

Wat bepaalt de schuldfinanciering van private bedrijven in België?

Simon Philippaers

Promotor: Prof. dr. Sigrid Vandemaele

Masterproef handelswetenschappen 2018-2019

Introductie

- Waarom zal een onderneming met schulden gaan financieren?
- De twee belangrijkste theorieën hieromtrent zijn de trade-off en de pecking order theorie.
- De schuldgraad van een onderneming wordt bepaald door een unieke combinatie van determinanten. De impact hiervan kan geschat worden volgens de reeds benoemde theorieën.
- Er is nood aan een eenduidig overzicht betreffende de determinanten die de kapitaalstructuur beïnvloeden. Op welke schulden is de beïnvloeding gebaseerd en welke theorie geeft hiervoor een verklaring?

Methodologie

- Literair: Het onderscheiden van alle mogelijke determinanten van de kapitaalstructuur. Welke impact kan er voorspeld worden voor de verschillende determinanten op basis van de verschillende theorieën?
- Empirisch: Op basis van een steekproef wordt de werkelijke impact bepaald van iedere determinant op de verschillende soorten schulden die een onderneming kan aanhouden.
- De resultaten geven een indicatie over de aspecten die het meest doorwegen op de kapitaalstructuur. Onder welke omstandigheden treden die aspecten op?

Mogelijke determinanten volgens verschillende theorieën:

- Bedrijfsspecifiek
- Determinanten die het conservatisme beïnvloeden

Determinanten	Trade-off theorie	Pecking order theorie
Grootte	➔	➔
Liquiditeit	➔	➔
Groeiratio	➔	➔
Materiële vaste activa	➔	➔
Winstgevendheid	➔	➔
Bedrijfsrisico	➔	➔
Niet-schuld gerelateerde belastingschild	➔	n.v.t.
Beschikbare cashflows	n.v.t.	➔
Zaakvoerder als eigenaar	n.v.t.	n.v.t.
Effectieve belastingtarief	➔	n.v.t.

Werkelijke impact van de determinanten

op operationele en financiële schulden.

Determinanten	Operationele schulden	Financiële schulden
Grootte	➔	➔
Liquiditeit	➔	➔
Groeiratio	➔	/
Materiële vaste activa	➔	➔
Winstgevendheid	➔	/
Bedrijfsrisico	➔	➔
Niet-schuld gerelateerde belastingschild	/	/
Beschikbare cashflows	➔	➔
Zaakvoerder als eigenaar	/	/
Effectieve belastingtarief	➔	➔

Conclusie

1. Twee concepten die de schuldfinanciering van private bedrijven in België het meest zullen beïnvloeden:
 - Beschikbare interne middelen, als substituuat voor alle schulden
 - Liquiditeit + beschikbare kasstromen
 - Een betere onderhandelingspositie ten aanzien van de schuldverlener waardoor private bedrijven meer met financiële schulden zullen financieren.
 - Grootte + hoeveelheid aan materiële vaste activa

2.



3. Geen significante impact op de verschillende schuldgraden:

- Niet-schuld gerelateerde belastingschild
- Bestuurders die aandelen bezitten