

Hoorcollege 6

Financiële instrumenten

Er is een grote verscheidenheid aan financieringsvormen en kunnen verdeeld worden in intern, bancair en derden. De financieringsvormen zijn gekoppeld aan bedrijfslevenscyclus. Er zijn drie implicaties waarmee rekening moet worden gehouden. De eerste implicatie is dat financiering door aandeelhouders ertoe doet. Een investeringsmaatschappij creëert niet alleen waarde voor zichzelf, maar scheidt ook waarde voor de onderneming. De tweede implicatie is dat de financiering van banken en/of derden ertoe doet. Denk hierbij aan leningen en dergelijke die mogelijkheden verschaffen voor groei. De derde en laatste implicatie is dat financieringsprocessen ertoe doen

Financiële structuur

Er kan waarde worden gecreëerd met financiering door eigen vermogen verschaffers ten koste van de vreemd vermogen verschaffers. In perfecte markten waarin er geen transactiekosten of andere handel belemmerende regels bestaan, informatie kosteloos en voor iedereen begrijpelijk is en er geen vennootschaps- en persoonlijke belastingen hoeven worden betaald, scheidt financiering geen waarde volgens Modigliani en Miller. Er is volgens hen geen optimale vermogensstructuur en iedere combinatie van eigen en vreemd vermogen is goed. Het management moet zich op andere activiteiten gaan concentreren en de financiering van de onderneming doet er niet toe. Dit wordt ook wel de *irrelevantiethorema van MM* (1958) genoemd.

Later is de irrelevantietheorema van MM herzien. Vennootschapsbelasting is toegevoegd, waardoor interest van het bedrijfsresultaat kan worden afgetrokken. Dit wordt ook wel het belastingschild genoemd. Door deze belastingimperfectie doet financiering er nu wel toe. Volgens de herziening loont het nu om met veel vreemd vermogen de onderneming te gaan financieren. Andere imperfecties zijn onder andere faillissementskosten, het “signaling” effect en het “pecking order” effect. Het “signaling” effect is treedt op wanneer een financieringsbeslissing als geloofwaardige informatiedrager kan leiden tot extra waarde. Het “pecking order” effect ontstaat door asymmetrische informatie.

Dividend

Bij een regelmatige winstuitkering in cash (1 tot 4 keer per jaar) is er sprake van regulier dividend. Onder bijzonder dividend vallen stock dividend, speciaal dividend en liquidatie dividend. Stock dividend is dividend in aandelen in plaats van in cash. Als dividend wordt uitgekeerd door een bijzondere oorzaak of als het eenmalig wordt uitgekeerd is er sprake van speciaal dividend. Liquidatie dividend is een uitkering wegens verkoop of opheffing.

Ook bij dividendpolitiek komt de theorie van Modigliani en Miller weer terug. Zij stellen dat dividendbeslissingen irrelevant zijn in perfecte markten. Volgens het traditionele model is de dividendpolitiek dat ondernemingen hetgeen uitkeren dat na investeringen over is. Dit wordt ook wel ‘*residual dividend theory*’ genoemd. Ook gaat het traditionele model ervan uit dat dividenden ‘sticky’ zijn: dividenduitkeringen blijven zo veel mogelijk gelijk. Er zijn ook bepaalde wettelijke beperkingen, eisen, liquiditeit en kosten die de dividenduitkering kunnen hinderen.

Ondernemingen kunnen ervoor kiezen om aandelen te gaan splitsen. *Stock split* is het verdelen van een aandeel in kleinere coupures. Hier zijn een aantal redenen voor. Ten eerste prefereren kopers een bepaalde koersmarge. Deze ligt meestal tussen de 10 tot 50 euro. Daarnaast kan het signaleringseffect optreden. De huidige sterke resultaten zijn blijvend bij de onderneming. Als laatste leidt een toename van aandelen tot een grotere liquiditeit en dit zal weer leiden tot meer kopers.

Ondernemingen kunnen er ook voor kiezen om hun aandelen in grotere coupures te gaan verdelen. Dit wordt *reverse split* genoemd. Ook hierbij kan de reden weer zijn dat kopers een bepaalde koersmarge prefereren (10 tot 50 euro). Daarnaast kunnen huidige resultaten langdurig slecht zijn (het signaleringseffect). Een onderneming wil dan voorkomen dat het aandeel beneden een bepaald koersniveau zakt.