kleiner achten (Petersen & Rajan, 1994).

Samenvattend kunnen we dus stellen dat het hebben van meerdere relaties het 'lock-in' probleem wel kan reduceren, maar dat banken hierdoor ook het bedrijf minder zullen vertrouwen. De beschikbaarheid van bankkredieten zal dus wellicht groter zijn wanneer men met minder banken een relatie heeft. Mogelijk zal er in het onderzoek een optimaal aantal bankrelaties gevonden worden, waarbij men zowel het probleem van de monopolie macht bij één bank kan vermijden en eveneens als kredietwaardig bedrijf overkomt bij een beperkt aantal banken. Dit zou op zijn beurt de mate van kredietrisico's moeten beperken. Hieruit volgt de vierde en laatste hypothese:

*Hypothese 4: er bestaat een negatief verband tussen het aantal banken waarmee een bank-lener relatie bestaat en de beschikbaarheid van bankkredieten.*



## **Hoofdstuk 4: Empirisch gedeelte**

In het empirisch gedeelte zal onderzocht worden welke impact de Raad van Bestuur haar service- en controlerol, en relatiebankieren hebben op de mate van kredietrantsoenering bij KMO's. Vooraleer we overgaan tot de regressieanalyses zal eerst worden besproken hoe ik tot de selectie van de bedrijven ben gekomen en zullen de variabelen van de enquête nader worden toegelicht. Verder zal er ook eerst een deel beschrijvende statistiek volgen waarin de resultaten van de enquête worden besproken.

### **4.1. Database**

Om de vragenlijst naar bedrijven te kunnen versturen, maakte ik gebruik van de database van Belfirst. In deze database bevinden zich tal van bedrijfs- en financiële gegevens over Belgische en Luxemburgse bedrijven. In deze database zitten in totaal 575 383 actieve ondernemingen. Voor dit onderzoek selecteerde ik enkel bedrijven uit het Vlaams Gewest die bovendien over een emailadres beschikte. Dit omdat de enquête in het Nederlands en via e-mail werd verzonden. Om uit deze overgebleven lijst enkel de KMO's te filteren, hanteerde ik de KMO-definitie van de Europese Unie. Zij stellen dat een bedrijf een KMO is wanneer er maximaal 250 werknemers zijn tewerkgesteld en wanneer of het balanstotaal maximaal 43 000 000 euro is of de omzet maximaal 50 000 000 euro is. Tot slot werden er nog twee correcties gemaakt. Allereerst werden van deze gegevens de geconsolideerde aantallen gebruikt, omdat anders de mogelijkheid bestond dat een bedrijf dat eigenlijk behoort tot een bedrijfsgroep toch in de selectie terecht zou komen. Daarnaast werden de micro-ondernemingen (minder dan tien werknemers) uitgesloten.

Op deze manier kwam ik uit op een lijst van 8 459 Vlaamse KMO's die elk deze enquête via email kregen opgestuurd. In totaal openden een duizendtal bedrijven deze enquête en werd deze door 221 bedrijven ingevuld. Bij afsluiting van de enquête was er één bedrijf dat deze nog niet had afgerond, deze gegevens werden dan ook niet opgenomen.

### **4.2. Variabelen**

Aangezien in dit onderzoek onderzocht wordt welke impact de Raad van Bestuur en relatiebankieren hebben op de beschikbaarheid van bankkredieten (gemeten door de mate van rantsoenering) is deze laatste onze afhankelijke variabele. De rollen van de Raad van Bestuur zijn samen met de duur van de bankrelatie(s) en het aantal banken waarmee een relatie bestaat, de onafhankelijke variabelen.

#### **4.2.1. Afhankelijke variabele**

Allereerst werd aan de bedrijven gevraagd om aan te geven in welke mate hun bedrijf geconfronteerd wordt met kredietrantsoenering. Hierbij werd er uitgelegd dat onder kredietrantsoenering het volgende wordt verstaan: het niet kunnen verkrijgen van een aangevraagde lening. Dit omdat het woord kredietrantsoenering wellicht bij veel KMO's niet meteen duidelijk is. Hierop konden de bedrijven hun perceptie aangeven aan de hand van een Likertschaal van 1 tot 5, gaande van 'geen kredietrantsoenering' tot 'zeer veel kredietrantsoenering'. Hierbij moet worden geduïd op de eerder subjectieve meting van het begrip kredietrantsoenering. Het is namelijk de CEO/bedrijfsleider die zelf aangeeft (eigen perceptie) in hoeverre het bedrijf wordt geconfronteerd met rantsoenering. Aangezien hun persoonlijke mening hierover wordt gevraagd, kunnen we niet spreken over een objectieve meting van kredietrantsoenering. Dit is dan ook een eerste beperking aan dit onderzoek, namelijk dat de meting van kredietrantsoenering mogelijk niet overeenkomt met de werkelijke kredietrantsoenering waarmee het bedrijf te kampen heeft. Een tweede beperking die kan optreden is dat er voornamelijk gerantsoeneerde bedrijven zullen reageren.

#### **4.2.2. Onafhankelijke variabelen**

Om de impact op de mate van kredietrantsoenering te meten, worden er in dit onderzoek twee onafhankelijke variabelen gebruikt, namelijk: de Raad van Bestuur en relatiebankieren. Hierbij wordt er meer specifiek gekeken naar de adviserende en controlerende rol van de Raad van Bestuur en de duur van en het aantal banken waarmee een bedrijf een bank-lener relatie heeft.

Om te meten in welke mate er sprake is van een controlerende en adviserende Raad van Bestuur werd gebruik gemaakt van elf bestuurstaken. Deze elf bestuurstaken zijn op basis van de literatuur een goede maatstaf voor het meten van de controlerende en adviserende activiteit van de Raad van Bestuur. Deze bestuurstaken werden integraal overgenomen van eerder gedaan onderzoek betreffende deze rollen (van den Heuvel et al., 2006).

Net zoals in het artikel van van den Heuvel et al. (2006) moesten de bedrijven voor elk van de elf taken aangeven in welke mate zij behoefte hebben aan deze taak en in welke mate deze taak effectief werd uitgevoerd door de Raad van Bestuur. Voor beide vragen werd ook hier geopteerd voor een Likertschaal van 5 antwoordmogelijkheden gaande van

'zeer klein' tot 'zeer groot' en van 'zeer weinig' tot 'zeer veel' (resp. behoefte en prestatie).

Van deze elf bestuurstaken zijn er zes die men in de literatuur afleidt van de agency theorie en die dus een maatstaf zijn voor de mate waarin de Raad van Bestuur haar controlerol uitoefent. Deze zes taken omvatten: het rekruteren van nieuwe managers, het bepalen van het verloningsbeleid van het management, het evalueren en controleren van de prestaties van het management, het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, het wijzen op problemen betreffende de opvolging en sturen richting een oplossing, en het bepalen van de verantwoordelijkheden van het management. Wanneer we voor ieder bedrijf uit de enquête een gemiddelde score van deze zes taken nemen voor zowel de behoefte als de effectieve prestatie dan krijgen we een score voor de behoefte die het bedrijf heeft aan een controlerende Raad van Bestuur en in welke mate de Raad van Bestuur haar controlerol ook effectief uitvoert. Vervolgens zal deze score voor de prestatie van de controlerol aan de hand van een regressie vergeleken worden met de mate van kredietrantsoenering.

Wanneer we ter controle een factoranalyse op de elf verschillende bestuurstaken uitvoeren, blijkt dat deze taken in dit onderzoek niet op twee maar op drie verschillende factoren laden. Voor zowel de servicerol als de controlerol zijn er dus enkele bestuurstaken die we niet kunnen opnemen in de regressieanalyse aangezien deze hun grootste 'load factor' hebben bij een derde, onbepaalde factor. Voor de controlerol vallen de volgende drie taken weg: maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, omgaan met de opvolgingsproblematiek en het bepalen van de verantwoordelijkheden van het management. De gemiddelde scores zullen dus op basis van de overige drie taken worden berekend. Tabel 1 op de volgende pagina geeft de 'load factors' weer.

Hierbij wordt er een negatief regressieteken verwacht tussen de controleprestatie van de Raad van Bestuur en de mate van kredietrantsoenering. Dit omdat een goed controlerende Raad van Bestuur door de bankensector als betrouwbaar kan gezien worden en ze hierdoor het bedrijf mogelijks minder rantsoeneren.

De overige vijf bestuurstaken zijn gebaseerd op de 'resource dependency theory' en het strategisch leiderschap perspectief en zijn een goede maatstaf voor de mate waarin de Raad van Bestuur haar adviserende rol uitoefent. Deze vijf taken zijn: het opbouwen van een bedrijfsreputatie, het formuleren en goedkeuren van de bedrijfsstrategie, het zorgen voor toegang tot extra middelen, het adviseren van het management, en het onderhouden van relaties en netwerken. Ook hier vallen enkele bestuurstaken weg



omwille van de factoranalyse die op drie verschillende factoren laadt. Het gaat hierbij om het formuleren en goedkeuren van de bedrijfsstrategie en het adviseren van het management. Voor de servicerol zal dus ook van de overige drie bestuurstaken een gemiddelde worden genomen om voor zowel de behoefte als de effectieve prestatie een score voor de servicerol te bepalen. Bovendien werden de elf taken in een willekeurige volgorde in de vragenlijst gezet om eventuele vooringenomenheid over bepaalde taken te vermijden.

Net zoals bij de controlerol wordt er aan de hand van een regressieanalyse gekeken welke impact de adviesrol heeft op de mate van kredietrantsoenering en we verwachten hier eveneens een negatief regressieteken. Een Raad van Bestuur die haar adviesrol goed uitoefent door netwerking, door te zorgen voor een goede reputatie en door het management te adviseren betreffende bankkredieten kan mogelijk zorgen voor minder rantsoenering.

	Component		
	Controlerol	Onbepaalde factor	Servicerol
Bepalen van het verloningsbeleid van het management	<b>,827</b>		
Rekruteren van nieuwe managers	<b>,777</b>		
Evalueren en controleren van de prestaties van het management	<b>,734</b>	,405	
Wijzen op opvolgingsproblemen en sturen richting oplossing		,743	
Adviseren van management	,446	,634	

Formuleren en goedkeuren van bedrijfsstrategie	,380	,633	
Bepalen van verantwoordelijkheden van het management	,524	,622	
Maximaliseren van de aandeelhouderswaarde	,331	,566	
Netwerken en onderhouden van relaties			<b>,806</b>
Opbouwen van de bedrijfsreputatie			<b>,734</b>
Zorgen voor toegang tot extra middelen (kapitaal, human resources...)		,485	<b>,575</b>

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 7 iterations.

*Tabel 1: Factoranalyse bestuurdersrollen*

Omtrent relatiebankieren werden er slechts twee vragen gesteld aan de bedrijven. Enerzijds moesten ze aangeven met hoeveel verschillende banken ze een bank-lener relatie hadden en anderzijds hoeveel jaren deze (langstdurende) relatie al bestaat. Hierbij werd er uitgelegd dat onder bank-lener relatie het volgende wordt verstaan: een bank waarmee men contact heeft inzake financiële diensten, afbetaling van een bestaande lening, spaardeposito's etc. Voor deze vragen werden er geen antwoordmogelijkheden gegeven, maar kon men vrij invullen met hoeveel banken en hoelang ze een bank-lener relatie hebben. Hierbij wordt er een negatief correlatieteken verwacht tussen de perceptie van kredietrantsoenering enerzijds en de duur van de bank-lener anderzijds. Een positief regressieteken wordt op zijn beurt verwacht voor het aantal bank-lener relaties. Verder zou het kunnen dat men een optimaal aantal bankrelaties vindt. Dit omdat een relatie met slechts enkele banken wellicht positief is

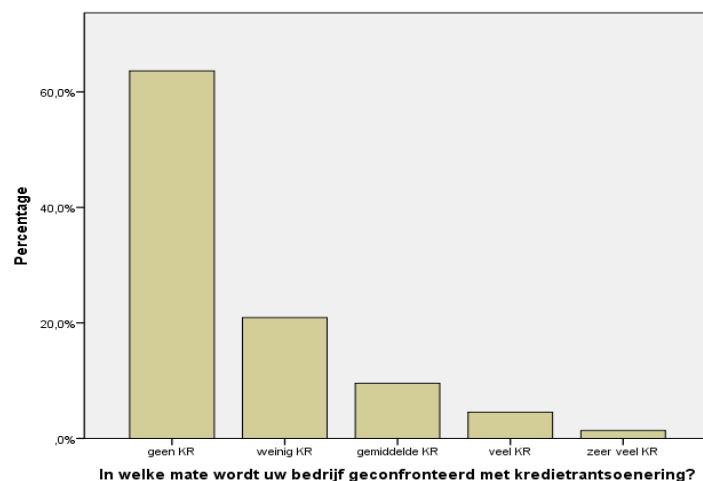
voor de perceptie aangezien er dan geen enkele bank monopolie macht heeft over de bedrijfsinformatie, maar anderzijds zal het hebben van meerdere relaties de perceptie mogelijk verslechteren omdat dit voor banken als weinig betrouwbaar overkomt.

### 4.3. Beschrijvende statistiek

In het volgende deel zullen de resultaten van de vragenlijst eerst afzonderlijk worden bekeken vooraleer deze aan een regressieanalyse te onderwerpen. We zullen kijken welke perceptie KMO's over kredietrantsoenering hebben, in welke mate de bestuurstaken worden uitgevoerd en in hoeverre bedrijven relaties met de bank aangaan.

#### 4.3.1. Perceptie van KMO's over kredietrantsoenering

Uit het onderzoek blijkt dat het grootste deel van de KMO's geen negatieve perceptie heeft over hun kansen om een bankkrediet te verkrijgen. Zoals uit grafiek 1 blijkt, geeft meer dan 60% (140 van de 220 respondenten) aan dat ze niet geconfronteerd worden met kredietbeperkingen. Verder geven 46 bedrijven aan dat ze slechts weinig worden gerantsoeneerd. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat deze bedrijven niet in contact komen met bankfinanciering en dus geen perceptie kunnen hebben over de mate van kredietrantsoenering. Daarnaast kunnen er uiteraard ook andere verklaringen spelen zoals een goed werkende Raad van Bestuur of het hebben van goede bankrelaties, of dit effectief zo is zal moeten blijken uit de regressieanalyses. Verder zien we dat naarmate de perceptie negatiever wordt (meer rantsoenering) er steeds minder bedrijven mee geconfronteerd worden. Zo zijn het respectievelijk 21, 10 en slechts 3 bedrijven die een perceptie hebben van respectievelijk gemiddelde, veel en zeer veel kredietrantsoenering.



Grafiek 1: Beschrijvende statistiek (perceptie)

## **4.3.2. Rollen Raad van Bestuur**

### **4.3.2.1. Controlerol**

Zoals eerder aangegeven zijn er zes bestuurstaken die men op basis van de agency theorie kan koppelen aan de controlerol, maar uit de factoranalyse hierboven bleek dat niet alle zes bestuurstaken in dit onderzoek worden opgenomen. Voor de controlerol zullen enkel de volgende drie taken opgenomen worden: het rekruteren van nieuwe managers, het bepalen van het verloningsbeleid van het management en het evalueren en controleren van de prestaties van het management. In onderstaande tabellen worden het gemiddelde en de modus voor elk van de taken voor zowel de behoefte die het bedrijf acht eraan te hebben als de effectieve uitvoering ervan door de Raad van Bestuur, weergegeven. De modus is de antwoordmogelijkheid die het meest gekozen werd.

Uit deze tabellen kunnen we afleiden dat de meeste bedrijven een gemiddelde tot grote behoefte hebben aan deze controletaken (voor alle taken is de modus score 3 of 4). Hierbij valt op dat enkel het rekruteren van nieuwe managers een lagere behoefte heeft (gemiddeld 2,66 waar de andere taken gemiddeld rond 3 zitten). Als we dit linken aan de mate waarin de Raad van Bestuur deze taak uitvoert, dan vinden we dat er zeer weinig aandacht en tijd wordt besteed aan het rekruteren van nieuwe managers (modus voor deze taak is slechts 1). Verder zien we dat er ondanks de grote behoefte voor de meeste taken toch nog enige verbetering mogelijk is wat betreft de uitvoering ervan. Zo hebben volgende taken een iets hogere behoefte dan de bijhorende mate van uitvoering: bepalen van het verloningsbeleid van het management en het evalueren en controleren van de prestaties van het management. Verder is het voornamelijk het rekruteren van nieuwe managers dat een duidelijk hogere behoefte (modus is 3) heeft dan er effectief gepresteerd wordt (modus is slechts 1).

Om na te gaan of deze verschillen in behoefte en effectieve prestatie van de taken significant zijn werd er een t-toets voor gepaarde steekproeven gedaan. Aan de vooronderstellingen van deze gepaarde t-toets is voldaan aangezien de steekproef voldoende groot is ( $>30$ ) om te spreken van een normale verdeling en een aselechte steekproef. Na het toepassen van deze t-toets blijken deze verschillen tussen de behoefte aan de taak en de mate van uitvoering ervan, significant te zijn op 5% voor de drie bestuurstaken. Ook zien we dat voor zowel de behoefte als voor de mate van uitvoering de standaardfout klein is ( $<0,1$ ) en we deze gegevens als symmetrisch verdeeld kunnen beschouwen. Hierdoor kunnen we de steekproef als betrouwbaar en nauwkeurig beschouwen om onze parameters op basis hiervan te schatten.

Behoeftte aan deze taak		Rekruteren van nieuwe managers	Bepalen van het verloningsbeleid van het management	Evaluëren en controleren van de prestaties van het management
N	Valid	220	220	220
	Missing	0	0	0
Mean		2,66	3,25	3,45
Std. Error of Mean		,074	,073	,071
Mode		3	4	4

*Tabel 2: Beschrijvende statistiek (behoefte controletaken)*

Mate waarin de RvB deze taak uitvoert		Rekruteren van nieuwe managers	Bepalen van het verloningsbeleid van het management	Evaluëren en controleren van de prestaties van het management
N	Valid	220	220	220
	Missing	0	0	0
Mean		2,41	2,93	3,07
Std. Error of Mean		,079	,084	,078
Mode		1	3	3

*Tabel 3: Beschrijvende statistiek (prestatie controletaken)*

#### **4.3.2.2. Servicerol**

Voor de servicerol kunnen we op basis van diverse theorieën vijf bestuurstaken gebruiken als meting van de mate van adviserende Raad van Bestuur. Ook hier zijn er omwille van de factoranalyse een aantal bestuurstaken die we zullen weglaten uit de analyse. Voor de servicerol zijn het de volgende drie taken die samen een gemiddelde score voor de behoefte en prestatie zullen bepalen: het opbouwen van een bedrijfsreputatie, het zorgen voor toegang tot extra middelen en het netwerken en onderhouden van relaties. In onderstaande tabellen worden eveneens het gemiddelde en de modus voor deze drie bestuurstaken weergegeven. Dit opnieuw voor zowel de behoefte aan de taak als voor de mate van uitvoering ervan door de Raad van Bestuur.

Ook hier zien we (in tabellen 4 en 5) dat de behoefte voor alle taken (behalve het zorgen voor toegang tot extra middelen) als groot wordt aangegeven door de meeste bedrijven

(modus is 4). Hierbij zien we dat het opbouwen van de bedrijfsreputatie de grootste behoefte is (gemiddelde van 3,87). Verder blijkt dat de mate van uitvoering voor elke taak lager ligt dan de behoefte eraan. Meer specifiek is het netwerken en onderhouden van relaties de taak waar nog verbetering mogelijk is wat betreft de uitvoering van de taak (behoefte scoort 4 en de mate van uitvoering scoort 3). Net zoals bij de controletaken zijn ook hier voor alle taken de verschillen tussen de behoefte en de effectieve prestatie significant op 5% (t-toets voor gepaarde steekproeven). Bovendien zijn ook hier de standaardfouten voldoende klein om te spreken van een symmetrische verdeling en om op basis van de steekproef een betrouwbare schatting van de parameters te maken.

Behoefte aan deze taak		Opbouwen van de bedrijfsreputatie	Zorgen voor toegang tot extra middelen (kapitaal, human resources...)	Netwerken en onderhouden van relaties
N	Valid	220	220	220
	Missing	0	0	0
Mean		3,87	3,33	3,66
Std. Error of Mean		,065	,065	,063
Mode		4	3	4

*Tabel 4: Beschrijvende statistiek (behoefte servicetaken)*

Mate waarin de RvB deze taak uitvoert		Opbouwen van de bedrijfsreputatie	Zorgen voor toegang tot extra middelen (kapitaal, human resources...)	Netwerken en onderhouden van relaties
N	Valid	220	220	220
	Missing	0	0	0
Mean		3,41	3,11	3,30
Std. Error of Mean		,077	,073	,075
Mode		4	3	3

*Tabel 5: Beschrijvende statistiek (prestatie servicetaken)*

Wanneer we de controletaken vergelijken met de servicetaken zien we dat de bedrijven gemiddeld genomen meer aandacht besteden (effectieve prestatie) aan de servicetaken (gemiddelde score van 3,27) dan aan de controletaken (gemiddelde score van 2,80). De bedrijven scoren zelfs hoger voor alle servicetaken dan voor de controletaken. Een verklaring hiervoor is de hogere behoefte die bedrijven hebben aan deze servicetaken. De gemiddelde behoeften zijn respectievelijk 3,62 en 3,12 voor respectievelijk de service- en controlerol. Verder is ook de behoefte voor alle adviestaken hoger dan deze voor de controletaken (behalve het bepalen van de managementverantwoordelijkheden). Tot slot werden er voor zowel de prestatie van de servicerol als van de controlerol geen extreme waarden (waarden die meer dan drie standaardafwijkingen van het gemiddelde afwijken) gevonden.

#### 4.3.3. Relatiebankieren

Wat betreft het aantal banken waarmee men een bank-lener relatie heeft, konden de bedrijven het aantal vrij invullen. Uit tabel 6 blijkt dat de concentratie ligt rond 2 à 3 bankrelaties. Zo is er een gemiddelde van 2,51 relaties en heeft meer dan 50 % van de bedrijven met maximum twee banken een relatie. Verder zien we dat 75 % aangeeft met maximum drie banken een relatie te hebben. Het minimum van nul relaties werd door drie bedrijven aangegeven en één bedrijf gaf aan met acht verschillende banken een relatie te hebben. Wanneer we deze drie bedrijven zonder bankrelaties weglaten, zien we dat dit weinig impact heeft op de resultaten. Bijgevolg zullen ze gewoon worden opgenomen in de analyse.

N	Valid	220
	Missing	0
Mean		2,5091
Median		2,0000
Skewness		,873
Std. Error of		,164
Skewness		
Minimum		,00
Maximum		8,00
Percentiles	25	2,0000
	50	2,0000
	75	3,0000

Tabel 6: Beschrijvende statistiek (aantal bankrelaties)

Wat betreft de duur van deze bank-lener relatie(s) werd aan de bedrijven gevraagd om in het geval van meerdere relaties de langstdurende relatie aan te geven. Hierbij vinden we in tabel 7 een gemiddelde duur van een relatie van 23,5 jaar. De mediaan van 20,0 jaar geeft aan dat 50% van de bedrijven een relatie heeft die al 20 jaar of langer bestaat. Het derde kwartiel toont dat de helft hiervan (25 % van de steekproef) een relatie heeft van minimum 20 jaar en maximum 30 jaar). De laatste 25% heeft een relatie langer dan 30 jaar waarbij er een maximum is van 100 jaar.

N	Valid	220
	Missing	0
Mean		23,4636
Median		20,0000
Skewness		1,433
Std. Error of Skewness		,164
Minimum		,00
Maximum		100,00
Percentiles	25	15,0000
	50	20,0000
	75	30,0000

*Tabel 7: Beschrijvende statistiek (duur bankrelatie)*

Aangezien de bedrijven zelf vrij mochten invullen hoeveel bankrelaties ze hebben en hoelang deze al bestaan, is het mogelijk dat er hier sprake is van uitschieters (extreme waarden) die de resultaten kunnen beïnvloeden. Men spreekt meestal over een extreme waarde wanneer deze meer dan drie standaardafwijkingen van het gemiddelde afwijkt. Omdat deze extreme waarden voor een vertekend beeld kunnen zorgen worden ze meestal weggelaten uit de steekproef.

Zo zijn er bijvoorbeeld bedrijven die aangeven met geen enkele bank een relatie te hebben terwijl één bedrijf dan weer aangeeft een relatie van 100 jaar te hebben. Ook wat betreft het aantal banken waarmee bedrijven een relatie hebben zijn er enkele hoge waarden (één bedrijf met acht relaties en vier bedrijven met zes relaties). Deze uitschieters met hoge waarden worden bovendien bevestigd door de scheefheid (skewness) die een positieve waarde heeft.



In dit onderzoek zullen we deze uitschieters vervangen door het gemiddelde plus drie maal de standaardafwijking van het gemiddelde. Als we starten met het aantal relaties dat de respondenten aangaven vinden we, op basis van een gemiddelde van 2,51 en een standaarddeviatie van 1,22, dat er slechts één extreme waarde is namelijk het bedrijf dat aangaf met acht verschillende banken een relatie te hebben. Dit resultaat van 8 zal worden vervangen door 6,17 (gemiddelde plus drie maal de standaardafwijking). Voor de duur van de bankrelatie vinden we een gemiddelde van 23,46 jaar en een standaardafwijking van 15,36 jaar. Op basis van deze gegevens vinden we hier vijf extreme waarden (resp. 70, 75, 75, 75 en 100 jaar). Deze zullen eveneens allemaal worden vervangen door het gemiddelde plus drie maal de standaardafwijking, zijnde 69,54 jaar. Daarnaast zullen de regressieanalyses betreffende relatiebankieren ook worden uitgevoerd zonder deze uitschieters. Dit is mogelijk aangezien het maar om een beperkt aantal respondenten gaat. Verderop in de analyses zal blijken of het weglaten van deze cases een invloed heeft op de resultaten.

#### **4.4. Regressieanalyse**

Bij lineaire regressie wordt aan de hand van één of meerdere onafhankelijke variabelen een afhankelijke variabele voorspeld (De Vocht, 2012). Op deze manier zullen we de hypothesen kunnen testen en indien nodig gaan we dieper in op de bestuurstaken die de twee rollen van de Raad van Bestuur bepalen. Hierbij stuiten we al meteen op een eerste probleem, namelijk het niet voldaan zijn van de voorwaarden van lineaire regressie. Wanneer we willen controleren of het regressiemodel homoscedastisch is, vinden we dat niet alle punten (voor de afhankelijke variabele) evenwichtig rond het evenwichtspunt liggen. Ook blijkt uit het histogram dat de gegevens van de afhankelijke variabele niet normaal verdeeld zijn. De variantie is dus niet constant (geen homoscedasticiteit) en het lineair regressiemodel zal niet kunnen worden toegepast. Als alternatief geeft De Vocht (2012) aan om, indien het verband niet lineair is, een variabele te transformeren naar de natuurlijke logaritme.

Wanneer we controleren of het natuurlijke logaritme van de perceptie van kredietransoenering voldoet aan de vooronderstellingen van lineaire regressie vinden we ook hier dat de verdeling niet normaal is (histogram) en dat de punten niet rond de horizontale nullijn liggen (scatterplot). We kunnen dus ook geen gebruik maken van de natuurlijke logaritme om een lineaire regressie toe te passen. De verklaring hiervoor ligt bij het feit dat veel bedrijven (140 van de 220 respondenten) aangegeven hebben 'geen kredietransoenering' te ondervinden (score van 1). Hierdoor is de afhankelijke variabele rechtsscheef en bestaat er geen lineair verband.

De Vocht (2012) heeft het ook over de mogelijkheid om logistische regressie toe te passen. Bij logistische regressie is de afhankelijke variabele een dichotome variabele. Een dichotome variabele kan slechts twee waarden hebben, nl. 0 en 1. Voor dit onderzoek zullen we dus de mate van kredietrantsoenering (scores gaande van 1 tot 5) moeten omzetten in een dichotome variabele. Hierbij zal een 0 worden gegeven aan alle respondenten die aangaven 'geen kredietrantsoenering' (score 1) te ondervinden en zal een 1 worden gegeven aan alle respondenten die in zekere mate kredietrantsoenering ondervinden (scores 3-5). Bedrijven die een score van 2 (weinig kredietrantsoenering) aangaven zullen worden weggelaten uit de analyse. Deze zouden immers voor vertekening kunnen zorgen wanneer we ze toevoegen aan de bedrijven die een gemiddelde, veel of zeer veel kredietrantsoenering waarnemen. Zo zien we verderop in de regressietabel (tabel 9) dat het model waarin de bedrijven met een score van 2 wel worden opgenomen (model 1B) significantie aangeeft voor de onverwachte positieve coëfficiënt voor de servicerol, terwijl dat niet is in het basismodel (model 1). Daarnaast is ook de coëfficiënt voor de controlerol iets minder negatief en deze voor de servicerol zelfs nog groter, in model 1B. Tot slot zien we ook dat de Nagelkerke  $R^2$  minder samenhang tussen de variabelen aangeeft wanneer we de bedrijven met score 2 niet zouden weglaten (model 1B). Bijgevolg zullen de bedrijven met score 2 dus worden weggelaten in de regressieanalyses. Een gevolg hiervan is dat de grootte van de steekproef verkleint tot 174 bedrijven. Echter, dit is nog steeds een voldoende grootte om een representatieve steekproef te hebben.

Voordat we de logistische regressie kunnen uitvoeren, moeten er ook hier een aantal vooronderstellingen voldaan zijn. Zo moet de afhankelijke variabele dichotoom zijn en de onafhankelijke variabelen moeten interval/ratio variabelen, continue variabelen of categorisch zijn. Verder moet het verband theoretisch causaal zijn: de afhankelijke variabele moet door elke onafhankelijke variabele worden beïnvloed. En tot slot moet het model lineair zijn en mag er geen multicollineariteit zijn tussen de diverse variabelen.

Wanneer we deze vooronderstellingen controleren vinden we dat hieraan voldaan is. Zo blijkt uit onderstaande correlatietabel dat er op geen enkele manier multicollineariteit bestaat aangezien alle bivariate correlaties tussen  $-0,8$  en  $+0,8$  liggen (De Vocht, 2012). In deze tabel werden ook de variabelen VerbeteringService en VerbeteringControle opgenomen. Deze variabelen werden voor beide rollen berekend door het verschil te meten tussen de effectieve prestatie van de rol en de behoefte aan de rol. In een apart regressiemodel zal worden gekeken of er hieromtrent conclusies kunnen worden getrokken en of deze aansluiten dan wel tegenstrijdig zijn met de andere modellen. Zo

zou het kunnen dat bedrijven waarvan de prestaties van de controle- en servicerol beter zijn afgestemd op de behoeftes, minder kredietrantsoenering ervaren.

		DichotomePerceptieRant	AantalRelaties	DuurRelatie	PrestatieService	PrestatieControle	VerbeteringService	VerbeteringControle
DichotomePerceptieRant	Pearson Correlation	1	,091	-,027	-,158*	-,236**	-,117	-,252**
AantalRelaties	Pearson Correlation	,091	1	,378**	,072	-,052	,063	-,075
DuurRelatie	Pearson Correlation	-,027	,378**	1	,093	-,081	-,039	-,096
PrestatieService	Pearson Correlation	-,158*	,072	,093	1	,589**	,533**	,326**
PrestatieControle	Pearson Correlation	-,236**	-,052	-,081	,589**	1	,303**	,620**
VerbeteringService	Pearson Correlation	-,117	,063	-,039	,533**	,303**	1	,396**
VerbeteringControle	Pearson Correlation	-,252**	-,075	-,096	,326**	,620**	,396**	1

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*Tabel 8: Correlatietabel*

#### 4.4.1. Regressiemodel

Ons logistisch regressiemodel zal dus berekenen wat de kans op een bepaalde gebeurtenis is (De Vocht, 2012). Meer specifiek zal hier gekeken worden of relatiebankieren en/of de rollen die een Raad van Bestuur vervult een invloed hebben op de kans dat men wel of niet gerantsoeneerd wordt. Deze regressies zullen worden uitgevoerd aan de hand van het statistisch programma SPSS20. In onderstaande tabellen worden voor de verschillende regressiemodellen telkens de regressiecoëfficiënt weergegeven met tussen haakjes de bijhorende standaardfout. Indien de coëfficiënt significant is op 5% dan wordt deze in vet gezet. Verder wordt ook de Nagelkerke R<sup>2</sup> weergegeven. Deze ligt altijd tussen 0 en 1 en is een manier om aan te geven wat de samenhang is tussen de afhankelijke variabele en de onafhankelijke variabelen. Evenwel mag deze niet geïnterpreteerd worden als het percentage van de verklarende variantie (De Vocht, 2012).

	Model 1	Model 1B	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6
Constante	-0,269 (0,888)	-0,933 (0,670)	0,049 (0,932)	-0,805 (1,102)	0,447 (0,994)	-0,266 (0,979)	-0,880 (1,116)
AantalRelaties	0,294 (0,181)	0,251 (0,130)	0,244 (0,186)	0,293 (0,183)	0,307 (0,179)	0,263 (0,185)	0,307 (0,179)
DuurRelatie	-0,024 (0,017)	-0,008 (0,011)	-0,029 (0,018)	-0,018 (0,017)			
DummyDuur(1)					-0,332 (0,556)	-0,267 (0,563)	1,327 (0,721)
DummyDuur(2)					-0,556 (0,593)	-0,462 (0,603)	0,994 (0,647)
DummyDuur(3)					-1,327 (0,721)	<b>-1,727</b> (0,811)	0,770 (0,669)
PrestatieControle	<b>-0,940</b> (0,250)	<b>-0,749</b> (0,226)	<b>-0,910</b> (0,252)	-0,462 (0,296)	<b>-0,680</b> (0,281)	<b>-0,935</b> (0,254)	<b>-0,680</b> (0,281)
PrestatieService	0,332 (0,256)	<b>0,634</b> (0,235)	0,274 (0,260)		-0,088 (0,318)	0,332 (0,270)	-0,088 (0,318)
OpbouwReputatie				0,420 (0,232)			
ToegangExtraMiddelen				-0,057 (0,196)			
Netwerken				-0,355 (0,239)			
Nagelkerke R <sup>2</sup>	0,166	0,095	0,155	0,159	0,134	0,182	0,134
Significantie	<b>0,001</b>	<b>0,003</b>	<b>0,002</b>	<b>0,005</b>	<b>0,018</b>	<b>0,002</b>	<b>0,018</b>

Tabel 9: Regressietabel (model 1-6)

	Model 7	Model 8	Model 9	Model 10	Model 11	Model 12	Model 13
Constante	-1,992 (1,191)	1,242 (0,999)	0,812 (0,932)	2,114 (1,739)	0,658 (0,928)	0,959 (0,956)	-2,138 (0,546)
AantalRelaties	0,263 (0,185)						0,268 (0,184)
DummyAantal(1)		- 19,849 (22956,933)					
DummyAantal(2)		-0,554 (0,581)					
DummyAantal(3)		-0,533 (0,473)					
DummyAantal2(1)			0,558 (0,474)	-1,302 (1,348)			
DummyAantal2(2)			0,114 (0,723)	-0,744 (1,340)			
DummyAantal2(3)			1,442 (1,011)	-1,188 (1,455)			
DummyAantal2(4)			1,302 (1,348)	0,140 (1,607)			
DummyAantal3(1)					0,301 (0,539)	-0,301 (0,539)	

DuurRelatie		-0,018 (0,017)	-0,017 (0,016)	-0,017 (0,016)	-0,013 (0,016)	-0,013 (0,016)	-0,018 (0,016)
DummyDuur(1)	<b>1,727</b> (0,811)						
DummyDuur(2)	<b>1,459</b> (0,741)						
DummyDuur(3)	1,264 (0,761)						
PrestatieControle	<b>-0,935</b> (0,254)	<b>-0,660</b> (0,280)	<b>-0,670</b> (0,282)	<b>-0,670</b> (0,282)	<b>-0,643</b> (0,276)	<b>-0,643</b> (0,276)	
PrestatieService	0,332 (0,270)	-0,043 (0,317)	-0,086 (0,324)	-0,086 (0,324)	-0,077 (0,315)	-0,077 (0,315)	
VerbeteringControle							<b>-0,866</b> (0,299)
VerbeteringService							-0,193 (0,402)
Nagelkerke R <sup>2</sup>	0,182	0,113	0,119	0,119	0,092	0,092	0,121
Significantie	<b>0,002</b>	<b>0,046</b>	0,060	0,060	<b>0,038</b>	<b>0,038</b>	<b>0,008</b>

Tabel 10: Regressietabel (model 7-13)

#### 4.4.1.1. Hypothese 1

Onze eerste onderzoekshypothese luidde als volgt: "een effectief controlerende Raad van Bestuur verbetert de beschikbaarheid van bankkredieten voor het bedrijf". Op basis van het logistische regressiemodel (model 1) werd er onderzocht welke impact de mate van controle door de Raad van Bestuur heeft op de kans dat het bedrijf een perceptie van kredietrantsoening heeft. Zoals werd verwacht is er een negatieve regressiecoëfficiënt waar te nemen die bovendien significant is op 5%. Op basis hiervan kunnen we dus stellen dat naarmate de Raad van Bestuur beter presteert in haar controlerol, het bedrijf minder kans heeft om een perceptie van kredietrantsoening waar te nemen.

Ook wanneer we kijken naar het regressiemodel waarin we de ruimte tot verbetering van beide rollen opnemen (model 13) zien we dat er een duidelijke negatieve regressiecoëfficiënt wordt gevonden voor de controlerol. Naarmate de controleprestatie beter aansluit bij (of zelfs hoger ligt dan) de behoefte eraan neemt de kans op een perceptie van kredietrantsoening af. Onze eerste onderzoekshypothese kan dus worden aanvaard.

#### 4.4.1.2. Hypothese 2

De tweede hypothese in verband met de Raad van Bestuur luidde: "een adviserende Raad van Bestuur verbetert de beschikbaarheid van bankkredieten voor het bedrijf". Hier toont ons regressiemodel (model 1) een ietwat verrassend positieve regressiecoëfficiënt.

Echter, deze is niet significant dus we kunnen geen besluit trekken over de tweede hypothese. Om hiervoor mogelijke verklaringen te vinden zullen we een bijkomende regressie doen met als bijkomende variabelen de drie bestuurstaken op basis waarvan de prestatie voor de servicerol werd gemeten (model 3). Voor deze drie bestuurstaken zijn er zowel taken met een negatieve als taken met een positieve regressiecoëfficiënt. Aangezien geen van deze significant is, kunnen we hieromtrent geen verdere conclusies trekken.

Wanneer we tot slot kijken naar het model waarin de ruimte tot verbetering voor beide rollen wordt opgenomen vinden we hier wel het verwachte negatieve regressieteken. Ook voor de servicerol kunnen betere prestaties mogelijks zorgen voor minder kans op een perceptie van kredietrantsoenering. Echter, aangezien deze coëfficiënt niet significant is, kunnen we hier geen conclusies uit trekken. Hypothese 2 kan dus noch aanvaard, noch verworpen worden.

#### **4.4.1.3. Hypothese 3**

Onze derde hypothese, in verband met relatiebankieren, luidde als volgt: *"er bestaat een positief verband tussen de duur van de bank-lener relatie en de beschikbaarheid van bankkredieten"*. In de eerste regressieanalyse vinden we een coëfficiënt van nagenoeg nul (zowel in de analyse met als de analyse zonder de uitschieters, model 1 en 2), maar deze is niet significant. Mogelijk komt dit omdat na een bepaald aantal jaren de relatie toch een negatief effect heeft op de perceptie van kredietrantsoenering omwille van de monopoliekracht die de bank dan verworven heeft.

Om dit specifiek te onderzoeken werden de bedrijven ingedeeld in dummy's naargelang het aantal jaren dat men een relatie met de bank heeft. Zo werden er dummy's gemaakt voor relaties van respectievelijk 0-10 jaar; 11-20 jaar; 21-30 jaar; 31 of meer jaar. Hierbij had geen enkele dummy een significante regressiecoëfficiënt (met de eerste dummy als referentiecategorie) wanneer we de uitschieters opnamen in de analyse (model 4). Wanneer we deze extreme waarden weglaten, vinden we een duidelijk negatief regressieteken (significant op 5%) voor relaties die al meer dan 30 jaar bestaan (model 5). Bedrijven met een bank-lener relatie die al langer dan 30 jaar bestaat ervaren dus minder kredietrantsoenering dan bedrijven die een relatie hebben van maximaal 10 jaar.

Wanneer we hier de relaties langer dan 30 jaar als referentiecategorie nemen en de uitschieters opnamen, dan vinden we geen significante resultaten (model 6). Indien we

de uitschieters weglaten vinden we significante coëfficiënten voor relaties van maximaal 10 jaar en relaties tussen 11 en 20 jaar (model 7). Dit wil dus zeggen dat bedrijven met een dergelijke relatie meer kans hebben op een perceptie van kredietrantsoenering dan bedrijven die een relatie van meer dan 31 jaar hebben. In zekere mate kan dit onze hypothese bevestigen dat langere relaties zorgen voor meer kredietbeschikbaarheid.

#### **4.4.1.4. Hypothese 4**

Onze laatste onderzoekshypothese luidde: *“er bestaat een negatief verband tussen het aantal banken waarmee een bank-lener relatie bestaat en de beschikbaarheid van bankkredieten”*. Wanneer we het eerste regressiemodel bekijken vinden we een licht positieve regressiecoëfficiënt maar deze is niet significant op 5%. Op basis hiervan kunnen we dus de hypothese niet bevestigen.

Omdat er mogelijk een optimaal aantal relaties bestaat om zowel de monopoliekracht van één bank te vermijden als om het vertrouwen van de banken niet te verliezen bij meerdere relaties, zullen we ook hier dummy's toepassen (Petersen & Rajan, 1994). Zo worden er dummy's gemaakt voor respectievelijk nul relaties; één relatie; twee relaties; drie of meer relaties. Hierbij vinden we voor geen enkele dummy een significante regressiecoëfficiënt (met meer dan drie relaties als referentiecategorie, model 8). De dummy's hebben wel allemaal een negatief teken, maar aangezien deze coëfficiënten niet significant zijn kunnen we hier geen besluit uit trekken.

Om toch dieper in te gaan op de hypothese worden er nieuwe dummy's aangemaakt. Deze keer wordt er een dummy gemaakt voor respectievelijk minder dan drie; drie; vier; vijf; zes of meer relaties. Wanneer we minder dan drie relaties (model 9) en 6 of meer relaties (model 10) nemen als referentiecategorie dan vinden we voor alle andere dummy's wel het verwachte regressieteken. Maar aangezien ook hier geen enkele van de coëfficiënten significant is, kunnen we niets besluiten.

In een laatste analyse die we zullen uitvoeren wordt als referentiecategorie het hebben van 1 bank-lener relatie gekozen. Er zal dus 1 dummy zijn. Deze zal de waarde 0 krijgen wanneer het bedrijf met 1 bank een relatie heeft, en waarde 1 krijgen als het bedrijf 2 of meer bankrelaties heeft. In deze analyse zullen de bedrijven die aangaven geen enkele relatie te hebben met een bank worden weggelaten. Voor zowel het hebben van 1 relatie (model 11) als het hebben van meerdere relaties (model 12) als referentiecategorie vinden we geen significante regressiecoëfficiënten. We kunnen dus geen conclusies

trekken of het hebben van meer dan 1 relatie zorgt voor een veranderende perceptie over kredietrantsoenering. Hypothese 4 kan dus noch aanvaard noch verworpen worden.

#### **4.4.2. Belangrijke variabelen**

Om te kijken welke van de vier onafhankelijke variabelen de belangrijkste impact heeft op de perceptie van kredietrantsoenering hanteren we de Wald Statistic (=  $B/S.E.$ ). Waarbij de B en S.E. staan voor respectievelijk de regressiecoëfficiënt en de standaardafwijking. De Wald Statistic geeft weer wat het relatieve belang van elke onafhankelijke variabele is voor de voorspelling van de logit en de kans op een perceptie van kredietrantsoenering. Hoe groter een onafhankelijke variabele zijn Wald Statistic is, hoe groter zijn impact is op de voorspelling van de afhankelijke variabele (De Vocht, 2012).

In het eerste regressiemodel vinden we de grootste Wald Statistic terug voor de controlerol van de Raad van Bestuur (Wald = 14,159). Dit is dus de beste voorspeller van het model. Daarnaast is dit de enige onafhankelijke variabele die significant is in het basismodel. Ook wanneer we andere regressiemodellen hanteerden om dieper op de hypothesen in te gaan, bleek de controlerol van de Raad van Bestuur telkens de belangrijkste voorspeller te zijn.

#### **4.4.3. Bevindingen en discussie van de resultaten**

Uit de bovenstaande regressieanalyses blijkt dat we twee onderzoekshypothesen kunnen aanvaarden. Zo blijkt een Raad van Bestuur die haar controlerol goed uitoefent ervoor te kunnen zorgen dat er minder kans is op een perceptie van kredietrantsoenering in het bedrijf. Aangezien deze perceptie van de bedrijven wordt genomen als (subjectieve) maatstaf voor de mate van kredietrantsoenering kunnen we stellen dat bedrijven minder gerantsoeneerd worden en dus meer toegang tot bankkredieten hebben, wanneer haar Raad van Bestuur goede controles doet. Dit sluit aan bij hetgeen we vonden in de literatuurstudie. Zo zijn er verschillende controles (eigen werking, strategie, output...) die ervoor kunnen zorgen dat men met minder asymmetrische informatie te kampen heeft, dat er minder opportunistisch gedrag door de managers wordt vertoond en dat er een effectieve werking is van de Raad van Bestuur. Dit alles zorgt ervoor dat een bank het bedrijf en haar financiële staten meer kan vertrouwen en geruster kan zijn dat er geen al te risicovolle investeringen gedaan worden met het verkregen bankkrediet (Canton et al., 2013; Francis et al., 2012; Lorca et al., 2011; Minichilli et al., 2009).



Daarnaast kunnen we ook de derde hypothese aanvaarden. Op basis van dummy's werden er verschillende resultaten gevonden die aantoonde dat men meer kans heeft op kredietrantsoenering naarmate de relatie met de bank korter is. Hieruit blijkt dat een langdurige bank-lener relatie ervoor zorgt dat het bedrijf minder kans heeft op een perceptie van kredietrantsoenering. Door deze langdurige relatie is er namelijk veel minder asymmetrische informatie tussen beide partijen waardoor er meer kredieten beschikbaar zullen zijn. Dit sluit aan bij de bestaande literatuur die stelt dat een langdurige relatie de kredietvoorwaarden verbetert (Cole, 1998; Peltoniemi, 2007; Petersen & Rajan, 1994).

De overige twee hypothesen konden niet aanvaard worden aangezien er hiervoor geen significante resultaten werden gevonden. Zo werd er voor de servicerol van de Raad van Bestuur zelfs een positieve regressiecoëfficiënt gevonden (weliswaar niet significant), waar er een negatief teken werd verwacht op basis van de literatuur. Een mogelijke verklaring hiervoor ligt bij de meting van de servicerol. In de literatuurstudie bleek al eerder dat deze servicerol veel verschillende taken kan omvatten en geen vaste theoretische basis heeft (van den Heuvel et al., 2006). Uit het onderzoek van van den Heuvel et al. (2006) kwamen er vijf verschillende taken naar voor die een goede maatstaf zouden zijn voor de meting van de servicerol. Evenwel, na het opnieuw uitvoeren van de factoranalyse bleek dat er slechts drie taken konden worden opgenomen. Daarnaast is ook de trade-off die tussen de twee rollen kan optreden een mogelijke verklaring. Een Raad van Bestuur die veel en efficiënt controleert kan er namelijk voor zorgen dat er minder informatie gedeeld wordt door het management, waardoor de Raad van Bestuur haar servicerol minder efficiënt kan uitvoeren (Adams, 2002).

Over de hypothese omtrent het aantal bank-lener relaties tonen de verschillende dummy's vaak wel het verwachte regressieteken, maar zijn de resultaten niet significant. Daarnaast zijn er ook aanwijzingen dat er een optimaal aantal bank-lener relaties bestaat, maar ook hierover werden in dit onderzoek geen significante resultaten gevonden.

De afhankelijke variabele in dit onderzoek was de perceptie van een KMO over de mate waarin zij gerantsoeneerd wordt wat betreft bankkredieten. Een eerste probleem dat zich hier stelde was dat zeer veel bedrijven (60%) aangaven geen kredietrantsoenering te ondervinden. Hierdoor kon er geen lineaire regressie worden toegepast en geen besluit worden getrokken over de mate van rantsoenering. Vervolgens werden de respondenten opgedeeld in dummy's wanneer ze respectievelijk geen en gemiddeld/veel/zeer veel

rantsoenering ervoeren. De respondenten die een perceptie van weinig kredietrantsoenering aangaven werden weggelaten om eventuele vertekening van de resultaten te voorkomen. Een tweede beperking heeft te maken met het feit dat de bedrijven hun perceptie (subjectieve meting) werd gebruikt om de beschikbaarheid van bankkredieten (objectief) te meten. Het kan namelijk zijn dat de mate van kredietrantsoenering in werkelijkheid verschilt van deze aangegeven door de bedrijven.

Verder moet men zich er van bewust zijn dat er nog andere factoren een rol kunnen spelen bij de beschikbaarheid van bankkredieten. Zo werden bijvoorbeeld de grootte en de leeftijd van het bedrijf niet onderzocht. Uit de literatuur blijkt namelijk dat de mate van kredietrantsoenering afhankelijk is van de grootte van het bedrijf (Drakos & Giannakopoulos, 2011; Kundid & Ercegovac, 2011). Verder blijkt dat oudere ondernemingen minder last hebben van rantsoenering aangezien zij door hun grotere kredietverleden met minder asymmetrische informatie te maken hebben (Cressy, 1996).

Ook werden de financiële staten van een onderneming niet opgenomen in deze masterproef. Voor een bank spelen onder andere de winstgevendheid en de groei van de verkopen ook een belangrijke rol om een bankkrediet al dan niet toe te staan (Drakos & Giannakopoulos, 2011).

Tot slot moeten we opmerken dat de mate waarin de Raad van Bestuur effectief presteert in haar rol als controle- en adviesorgaan ook door andere aspecten kan worden beïnvloed. Zo werd in dit onderzoek niet gekeken naar de grootte en diversiteit van de Raad van Bestuur. Een grotere Raad van Bestuur heeft het voordeel aan betere kredietvoorwaarden te kunnen lenen (Anderson et al., 2004; Paige Fields et al., 2012). Daarnaast blijkt dat de effectieve prestaties van de Raad van Bestuur verbeteren naarmate er meer vrouwen in de Raad van Bestuur zetelen. Verder zouden vrouwen in de Raad van Bestuur ervoor zorgen dat er een betere controle is (Anderson & Ferreira, 2009). Deze aspecten van de Raad van Bestuur werden niet bestudeerd in dit onderzoek aangezien hier de focus lag op de bestuurdersrollen en -taken die een Raad van Bestuur heeft.



## Hoofdstuk 5: Conclusie

In deze masterproef werd er onderzocht welke impact de werking van de Raad van Bestuur en relatiebankieren hebben op de perceptie van kredietrantsoenering door een KMO. In dit onderzoek werd er geopteerd voor de volgende definitie van kredietrantsoenering: het niet kunnen verkrijgen van een bij de bank aangevraagde lening in tegenstelling tot een andere identieke lener (Stiglitz & Weiss, 1981). Allereerst werd er een verkennende literatuurstudie gedaan, waarna er via een vragenlijst data werden verzameld om een empirische analyse te doen.

Zo kwam uit de literatuur naar voren dat de hoofdoorzaken van kredietrantsoenering liggen bij het probleem van adverse selectie en bij het moral hazard probleem. Omdat beide ontstaan door het probleem van asymmetrische informatie, is het verminderen van deze laatste de oplossing voor kredietrantsoenering. Uit de literatuurstudie werd duidelijk dat relatiebankieren en de werking van de Raad van Bestuur hier een oplossing voor konden zijn.

Meer specifiek werd er voor de Raad van Bestuur gekeken naar de verschillende rollen die deze uitoefent. In de literatuur zijn er tal van bestuurdersrollen die naar voren komen. Wanneer men al deze theoretische concepten en theorieën bundelt komt men tot twee algemene rollen: de controlerol en de advies/servicerol (Beck et al., 2006; van den Heuvel et al., 2006). Zo bleek een Raad van Bestuur die haar controlerende functie naar behoren uitoefent ervoor te kunnen zorgen dat de hoeveelheid asymmetrische informatie tussen bank en bedrijf vermindert (Canton et al., 2013; Lorca et al., 2011) en dat banken het bedrijf als meer betrouwbaar zien (Anderson et al., 2004; Minichilli et al., 2009). Uit de empirie bleek dat de mate waarin de Raad van Bestuur haar controlerol uitoefent een negatieve invloed heeft op het bedrijf haar perceptie over kredietrantsoenering. We kunnen met andere woorden stellen dat effectieve controles door de Raad van Bestuur de beschikbaarheid van bankkredieten kan verbeteren.

Wat betreft de servicerol werd er in de literatuur voornamelijk gevonden dat deze rol een impact heeft op de kredietvoorwaarden waaraan men kan lenen (Paige Fields et al., 2012) en dat de netwerkrol, als onderdeel van de servicerol, door het leggen van diverse contacten, de beschikbaarheid van en het aantal aangevraagde bankkredieten kan doen toenemen (Le & Nguyen, 2009; Owolabi & Pal, 2013). Wanneer we kijken naar de empirische resultaten voor de servicerol vinden we hiervoor geen significant resultaat. Als we hier dieper op in gaan door te kijken naar de diverse taken die de servicerol omvat vinden we zowel taken met een positieve als negatieve coëfficiënt, maar ook deze

resultaten zijn niet significant. We kunnen dus geen conclusies trekken over de mogelijke impact van de servicerol op de perceptie van kredietrantsoenering. Het meten van de servicerol aan de hand van slechts drie bestuurstaken kan hiervoor een verklaring zijn.

Ook relaties opbouwen met banken zorgt ervoor dat deze laatsten meer over het bedrijf en haar werking te weten komen. Uit de literatuur kwamen er tal van voor- en nadelen van relatiebankieren voor zowel het bedrijf als de bank, naar voren. Het meest opmerkelijke is wellicht dat zowel het hebben van één bank-lener relatie als het hebben van meerdere relaties nadelig kan zijn. Verder werd er in de literatuur aangetoond dat relatiebankieren door het verminderen van de asymmetrische informatie, kan zorgen voor een betere kredietbeschikbaarheid (Boot, 2000). Om hier meer specifiek op in te gaan werd er gekeken naar de duur van deze relatie en het aantal banken waarmee een bedrijf relaties aangaat.

Op basis van de literatuur werd er een positief verband verwacht tussen de duur van de relatie en de kredietbeschikbaarheid. In het basisregressiemodel werden er hiervoor geen significante resultaten gevonden, maar wanneer we de duur van de relatie opsplitsen in dummy's vinden we dat kortere relaties meer kans hebben op een negatieve perceptie. Dit bevestigt dat een langdurige relatie met de bank ervoor zorgt dat er meer bankkredieten beschikbaar zijn.

Wat betreft het aantal verschillende banken waarmee men een relatie heeft, werd er een negatief verband met de kredietbeschikbaarheid verwacht. Dit omdat banken een bedrijf minder betrouwbaar zullen vinden wanneer deze met meerdere banken contacten heeft (Chakravarty & Xiang, 2009; Cole, 1998). Hiervoor werd er ondanks het testen van verschillende dummy's geen enkele keer een significant resultaat gevonden. Ook omtrent deze hypothese kon dus geen besluit worden getrokken.

Deze masterproef veronderstelde dus dat bedrijven hun perceptie over kredietrantsoenering zou verbeteren (en men dus meer kredieten beschikbaar heeft) indien de Raad van Bestuur haar controle- en servicerol naar behoren uitoefent en indien men met een beperkt aantal banken een langdurige relatie opbouwt. Zoals hierboven reeds werd gesteld konden er van deze vier hypothesen twee aanvaard worden.

Tot slot moet er nog gewezen worden op de beperkingen van dit onderzoek. Zo zou het kunnen dat er voornamelijk gerantsoeneerde bedrijven hebben gereageerd op de vragenlijst aangezien dit voor hen een relevante kwestie is. Na verzameling van de resultaten bleek dat er voornamelijk bedrijven reageerden die geen kredietrantsoenering

ondervinden. We kunnen dus stellen dat het slechts een beperkt aantal KMO's is dat een negatieve perceptie van kredietrantsoenering ervaart.

Daarnaast is de grootste beperking aan dit onderzoek de subjectiviteit van de gebruikte data. Om de beschikbaarheid van bankkredieten te meten werd er gebruik gemaakt van de perceptie die bedrijven hebben over kredietrantsoenering. Daarnaast werden de bestuurdersrollen gemeten aan de hand van verschillende taken waarvoor het bedrijf opnieuw zelf moest aangeven in welke mate er hier behoefte voor was en belang werd aan gehecht.



## Lijst van geraadpleegde werken

- Adams, R. (2002). the Dual role of Corporate Boards as Advisors and Monitors of Management: Theory and Evidence. *University of Queensland*, 56.
- Aghion, P., Fally, T., & Scarpetta, S. (2007). Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms. *Economic Policy*, 22(52), 731-779. doi: 10.1111/j.1468-0327.2007.00190.x
- Anderson, R., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 19.
- Anderson, R., Mansi, S., & Reeb, D. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting & Economics*, 37(3), 315-342. doi: 10.1016/j.jacceco.2004.01.004
- Andrews, K. R. (1980). Directors' responsibility for corporate strategy. *Harvard Business Review*, 58(6), 30-42.
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics & Organization*, 1(1), 101.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943. doi: 10.1016/j.jbankfin.2006.05.009
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money & Finance*, 25(6), 932-952. doi: 10.1016/j.jimonfin.2006.07.005
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: Are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467-487. doi: 10.1016/j.jfineco.2007.10.005
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 68(3), 351.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2002). Small Business Credit Availability and Relationship Lending: The Importance of Bank Organisational Structure. *Economic Journal*, 112(477), F32.
- Bharath, S. T., Dahiya, S., Saunders, A., & Srinivasan, A. (2011). Lending Relationships and Loan Contract Terms. *Review of Financial Studies*, 24(4), 1141-1203.
- Binks, M., Ennew, C., & Reed, G. (1992). Information Asymmetries and the Provision of Finance to Small Firms. *International Small Business Journal*, 11(1), 35-46.
- Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1997). The relationship between U.K. banks and their small business customers. *Small Business Economics*, 9(2), 167.
- Boot, A. W. A. (2000). Relationship banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7.
- Boyd, B. K. (1995). CEO DUALITY AND FIRM PERFORMANCE: A CONTINGENCY MODEL. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.



- Canton, E., Grilo, I., Monteagudo, J., & Zwan, P. (2013). Perceived credit constraints in the European Union. *Small Business Economics*, 41(3), 701-715.
- Chakravarty, S., & Xiang, M. (2009). What Discourages Small Businesses from Asking for Loans? The International Evidence on Borrower Discouragement. 39.
- Cole, R. A. (1998). The importance of relationships to the availability of credit. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 959-977.
- Cole, R. A., Goldberg, L. G., & White, L. J. (2004). Cookie Cutter vs. Character: The Micro Structure of Small Business Lending by Large and Small Banks. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 39(2), 227-251.
- Cressy, R. (1996). Are business startups debt-rationed. *Economic Journal*, 106(438), 1253-1270.
- Danielson, M. G., & Scott, J. A. (2004). Bank Loan Availability and Trade Credit Demand. *Financial Review*, 39(4), 579-600. doi: 10.1111/j.0732-8516.2004.00089.x
- Dass, N., & Massa, M. (2011). The Impact of a Strong Bank-Firm Relationship on the Borrowing Firm. *Review of Financial Studies*, 24(4), 1204-1260.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). TOWARD A STEWARDSHIP THEORY OF MANAGEMENT. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47. doi: 10.5465/AMR.1997.9707180258
- De Kok, J. M. P., Vroonhof, P., Verhoeven, W., Timmermans, N., Kwaak, T., Snijders, J., & Westhof, F. (2011). Do SMEs create more and better jobs?
- De Vocht, A. (2012). Basishandboek SPSS20. *Bijleveld Press*, 1.
- Degryse, H., & Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 90.
- Detragiache, E., Garella, P., & Guiso, L. (2000). Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 55(3), 1133-1161.
- Diamond, D. W. (1989). Reputation Acquisition in Debt Markets. *Journal of Political Economy*, 97(4), 828.
- Dietmar Harhoff, J. P., & Korting, T. (1998). Lending relationship in Germany - Empirical evidence from survey data. *Journal of Banking & Finance*, 22(10/11), 1317-1353.
- Donaldson, L. (1990). The Ethereal Hand: Organizational Economics and Management Theory. *Academy of Management Review*, 15(3), 369-381. doi: 10.5465/AMR.1990.4308806
- Drakos, K., & Giannakopoulos, N. (2011). On the determinants of credit rationing: Firm-level evidence from transition countries. *Journal of International Money & Finance*, 30(8), 1773-1790. doi: 10.1016/j.jimonfin.2011.09.004
- Ennew, C. T., & Binks, M. R. (1996). The Impact of Service Quality and Service Characteristics on Customer Retention: Small Business and their Banks in the UK. *British Journal of Management*, 7(3).

- Ennew, C. T., & Binks, M. R. (1999). Impact of Participative Service Relationships on Quality, Satisfaction and Retention: An Exploratory Study. *Journal of Business Research*, 46(2), 121-132.
- Fama, E. F. (1985). WHAT'S DIFFERENT ABOUT BANKS? *Journal of Monetary Economics*, 15(1), 29-39.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26, 301-325. doi: 10.1086/467038
- Francis, B., Hasan, I., Koetter, M., & Wu, Q. (2012). CORPORATE BOARDS AND BANK LOAN CONTRACTING. *Journal of Financial Research*, 35(4), 521-552. doi: 10.1111/j.1475-6803.2012.01327.x
- Gopalan, R., Udell, G. F., & Yerramilli, V. (2011). Why Do Firms Form New Banking Relationships? *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 46(5), 1335-1365. doi: 10.1017/S0022109011000299
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(1), 96-118.
- Hernández-Cánovas, G., & Martínez-Solano, P. (2007). Effect of the Number of Banking Relationships on Credit Availability: Evidence from Panel Data of Spanish Small Firms. *Small Business Economics*, 28(1), 35-51. doi: 10.1007/s11187-005-6704-z
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). BOARDS OF DIRECTORS AND FIRM PERFORMANCE: INTEGRATING AGENCY AND RESOURCE DEPENDENCE PERSPECTIVES. *Academy of Management Review*, 28(3), 383-396. doi: 10.5465/AMR.2003.10196729
- Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101.
- Huse, M. (2005). Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance. *British Journal of Management*, 16, 65-79. doi: 10.1111/j.1467-8551.2005.00448.x
- Jaffee, D. M., & Russell, T. (1984). IMPERFECT INFORMATION AND CREDIT RATIONING: A REPLY. *Quarterly Journal of Economics*, 99(4), 869-872.
- Johnson, J. L., Ellstrand, A. E., & Daily, C. M. (1996). Boards of Directors: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 22(3), 409.
- Jungmann, C. (2006). The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – Evidence from the UK and Germany –. *European Company & Financial Law Review*, 3(4), 426-474.
- Kundid, A., & Ercegovac, R. (2011). Credit rationing in financial distress: Croatia SMEs' finance approach. *International Journal of Law & Management*, 53(1), 62-84. doi: 10.1108/17542431111111890
- Le, N. T. B., & Nguyen, T. V. (2009). The Impact of Networking on Bank Financing: The Case of Small and Medium-Sized Enterprises in Vietnam. *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 33(4), 867-887. doi: 10.1111/j.1540-6520.2009.00330.x
- Le, N. T. B., Venkatesh, S., & Nguyen, T. V. (2006). Getting bank financing: A study of Vietnamese private firms. *Asia Pacific Journal of Management*, 23(2), 209-227. doi: 10.1007/s10490-006-7167-8

- Lorca, C., Sánchez-Ballesta, J., & García-Meca, E. (2011). Board Effectiveness and Cost of Debt. *Journal of Business Ethics*, 100(4), 613-631. doi: 10.1007/s10551-010-0699-3
- Mace, M. L. (1979). Directors: myth and reality---ten years later. *Rutgers Law Review*, 32, 293-308.
- Mayer, C. (1988). NEW ISSUES IN CORPORATE FINANCE. *European Economic Review*, 32(5), 1167.
- Minichilli, A., Zattoni, A., & Zona, F. (2009). Making Boards Effective: An Empirical Examination of Board Task Performance. *British Journal of Management*, 20(1), 55-74. doi: 10.1111/j.1467-8551.2008.00591.x
- Nguyen, T. V., Le, N. T. B., & Freeman, N. J. (2006). Trust and Uncertainty: A Study of Bank Lending to Private SMEs in Vietnam. *Asia Pacific Business Review*, 12(4), 547-568. doi: 10.1080/13602380600571260
- Owolabi, O., & Pal, S. (2013). Does business networking boost firms' external financing opportunities? Evidence from Central and Eastern Europe. *Applied Financial Economics*, 23(5), 415-432. doi: 10.1080/09603107.2012.725930
- Paige Fields, L., Fraser, D. R., & Subrahmanyam, A. (2012). Board quality and the cost of debt capital: The case of bank loans. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1536-1547. doi: 10.1016/j.jbankfin.2011.12.016
- Pearce Ii, J. A., & Zahra, S. A. (1992). BOARD COMPOSITION FROM A STRATEGIC CONTINGENCY PERSPECTIVE. *Journal of Management Studies*, 29(4), 411-438.
- Pederzoli, C., Thoma, G., & Torricelli, C. (2013). Modelling Credit Risk for Innovative SMEs: the Role of Innovation Measures. *Journal of Financial Services Research*, 44(1), 111-129. doi: 10.1007/s10693-012-0152-0
- Peltoniemi, J. (2007). The Benefits of Relationship Banking: Evidence from Small Business Financing in Finland. *Journal of Financial Services Research*, 31(2/3), 153-171. doi: 10.1007/s10693-007-0009-0
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data. *Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Pfeffer, J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218-228.
- Rajan, R. G. (1992). Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt. *Journal of Finance*, 47(4), 1367-1400.
- Rraci, O. (2010). The Effect of Foreign Banks in Financing Firms, Especially Small Firms, in Transition Economies. *Eastern European Economics*, 48(4), 5-35.
- Sharpe, S. A. (1990). Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. *Journal of Finance*, 45(4), 1069-1087.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.

- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71(3), 393.
- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1983). Incentive Effects of Terminations: Applications to the Credit and Labor Markets. *American Economic Review*, 73(5), 912.
- Stiglitz, J., & Weiss, A. (1987). Credit Rationing with Many Borrowers. *American Economic Review*, 77(1), 4.
- Understanding the small business sector. (1995). *Journal of Economic Literature*, 33(1), 343-343.
- van den Heuvel, J., Van Gils, A., & Voordeckers, W. (2006). Board Roles in Small and Medium-Sized Family Businesses: performance and importance. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5), 467-485. doi: 10.1111/j.1467-8683.2006.00519.x
- Wagenvoort, R. (2003). Are finance constraints hindering the growth of SMEs in Europe? *EIB Papers*, 8(2), 28.
- Webb, D. C. (1992). Two-period financial contracts with private information and costly state verification. *Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 1113.



## **Lijst van grafieken**

Grafiek 1: Beschrijvende statistiek (perceptie) .....	40
---	----



## Lijst van tabellen

Tabel 1: Factoranalyse bestuurdersrollen.....	38
Tabel 2: Beschrijvende statistiek (behoefte controletaken) .....	42
Tabel 3: Beschrijvende statistiek (prestatie controletaken) .....	42
Tabel 4: Beschrijvende statistiek (behoefte servicetaken) .....	43
Tabel 5: Beschrijvende statistiek (prestatie servicetaken) .....	43
Tabel 6: Beschrijvende statistiek (aantal bankrelaties) .....	44
Tabel 7: Beschrijvende statistiek (duur bankrelatie) .....	45
Tabel 8: Correlatietabel.....	48
Tabel 9: Regressietabel (model 1-6) .....	49
Tabel 10: Regressietabel (model 7-13) .....	49





## Bijlagen

### Bijlage 1: Vragenlijst

**1. In welke mate wordt uw bedrijf geconfronteerd met kredietrantsoenering?**  
**Onder kredietrantsoenering wordt verstaan: het niet kunnen verkrijgen van een aangevraagde lening.**

- geen kredietrantsoenering
- weinig kredietrantsoenering
- gemiddelde kredietrantsoenering
- veel kredietrantsoenering
- zeer veel kredietrantsoenering

**2. Hieronder worden mogelijke bestuurstaken opgesomd. Geef in de 1e kolom aan in welke mate u deze taken belangrijk vindt voor de Raad van Bestuur. Duidt nadien in de 2e kolom aan in welke mate de Raad van Bestuur in uw bedrijf deze taken uitvoert.**

	Behoefte aan deze taak					Mate waarin de Raad van Bestuur deze taak uitvoert				
	zeer klein	klein	gemiddeld	groot	zeer groot	zeer weinig	weinig	gemiddeld	veel	zeer veel
Opbouwen van de bedrijfsreputatie	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rekruteren van nieuwe managers	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Bepalen van het verloningsbeleid van het management	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Evalueren en controleren van de prestaties van het management	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>	<input checked="" type="radio"/>
Maximaliseren van de AHwaarde	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

	Behoefte aan deze taak					Mate waarin de Raad van Bestuur deze taak uitvoert				
	zeer klein	klein	gemiddeld	groot	zeer groot	zeer weinig	weinig	gemiddeld	veel	zeer veel
Formuleren en goedkeuren van bedrijfsstrategie	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Wijzen op opvolgingsproblemen en sturen richting oplossing	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Zorgen voor toegang tot extra middelen (kapitaal, human resources...)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Adviseren van management	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bepalen van verantwoordelijkheden van het management	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Netwerken en onderhouden van relaties	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**3. Met hoeveel verschillende banken heeft uw bedrijf een bank-lener relatie? Onder bank-lener relatie wordt verstaan: een bank waarmee u contact heeft omtrent financiële diensten, afbetaling bestaande lening, spaardeposito's...**

**4. Wat is de duur (in jaren) van deze bank-lener relatie? In het geval van meerdere relaties geeft u de langstdurende relatie aan.**

## Auteursrechtelijke overeenkomst

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling:

**Determinanten van de perceptie van kredietbeperkingen ('bank credit constraints') door KMO's**

Richting: **master in de toegepaste economische wetenschappen-accountancy en financiering**

Jaar: **2015**

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Voor akkoord,

**Smets, Michiel**

Datum: **1/06/2015**