



Firms' Financing Behavior on the Edge of Credit Rating Categories

Dominik Faist

Dissertation written under the supervision of professor Mário Meira

Dissertation submitted in partial fulfilment of requirements for the MSc in
Finance, at the Universidade Católica Portuguesa, 03/06/2022.

Abstract

Title: Firms' Financing Behavior on the Edge of Credit Rating Categories

Author: Dominik Faist

Traditional capital structure theories are broadly known and there exists countless literature going back to the late 1950s. On the other hand, only about two decades ago, surveys pointed out the significance of credit ratings in capital structure decision making. Subsequent formal literature suggests that credit ratings bear certain costs and benefits, thus firms try to achieve or maintain certain ratings. This paper contributes to the current literature by testing firms' financing behavior on the edge of credit rating categories on the most recent data. If higher credit ratings are somehow beneficial for firms, I expect that firms close to a change issue less net debt relative to net equity to increase (decrease) their chances for an upgrade (downgrade). I find that firms close to a change into a lower rating category, issue 0.51% less net debt relative to net equity as a percentage of total assets. Also, firms are more sensitive to a downgrade than to an upgrade into a new rating category. But, in general, it's hard to find consistent evidence throughout all the samples. My results are driven by large equity offerings, and not by small-to-medium-sized debt offerings as the hypothesis suggests, thus are dependent on the sample construction.

Keywords: Credit Rating, Capital Structure, CR-CS Hypothesis, Financing Behavior, Leverage

Resumo

Título: Comportamento financeiro das empresas no limite das categorias de classificação de crédito

Autor: Dominik Faist

As teorias tradicionais sobre a estrutura do capital são amplamente conhecidas e existe uma literatura incontável que remonta ao final dos anos 50. Por outro lado, apenas há cerca de duas décadas atrás, os inquiridos apontavam para a importância das notações de crédito na tomada de decisões sobre a estrutura de capital. A literatura formal subsequente sugere que as notações de crédito suportam certos custos e benefícios, pelo que as empresas tentam alcançar ou manter certas notações. Este documento contribui para a literatura actual ao testar o comportamento de financiamento das empresas no limite das categorias de notação de crédito nos dados mais recentes. Se notações de crédito mais elevadas forem de alguma forma benéficas para as empresas, espero que as empresas próximas de uma mudança emitam menos dívida líquida em relação ao capital líquido para aumentar (diminuir) as suas hipóteses de um upgrade (downgrade). Constatado que as empresas próximas de uma mudança para uma categoria de classificação inferior, emitem 0,51% menos dívida líquida em relação ao património líquido como percentagem do activo total. Além disso, as empresas são mais sensíveis a um downgrade do que a um upgrade para uma nova categoria de rating. Mas, em geral, é difícil encontrar provas consistentes em todas as amostras. Os meus resultados são impulsionados por grandes ofertas de acções, e não por ofertas de dívida de pequena a média dimensão, como a hipótese sugere, pelo que dependem da construção da amostra.

Palavras-chave: Rating de Crédito, Estrutura de Capital, Hipótese CR-CS, Comportamento do Financiamento, Alavancagem