



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Wat is het belang van soft information bij het goedkeuren van kredieten aan KMOs?

Hamlet Rustamyan

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Tensie STEIJVERS



UHASSELT

KNOWLEDGE IN ACTION

www.uhasselt.be

Universiteit Hasselt
Campus Hasselt:
Martelarenlaan 42 | 3500 Hasselt
Campus Diepenbeek:
Agoralaan Gebouw D | 3590 Diepenbeek

2019
2020



Faculteit Bedrijfseconomische Wetenschappen

master in de toegepaste economische
wetenschappen

Masterthesis

Wat is het belang van soft information bij het goedkeuren van kredieten aan KMOs?

Hamlet Rustamyan

Scriptie ingediend tot het behalen van de graad van master in de toegepaste economische wetenschappen,
afstudeerrichting accountancy en financiering

PROMOTOR :

Prof. dr. Tensie STEIJVERS

Vermelding COVID-19 crisis

NL

Deze masterproef werd geschreven tijdens de COVID-19 crisis in 2020. Deze wereldwijde gezondheids crisis heeft mogelijk een impact gehad op het schrijf- en verwerkingsproces, de onderzoekshandelingen en de onderzoeksresultaten die aan de basis liggen van dit werkstuk.

ENG

This master thesis was written during the COVID-19 crisis in 2020. This global health crisis might have had an impact on the (writing) process, the research activities and the research results that are at the basis of this thesis.

Woord vooraf

Deze masterproef vormt het sluitstuk van mijn opleiding Toegepaste Economische Wetenschappen (TEW) met afstudeerrichting "Finance". De titel van de masterproef luidt als volgt: "Wat is het belang van soft information bij het goedkeuren van kredieten aan KMO's?" Hierbij werd getracht te achterhalen op welke manier verschillende aspecten van soft informatie de kredietbeslissingen omtrent de kredietbeschikbaarheid beïnvloeden.

In mijn voorwoord wil ik graag enkele mensen vernoemen die mij hebben geholpen bij het tot stand brengen van deze masterproef. Allereerst gaat mijn dank uit naar mijn promotor, prof. dr. Tensie Steijvers. Zonder haar nauwgezette opvolging en de constructieve feedback was het niet mogelijk geweest om tot dit resultaat te komen. Daarnaast wil ik mijn familie en vrienden bedanken die mij hebben bijgestaan in al mijn moeilijke momenten. Vooral hun morele steun was onmisbaar om deze masterproef tot een goed einde te brengen.

Hamlet Rustamyan

Samenvatting

De grote meerderheid van de ondernemingen in de Europese Unie, waaronder ook België, zijn kleine of middelgrote ondernemingen (KMO). Het is belangrijk dat KMO's blijven groeien, aangezien dit uiteindelijk de economie ten goede komt. Om te kunnen groeien hebben ondernemingen nood aan kapitaal. Intern gegenereerde cashflows zijn vaak niet genoeg om deze groei te kunnen financieren. Hierdoor zijn bedrijven genoodzaakt om op zoek te gaan naar externe financiering. Indien men het effectief gebruik van verschillende soorten financieringsvormen door KMO's onderzoekt, kan bijna overal ter wereld hetzelfde fenomeen waargenomen worden: bankfinanciering heeft het grootste aandeel in de kapitaalstructuur van KMO's.

KMO's zijn dus grotendeels afhankelijk van bankfinanciering. Toch ervaren ze meestal moeilijkheden bij het verkrijgen van kredieten. De problematiek situeert zich voornamelijk in de agency problemen die voortvloeien uit de informatieasymmetrie. Asymmetrische informatie is het verschijnsel waarbij een partij over meer relevante informatie beschikt dan de andere partij. Bij een kredietverlening heeft de kredietnemer meer informatie over de investering dan de kredietgever. Deze informatieasymmetrie is groter bij KMO's dan bij grote ondernemingen. Dit wordt ook het "informatieel ondoorzichtig" karakter van KMO's genoemd. In tegenstelling tot grote ondernemingen worden de meeste contracten van KMO's, zoals contracten met klanten en leveranciers, niet publiek beschikbaar gesteld. Daarnaast zijn de jaarrekeningen die KMO's publiceren, minder uitgebreid dan die van grote ondernemingen en zijn ze meestal niet geaudit. Ten slotte worden de KMO's vaak door de eigenaars zelf gemanaged, waardoor ze in het algemeen als minder transparant worden ervaren dan niet-eigenaar gemanagede ondernemingen.

Er zijn twee benaderingen voor kredietverstrekkingen: de transactionele- en de relationele benadering. Deze benaderingen verschillen van elkaar in de aspecten waarop de kredietbeslissingen genomen worden. De kredietbeslissingen bij een transactionele benadering zijn gebaseerd op harde/kwantitatieve informatie, terwijl een relationele benadering meer op soft/kwalitatieve informatie focust. De transactionele benadering is meer geschikt voor de grote ondernemingen en minder voor de KMO's. Dit komt door het reeds aangehaalde aspect bij de financiering bij KMO's, namelijk hun "informatieel ondoorzichtigheid".

In tegenstelling tot de transactionele benadering, is de relationele benadering meer toepasbaar bij KMO's. Om informatieasymmetrie te verminderen, gaan financiële instellingen bij een relationele benadering op zoek naar additionele maatstaven om KMO's te evalueren. Hierbij wordt niet meer gefocust op de financiële en harde informatie, maar eerder op de zogenoemde soft informatie. Soft informatie is in essentie kwalitatieve informatie. Ze wordt verzameld door persoonlijke interactie met de managers van het bedrijf en het gaat meestal om een subjectief oordeel van de verzamelaar. In deze masterproef wordt gekeken welke impact verschillende aspecten van soft informatie hebben op de kredietbeschikbaarheid van de KMO's. De centrale onderzoeksvraag die hierbij werd gesteld, luidt als volgt: "Wat is het belang van soft informatie bij het goedkeuren van kredieten aan de KMO's in België?" Deze onderzoeksvraag werd zowel theoretisch als empirisch benaderd.

In de literatuurstudie werd onderzocht welke implicaties het gebruik van soft informatie heeft op de betrokken partijen. Allereerst werd gefocust op de banken. Hierbij werd gekeken wat hun voordelen

zijn bij het gebruik van soft informatie. Het grootste voordeel voor de banken zit in de voorspellingswaarde. Door betere voorspellingen te doen, gaat een bank minder verliezen lijden door minder kredieten toe te kennen aan de KMO's die niet kredietwaardig zijn. Daarnaast zal een bank ook hogere winsten genereren door meer kredieten toe te kennen aan KMO's die zonder het gebruik van soft informatie geen kredieten zouden verkrijgen.

De andere betrokken partij van de kredieten zijn de kredietnemers, in dit geval de KMO's. Verschillende onderzoeken tonen aan dat wanneer de financiële instellingen gebruik maken van soft informatie in hun kredietbeslissingen, dit meer toegang biedt tot de kredietmarkten voor de KMO's. Soft informatie wordt gezien als een oplossing voor het "informatieel ondoorzichtig" karakter van de KMO's. Door het gebruik van soft informatie, kan een financiële instelling bijkomende inzichten verwerven over de karakteristieken van het bedrijf en zijn projecten. Deze nieuwe inzichten zouden erop kunnen wijzen dat het bedrijf minder risicovol is dan initieel gedacht (zonder soft informatie), waardoor het bedrijf dan wel een goedkeuring krijgt. In dit opzicht kan er zich ook een nadelige impact van soft informatie voordoen. Een bank kan bijvoorbeeld op basis van bijkomende soft informatie toch beslissen een bedrijf met acceptabele financiële performantie de kredietaanvraag te weigeren.

Nadat er een algemeen beeld werd gevormd over de impact van soft informatie, moest er ook achterhaald worden welke aspecten van die informatie met betrekking tot de bedrijfskarakteristieken de kredietbeschikbaarheid beïnvloeden. De factoren die het meest voorkwamen in de literatuur, waren de kwaliteit van het management, de relatie tussen de financiële instelling en het bedrijf, de familiale aard van de onderneming en de buitencontractuele partijen zoals het klantenbestand en de leveranciers van de onderneming. Naast de karakteristieken van het bedrijf, bleek de organisationele structuur van de financiële instelling ook een significante impact te hebben op de kredietbeslissingen voor de KMO's. In het algemeen wordt gesteld dat grote banken met een hiërarchische structuur minder snel soft informatie zullen meenemen in hun beslissingen en eerder focussen op de harde informatie.

In het empirische gedeelte werden de voorgaande aspecten getest op hun belang voor het goedkeuren van kredieten voor KMO's in België. Dit werd gedaan aan de hand van een experiment bij kredietmedewerkers van diverse financiële instellingen. Het experiment bestond uit een kredietaanvraag van een hypothetisch bedrijf, waarbij de respondent moest aangeven of hij de kredietaanvraag zou goedkeuren of niet. In totaal hebben 78 kredietmedewerkers, van grote en kleine banken, meegedaan aan dit onderzoek. In dit onderzoek werd geopteerd voor een experiment omwille van twee redenen. De eerste reden vloeit voort uit een beperking van dit onderzoek. Er kon namelijk geen beroep gedaan worden op databanken omtrent kredietaanvragen en de bijbehorende kredietbeslissingen. De andere reden heeft te maken met de opportuniteiten die een experiment aanbiedt. Het maakt het namelijk mogelijk om een gecontroleerde omgeving te creëren waarbij het effect van meerdere variabelen op een andere variabele onderzocht kan worden.

Uit het empirische gedeelte kan in het algemeen gesteld worden dat soft informatie van belang is bij het verlenen van kredieten aan KMO's. Van de bedrijfskarakteristieken had enkel de relatie tussen de kredietgever en de kredietnemer een significante impact op de kredietbeschikbaarheid. De kans

op een goedkeuring stijgt wanneer een KMO een lange en sterke relatie heeft met de kredietgevende bank. Daarnaast heeft de grootte van de bank in België geen impact op de kredietbeslissingen. Dit komt doordat de grote banken in België een gedecentraliseerd bestuur hebben, waarbij kredietmedewerkers autoriteit hebben om beslissingen te nemen omtrent een kredietaanvraag.

Tot slot wil ik nog enkele aanbevelingen doen tot het toekomstig onderzoek. Allereerst kan dit onderzoek uitgebreid worden door op zoek te gaan naar de impact van andere aspecten van soft informatie op de kredietbeschikbaarheid. Daarnaast zou het ook interessant zijn om de impact van sommige aspecten dieper te onderzoeken. Naast de kredietbeschikbaarheid is het bij een kredietaanvraag ook belangrijk om na te gaan aan welke voorwaarden de kredieten worden toegekend. Voor verder onderzoek zou het nuttig zijn om te bestuderen wat het belang is van verschillende aspecten van soft informatie op de kredietvoorwaarden. Hierbij zouden verschillende aspecten die niet significant waren voor kredietbeschikbaarheid, mogelijk wel een significante invloed hebben op de kredietvoorwaarden.

Inhoudsopgave

1	Probleemstelling	1
2	Literatuurstudie	5
2.1	Situering van de problematiek	5
2.1.1	Asymmetrische informatie	5
2.1.2	Oplossingen voor de informatieasymmetrie	6
2.1.3	Kredieten voor KMO's	7
2.2	Soft informatie	9
2.2.1	Hard versus Soft	9
2.3	Impact van het gebruik van soft informatie op banken	11
2.4	Impact van het gebruik van soft informatie voor KMO's	13
2.4.1	Kredietbeschikbaarheid	13
2.4.2	Karakteristieken KMO	14
2.4.3	Organisatiestructuur van een bank	18
3	Empirische gedeelte	21
3.1	Data	21
3.1.1	Het experiment	21
3.1.2	Variabelen van het onderzoek	22
3.1.3	Verschillende scenario's	23
3.1.4	Analyse	24
3.2	Resultaten	25
3.2.1	Beschrijvende statistieken	25
3.2.2	Regressies	26
4	Conclusie	31
4.1	Discussie van de resultaten	31
4.2	Bijdrage aan academische literatuur en praktijkimplicaties	31
4.3	Beperkingen van het onderzoek	32
5	Bibliografie	35
6	Bijlagen	41

1 Probleemstelling

In een economie zijn kleine of middelgrote ondernemingen van cruciaal belang. In de Europese Unie zijn 99,8 procent van alle ondernemingen KMO's. Deze zijn niet enkel van belang omwille van hun grote aantal. Ze dragen ook aanzienlijk bij aan de werkgelegenheid en de toegevoegde waarde in de economie. Zo blijkt dat van alle werknemers in de EU twee derde (66,4%) tewerkgesteld is in de KMO's. Daarnaast wordt 56,8 procent van alle toegevoegde waarde door de KMO's gecreëerd (European Commission, 2018).

Het belang van KMO's is niet enkel waar te nemen in de Europese context. Ook in België zijn de KMO's sterk vertegenwoordigd. De Belgische verhouding van KMO's komt overeen met het Europees gemiddelde, wat 99,8 procent bedraagt (FOD Economie, 2018). In absolute cijfers komt dat neer op 1,14 miljoen ondernemingen. Deze ondernemingen zijn samen verantwoordelijk voor 69,3 procent van de totale tewerkstelling en voor 62,4 procent van de toegevoegde waarde in België. Hierbij worden er 1 978 527 arbeidsplaatsen en 134,1 miljard euro aan toegevoegde waarde gecreëerd (UNIZO, 2018a, 2018b).

Uit voorgaande cijfers kan geconstateerd worden dat de bijdrage van KMO's zeer groot is in de economie. Hierbij is het van belang dat KMO's gaan groeien en daarbij hun aandeel nog kunnen vergroten, wat op zijn beurt zal leiden tot economische groei. Om te kunnen groeien, hebben ondernemingen nood aan kapitaal. Uit academische literatuur is gebleken dat de intern gegenereerde cashflows vaak niet genoeg zijn om de groei te kunnen financieren. Daarnaast hebben de zogenaamde 3 F's, friends, family and fools, maar een beperkt kapitaal om de bijkomende projecten te financieren (Alemany & Andreoli, 2018). Hierdoor zijn bedrijven genoodzaakt om op zoek te gaan naar externe financiering. Het is inmiddels gebleken dat externe financiering een belangrijke determinant is voor de groei van de KMO's (Becchetti & Trovato, 2002; Beck & Demirguc-Kunt, 2006).

Er bestaan veel verschillende vormen van externe financiering. Ze zijn zeer uiteenlopend en vullen ook diverse behoeften van de ondernemers in. Zo zijn er bijvoorbeeld bedrijven die beroep doen op bankfinanciering, bedrijven die geld ophalen via de uitgifte van aandelen op de private markt (Initial Public Offering, IPO) en zogenaamde alternatieve financieringsvormen. Ze zijn elk verschillend van elkaar en hebben hun voor- en nadelen (Alemany & Andreoli, 2018; Berk & DeMarzo, 2017). Het merendeel van deze vormen van financiering zijn echter niet toegankelijk voor de meeste KMO's. Alternatieve financieringsvormen, zoals business angels, venture capital firms en crowdfunding, zijn toegankelijk voor een heel klein aandeel van de KMO's. De bedrijven die in aanmerking komen voor deze financieringsvormen hebben vaak een hoog groeipotentieel, en zijn meestal actief in kennisintensieve industrieën zoals ICT en biowetenschappen (Berger & Udell, 2002; Rabobank, 2019). Financiering via IPO is enkel weggelegd voor de beste van deze groeibedrijven. Meestal wordt deze vorm van financiering gebruikt in latere fases wanneer de initiële investeerders een exit zoeken voor hun investeringen (Berger & Udell, 2002; Martin, 2001; Rabobank, 2019).

In de academische literatuur vindt men verschillende theorieën die trachten een antwoord te bieden op de vraag wanneer welke vorm van financiering optimaal is. De meest relevante theorie die toepasbaar is op KMO's, is de "pecking order theory". Deze theorie stelt dat ondernemingen een

vaste rangorde hanteren bij de keuze van een financieringsvorm. Zo zal een onderneming eerst aan interne financiering doen. Pas nadat de interne middelen opgebruikt zijn, zal een onderneming beroep doen op schuldfinanciering en als een "last resort option" de aandelenmarkt betreden. Deze theorie is gebaseerd op de assumptie dat ondernemingen de controle in eigen handen willen houden (Sánchez-Vidal & Martín-Ugedo, 2005; Zoppa & McMahon, 2002).

Zelfs al is de "pecking order theory" relevant voor KMO's, toch is het niet enkel belangrijk om te achterhalen wanneer welke vorm van financiering gebruikt wordt, maar ook in welke mate deze vormen van financiering deel uitmaken van de kapitaalstructuren van de KMO's. Indien men het effectief gebruik van verschillende soorten financieringsvormen door KMO's bekijkt, kan bijna overal ter wereld hetzelfde fenomeen waargenomen worden: bankfinanciering heeft het grootste aandeel in de kapitaalstructuur van KMO's. We kunnen dus besluiten dat banken een grote impact hebben op de groei van de KMO's (Beck & Demircuc-Kunt, 2006; Berger & Udell, 2002; Hughes, 1997; Rabobank, 2019; Vancoppenolle, 2019).

KMO's zijn dus grotendeels afhankelijk van bankfinanciering, toch ervaren ze meestal moeilijkheden bij het verkrijgen van kredieten (De Geest, 2015). Dit probleem wordt veroorzaakt door één van de meest onderzochte karakteristieken van KMO's, namelijk informatiele "ondoorzichtigheid" van hun financiële gegevens. Met ondoorzichtigheid wordt het informatietekort over KMO's bedoeld, waardoor hun kwaliteit en kredietwaardigheid moeilijk te bepalen is (De la Torre, Soledad Martinez Peria, & Schmukler, 2008; DeZoort, Wilkins, & Justice, 2017).

Ondoorzichtigheid van de financiële gegevens bij KMO's is voornamelijk te wijten aan twee factoren. De KMO's in de meeste landen, waaronder België, zijn slechts verplicht om een verkort schema van hun jaarrekeningen te publiceren. Bovendien zijn de KMO's ook niet verplicht om hun jaarrekeningen te laten auditen, waardoor de kwaliteit en betrouwbaarheid van de financiële gegevens lager is bij KMO's dan bij de grote ondernemingen (Bartoli, Ferri, Murro, & Rotondi, 2013; De la Torre et al., 2008; Krishnaswami, Spindt, & Subramaniam, 1999; Van Caneghem & Van Campenhout, 2012; Wittenberg-Moerman, 2008).

Het informatieel ondoorzichtige karakter bij KMO's zorgt dus voor informatieasymmetrie tussen de KMO's (kredietnemer) en de betrokken kredietgevende financiële instellingen. Er is sprake van asymmetrische informatie wanneer de ene partij, in dit geval de kredietnemer, over meer informatie beschikt dan de andere partij, de bankier. De aanwezigheid van asymmetrische informatie creëert agency problemen (De Geest, 2015; Steijvers, 2006; Watts, 1977). De kredietnemer kan opportunistisch karakter vertonen en de asymmetrische informatie misbruiken, waardoor agency problemen zoals averechtse selectie en moreel wangedrag ontstaan. Zo kan hij bijvoorbeeld het opgehaalde geld in veel risicovollere projecten inzetten dan initieel voorgesteld aan de bank (Green & Talmor, 1986; Watts, 1977). De banken zijn zich ook bewust van deze problematiek. Ze proberen daarom zulke praktijken te beperken en/of de impact ervan te verkleinen (Watts, 1977). Hiervoor worden verschillende technieken toegepast door de financiële instellingen. Zo stellen financiële instellingen convenanten op waaraan de kredietnemer moet voldoen en vragen ze hogere kredietvoorwaarden, rente en waarborgen, voor de kredieten (Uchida, 2011; Watts, 1977; Berger & Udell, 1998; Ono & Uesugi, 2009).

Een andere mogelijke benadering om het bovengenoemde probleem te voorkomen en de informatieasymmetrie tussen een KMO en een financiële instelling te verminderen, is op zoek te gaan naar additionele maatstaven om een bedrijf te evalueren. Hierbij wordt niet meer gefocust op de financiële en harde informatie, maar eerder op de zogenaamde soft informatie. Soft informatie is in essentie kwalitatieve informatie. Ze wordt verzameld door persoonlijke interactie met de managers van het bedrijf en het gaat meestal om een subjectief oordeel van de verzamelaar (De la Torre et al., 2008; E Garcia-Appendini, 2011).

De benadering waarbij banken op zoek gaan naar additionele soft informatie over de bedrijven is niet nieuw en wordt reeds tientallen jaren toegepast. Deze benadering voor kredieten wordt de relationele benadering genoemd. Het relationele aspect wordt afgeleid uit het feit dat de bankier een langetermijnrelatie met het bedrijf wil opbouwen, waardoor hij meer informatie over het bedrijf verzamelt. Deze benadering is het tegenovergestelde van de transactionele benadering, waarbij de financieringsbeslissingen enkel op basis van kwantitatieve en harde informatie worden genomen (De la Torre et al., 2008; Matthias, Giammarino, & Gabbi, 2019; Uchida, 2011).

Zelfs al zijn deze twee benaderingen voor kredietverstrekkingen niet nieuw en worden ze overal ter wereld gebruikt, toch zijn er significante verschillen tussen verschillende landen in de mate dat er een bepaalde benadering wordt toegepast. Het is gebleken dat in marktgeoriënteerde landen, zoals het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, de transactionele benadering significant meer voorkomt dan in de bank-georiënteerde landen, zoals België, Duitsland en Frankrijk, waar de relationele benadering meer de norm is (Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2002; Guida & Sabato, 2017).

In de laatste jaren is er een sterke toename van het gebruik van moderne technologieën in de bankenwereld. Moderne technologieën worden in grote mate ingezet om het proces, namelijk het verzamelen en het verwerken van gegevens, te vergemakkelijken en te versnellen. Deze nieuwe technologieën zijn echter enkel toepasbaar op informatie die in kwantitatieve gegevens samen te vatten is. Dit soort informatie wordt ook wel harde informatie genoemd. De nieuwe technologieën zijn nog niet bruikbaar voor kwalitatieve, oftewel soft informatie. Soft informatie is moeilijk om in zijn totaliteit samen te vatten in numerieke gegevens. Dit vormt een grote uitdaging voor relationele kredietverleners en zorgt ervoor dat de transactionele kredietbenadering de voorkeur van kredietverstrekkers geniet.

Er is wereldwijd, van de Verenigde Staten tot Aziatische landen, reeds veel onderzoek gedaan naar de relationele benadering voor de kredietinstellingen. Hierbij zijn diverse aspecten van soft informatie onderzocht. Vaak voorkomende voorbeelden daarvan zijn onderzoeken zoals welke soorten soft informatie door de financiële instellingen worden gebruikt, en welke impact soft informatie heeft op de goedkeuring van de kredieten en de bijbehorende kredietvoorwaarden (Bartoli et al., 2013; Berger & Udell, 2002; Brancati, 2015; De la Torre et al., 2008; Del Gaudio, Griffiths, & Sampagnaro, 2019; Krishnaswami et al., 1999; Uchida, 2011).

Ook al is België een bank-georiënteerd land, toch is het belang van soft informatie in de Belgische context nooit onderzocht. In dit onderzoek zal getracht worden deze leemte in de literatuur te vullen.

Hieruit volgt de centrale onderzoeksvraag van deze masterproef: "Wat is het belang van soft informatie bij het goedkeuren van kredieten aan KMO's in België?"

Deze onderzoeksvraag zal worden beantwoord door op zoek te gaan naar de meest gebruikte soorten van soft informatie door de financiële instellingen in België en welke impact deze kunnen hebben op de kredietbeschikbaarheid voor KMO's. De onderzoeksvraag zal zowel theoretisch als empirisch benaderd worden. Allereerst zal er aan de hand van bestaande literatuur een beeld geschetst worden van het onderwerp. Hierbij zal eerst het algemeen belang van de soft informatie besproken worden. Daarna zal er toegespitst worden op de meest gebruikte vormen van soft informatie door financiële instellingen wereldwijd. Ten slotte zal ook de rol ervan worden toegelicht bij het al dan niet goedkeuren van een kredietaanvraag.

Voor het empirische gedeelte is gekozen voor een kwantitatieve aanpak. Er wordt aan de hand van de bestaande literatuur een experiment opgesteld dat dan uitgevoerd zal worden bij de kredietmedewerkers van verschillende financiële instellingen in België. Het experiment zal bestaan uit een kredietaanvraag van een hypothetische Belgische KMO. Hierbij zal aan de respondent gevraagd worden of hij/zij de kredietaanvraag zou goedkeuren of niet. Voor het empirische gedeelte van deze studie zal de Belgische definitie, ook wel fiscale definitie genoemd, van de KMO's gehanteerd worden. Een bedrijf is een KMO wanneer het niet meer dan één van de volgende criteria overschrijdt: jaargemiddeld personeelsbestand van 50 werknemers, jaaromzet van maximum 9 miljoen euro en balanstotaal van maximum 4,5 miljoen euro (Vlaams Agentschap Innoveren en Ondernemen). De keuze om deze definitie te hanteren is niet toevallig. De eerste reden waarom hiervoor gekozen is, is het feit dat deze bedrijven enkel verplicht zijn om hun jaarrekening te publiceren in het verkort model. Daarnaast zijn deze bedrijven niet verplicht om hun jaarrekeningen te laten auditen (Nationale Bank van België). Het is gebleken dat het belang van soft informatie groter is bij zulke bedrijven (Van Caneghem & Van Campenhout, 2012; Wittenberg-Moerman, 2008).

2 Literatuurstudie

2.1 Situering van de problematiek

Banken, in het algemeen de financiële instellingen, spelen een onmisbare rol in de huidige economie. Hun hoofdactiviteit bestaat uit optreden als tussenpersoon tussen wie financiële middelen heeft en zij die financiering nodig hebben. Om investeringen te kunnen doen en daarbij ook groei te realiseren, hebben ondernemingen nood aan kapitaal. Omdat het intern gegenereerde kapitaal vaak onvoldoende is om alle projecten te kunnen financieren, doen ze beroep op externe financiering. Een mogelijke vorm van externe financiering is bankfinanciering (Gorton & Winton, 2003).

2.1.1 Asymmetrische informatie

Zoals in de meeste markten, zijn er ook imperfecties aanwezig in de kredietmarkten. De grootste imperfectie is het probleem van de asymmetrische informatie. Asymmetrische informatie is het verschijnsel waarbij een partij over meer relevante informatie beschikt dan de andere partij. Bij een kredietverlening heeft de kredietnemer meer informatie over de investering dan de kredietgever. Deze informatieasymmetrie leidt tot twee bekende agency problemen. Enerzijds is er de averechtse selectie, ook wel ex-ante agency probleem genoemd. Anderzijds is er een ex-post probleem, namelijk het moreel wangedrag of moral hazard (Brealey, Leland, & Pyle, 1977; DeYoung, Glennon, & Nigro, 2008; Krishnaswami et al., 1999; Moro, Fink, & Maresch, 2015).

Averechtse selectie ontstaat doordat de verschillende kredietaanvragers en de projecten die ze willen uitvoeren, niet dezelfde risico's hebben. De verwachte opbrengst van een bank bestaat uit de intrestvoeten die hij aanreket voor een krediet. Hierbij is dus voor een bank belangrijk om kredietaanvragers te identificeren bij wie de kans tot terugbetaling hoger is. Omdat de banken niet volledig geïnformeerd zijn, zijn ze niet in staat om de projecten met een hoog risico te onderscheiden van projecten met een laag risico. Bijgevolg zijn ze genooddaakt om hogere intrestvoeten te vragen voor het krediet om de verliezen van "slechte" kredietaanvragers te compenseren. Deze techniek heeft echter vaak een omgekeerd effect op de banken. De "goede" ondernemingen met projecten van laag risico zullen zich terugtrekken van de kapitaalmarkten omdat ze niet bereid zijn de hoge intrestvoeten te betalen. De kredietaanvragers met een hoog risico daarentegen zullen de hoge intrestvoeten wel aanvaarden omdat ze hun kans op terugbetaling als klein ervaren. Banken zullen uiteindelijk overblijven met enkel "slechte" kredietaanvragers. Hoge intrestvoeten kunnen er dus voor zorgen dat banken minder opbrengsten genereren dan met lagere intrestvoeten (Brealey et al., 1977; Huang, When, & Liu, 2014; Krishnaswami et al., 1999).

Moral hazard is een ex-post probleem, want het komt enkel voor wanneer een krediet reeds toegekend is aan een onderneming. Banken kunnen door informatieasymmetrie geen optimaal toezicht houden op de ondernemingen die een krediet hebben verkregen. Dit kan ervoor zorgen dat de ondernemingen het verkregen krediet in veel risicovollere projecten investeren dan initieel overeengekomen met de bank (Huang et al., 2014).

Er zijn twee oorzaken voor het moral hazard probleem. Eén van de oorzaken is de "asset substitution". Deze laatste vloeit voort uit de averechtse effecten van beperkte aansprakelijkheid.

Jensen en Meckling (1976) stellen dat aandeelhouders de neiging hebben om risicovolle projecten uit te voeren omdat ze onbeperkte opwaartse cashflows kunnen opbrengen, terwijl de verliezen beperkt zijn door beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders (Jensen & Meckling, 1979). Dit probleem wordt ook geïllustreerd door Galai en Masulis (1976), die het eigen vermogen van een onderneming met hefboomwerking als een calloptie zien op de onderliggende activa van de onderneming. De aandeelhouders kunnen minder risicovolle activa vervangen door activa van hoger risico. Dit zou de volatiliteit van de waarde van activa vergroten waardoor de waarde van hun aandelen toeneemt (Galai & Masulis, 1976).

Een andere oorzaak voor het moral hazard probleem, beschreven door Myers (1977), is het "underinvestment probleem". Wanneer een bedrijf schulden heeft, ontvangen de aandeelhouders enkel cashflows die overblijven na betaling van deze schulden. Hierdoor zullen ze alleen projecten accepteren die een netto actuele waarde (NAW) hebben die hoger is dan de nominale waarde van hun schulden. Dit zorgt ervoor dat het management sommige projecten met positieve NAW niet zal uitvoeren (Krishnaswami et al., 1999).

De informatieasymmetrie is groter bij KMO's dan bij grote ondernemingen. Dit wordt ook het "informatieel ondoorzichtig" karakter van KMO's genoemd. In tegenstelling tot grote ondernemingen worden de meeste contracten van KMO's, zoals contracten met klanten en leveranciers, niet publiek beschikbaar gesteld. Daarnaast zijn de jaarrekeningen die KMO's beschikbaar stellen, minder uitgebreid dan die van grote ondernemingen en zijn ze meestal niet geaudit. Ten slotte worden de KMO's vaak door de eigenaars zelf gemanaged, wat in het algemeen als minder transparant wordt ervaren dan niet-eigenaar gemanagede ondernemingen (Berger & Udell, 1998; Huang et al., 2014; Zecchini & Ventura, 2009).

2.1.2 Oplossingen voor de informatieasymmetrie

Informatie is een cruciale component in de financiële transacties en markten. Een belangrijke bestaansreden van financiële markten en instituties is om financiële informatie te verzamelen en te verwerken. Voordat een bank krediet verleent aan een onderneming, gaat hij proberen de informatieasymmetrie te reduceren en hierbij het voorkomen van bovengenoemde problemen van averechtse selectie en moral hazard te verminderen. In lijn met het voorkomen van problemen, gebeurt dit proces ook ex-ante of ex-post. De ex-ante maatregelen door de bank noemt men "screenen" en de ex-post "monitoren" (Krishnaswami et al., 1999; Moro et al., 2015).

Het proces van screenen bestaat uit het verzamelen van informatie over de kredietaanvrager om de kredietwaardigheid op een zo goed mogelijke manier te kunnen bepalen. De verzamelde informatie is zeer divers en kan bestaan uit verschillende variabelen. Voor de verschillende soorten informatie wordt in de literatuur ook de term 5 C's van de kredieten genoemd. Deze zijn namelijk het karakter van de kredietaanvrager, het kapitaal van de onderneming, de terugbetalingscapaciteit, de waarborgen die geboden kunnen worden en de condities waarin de onderneming verkeert (Baiden, 2011).

De monitoring begint vanaf het moment dat een krediet is toegekend. Hierbij gaat de bank proberen om toezicht te houden op de onderneming zodat het geleende bedrag niet buiten de afgesproken

doeleinden zal gebruikt worden. Daarnaast wordt er bij monitoring ook nagegaan of de onderneming doorheen de kredietperiode kredietwaardig blijft. Dit wordt gedaan door het stellen van convenanten. Voorbeelden van zulke convenanten zijn maximale schuldratio en verbod op uitkering van dividenden (Berger & Udell, 1998; Krishnaswami et al., 1999; Moro et al., 2015; Uchida, 2011).

2.1.3 Kredieten voor KMO's

Kredietverstrekkingen aan KMO's kunnen in het algemeen verdeeld worden in twee categorieën, namelijk transactionele en relationele benaderingen. Deze benaderingen verschillen van elkaar in de aspecten waarop de kredietbeslissingen genomen worden. De kredietbeslissingen bij een transactionele benadering zijn gebaseerd op "harde" informatie, terwijl een relationele benadering meer op "soft" informatie focust. De transactionele benadering is op zijn beurt nog onderverdeeld in drie subcategorieën: kredietverlening op basis van financiële staten, kredietverlening op basis van activa en kredietverlening op basis van kredietscore. Elk van deze drie subcategorieën is gebaseerd op verschillende variabelen en vereist bepaalde voorwaarden voor een effectieve werking (Berger & Udell, 1998; Guida & Sabato, 2017).

Op financiële staten gebaseerde kredietverlening legt, zoals de naam zegt, de nadruk op de financiële staten van een KMO. De beslissing tot het goedkeuren van een krediet en de bijbehorende kredietvoorwaarden zijn grotendeels gefocust op de sterkte van de balans en de resultatenrekening. Voor deze benadering is het dus noodzakelijk dat de KMO over geaudite financiële staten beschikt. Bij de op activa gebaseerde kredietverlening daarentegen worden de kredietbeslissingen genomen op basis van de kwaliteit van de beschikbare waarborgen. Verschillende soorten activa kunnen dienen als waarborg, maar meestal worden de voorraden en handelsdebiteuren als waarborg genomen. Hierbij is essentieel dat de kredietgevende bank een intensieve monitoring kan uitvoeren over deze activa. Ten slotte is er ook de mogelijkheid om krediet te verlenen op basis van een kredietscore. Hierbij worden kredietscores toegekend aan de KMO's op basis van discriminantanalyse en andere statistische technieken (Berger & Udell, 1998).

De verschillende vormen van transactionele benadering zijn echter meer geschikt voor de grote ondernemingen dan voor de KMO's. Dit komt door het reeds aangehaalde aspect van de financiering bij KMO's, namelijk hun "informatieele ondoorzichtigheid". Ook worden de "klassieke" remedies die door banken uitgevoerd kunnen worden, door dit kenmerk van KMO's niet meer effectief. Door het informatietekort wordt het screeningsproces bemoeilijkt, waardoor de informatiekosten zeer hoog kunnen oplopen. Bovendien kan de monitoring ook niet meer optimaal verlopen omdat de KMO's niet over geaudite jaarrekeningen beschikken (Berger & Udell, 1998; Brealey et al., 1977; De la Torre et al., 2008; DeYoung et al., 2008; DeZoort et al., 2017).

Algemeen kan er geconcludeerd worden dat louter toepassing van de transactionele benadering voor veel KMO's problematisch zou zijn. Dit zou onevenwicht veroorzaken in de markt van de KMO-kredieten, namelijk een vraagoverschot. Dit wordt in economische termen ook wel "kredietrantsoenering" genoemd. Uiteindelijk zou dit ook leiden tot daling van inkomsten voor de banken. Om zo'n situatie te vermijden, gaan banken op zoek naar andere technieken om een KMO te evalueren. Hiervoor is de relationele benadering voor kredieten een mogelijke oplossing. Met relationele benadering wordt de aard van kredietverleningen bedoeld waarbij de kredietgever door

continue persoonlijke contacten met de kredietaanvrager, het management, de werknemers, maar ook in het algemeen met de omgeving rond de KMO, informatie verzamelt over de kredietaanvrager (Uchida, 2011). Bij een relationele benadering, worden de kredietbeslissingen meer gebaseerd op de zogenoemde "soft informatie" (Berger & Udell, 1998; Demirgüç-Kunt & Maksimovic, 2002; Guida & Sabato, 2017).

2.2 Soft informatie

“Soft informatie” of “kwalitatieve informatie” of “subjectieve informatie” is een term die vaak voorkomt wanneer er sprake is van kredieten voor KMO's. Soft informatie wordt gedefinieerd als een soort informatie die moeilijk communiceerbaar en verifieerbaar is, zelfs binnen een organisatie, zoals de competentie van een ondernemer of het moreel van een werknemer. Ze is uitsluitend toegankelijk voor de kredietverstrekker die een sterke relatie heeft met de kredietnemer en is dus een factor die een relatie van kredietgever en kredietnemer speciaal maakt (Boot & Thakor, 2000; Emilia Garcia-Appendini, 2011; Matthias et al., 2019).

2.2.1 Hard versus Soft

Om diepere inzichten te kunnen verkrijgen inzake het belang van soft informatie in de kredietprocessen voor KMO's, is het belangrijk om soft informatie te onderscheiden van harde informatie. Er zijn drie dimensies waarop deze soorten informatie verschillen van elkaar. Deze zijn namelijk de aard van de informatie, de methode waarop de informatie verzameld wordt en de cognitieve factoren (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005).

2.2.1.1 Aard van de informatie

Harde informatie bestaat voornamelijk uit cijfers. Zo zijn financiële ratio's in het geval van kredietverlening op basis van financiële staten, waarborgratio's in het geval van op activa gebaseerde kredieten of FICO-kredietscore in geval van kredieten op basis van kredietscore, voorbeelden van harde informatie (Berger & Udell, 1998). Soft informatie daarentegen wordt vooral meegedeeld in tekstvorm. Ze bestaat bijvoorbeeld uit ideeën, meningen, strategische plannen van het management en economische voorspellingen (Berger & Udell, 2006). Daarnaast is harde informatie eerder gefocust op de prestatie in het verleden, zoals een balans, terwijl soft informatie meer toekomstgericht is, zoals een businessplan (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005). Ten slotte is soft informatie, in tegenstelling tot harde informatie, een “eigendom” van de verzamelaar (kredietgever) en is het iets wat de relatie tussen een kredietgever en kredietnemer speciaal maakt (Ramakrishnan & Thakor, 1984) (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005).

2.2.1.2 Verzamelmethode

De verzameling van harde informatie is onpersoonlijk. Door het feit dat harde informatie uit cijfers bestaat, kan ze gemakkelijk verzameld, opgeslagen en overgebracht worden (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005). Moderne technologieën worden in grote mate gebruikt om het proces, namelijk het verzamelen en het verwerken van gegevens, te vergemakkelijken en te versnellen. De nieuwe technologieën zijn echter enkel toepasbaar op informatie die in kwantitatieve gegevens samen te vatten is. Hierdoor is het gebruik ervan niet mogelijk bij soft informatie. Soft informatie is moeilijk om in zijn totaliteit samen te vatten in numerieke gegevens. Dit komt door het persoonlijke karakter van soft informatie (Petersen, 2004).

De verzameling van informatie verschilt nog op het vlak van tijd en duur van de verzameling. Harde informatie wordt pas verzameld vanaf het moment van de aanvraag. Bovendien duurt het verzamelen van harde informatie niet lang doordat ze meestal direct beschikbaar is. Bij soft

informatie is er geen sprake van een "beginperiode". Deze informatie kan reeds ontstaan zijn door eerdere contacten met de kredietaanvrager. Zo zijn bijvoorbeeld eerdere kredietaanvragen, het aanbieden van andere financiële diensten, afspraken met het management en bedrijfsbezoeken mogelijke contactmomenten. De kwaliteit van een KMO kan zelfs afgeleid worden uit de kredietwaardigheid van de ondernemer. Zulke informatie kan de kredietgever reeds verkregen hebben door bijvoorbeeld persoonlijke kredieten van de ondernemer, persoonlijke bankrekeningen of de investeringsdiensten die de kredietgever aan de onderneming biedt. Daarnaast kan de informatie uit de lokale omgeving van het bedrijf en de andere stakeholders ervan ook nog waardevol zijn voor een kredietgever bij het bepalen van de kwaliteit van een KMO. Het is hierbij dus duidelijk dat de informatieverzameling een lange periode in beslag neemt (Berger & Udell, 1995; Petersen & Rajan, 1994).

2.2.1.3 Cognitieve factoren

Een laatste dimensie voor het verschil van soft en harde informatie is de cognitieve factor die deze soorten informatie speciaal maakt. Harde informatie is objectief en vraagt geen oordeel van de verzamelaar. Soft informatie is iets dat niet in objectieve maatstaven kan weergegeven worden (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005). Ze is een deel van het geheel. De context waaruit het bestaat en de verzamelaar zijn een deel van de informatie. De algemene context is zeer belangrijk bij de informatieverzameling. Deze bepaalt namelijk welke variabelen verzameld moeten worden en hoe ze verder gebruikt zullen worden in het beslissingsproces. Om zulke informatie te kunnen verzamelen, zijn er vaak trainingen en voorbereidingen nodig om het samenbrengen van informatie efficiënt en effectief te doen verlopen (Berger & Udell, 2006). Daarnaast is het ook belangrijk dat het inzamelen van de soft informatie en het nemen van de beslissing in het kredietproces door eenzelfde persoon wordt gedaan (Stein, 2002). Het belang hiervan wordt verder toegelicht bij de relatie tussen organisationele structuren van een bank en soft informatie.

2.3 Impact van het gebruik van soft informatie op banken

De drie voorgaande dimensies impliceren dat er bepaalde voordelen zijn van harde informatie ten opzichte van soft informatie. Een eerste voordeel van harde informatie ligt op het vlak van de kosten van de verzameling. De kosten van de financiële instelling stijgen wanneer zij gebruik maakt van soft informatie. Deze kosten bestaan voornamelijk uit de lonen van de medewerkers van de kredietafdeling die deze informatie moeten verzamelen en beoordelen (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005). Daarnaast hebben moderne technologieën ervoor gezorgd dat het verzamelen van harde informatie efficiënter en effectiever kan verlopen. Inzake de soft informatie zijn deze technologieën niet bruikbaar, waardoor er veel informatiekosten verbonden zijn aan soft informatie. Ten tweede zijn er ook nog voordelen op het vlak van vergelijkbaarheid van de informatie. Omwille van het feit dat harde informatie objectief is, kan men verschillende ondernemingen op basis van deze criteria met elkaar vergelijken. Een vergelijking op basis van soft informatie is echter niet mogelijk omdat het subjectieve informatie is die ook nog afhankelijk is van de context waarin ze verzameld is. Ten slotte is de harde informatie verifieerbaar en transfereerbaar, wat niet het geval is bij soft informatie (Frame, Srinivasan, & Woosley, 2001; Godbillon-Camus & Godlewski, 2005).

Er zijn echter ook veel voordelen verbonden aan het gebruik van soft informatie, wat ook het gebruik ervan verantwoordt. Terwijl harde informatie grotendeels uit historische gegevens bestaat en enkel een beeld geeft van de prestaties van de ondernemingen in het verleden, hebben verschillende onderzoeken aangetoond dat soft informatie daarentegen wel een voorspelling van de toekomst mogelijk maakt. Soft informatie zoals managementplannen en doelstellingen zijn maatstaven die bepalend zijn voor toekomstige prestaties (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005; Grunert, Norden, & Weber, 2005). Uit het onderzoek van Cornée (2019) is zelfs gebleken dat hoe meer een bedrijf "ondoorzichtig" is, hoe groter de voorspellende meerwaarde van soft informatie is tegenover de harde informatie. Soft informatie geeft de kredietgever toegang tot private en vertrouwelijke informatie, wat superieur is aan de publiek beschikbare harde informatie. Dit verlaagt de informatieasymmetrie tussen de kredietgever en de kredietnemer. Doorheen de tijd kan de kredietgever op basis van bijkomende soft informatie betere voorspellingen doen en de kredietnemers met hoge kwaliteit afzonderen van kredietnemers met lage kwaliteit (De la Torre et al., 2008; Ostromogolsky, 2012; Uchida, 2011).

Soft informatie verlaagt de asymmetrische informatie zowel op het vlak van averechtse selectie als op het vlak van het moral hazard probleem. De daling van de averechtse selectie komt door het feit dat bijkomende soft informatie de kredietgever in staat stelt om de onderliggende business, de capaciteiten van het management en de algemene omgeving van de kredietaanvrager te begrijpen en hierdoor een nauwkeurige risicoschatting van de kredietaanvrager te doen. Het moral hazard probleem daarentegen wordt verlaagd doordat de soft informatie, zoals het karakter van het management en het moreel van de werknemers, een bepaalde vertrouwensrelatie tussen de kredietgever en de kredietnemer creëert. Door deze vertrouwensrelatie kan de kredietgever de kredietnemer vertrouwen, ondanks het ontbreken van een contract (Brealey et al., 1977; Godbillon-Camus & Godlewski, 2005; Ostromogolsky, 2012).

Het gebruik van soft informatie uit zich niet alleen in het verlagen van informatieasymmetrie, maar heeft ook een positieve financiële impact op de banken. De financiële impact op de banken is tweeledig. Enerzijds zal een bank aan de hand van betere voorspellingen minder verliezen lijden door minder kredieten toe te kennen aan bedrijven die minder kredietwaardig zijn. Anderzijds zullen ook meer winsten gegenereerd worden door meer kredieten toe te kennen aan KMO's die zonder het gebruik van soft informatie geen kredieten zouden verkrijgen (Moro & Fink, 2013). Aan de hand van soft informatie kunnen ook KMO's geïdentificeerd worden die op het moment van de kredietaanvraag niet kredietwaardig zijn, maar in de toekomst wel kredietwaardig zullen worden. Hierbij kan een bank afspraken maken met de kredietnemer om in de toekomst bijvoorbeeld door hogere intresten het risicovolle gedrag van de bank te compenseren. Deze benadering voor de kredieten wordt ook wel "interest smoothing" genoemd en wordt meestal toegepast bij startende ondernemingen (Baas & Schrooten, 2006; Berger & Udell, 1998; Boot & Thakor, 2000).

Het gebruik van soft informatie biedt de kredietgever ook nog voordelen ten opzichte van de concurrenten. Door het verzamelen van soft informatie zal de bank over private informatie beschikken die de andere banken niet hebben. Als een concurrerende bank zou proberen om van een bank die over soft informatie beschikt een klant "af te pakken", zou hij kampen met het averechtse selectieprobleem. Het informationele voordeel kan er ook voor zorgen dat het voor de kredietnemer moeilijker wordt om van een bank te veranderen. Dit creëert een situatie waarbij de banken niet meer zouden concurreren op basis van de prijzen, maar ook op basis van de informatie (Ostromogolsky, 2012). Verschillende onderzoeken hebben aangetoond dat er meer gebruik wordt gemaakt van soft informatie wanneer de markt waarin de financiële instellingen opereren, meer competitief is (Boot & Thakor, 2000).

Tot slot werd in Bartoli et al. (2013) onderzocht of de twee soorten benaderingen, namelijk de transactionele benadering (harde informatie) en de relationele benadering (soft informatie), bij KMO's complementair zijn in het bepalen van kredietwaardigheid en of ze als substituten gebruikt kunnen worden (Bartoli et al., 2013). De resultaten van dit onderzoek zijn tegenstrijdig met de resultaten van Berger en Black (2011) die op een mutueel exclusieve relatie uitkwamen (Berger & Black, 2011). Uit het onderzoek is gebleken dat beide benaderingen apart geen goede voorspellingen zijn voor de kredietwaardigheid van de ondernemingen in de toekomst. Daarentegen versterken deze benaderingen elkaar. Dit geeft aan dat harde en soft informatie complementair zijn en best samen gebruikt moeten worden om kredietwaardigheid van een onderneming te bepalen (Bartoli et al., 2013).

2.4 Impact van het gebruik van soft informatie voor KMO's

Het gebruik van soft informatie door banken heeft een significante impact op de kredietbeslissingen voor KMO's (Emilia Garcia-Appendini, 2011; Godbillon-Camus & Godlewski, 2005; Grunert et al., 2005; Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2010). In de volgende paragrafen wordt nagegaan welke impact het gebruik van informatie heeft op de kredietbeschikbaarheid en welke aspecten van soft informatie hiervoor het meest bepalend zijn.

2.4.1 Kredietbeschikbaarheid

Zoals reeds meerdere malen aangehaald zorgt soft informatie voor daling van de asymmetrische informatie tussen de kredietnemer en de kredietgever. Verschillende onderzoeken tonen aan dat wanneer de financiële instellingen gebruik maken van soft informatie in hun kredietbeslissingen, dit meer toegang biedt tot de kredietmarkten voor de KMO's (Godbillon-Camus & Godlewski, 2005; Grunert et al., 2005). Soft informatie wordt gezien als een oplossing voor het "informatieel ondoorzichtig" karakter van de KMO's. Bijkomende informatie over de karakteristieken van het bedrijf en zijn projecten die ontstaat door het gebruik van soft informatie, kunnen erop wijzen dat het bedrijf minder risicovol is dan initieel gedacht (zonder soft informatie), waardoor het bedrijf wel een goedkeuring krijgt voor zijn kredietaanvraag (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2010). In dit opzicht verwees Scott (2006) ook naar een nadelige impact van soft informatie voor de KMO's. Een bank kan bijvoorbeeld op basis van bijkomende soft informatie een bedrijf met acceptabele financiële performantie de kredietaanvraag toch weigeren. Negatieve soft informatie, zoals verminderde groeimogelijkheden of groeiende competitie in de markt, kan zorgen voor minder kredietmogelijkheden. Daarnaast kunnen niet-economische factoren, zoals discriminatie, een rol spelen bij het afkeuren van leningen aan bepaalde ondernemingen (Scott, 2006).

Het gebruik van soft informatie heeft ook nog voordelen voor de kredietnemer wanneer de onderneming zich in een financieel moeilijke situatie bevindt. Zo stelt Shockley (1995) vast dat wanneer de bank over private informatie over een KMO beschikt, dit zou leiden tot meer mogelijkheden tot herschikkingen, bijvoorbeeld door het verplaatsen van betalingen die op korte termijn moeten gebeuren, naar latere periodes (Shockley, 1995). In zulke situaties kan de bank ook een adviserende rol innemen en de onderneming gericht advies verlenen, waardoor de onderneming beter kan presteren en bijgevolg haar verplichtingen wel kan nakomen (Beck, Demirgüç-Kunt, & Levine, 2006).

Grunert et al. (2012) hebben onderzocht welke aspecten de onderhandelingsmacht van de kredietnemer beïnvloeden. Hierbij werd gesteld dat gunstige soft informatie een grotere impact heeft op de onderhandelingsmacht van de kredietnemer dan gunstige harde informatie. Het is gebleken dat gunstige harde informatie niet direct voor een grotere onderhandelingsmacht zorgt. Dit komt voornamelijk door het procyclisch karakter ervan: bedrijven hebben goede financiële ratio's in goede economische tijden en slechte financiële ratio's in slechte economische tijden. Daarentegen is soft informatie, zoals het karakter van het management, relatief stabiel. Een grote onderhandelingsmacht van de kredietnemer heeft bijgevolg ook een positieve invloed op de kredietbeschikbaarheid (Grunert & Norden, 2012).

Lipshitz en Shulimowitz (2007) stelden via diepte-interviews met de bankiers vast dat de kredietbeslissingen in verband met het toekennen van een krediet niet enkel afhangen van de harde en kwantitatieve data, maar dat deze ook worden beïnvloed door intuïties en de emoties van de kredietverlener. Kredietverlening is volgens hen een interpersoonlijke interactie tussen de kredietverlener en de klant en zulke interacties vinden hun "wortels" in de percepties en de subjectieve ervaring van de mensen. Zo zal de kans op toekenning van het krediet toenemen bij een positief gevoel bij een klant en afnemen wanneer de gevoelens negatief zijn (Lipshitz & Shulimowitz, 2007).

Garcia Appendini (2011) kwam ook tot een significant belang van soft informatie voor de financiering van KMO's. Zo bleek bijvoorbeeld dat wanneer een bedrijf op regelmatige basis achterstallige betalingen had aan haar leveranciers en wanneer de kredietgever geen gebruik maakte van soft informatie in de kredietbeslissingen, dit in 97 procent van de gevallen zou leiden tot een weigering van de kredietaanvraag. Wanneer de kredietgever wel de soft informatie meenam in de beslissingen, ceteris paribus, zou de kans op een weigering halveren tot 48 procent. In het andere extremum, wanneer een bedrijf zijn leveranciers altijd en op tijd betaalt, heeft het bedrijf 10% minder kans op een goedkeuring van zijn kredietaanvraag bij gebruik van soft informatie ten opzichte van het geval dat er geen gebruik wordt gemaakt van soft informatie door de kredietgever (Emilia Garcia-Appendini, 2011).

Beaulieu (1994) stelt, in tegenstelling tot hiervoor aangehaalde onderzoeken, een niet significante impact vast van soft informatie inzake de kredietbeschikbaarheid. Wanneer de harde informatie van een onderneming negatief is, wordt er geen rekening gehouden met de soft informatie. Soft informatie wordt daarentegen wel gebruikt wanneer er sprake is van gunstige harde informatie. Hierbij kan bijvoorbeeld positieve soft informatie zorgen voor gunstigere kredietvoorwaarden dan dat het geval zou zijn bij negatieve soft informatie. Een opmerkelijke vaststelling die dit onderzoek leverde, is dat kredietmedewerkers met minder ervaring de kredietaanvragen met negatieve harde informatie en positieve soft informatie wel soms goedkeurden, wat niet het geval was bij ervaren medewerkers (Beaulieu, 1994).

2.4.2 Karakteristieken KMO

Nu er een algemeen beeld is gevormd van de impact van soft informatie op de kredietbeschikbaarheid voor de KMO's, is het belangrijk om te achterhalen welke aspecten van soft informatie met betrekking tot de bedrijfskarakteristieken door diverse financiële instellingen gebruikt worden en op welke manier deze aspecten de kredietbeschikbaarheid beïnvloeden. Ook al gaat het hier om "soft" variabelen, toch is het belangrijk om de achterliggende context niet uit het oog te verliezen. Het belang van al deze variabelen moet gekoppeld worden aan het vermogen om een krediet terug te betalen. De verschillende aspecten van soft informatie die een impact kunnen hebben op het vertrouwen van de kredietverlener om een krediet toe te kennen, zijn: de kwaliteit van het management (Chen, Huang, Tsai, & Tzeng, 2015); relatie tussen de financiële instelling en het bedrijf (Berger & Udell, 2002); familiale aard van een onderneming (Del Gaudio et al., 2019); andere partijen zoals accountant, klantenbestand en leveranciers van de onderneming (Uchida, 2011).

2.4.2.1 Het management

Een eerste aspect van soft informatie is human capital in de onderneming, namelijk de kwaliteit van het management. De kwaliteit van het management wordt vaak als het belangrijkste aspect van soft informatie gezien. Dit is in overeenstemming met het idee van de small business literature, dat aanneemt dat het management de belangrijkste factor is in het bepalen van overlevingskansen van een onderneming. In dezelfde lijn zijn de business skills van de managers essentieel om de operationele taken te linken aan de doelstellingen en toegang te krijgen tot schaarse financiële middelen (Chen et al., 2015; Cornée, 2019; Moro & Fink, 2013).

De kwaliteit van het management kan gemeten worden aan de hand van drie componenten: de competentie, de integriteit en de reputatie van het management. De competentie wordt afgeleid uit het opleidingsniveau en uit de relevante ervaring van de managers. Uit verschillende onderzoeken is gebleken dat een hoog opleidingsniveau van het management een positieve impact heeft op de groei van een onderneming. De relevante ervaring van de manager verhoogt de kans op succes voor ondernemingen (Harada, 2003; Queiró, 2016).

Integriteit heeft betrekking op het vertrouwen dat de kredietnemer geneigd is om het krediet terug te betalen. Die neiging vloeit voort uit bepaalde ethische waarden. Het is dus iets dat boven de competentie van de manager en de relatie tussen de partijen gaat en is intrinsiek gerelateerd. Integriteit zorgt voor verlaging van moral hazard problemen en verhoogt de betrouwbaarheid van de managers van de KMO (Moro & Fink, 2013).

Een laatste component is de reputatie van het management of in het algemeen de reputatie van het bedrijf. Wanneer een bedrijf een hoge reputatie heeft, zullen de managers van dat bedrijf meer moeite doen om de kredieten terug te betalen om de hoge reputatie te behouden. Daarnaast zullen bedrijven met een hoge reputatie ook meer uitstel krijgen van leveranciers en financiële instellingen (Chen et al., 2015). De reputatie van het management kan ook afgeleid worden uit de familiale aard van de CEO. Uit onderzoek van Cucculelli (2019) is gebleken dat familiale CEO's als meer kredietwaardig worden gezien dan niet-familiale CEO's. Dit is te wijten aan het feit dat de familiale CEO's een groot belang hechten aan de "familiale" reputatie. Hierdoor heeft de familiale CEO minder kans om afgewezen te worden bij een kredietaanvraag (Cucculelli, Peruzzi, & Zazzaro, 2019).

Uit de voorgaande opsomming kan afgeleid worden dat er in de literatuur eensgezindheid bestaat over de impact van het management op de kredietbeschikbaarheid. Hierbij komen we dan tot de eerste hypothese van deze masterproef. Ze luidt als volgt:

H1: "Kwalitatief management heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid."

2.4.2.2 Relatie tussen de kredietgever en de kredietnemer

Een ander aspect van soft informatie is de relatie tussen de kredietgevende financiële instelling en het bedrijf. De relatie tussen deze partijen kan onderzocht worden op het vlak van twee dimensies, namelijk de lengte van de relatie en de intensiteit ervan. Beide dimensies hebben een groot effect op de beschikbaarheid van een krediet (Berger & Udell, 2002; Moro & Fink, 2013). Een eerste dimensie is de lengte van de relatie. Hoe langer de relatie tussen een bank en een bedrijf, hoe meer

kans dat een krediet toegekend wordt aan dat bedrijf. Door een langere relatie krijgt de bank de mogelijkheid om de echte aard van de onderneming te leren kennen. Hierdoor heeft de bank meer informatie over de capaciteiten en de eerlijkheid van de managers, de haalbaarheid van de projecten, de graad van risicoaversie van de ondernemers en in het algemeen de kredietwaardigheid van de ondernemer. Daarnaast kan de bank meer accurate voorspellingen doen over de toekomstige financiële toestand van de onderneming. Indien de kredietgever tijdens de voorgaande relatie positieve signalen heeft gekregen, zoals tijdig terugbetalen van de kredieten, zal dit ervoor zorgen dat een nieuwe kredietaanvraag meer kans heeft om goedgekeurd te worden (Hernández-Cánovas, 2010 #74}.

Boot en Thakor (1994) stelden ook een significante impact vast van de lengte van de relatie op de beschikbaarheid van de kredieten. Een langere relatie heeft namelijk een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid. Dit zou veroorzaakt worden door het vertrouwen dat doorheen de tijd opgebouwd wordt tussen de kredietnemer en de kredietgever (Boot & Thakor, 1994). Deze resultaten werden vervolgens ook bevestigd in Berger en Udell (2002). Hierbij werd vastgesteld dat een langere relatie niet enkel het vertrouwen verhoogt tussen de kredietnemer en de kredietgever, maar ze daarnaast ook kan dienen als substituut voor de minder uitgebreide harde informatie (Berger & Udell, 2002). Bartoli et al. (2013) kwamen tot meer specifieke richtlijnen op het vlak van de lengte van een relatie tussen de partijen en de kredietbeschikbaarheid. Zo zouden bedrijven die minder dan een jaar een relatie hebben met een bank, een grotere kans hebben om geen krediet te verkrijgen (Bartoli et al., 2013).

De andere dimensie van de relatie is de intensiteit. De standpunten over de effecten van de intensiteit van de relatie zijn verdeeld. Enerzijds zijn er onderzoeken die wijzen op een positieve relatie tussen de sterkte van een relatie en het verkrijgen van een krediet. In het geval van een intense relatie wordt private informatie over de kredietnemer verzameld die niet te verkrijgen is via publiek beschikbare informatie. Hoe nauwer de relatie, hoe meer informatie een bank heeft over een bedrijf. Zo zal een financiële instelling die meerdere diensten aan een bedrijf aanbiedt, meer informatie over dat bedrijf kunnen genereren, waardoor de kans op goedkeuring van een krediet zou toenemen (Hernández-Cánovas & Martínez-Solano, 2010; Moro & Fink, 2013). Anderzijds zijn er ook studies die net het tegenovergestelde beweren, namelijk dat de intensiteit van de relatie een negatieve impact heeft op de goedkeuring van een kredietaanvraag. In deze context wordt de commerciële aard van de relatie tussen een bank en een bedrijf benadrukt. Hierbij wordt aangehaald dat banken meer geneigd zijn om kredieten toe te kennen aan nieuwe klanten, omdat ze dan additionele producten van de bank kunnen verkopen, wat niet het geval is bij oude klanten, omdat ze die reeds hebben of niet nodig hebben (Del Gaudio et al., 2019).

In het algemeen zijn er dus twee dimensies van een relatie die bepalend kunnen zijn voor kredietbeschikbaarheid. Over de impact van de lengte van een relatie is er eensgezindheid in de literatuur, terwijl dit niet het geval is bij de intensiteit van een relatie. Toch wordt er aan de hand van verwachtingen een hypothese opgesteld. Die luidt als volgt:

H2: "Een lange en een sterke relatie tussen een bank en een KMO heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid."

2.4.2.3 Familiale aard van een onderneming

Een volgend aspect dat een belangrijke rol kan spelen in het al dan niet goedkeuren van een krediet, is de heterogene aard van eigenaarschap in een onderneming, namelijk aanwezigheid van een familie blockholder of niet. Het familiale karakter heeft impact op de perceptie van controle binnen de onderneming. Het heeft niet enkel een financiële, maar ook een emotionele waarde. Deze emotionele waarde heeft te maken met de familiale status, de reputatie van de familie of de neiging om de onderneming door te geven aan de nabestaanden. Dit verhoogt de niet-financiële kosten van het faillissement. Hierdoor worden de familiebedrijven als meer kredietwaardig beschouwd, omdat ze minder de neiging hebben om te falen in de toekomst (D'Aurizio, Oliviero, & Romano, 2015).

Een familiale organisatie van de onderneming kan echter ook een negatieve invloed hebben op de prestaties van een bedrijf. Familierelaties maken het soms moeilijk om bepaalde conflicten op te lossen en indien nodig ondermaatse prestaties te bestraffen. Daarnaast komt in familiale ondernemingen vaak voor dat er familieleden in het bedrijf worden tewerkgesteld die niet beschikken over de nodige competenties voor de aangestelde functies. Dit zou uiteindelijk een negatieve impact kunnen hebben op de prestaties van de onderneming (Voordeckers & Steijvers, 2006).

Over de impact van de familiale aard van een onderneming op de prestaties en daardoor ook op de kredietbeschikbaarheid voor een onderneming is er dus tegenstrijdigheid in de literatuur. De hypothese die hierbij gesteld wordt, leunt aan bij het grootste aantal van de onderzoeken, namelijk:

H3: "De familiale aard van de onderneming heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid."

2.4.2.4 Buitencontractuele partijen

Bij een kredietaanvraag is niet enkel directe informatie over het bedrijf belangrijk, maar ook informatie over andere partijen die een effect kunnen hebben op de toekomstige toestand van een onderneming. Deze partijen zijn de klanten en de leveranciers van een bedrijf, maar ook de accountant van een onderneming. De klanten en de leveranciers van een bedrijf, ook wel "operating base" genaamd, kunnen een significante factor zijn voor de overlevingskans van een bedrijf. Zo hebben bedrijven die meer langetermijnklanten en leveranciers hebben, stabielere verkopen (Chen et al., 2015; Uchida, 2011).

Wanneer men het effect van een accountant bekijkt, is het eerst belangrijk om te achterhalen of het gaat om een externe of een interne accountant. Uit verschillende onderzoeken is gebleken dat een externe accountant een positieve impact heeft op de groei en de overlevingskans van een onderneming (Barbera & Hasso, 2013; Berry, Sweeting, & Goto, 2006). Daarnaast is de reputatie van de externe accountant ook een significante factor bij een kredietaanvraag. Zo zal de aanwezigheid van een accountant met een hoge reputatie de kans voor het verkrijgen van een krediet positief beïnvloeden (Uchida, 2011).

Het is dus duidelijk dat buitencontractuele partijen ook wel een impact kunnen hebben op de kredietbeschikbaarheid. Hierbij komen we tot de vierde hypothese van deze masterproef:

H4: "Gunstige informatie over derde partijen, zoals de klanten en de leveranciers, heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid."

2.4.3 Organisatiestructuur van een bank

Naast de karakteristieken van het bedrijf, is er nog een belangrijk aspect dat een significante impact heeft op de kredietbeslissingen voor de KMO's. Het gaat hier om de organisationele structuur van de financiële instelling waarbij een kredietaanvraag wordt gedaan. Zoals in de meeste sectoren, zijn er in de bankindustrie grote en kleine banken. Vele onderzoeken tonen aan dat grote banken eerder geneigd zijn om te focussen op harde informatie dan de kleine banken. Dit kan veroorzaakt zijn door de voordelen die grote banken hebben op het vlak van het verzamelen van harde informatie. Ze hebben namelijk meer toegang tot gesofisticeerde databanken (Uchida, 2011). Daarnaast zijn er organisationele aspecten bij grote banken die nadelig zijn voor het verzamelen van soft informatie. Omdat het verzamelen van soft informatie gepersonaliseerd contact vereist, is het voor grote banken moeilijk om deze vorm van relatie aan te gaan met bedrijven (De la Torre et al., 2008).

Relationele benadering van kredieten vereist dat er meer autoriteit gegeven wordt aan de kredietmedewerker omdat hij de directe verzamelaar is van de soft informatie. De kredietmedewerker is de persoon die contact heeft met het bedrijf, de eigenaars en de werknemers ervan. Hij leeft meestal ook in de lokale gemeenschap en heeft dan ook rechtstreekse contacten met lokale bedrijven en individuen die relevante informatie over het bedrijf kunnen geven. De kredietmedewerker moet meer autoriteit hebben omdat de soft informatie die hij kent, moeilijk geïnterpreteerd en overgebracht kan worden aan andere beslissende organen binnen een bank (Berger & Udell, 2002).

Volgens Stein (2002) zijn hiërarchische banken, waar de beslissingsmaker verder weg is van de informatieverzamelaar, meer geneigd harde informatie te gebruiken in hun beslissingen. Hierbij wordt dus gesteld dat grote banken minder efficiënt zijn in relationele kredieten, namelijk leningen die afhankelijk zijn van soft informatie. In grote banken wordt informatie meestal verzameld door een individu of een groep, terwijl de beslissing door een ander orgaan wordt genomen. Deze manier van werken vereist dat informatie efficiënt kan overgebracht worden doorheen de organisatie. De informatie moet dan ook uniform en onafhankelijk van de context waarin zij is verzameld, geïnterpreteerd kunnen worden. Al deze vereisten zorgen ervoor dat grote banken meer gericht zijn op harde informatie (Stein, 2002).

Toch kwamen Uchida et al. (2012) tot de conclusie dat kredietmedewerkers in grote banken even competent zijn op het vlak van het verzamelen van soft informatie als de kredietmedewerkers in de kleine banken. Indien de beslissingsfunctie op een lager niveau kan uitgevoerd worden, dan kan het gebruik van soft informatie even efficiënt gebeuren als in kleine banken (Hattori, Shintani, & Uchida, 2012).

In een ander onderzoek kwam men tot hetzelfde resultaat. In de gedecentraliseerde banken, waar de branch manager grotere autonomie heeft over de kredietbeslissingen, worden meer kredieten aan de KMO's toegekend. Er is ook wel gebleken dat gedecentraliseerde banken vatbaarder zijn voor een competitieve omgeving. Ze geven meer kredieten aan KMO's wanneer ze aan een hoge

competitie onderhevig zijn en geven dan ook minder krediet wanneer ze een groot marktaandeel hebben. De lokale omgeving heeft dus een impact op de kredieten aan de KMO's (Canales & Nanda, 2012).

Er kan dan een verkeerde perceptie ontstaan dat grote banken minder geïnteresseerd zijn in het aanbieden van kredieten aan KMO's. Dit is echter niet het geval. De meeste banken vinden dit segment winstgevend, ook omdat de bankenwereld tegenwoordig aan een zeer hoge competitie onderworpen is. De grote en internationale bedrijven hebben door globalisatie toegang gekregen tot de internationale kapitaalmarkten. Hierdoor gaan alle banken proberen het marktpotentieel volledig te benutten. Grote banken proberen ook om via hun contacten met grotere bedrijven beloftevolle en kredietwaardige KMO's te identificeren. Zo worden klanten en leveranciers van grote bedrijven als meer kredietwaardig beschouwd (De la Torre et al., 2008).

De organisatiestructuur van een bank heeft dus een significante impact op het gebruik van soft informatie en de daaruit vloeiende beslissingen inzake de kredietbeschikbaarheid. Voordat er een hypothese kan opgesteld worden, is het belangrijk om te achterhalen welke organisatiestructuur er heerst in de Belgische banken. In België wordt er echter geen significant verschil verwacht tussen een grote en een kleine bank. Dit komt door de gedecentraliseerde structuur van de grote banken die opereren in België. Zo hebben de lokale agentschappen van grote banken de autoriteit over het al dan niet goedkeuren van een kredietaanvraag. Daarnaast bieden ze allemaal op maat gemaakte diensten voor de KMO's. Zo heeft bijvoorbeeld Belfius een aparte branche in de dienstverlening die gespecialiseerd is op vrije beroepen, zelfstandigen en KMO's. Bij deze diensten staat "persoonlijke" benadering centraal. Zulke structuren vindt men ook terug bij andere grote banken in België. Hierbij komen we tot de laatste hypothese van deze masterproef. Die luidt als volgt:

H5: "Er is geen significant verschil tussen kredietbeslissingen van grote en kleine banken in België inzake de kredietbeschikbaarheid voor KMO's."

3 Empirische gedeelte

In deze sectie worden de hypothesen getest die op basis van de bestaande literatuur zijn opgesteld. Hierbij zal getest worden op welke manier de verschillende aspecten van soft informatie de kredietbeschikbaarheid beïnvloeden. Daarnaast zal er ook getest worden of deze beslissingen verschillen tussen de grote en de kleine banken in België. Vooraleer de resultaten van het empirische gedeelte te bespreken, wordt toegelicht hoe de resultaten tot stand zijn gekomen.

3.1 Data

Nadat de keuze werd gemaakt voor een kwantitatief onderzoek, moest ook de onderzoeksmethode bepaald worden. Aangezien er geen beroep kon gedaan worden op bestaande databanken omtrent de informatie over de kredietaanvragen en de bijbehorende beslissingen, werd de keuze beperkt tot een enquête of een experiment. Een enquête werd niet direct als een optimale oplossing voor dit onderzoek gezien door de subjectieve aard van de soft informatie. Indien er aan de hand van een enquête zou bevraagd worden welke factoren bepalend zijn voor kredietbeschikbaarheid, zou de respondent meer geneigd zijn om doordachte antwoorden te geven, waarbij verwacht kan worden dat de meer objectieve maatstaven van een kredietaanvraag voorrang zouden krijgen. Daarom moest er een omgeving gecreëerd worden waarbij de respondenten een spontaner antwoord zouden geven over het effect van verschillende factoren van een kredietaanvraag. Hiervoor leek een experiment een mogelijke oplossing.

Het experiment werd uitgevoerd bij medewerkers van de dienst kredieten van diverse financiële instellingen in België. Voor het opstellen van het experiment werd het onlineprogramma Qualtrics gebruikt. Het experiment bestond uit een kredietaanvraag van een hypothetische Belgische KMO. Op basis van verschillende variabelen werden er enkele scenario's van hetzelfde bedrijf opgesteld. Hierbij moesten de kredietmedewerkers bij elk scenario aangeven of ze de kredietaanvraag zouden goedkeuren of niet. Ten slotte werd als een "controletoes" aan de kredietmedewerkers gevraagd om verschillende factoren die terugkwamen in de scenario's, te rangschikken naar hun belang bij hun beslissingen.

3.1.1 Het experiment

Het experiment bestond dus uit een kredietaanvraag van een hypothetische KMO. Voor het empirische gedeelte werd de Belgische definitie van de KMO's gehanteerd, namelijk: een bedrijf is een KMO wanneer deze niet meer dan één van de volgende criteria overschrijdt: jaargemiddeld personeelsbestand van 50 werknemers, jaaromzet van maximum 9 miljoen euro en balanstotaal van maximum 4,5 miljoen euro. Voordat de verschillende scenario's aan de respondenten werden voorgesteld, werd er een algemene uitleg gegeven over het bedrijf en de noodzaak van de kredietaanvraag. Hierbij de algemene uitleg:

"Het hypothetisch bedrijf, XYZ, is een industrieel productiebedrijf. XYZ is een Belgische KMO met een jaargemiddeld personeelsbestand van 25 werknemers, een jaaromzet van 4,5 miljoen euro en een balanstotaal van 2 miljoen euro. XYZ heeft een investeringskrediet nodig voor aankoop van nieuwe

machines. Het totale bedrag van investering is 200.000 euro met een verwachte ROI van 10 procent, wat het gemiddelde is voor deze sector.”

3.1.2 Variabelen van het onderzoek

Na het bespreken van de algemene informatie, werden verschillende scenario's van het bedrijf aan de respondenten voorgelegd. De verschillende scenario's zijn opgesteld op basis van enkele variabelen die hieronder worden toegelicht. Deze variabelen worden onderverdeeld in drie categorieën, namelijk afhankelijke variabelen, onafhankelijke variabelen en controlevariabelen.

3.1.2.1 Afhankelijke variabelen

Dit onderzoek heeft enkel één afhankelijke variabele, namelijk het al dan niet goedkeuren van de kredietaanvraag. Hiervoor wordt een dummy variabele gebruikt. De dummy neemt een waarde van 1 wanneer de kredietaanvraag goedgekeurd werd en 0 wanneer deze werd afgewezen.

3.1.2.2 Onafhankelijke variabelen

De onafhankelijke variabelen van dit onderzoek zijn de soft variabelen die in de literatuurstudie werden beschreven, namelijk het management, de relatie tussen de financiële instelling en het bedrijf, de familiale aard van de organisatie en de buitencontractuele partijen zoals de klanten en de leveranciers. Elk van deze variabelen neemt ofwel een "positieve" ofwel een "negatieve" waarde aan. Voor deze variabelen werd ook gekozen voor een dummy: de positieve waarden werden gecodeerd als 1 en de negatieve waarden als 0. Hieronder een overzicht van deze variabelen:

Soft informatie		
	Positief	Negatief
Management	De CEO van XYZ beschikt over een master in bedrijfseconomie. Daarnaast heeft hij een MBA diploma aan een internationale business school behaald. Hij heeft 20 jaar ervaring in de sector en is reeds 14 jaar aanwezig in het bedrijf	De CEO van XYZ heeft een diploma van het secundair onderwijs. Daarnaast heeft hij een managementopleiding in avondschoon gevolgd. Hij werkt reeds 3 jaar in het bedrijf en heeft in totaal 5 jaar ervaring in de sector
Relatie	XYZ is reeds 12 jaar klant bij uw bank en maakt gebruik van verschillende financiële diensten van de bank	XYZ is geen klant bij uw bank
Familiebedrijf	XYZ is een familiebedrijf dat reeds 3 generaties bestaat	XYZ is geen familiebedrijf
Klanten en leveranciers	Met de meeste klanten en leveranciers heeft XYZ een langetermijnrelatie. Enkele van deze bedrijven zijn bekende bedrijven van BEL20	XYZ heeft kortetermijnrelatie met klanten en de leveranciers. De meeste van de klanten zijn kleine ondernemingen

3.1.2.3 Controlevariabelen

Om de kredietaanvraag zo compleet mogelijk te maken en de impact van soft variabelen op de goedkeuring van een kredietaanvraag optimaal te kunnen testen, moest ook harde informatie toegevoegd worden bij de kredietaanvraag. Ook deze variabelen kunnen een "positieve" en een "negatieve" waarde aannemen. De harde informatie bestaat uit de terugbetalingscapaciteit van het bedrijf, het eigen aandeel in de investering en de solvabiliteit van het bedrijf. Bij de kredietaanvragen werden deze drie maatstaven van harde informatie gecombineerd tot één factor. Hierbij was ofwel sprake van een gunstige harde informatie, ofwel een ongunstige harde informatie. Ook hierbij werd geopteerd voor een dummy. Wanneer sprake was van een positieve harde informatie werd het gecodeerd als 1, en als 0 wanneer dat niet het geval was. Hierbij ook een overzicht van de controlevariabelen:

Harde informatie		
	Positief	Negatief
Terugbetalingscapaciteit	XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 50000 euro per jaar	XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 18000 euro per jaar
Eigen aandeel	XYZ investeert 20 procent van de investering zelf, namelijk 40000 euro	XYZ investeert 8 procent van de investering zelf, namelijk 16000 euro
Solvabiliteit	XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 30 procent, wat hoger is dan het sectorgemiddelde	XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 10 procent, wat lager is dan het sectorgemiddelde

3.1.3 Verschillende scenario's

De verschillende scenario's van het experiment bestaan dus uit vijf parameters, namelijk de harde informatie, het management, de relatie tussen de kredietgever en de kredietnemer, de familiale aard van de onderneming en de buitencontractuele partijen. Omdat elk van deze variabelen twee waarden kan aannemen, positief of negatief, zijn in totaal 32 (twee tot de vijfde macht) scenario's mogelijk om op te stellen met deze variabelen. Om de tijd van de respondenten te besparen en hierdoor ook een significant aantal respondenten te kunnen aantrekken, moest het aantal scenario's verminderd worden. Dit werd gedaan aan de hand van de "orthogonal fractional factorial design" methode. Dit is een econometrische methode waarbij er een representatieve fractie van alle mogelijke scenario's kan worden uitgehaald. Hierdoor blijft de economische en de statistische significantie van het experiment behouden (Bingham, Sitter, & Tang, 2009). De methode werd uitgevoerd aan de hand van de ingebouwde toets op de statistische software SPSS. Uiteindelijk bleven er 8 scenario's die door de kredietmedewerkers van de banken werden behandeld. Deze 8 scenario's worden in de bijlage van deze masterproef getoond.

3.1.4 Analyse

Nadat de data verzameld werden, moesten deze natuurlijk geanalyseerd worden. De beschrijvende statistieken en de regressies zijn gedaan aan de hand van het statistische programma SPSS. De regressies zijn gebeurd op basis van de "Ordinary Least Squares (OLS)" methode. Deze methode zorgt voor de minimalisatie van de foutterm in de regressies. Het tweede gedeelte van de resultaten, namelijk de testen in verband met het verschil tussen de grootte van de banken en de kredietbeslissing, werd gedaan aan de hand van een onafhankelijke t-toets.

3.2 Resultaten

3.2.1 Beschrijvende statistieken

In dit onderdeel worden enkele belangrijke beschrijvende statistieken besproken. Allereerst zal er gefocust worden op de demografische aspecten van de respondenten. Daarna zullen er nog enkele aspecten in verband met de resultaten besproken worden. Bij elk van de besproken delen worden ook de bijbehorende tabellen getoond.

3.2.1.1 Respondenten: demografie

Zoals reeds aangehaald, werd het experiment uitgevoerd bij kredietmedewerkers van verschillende banken. De kredietmedewerkers zijn afkomstig van negen verschillende banken. De 4 grootste banken zijn gecodeerd als een grote bank en de 5 kleinste als kleine banken. In totaal hebben 78 kredietmedewerkers meegedaan aan het onderzoek. Van deze 78 waren er 45 tewerkgesteld in grote banken; 53 ervan waren mannen; de leeftijd varieerde tussen 22 en 61. Op het vlak van opleiding was er een grote diversiteit binnen de respondenten: 5,1 procent van de respondenten was in het bezit van een diploma secundair onderwijs, 35,9 procent van een professionele bachelor, 15,4 procent van een academische bachelor, 32,5 procent van een academische master, 7,7 procent van een Master na Master en ten slotte 3,8 procent van een MBA. Op het vlak van ervaring was er ook een grote variatie binnen de respondenten. De minst ervaren persoon werkte maar 1 jaar bij een bank en had daarbij 1 jaar ervaring in de kredieten. Daarentegen was de meest ervaren persoon reeds 41 jaar tewerkgesteld bij een bank en daarbij 35 jaar bij de dienst kredieten.

Geslacht	Aantal	Percentage
Man	53	67,9
Vrouw	25	32,1
Banken		
	Aantal	Percentage
Groot	45	57,7
Klein	33	42,3
Opleiding		
	Aantal	Percentage
Secundair onderwijs	4	5,1
Professionele bachelor	28	35,9
Academische bachelor	12	15,4
Academische master	25	32,1
Master na Master	6	7,7
MBA	3	3,8

	Gemiddelde	Mediaan	Bereik
Leeftijd	43,9	47	22-61
Ervaring bank	19,2	20	1-41
Ervaring krediet	12,8	10	1-35

3.2.1.2 Scenario's

In totaal zijn er 624 (78 medewerkers x 8 scenario's) kredietaanvragen behandeld. 264 scenario's werden behandeld door de kredietmedewerkers van de kleine banken en 360 door grote banken. Gemiddeld werden 57,2 procent van de aanvragen goedgekeurd. Een opmerkelijk resultaat was er bij de kredietaanvragen waarbij de harde informatie positief was. Hierbij werden alle kredietaanvragen, ongeacht de soft informatie, goedgekeurd door alle kredietmedewerkers. Bij een negatieve harde informatie werden maar 45 van de 312, ofwel 14,4 procent, van de aanvragen goedgekeurd.

Bank	Aantal	Percentage
Groot	360	57,7
Klein	264	42,3
Beslissing		
Beslissing	Aantal	Percentage
Goedkeuring	357	57,2
Afwijzing	267	42,8

3.2.2 Regressies

De onderzoeksvraag van deze masterproef luidt als volgt: "Wat is het belang van soft informatie bij het goedkeuren van kredieten aan KMO's in België?" Op basis van literatuurstudie werden een aantal hypotheses opgesteld in verband met verschillende factoren van soft informatie. Aan de hand van een regressie zal de impact van deze factoren onderzocht worden. Voor dit onderzoek is gekozen voor een "Linear probability model". Dit is de naam voor de regressies met meerdere variabelen wanneer de afhankelijke variabele binair is (Stock & Watson, 2015). Omdat bij dit onderzoek de afhankelijke variabele binair is (de afhankelijke variabele is gelijk aan 1 wanneer de kredietaanvraag wordt goedgekeurd en 0 wanneer ze wordt afgewezen) is dit model dus passend voor deze regressie. Volgende regressie werd uitgevoerd in SPSS:

$$Goedkeuring = \beta_0 + \beta_1 Management + \beta_2 Relatie + \beta_3 Familiebedrijf + \beta_4 Anderepartijen + \beta_5 Hard$$

Gelijkaardige regressies zijn uitgevoerd in onderzoeken van Garcia Appendini (2011) en Beaulieu (1994). Aan de hand van deze regressie zullen vier van de vijf opgestelde hypothesen getest worden. In de onderstaande tabel worden de resultaten van de regressie weergegeven. Naast de coëfficiënten bij de variabelen zullen standaardafwijkingen getoond worden. Ook zal aan de hand van een asterisk aangegeven worden of er sprake is van significantie: geen asterisk betekent niet significant; één asterisk is significant op 10 procent significantieniveau; twee asterisken is significant op 5 procent significantieniveau en drie asterisken betekent significant op 1 procent significantieniveau.

Tabel 3: Regressie met als afhankelijke variabele "Goedkeuring"		
Variabelen	Coëfficiënt	Standaardafwijking
<i>Intercept</i>	0,074***	0,026
<i>Management</i>	0,032	0,021
<i>Relatie</i>	0,066***	0,021
<i>Familiebedrijf</i>	0,016	0,022
<i>Andere partijen</i>	0,015	0,024
<i>Harde informatie</i>	0,868***	0,022
<i>R² = 0,754; Significantie van het model: p = 0,000</i> <i>N = 624; * significant 10%, ** significant 5%, *** significant 1%</i>		

3.2.2.1 Hypothese 1

De eerste hypothese van dit onderzoek is over de impact van het management op de goedkeuring van de kredieten. Ze werd beschreven als volgt: "Kwalitatief management heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid." In het empirische gedeelte werden opleiding en relevante ervaring als proxy gebruikt voor de kwaliteit van het management. Er is namelijk sprake van een kwalitatief management wanneer het hoogopgeleid en ervaren is. In de regressie is een positieve coëfficiënt waar te nemen bij deze variabele. Deze is echter niet significant. Hierbij kan dus de eerste hypothese noch verworpen, noch aanvaard worden. Wat hier wel belangrijk is om aan te halen, is dat de impact van het management net niet significant is. Hij heeft namelijk een p-waarde van 0,123.

3.2.2.2 Hypothese 2

De tweede hypothese luidde als volgt: "Een lange en een sterke relatie tussen een bank en een KMO heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid." Deze hypothese wordt bevestigd. Wanneer een KMO een lange en een sterke relatie heeft met de kredietgever, stijgt de kans op toekenning van een krediet met 6,6 procent, andere variabelen constant gehouden. Met een p-waarde van 0,002 is deze coëfficiënt significant op 1 procent significantieniveau.

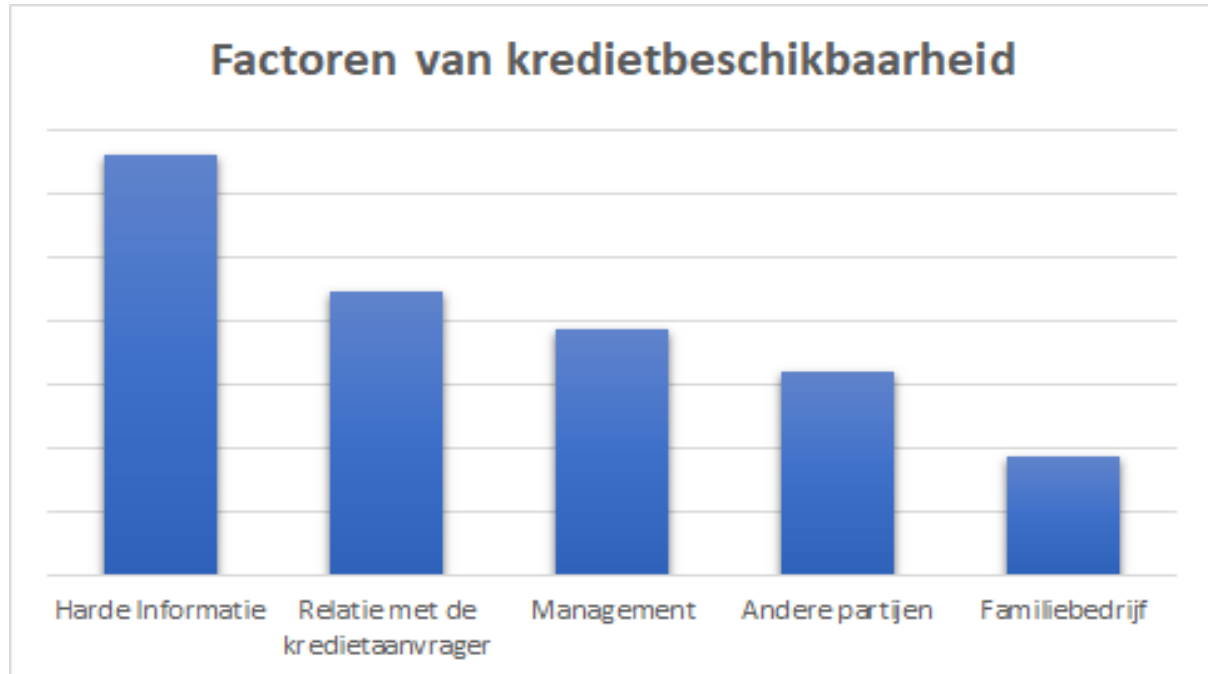
3.2.2.3 Hypothese 3 en 4

Voor de laatste twee hypothesen inzake de verschillende aspecten van soft informatie werd ook een positieve impact verwacht op de kredietbeschikbaarheid. Deze hypothesen luiden: H3: "De familiale aard van de onderneming heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid"; H4: "Gunstige informatie over derde partijen, zoals klanten en leveranciers, heeft een positieve impact op de kredietbeschikbaarheid." Deze twee hypothesen worden niet aanvaard: de familiale aard van de onderneming en de buitencontractuele partijen hebben geen significante impact op de goedkeuring van een kredietaanvraag.

3.2.2.4 Controlevariabele

In de regressie werd ook de controlevariabele "harde informatie" toegevoegd. Deze stelde de kwantitatieve en financiële gegevens van een KMO voor. Zoals reeds aangehaald bij de beschrijvende statistieken, blijkt dat de harde informatie toch wel de meest bepalende factor is voor de goedkeuring van een kredietaanvraag. De coëfficiënt van de harde informatie was hierbij ook significant op 1 procent significantieniveau. Alle kredietaanvragen, ongeacht de bijbehorende soft informatie, werden goedgekeurd wanneer de harde informatie positief was. Hierbij is wel belangrijk om aan te halen dat er wel nog kredietaanvragen zijn goedgekeurd wanneer de harde informatie negatief was.

Als "controle" werd aan de respondenten de afsluitende vraag gesteld om de verschillende aspecten die in de scenario's voorkwamen, te rangschikken naar hun belang bij het al dan niet goedkeuren van een kredietaanvraag. Hieruit kwamen de volgende resultaten:



De antwoorden die in het histogram zijn weergegeven, bevestigen de voorgaande resultaten. De harde informatie heeft namelijk het grootste belang bij het goedkeuren van de kredieten. Daarna volgen de relatie met de kredietaanvrager, het management, de andere partijen en het familiebedrijf. Een opmerkelijk resultaat bij deze vraag was dat de grote meerderheid van de respondenten (56/78)

de familiale aard van de onderneming als de minst bepalende factor voor de kredietbeschikbaarheid beschouwde.

3.2.2.5 Hypothese 5

Ten slotte werd er nog een hypothese getest in verband met de grootte van de banken. Ze luidde als volgt: "Er is geen significant verschil tussen kredietbeslissingen van grote en kleine banken in België inzake de kredietbeschikbaarheid voor KMO's." Deze hypothese werd getest aan de hand van een t-toets. Het basisidee achter een t-toets is het nagaan of er verschillen zijn tussen de gemiddelden van groepen (Aarts & Wouters, 2018). Hiervoor werd ook het statistische programma SPSS gebruikt. Voor deze test werden de scenario's waarbij de harde informatie positief was, uitgesloten, omdat bij al deze scenario's kredietaanvragen goedgekeurd werden. Daaruit kon afgeleid worden dat, indien er een verschil is tussen de kredietbeslissingen van de grote en de kleine banken, dit verschil zou opduiken in het geval dat de harde informatie negatief is. De resultaten van de t-toets worden hieronder getoond.

Tabel 4: T-toets: Relatie grootte van de bank en de kredietbeslissing		
Hypotheses	F-waarde	Significantie (p)
H_0 : <i>Geen verschil</i> H_a : <i>Wel een verschil</i>	1,561	0,212

Uit de t-test kan afgeleid worden dat er geen significant verschil is tussen grote en kleine banken. Hierbij wordt de vijfde en laatste hypothese van deze masterproef bevestigd.

4 Conclusie

In dit onderdeel zullen de conclusies van deze masterproef weergegeven worden. Eerst zullen de resultaten van de studie besproken worden. Daarna zal de bijdrage aan de academische literatuur weergegeven worden, waarbij ook aandacht wordt geschonken aan praktijkimplicaties. Tot slot worden de beperkingen besproken en worden er ook aanbevelingen gedaan voor toekomstige onderzoeken.

4.1 Discussie van de resultaten

De onderzoeksvraag van deze masterproef luidt als volgt: "Wat is het belang van soft informatie bij het goedkeuren van kredieten aan KMO's in België?" De resultaten van deze studie bieden inzichten in verband met de impact van verschillende aspecten van soft informatie op de kredietbeschikbaarheid. In het algemeen kan gesteld worden dat de soft variabelen wel degelijk een impact hebben op de toekenning van de kredieten. Hierbij is het belangrijk om aan te halen dat in het geval van positieve harde informatie de kredietbeschikbaarheid niet beïnvloed wordt door soft informatie: alle kredietaanvragen met positieve harde informatie werden namelijk goedgekeurd, ongeacht de bijbehorende soft informatie. Deze resultaten zijn tegenstrijdig met de bevindingen van Garcia Appendini (2011), die stelt dat de kans op een goedkeuring bij positieve harde informatie zou dalen wanneer er sprake is van negatieve soft informatie.

Ook werd bij de algemene analyse van dit onderzoek vastgesteld dat er een significant aantal kredieten werd goedgekeurd bij negatieve harde informatie. Dit is in tegenstelling tot het onderzoek van Beaulieu (1994), die stelt dat soft informatie enkel in de kredietbeslissingen wordt meegenomen wanneer er sprake is van positieve harde informatie.

Aan de hand van regressies op basis van "linear probability model" werd verder uitgediept in de verschillende aspecten van de soft informatie. Hierbij werd duidelijk dat niet alle aspecten even beïnvloedend zijn voor de kredietbeschikbaarheid. Zo bleek enkel de relatie tussen de kredietnemer en de kredietgever een significante impact te hebben op de goedkeuring van een kredietaanvraag. Wat opmerkelijk was aan dit onderzoek is dat de kwaliteit van het management geen significante impact had op de kredietbeschikbaarheid.

Ten slotte werd er ook getest of de grootte van de bank een invloed had op de kredietbeslissingen. Aan de hand van een t-toets werd de hypothese dat er geen relatie is tussen de grootte van de bank en de kredietbeslissing bevestigd. Dit resultaat was te verwachten omdat de grote banken in België gedecentraliseerd zijn waardoor zij, net zoals de kleinere banken, de KMO's op een persoonlijke manier kunnen benaderen. Daarnaast hebben bij grote banken de kredietmedewerkers de autoriteit om een kredietaanvraag van een KMO goed te keuren of niet. Dit resultaat is in overeenstemming met de onderzoeken van Uchida et al. (2012) en van Canales (2012), die stellen dat bij een gedecentraliseerde structuur van grote banken er geen significante verschillen zijn tussen de kredietbeslissingen van grote en kleine banken.

4.2 Bijdrage aan academische literatuur en praktijkimplicaties

De bijdrage van deze studie aan de academische literatuur is tweeledig. In de eerste plaats was het belangrijk om te achterhalen of de soft informatie een impact had op de goedkeuring van kredieten

voor de KMO's in België. Hierbij werd dus deze leemte in de literatuur opgevuld. Zoals meermaals is aangehaald, werd er vastgesteld dat soft informatie wel degelijk een impact heeft op de kredietbeschikbaarheid. Dit was een te verwachten resultaat omdat België een bank-georiënteerd land is, waarbij een relationele benadering van de kredieten meer de "norm" is.

Verder was de manier van aanpak van deze studie speciaal voor wat betreft de onderzoeken binnen de economische wetenschappen. Zo werd er bij dit onderzoek geopteerd voor een experiment wat een nieuwe dimensie is binnen de economische onderzoeken. Deze manier van onderzoeken werd al lange tijd gehanteerd in de natuurwetenschappen, maar vindt pas in de laatste jaren zijn toepassing in de sociale wetenschappen, waarvan de economische wetenschappen deel uitmaken. Deze aard van onderzoeken in de economie komt meer voor bij de dimensie "Behavioral economics" waarbij de irrationaliteit van de mens centraal wordt gesteld: mensen nemen hun beslissingen niet in een geïsoleerde omgeving en worden bovendien beïnvloed door cognitieve en emotionele aspecten.

De resultaten van deze studie hebben naast de bijdrage aan de academische literatuur ook relevante implicaties voor KMO's. Deze zijn voor hun groei sterk afhankelijk van bankfinanciering. Om hun groei te kunnen realiseren, is het dus belangrijk dat er kredieten voor hen beschikbaar zijn. Uit de resultaten van deze studie kan afgeleid worden dat harde informatie de belangrijkste factor is bij het bepalen van een al dan niet goedkeuring van een kredietaanvraag. Een KMO kan echter zijn kans op de goedkeuring van de kredietaanvraag verhogen door een lange en intensieve relatie aan te houden met de bank.

4.3 Beperkingen van het onderzoek

Met dit onderzoek werd getracht te achterhalen wat het belang is van soft informatie bij het goedkeuren van kredieten voor KMO's. Dit onderzoek was echter onderworpen aan enkele beperkingen. Allereerst kon er geen beroep gedaan worden op bestaande databanken over de kredietaanvragen van KMO's en de kredietbeslissingen daaromtrent. Hierdoor was er nood aan een alternatieve aanpak van het onderzoek. Bij deze werd gekozen voor een experiment. Dit experiment was echter ook beperkt door een aantal factoren. Hoewel er bij dit experiment geprobeerd werd om zoveel mogelijk informatie over de hypothetische kredietaanvrager te geven, blijft die toch beperkt tegenover de informatie van een "reële" kredietaanvraag. Daarnaast was het aantal scenario's van de bevroegde variabelen beperkt om zoveel mogelijk respons te behalen. Zelfs al is er een statistische tool toegepast die de significantie van de variabelen moest behouden, toch zouden idealiter alle scenario's bevroegd worden.

Het experiment was ook beperkt door de aard van de variabelen die onderzocht werden. Het onderzoeksthema is namelijk de soft informatie, die gekenmerkt wordt door haar subjectieve karakter. Daarnaast zijn soft variabelen moeilijk kwantificeerbaar, waardoor het bevroegen van deze aspecten nog meer bemoeilijkt werd. De subjectieve aard van de soft informatie kan mogelijk ook ervoor gezorgd hebben dat de respondenten eerder gefocust hebben op de objectieve en financiële gegevens en terughoudendheid hebben getoond om soft informatie mee te nemen in hun beslissing.

Uit de voorgaande beperkingen blijkt duidelijk dat er nood is aan verder onderzoek omtrent dit onderzoeksthema. Idealiter zou men de databank van de kredietaanvragen moeten kunnen bemachtigen, waarbij de verschillende factoren die bepalend zijn voor goedkeuring van een

kredietaanvraag, onderzocht kunnen worden. Indien dit niet mogelijk is, zou het ook interessanter zijn om een grootschalig experiment uit te voeren, waarbij meerdere variabelen die een impact hebben op de goedkeuring van een kredietaanvraag, kunnen worden onderzocht. Hierbij kunnen best verschillende aspecten van soft informatie onderzocht worden samen met verschillende aspecten van harde informatie, want in dit onderzoek werden verschillende parameters van harde informatie samengebracht in één factor: er was ofwel sprake van positieve harde informatie, ofwel van negatieve harde informatie.

Naast de kredietbeschikbaarheid is het bij een kredietaanvraag belangrijk aan welke voorwaarden de kredieten worden toegekend. Voor verder onderzoek zou het nuttig zijn om na te gaan wat het belang is van verschillende aspecten van soft informatie op de kredietvoorwaarden. Hierbij zouden verschillende aspecten die niet significant waren voor kredietbeschikbaarheid, mogelijk wel een significante invloed hebben op de kredietvoorwaarden.

5 Bibliografie

- Aarts, S., & Wouters, E. (2018). De t-toets en de analysis of variance, ANOVA. *Podosophia*, 26(1), 28-33.
- Alemanly, L., & Andreoli, J. J. (2018). *Entrepreneurial Finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Baas, T., & Schrooten, M. (2006). Relationship banking and SMEs: A theoretical analysis. *Small Business Economics*, 27(2-3), 127-137.
- Baiden, J. E. (2011). The 5 C's of Credit in the Lending Industry. *Available at SSRN 1872804*.
- Barbera, F., & Hasso, T. (2013). Do we need to use an accountant? The sales growth and survival benefits to family SMEs. *Family Business Review*, 26(3), 271-292.
- Bartoli, F., Ferri, G., Murro, P., & Rotondi, Z. (2013). SME financing and the choice of lending technology in Italy: Complementarity or substitutability? *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 5476-5485.
- Beaulieu, P. R. (1994). Commercial lenders' use of accounting information in interaction with source credibility. *Contemporary Accounting Research*, 10(2), 557-585.
- Becchetti, L., & Trovato, G. (2002). The determinants of growth for small and medium sized firms. The role of the availability of external finance. *Small Business Economics*, 19(4), 291-306.
- 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.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2006). Bank concentration, competition, and crises: First results. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1581-1603.
- Berger, A. N., & Black, L. K. (2011). Bank size, lending technologies, and small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 724-735.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of business*, 351-381.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613-673.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2002). Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organisational structure. *The economic journal*, 112(477), F32-F53.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance*. Edinburgh: Pearson Education Limited.
- Berry, A. J., Sweeting, R., & Goto, J. (2006). The effect of business advisers on the performance of SMEs. *Journal of small business and enterprise development*.
- Bingham, D., Sitter, R. R., & Tang, B. (2009). Orthogonal and nearly orthogonal designs for computer experiments. *Biometrika*, 96(1), 51-65.

- Boot, A. W., & Thakor, A. V. (1994). Moral hazard and secured lending in an infinitely repeated credit market game. *International economic review*, 899-920.
- Boot, A. W., & Thakor, A. V. (2000). Can relationship banking survive competition? *The journal of Finance*, 55(2), 679-713.
- Brancati, E. (2015). Innovation financing and the role of relationship lending for SMEs. *Small Business Economics*, 44(2), 449-473. doi:10.1007/s11187-014-9603-3
- Brealey, R., Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Canales, R., & Nanda, R. (2012). A darker side to decentralized banks: Market power and credit rationing in SME lending. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 353-366.
- Chen, Y., Huang, R. J., Tsai, J., & Tzeng, L. Y. (2015). Soft information and small business lending. *Journal of Financial Services Research*, 47(1), 115-133.
- Cornée, S. (2019). The relevance of soft information for predicting small business credit default: Evidence from a social bank. *Journal of Small Business Management*, 57(3), 699-719.
- Cucculelli, M., Peruzzi, V., & Zazzaro, A. (2019). Relational capital in lending relationships: Evidence from European family firms. *Small Business Economics*, 52(1), 277-301.
- D'Aurizio, L., Oliviero, T., & Romano, L. (2015). Family firms, soft information and bank lending in a financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 33, 279-292.
- De Geest, B. (2015). *Analyse van de groeibarrières bij KMO's*. (Master thesis), Universiteit Gent, Gent.
- De la Torre, A., Soledad Martinez Peria, M., & Schmukler, S. L. (2008). *Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending*: The World Bank.
- Del Gaudio, B. L., Griffiths, M. D., & Sampagnaro, G. (2019). Soft information production in SME lending. *Journal of Financial Research*.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 337-363.
- DeYoung, R., Glennon, D., & Nigro, P. (2008). Borrower–lender distance, credit scoring, and loan performance: Evidence from informational-opaque small business borrowers. *Journal of Financial Intermediation*, 17(1), 113-143.
- DeZoort, F. T., Wilkins, A., & Justice, S. E. (2017). The effect of SME reporting framework and credit risk on lenders' judgments and decisions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(4), 302-315.
- European Commission. (2018). *Annual Report on European SMEs*. Retrieved from https://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/performance-review_en
- FOD Economie, K. M. O., Middenstand en Energie,. (2018, December, 10). Bijna 1 miljoen kmo's in België. Retrieved from <https://news.economie.fgov.be/170192-bijna-1-miljoen-kmo-s-in-belgie>

- Frame, W. S., Srinivasan, A., & Woosley, L. (2001). The effect of credit scoring on small-business lending. *Journal of money, credit and banking*, 813-825.
- Galai, D., & Masulis, R. W. (1976). The option pricing model and the risk factor of stock. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 3(1/2).
- Garcia-Appendini, E. (2011). Lending to small businesses: The value of soft information. Available at SSRN 1750056.
- Godbillon-Camus, B., & Godlewski, C. J. (2005). Credit risk management in banks: Hard information, soft information and manipulation. *Soft Information and Manipulation (December 2005)*.
- Gorton, G., & Winton, A. (2003). Financial intermediation. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 431-552): Elsevier.
- Green, R. C., & Talmor, E. (1986). Asset substitution and the agency costs of debt financing. *Journal of Banking & Finance*, 10(3), 391-399.
- Grunert, J., & Norden, L. (2012). Bargaining power and information in SME lending. *Small Business Economics*, 39(2), 401-417.
- Grunert, J., Norden, L., & Weber, M. (2005). The role of non-financial factors in internal credit ratings. *Journal of Banking & Finance*, 29(2), 509-531.
- Guida, R., & Sabato, V. (2017). Relationship lending and firms' leverage: empirical evidence in Europe. *European Financial Management*, 23(4), 807-835.
- Harada, N. (2003). Who succeeds as an entrepreneur? An analysis of the post-entry performance of new firms in Japan. *Japan and the world economy*, 15(2), 211-222.
- Hattori, M., Shintani, K., & Uchida, H. (2012). *Authority and Soft Information Production within a Bank Organization*. Retrieved from
- Hernández-Cánovas, G., & Martínez-Solano, P. (2010). Relationship lending and SME financing in the continental European bank-based system. *Small Business Economics*, 34(4), 465-482.
- Huang, C., When, Y., & Liu, Z. (2014). Analysis on financing difficulties for SMEs due to asymmetric information. *Global Disclosure of Economics and Business*, 3(2), 28-31.
- Hughes, A. (1997). Finance for SMEs: A U.K. Perspective. *Small Business Economics*, 9(2), 151-168. doi:10.1023/a:1007971823255
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. In *Economics social institutions* (pp. 163-231): Springer.
- Krishnaswami, S., Spindt, P. A., & Subramaniam, V. (1999). Information asymmetry, monitoring, and the placement structure of corporate debt. *Journal of Financial Economics*, 51(3), 407-434.
- Lipshitz, R., & Shulimovitz, N. (2007). Intuition and emotion in bank loan officers' credit decisions. *Journal of Cognitive Engineering and Decision Making*, 1(2), 212-233.
- Martin, T. A. (2001). The IPO of young, high growth SMEs on Neuer Markt. *Small Business Economics*, 16(4), 319-327.

- Matthias, M., Giammarino, M., & Gabbi, G. (2019). Modeling hard and soft facts for SMEs: Some international evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 30(3), 203-222.
- Moro, A., & Fink, M. (2013). Loan managers' trust and credit access for SMEs. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 927-936.
- Moro, A., Fink, M., & Maresch, D. (2015). Reduction in information asymmetry and credit access for small and medium-sized enterprises. *Journal of Financial Research*, 38(1), 121-143.
- Nationale Bank van België. Modellen verenigingen en stichtingen. Retrieved from <https://www.nbb.be/nl/balanscentrale/opmaken/modellen-van-de-jaarrekening/modellen-verenigingen-en-stichtingen>
- Ono, A., & Uesugi, I. (2009). Role of collateral and personal guarantees in relationship lending: Evidence from Japan's SME loan market. *Journal of money, credit and banking*, 41(5), 935-960.
- Ostromogolsky, P. (2012). *Essays on Small Business Lending*. Yale University,
- Petersen, M. A. (2004). Information: Hard and soft.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Queiró, F. (2016). The effect of manager education on firm growth. *QJ Econ*, 118(4), 1169-1208.
- Rabobank. (2019, Juni, 7). Alternatieve financieringsvormen voor het MKB blijven groeien. Retrieved from <https://economie.rabobank.com/publicaties/2019/juni/alternatieve-financieringsvormen-mkb-blijven-groeien/>
- Ramakrishnan, R. T., & Thakor, A. V. (1984). Information reliability and a theory of financial intermediation. *The Review of Economic Studies*, 51(3), 415-432.
- Sánchez-Vidal, J., & Martín-Ugedo, J. F. (2005). Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 25(4), 341-355. doi:10.1007/s11156-005-5459-6
- Scott, J. A. (2006). Loan officer turnover and credit availability for small firms. *Journal of Small Business Management*, 44(4), 544-562.
- Shockley, R. L. (1995). Bank loan commitments and corporate leverage. *Journal of Financial Intermediation*, 4(3), 272-301.
- Steijvers, T. (2006). *Bankfinanciering van Belgische KMO's: een empirisch onderzoek naar kredietrantsoenering en waarborgverlening*.
- Stein, J. C. (2002). Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms. *The journal of Finance*, 57(5), 1891-1921.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2015). *Introduction to econometrics*.
- Uchida, H. (2011). What do banks evaluate when they screen borrowers? Soft information, hard information and collateral. *Journal of Financial Services Research*, 40(1-2), 29-48.

- UNIZO. (2018a). *Economisch belang van KMO's in België*. Retrieved from <https://www.unizo.be/sites/default/files/economischebelangkmos2018.pdf>
- UNIZO. (2018b). *HET KMO-RAPPORT*. Retrieved from https://www.unizo.be/sites/default/files/kmo_rapport_2018_be-print.pdf
- Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341-358.
- Vancoppenolle, K. (2019, April 16). België op een na moeilijkste land voor kmo's om bankfinanciering op te halen. *Bloovi*. Retrieved from <https://www.bloovi.be/artikels/ondernemen/2019/belgie-op-een-na-moeilijkste-land-voor-kmo-s-om-bankfinanciering-op-te-halen>
- Vlaamse Agentschap Innoveren en Ondernemen. (2020). Kmo-definitie? Verschil Europese en fiscale definitie. Retrieved from <https://www.vlaio.be/nl/begeleiding-advies/financiering/overheidsmaatregelen/kmo-definitie-verschil-europese-en-fiscale>
- Voordeckers, W., & Steijvers, T. (2006). Business collateral and personal commitments in SME lending. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 3067-3086.
- Watts, R. L. (1977). Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian journal of management*, 2(1), 53-75.
- Wittenberg-Moerman, R. (2008). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 46(2-3), 240-260.
- Zecchini, S., & Ventura, M. (2009). The impact of public guarantees on credit to SMEs. *Small Business Economics*, 32(2), 191-206.
- Zoppa, A., & McMahon, R. G. (2002). Pecking order theory and the financial structure of manufacturing SMEs from Australia's business longitudinal survey. *Small Enterprise Research*, 10(2), 23-41.

6 Bijlagen

Bijlage 1: Verschillende scenario's van het experiment

Scenario I

De CEO van XYZ beschikt over een master in bedrijfseconomie. Daarnaast heeft hij een MBA diploma aan een internationale business school behaald. Hij heeft 20 jaar ervaring in de sector en is reeds 14 jaar aanwezig in het bedrijf

Met de meeste klanten en leveranciers heeft XYZ een langetermijnrelatie. Enkele van deze bedrijven zijn bekende bedrijven van BEL20

XYZ is reeds 12 jaar klant bij uw bank en maakt gebruik van verschillende financiële diensten van de bank

XYZ investeert 20 procent van de investering zelf, namelijk 40000 euro

XYZ is geen familiebedrijf

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 50000 euro per jaar

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 30 procent, wat hoger is dan het sectorgemiddelde

Scenario II

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 10 procent, wat lager is dan het sectorgemiddelde

Met de meeste klanten en leveranciers heeft XYZ een langetermijnrelatie. Enkele van deze bedrijven zijn bekende bedrijven van BEL20

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 18.000 euro per jaar

XYZ investeert 8 procent van de investering zelf, namelijk 16.000 euro

De CEO van XYZ beschikt over een master in bedrijfseconomie. Daarnaast heeft hij een MBA diploma aan een internationale business school behaald. Hij heeft 20 jaar ervaring in de sector en is reeds 14 jaar aanwezig in het bedrijf

XYZ is geen familiebedrijf

XYZ is geen klant bij uw bank

Scenario III

XYZ heeft kortetermijnrelatie met klanten en de leveranciers. De meeste van de klanten zijn kleine ondernemingen

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 10 procent, wat lager is dan het sectorgemiddelde

XYZ investeert 8 procent van de investering zelf, namelijk 16.000 euro

XYZ is reeds 12 jaar klant bij uw bank en maakt gebruik van verschillende financiële diensten van de bank

XYZ is een familiebedrijf dat reeds 3 generaties bestaat

De CEO van XYZ beschikt over een master in bedrijfseconomie. Daarnaast heeft hij een MBA diploma aan een internationale business school behaald. Hij heeft 20 jaar ervaring in de sector en is reeds 14 jaar aanwezig in het bedrijf

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 18.000 euro per jaar

Scenario IV

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 10 procent, wat lager is dan het sectorgemiddelde

XYZ is geen familiebedrijf

XYZ is geen klant bij uw bank

XYZ investeert 8 procent van de investering zelf, namelijk 16.000 euro

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 18.000 euro per jaar

De CEO van XYZ heeft een diploma van het secundair onderwijs. Daarnaast heeft hij een managementopleiding in avondschool gevolgd. Hij werkt reeds 3 jaar in het bedrijf en heeft in totaal 5 jaar ervaring in de sector

XYZ heeft kortetermijnrelatie met klanten en de leveranciers. De meeste van de klanten zijn kleine ondernemingen

Scenario V

XYZ is geen klant bij uw bank

XYZ heeft kortetermijnrelatie met klanten en de leveranciers. De meeste van de klanten zijn kleine ondernemingen

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 30 procent, wat hoger is dan het sectorgemiddelde

XYZ is een familiebedrijf dat reeds 3 generaties bestaat

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 50000 euro per jaar

XYZ investeert 20 procent van de investering zelf, namelijk 40000 euro

De CEO van XYZ heeft een diploma van het secundair onderwijs. Daarnaast heeft hij een managementopleiding in avondschool gevolgd. Hij werkt reeds 3 jaar in het bedrijf en heeft in totaal 5 jaar ervaring in de sector

Scenario VI

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 50000 euro per jaar

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 30 procent, wat hoger is dan het sectorgemiddelde

De CEO van XYZ beschikt over een master in bedrijfseconomie. Daarnaast heeft hij een MBA diploma aan een internationale business school behaald. Hij heeft 20 jaar ervaring in de sector en is reeds 14 jaar aanwezig in het bedrijf

XYZ heeft kortetermijnrelatie met klanten en de leveranciers. De meeste van de klanten zijn kleine ondernemingen

XYZ investeert 20 procent van de investering zelf, namelijk 40000 euro

XYZ is een familiebedrijf dat reeds 3 generaties bestaat

XYZ is geen klant bij uw bank

Scenario VII

De CEO van XYZ heeft een diploma van het secundair onderwijs. Daarnaast heeft hij een managementopleiding in avondschool gevolgd. Hij werkt reeds 3 jaar in het bedrijf en heeft in totaal 5 jaar ervaring in de sector

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 18.000 euro per jaar

XYZ investeert 8 procent van de investering zelf, namelijk 16.000 euro

Met de meeste klanten en leveranciers heeft XYZ een langetermijnrelatie. Enkele van deze bedrijven zijn bekende bedrijven van BEL20

XYZ is een familiebedrijf dat reeds 3 generaties bestaat

XYZ is reeds 12 jaar klant bij uw bank en maakt gebruik van verschillende financiële diensten van de bank

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 10 procent, wat lager is dan het sectorgemiddelde

Scenario VIII

XYZ heeft een financiële onafhankelijkheid (Eigen vermogen/balanstotaal) van 30 procent, wat hoger is dan het sectorgemiddelde

XYZ is geen familiebedrijf

XYZ is reeds 12 jaar klant bij uw bank en maakt gebruik van verschillende financiële diensten van de bank

De CEO van XYZ heeft een diploma van het secundair onderwijs. Daarnaast heeft hij een managementopleiding in avondschool gevolgd. Hij werkt reeds 3 jaar in het bedrijf en heeft in totaal 5 jaar ervaring in de sector

XYZ heeft kortetermijnrelatie met klanten en de leveranciers. De meeste van de klanten zijn kleine ondernemingen

XYZ investeert 20 procent van de investering zelf, namelijk 40000 euro

XYZ heeft een terugbetalingscapaciteit van 50000 euro per jaar