

Institutionele beleggers moeten geld lenen aan middelgrote bedrijven

Mark Huddlestone en
Titus de Vries

Onderhands uitlenen aan middelgrote bedrijven is een kleine stap voor de Nederlandse institutionele belegger, maar zou een grote sprong vooruit betekenen in het oplossen van de financieringsproblemen van Nederlandse bedrijven.

Volgens Moody's hebben vermogensbeheerders van institutionele beleggers een unieke kans om rechtstreeks uit te lenen aan bedrijven. Tot die conclusie komt de kredietbeoordelaar in zijn rapport 'Select Asset Managers Benefit from European Bank Deleveraging'.

Maar tot nu toe zien sommige institutionele beleggers de volgende nadelen bij rechtstreeks financieren: hoger risico ten opzichte van andere beleggingsmogelijkheden, gebrek aan liquiditeit, onaantrekkelijk rendement en gebrek aan kennis en capaciteit om leningen te kunnen structureren en beheren. Maar zijn dat ook daadwerkelijk nadelen? Wat ons betreft niet.

Ten eerste hebben studies inzichtelijk gemaakt dat investeringen in private placements in de VS (USPP's) minder risicovol zijn dan investeringen in publiekelijk verhandelde vergelijkbare schuld met een rating. Volgens ons wordt het risico ook verlaagd door leningsdocumentatie waar convenanten in staan die ervoor zorgen dat een rechtstreekse financier veel meer, en eerder, contact heeft met het gefinancierde bedrijf.

Daarnaast is het voor institutionele beleggers van belang toekomstige inkomsten en uitgaven op elkaar te laten aansluiten. Een bepaalde mate van flexibiliteit is daarom noodzakelijk, maar het is niet verboden om voor een deel te beleggen in minder liquide investeringen, zoals onderhandse leningen.

De mindere mate van liquidi-

teit van Nederlandse onderhandse leningen is in de praktijk vergelijkbaar met USPP's. Immers, de USPP-investeerdere — waaronder Nederlandse institutionele beleggers — worden veelal getypeerd als 'take-and-hold'-investeerdere.

Ook wordt vaak gedacht dat het rendement op onderhandse leningen te gering is. Welnu, een aantal institutionele beleggers vindt onderhandse leningen een interessante belegging. Zijn zij gek of geniaal?

Moody's zegt in zijn voornoemde rapport juist dat het rendement op onderhandse leningen hoger is dan dat van, bijvoorbeeld, bedrijfsobligaties. Dat is ook logisch. De geldverstrekker kan een liqui-

diteitsopslag in rekening brengen en concurreert doorgaans niet — in dit segment — met de traditionele bank, die normaliter lagere tarieven offreert doordat ze ook andere diensten en producten aanbiedt waarop verdiend kan worden.

Aan de andere kant is het soort leningnemer dat geïnteresseerd is in deze financieringsvorm goed-

Voor gebrek aan kennis en capaciteit om leningen te verstrekken zijn volop oplossingen

koper uit, omdat hij bijvoorbeeld geen dollarfinanciering aantrekt — zoals het geval is bij USPP's — en dus geen dure swaps hoeft af te sluiten.

Bij de meeste institutionele beleggers ontbreekt tot slot de kennis en capaciteit om leningen te verstrekken, beoordelen, structureren en beheren. Moody's heeft dit in zijn rapport ook als een groot struikelblok aangeduid.

Echter, hier zijn oplossingen voor te bedenken: de institutionele belegger kan zelf investeren in dergelijke capaciteit, andere institutionele beleggers inschakelen die deze capaciteit wel hebben of de hulp van banken inroepen.

Onderhandse leningen kunnen

volgens ons ook heel goed naast de door de bank verstrekte werkkapitaalfinanciering bestaan. In dat geval kan de institutionele belegger meevaren op de kennis en kunde van de bankier die zorg draagt voor het structureren, documenteren en eventueel zelfs beheren van de financiering.

Kortom, er zijn geen nadelen of belemmeringen voor het onderhands uitlenen door institutionele beleggers.

Mark Huddlestone en Titus de Vries werken bij Clifford Chance, respectievelijk als partner en head of Banking & Finance en als senior associate Banking & Finance.

