

Alternatief voor bankkrediet komt van beleggers

Datum 25 juni 2015

Thema Financiële sector

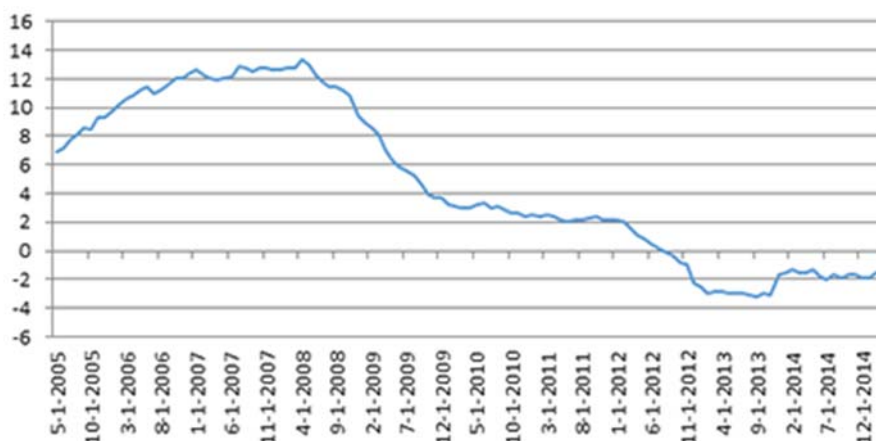


Middelgrote Nederlandse ondernemingen krijgen in toenemende mate toegang tot alternatieve financieringsbronnen voor bancair krediet. In navolging van de VS komt de markt voor onderhandse leningen (private placements) langzaam van de grond. Dit vermindert de afhankelijkheid van bancaire financiering. Voor banken betekent dit een andere, nieuwe rol waarbij ze kredietvragers en –verschaffers bij elkaar brengen.

Voor Nederlandse middelgrote bedrijven die investeringsprojecten hebben van 7 tot 10 jaar is het aantrekken van financiering dikwijls lastig. De weg naar de obligatiemarkt is voor deze 'midkappers' niet open en is relatief kostbaar. Banken verstrekken vaak niet langer dan 5 jaar financiering, en zijn sinds de crisis terughoudender geworden. De groei van langjarige kredieten loopt al kwartalen achtereen terug (zie grafiek 1).

Grafiek 1: Banken zijn terughoudender geworden met bedrijfskredieten

% verandering in bancaire bedrijfskredieten met looptijd langer dan 5 jaar



Tot nog toe waren middelgrote bedrijven aangewezen op financiers in de Verenigde Staten of op de banken voor meerdere kortere leningen die doorgerold moeten worden, met alle onzekerheid van dien. Maar er gloort voor dergelijke ondernemingen licht aan de Europese horizon van de onderhandse leningenmarkt, ook wel de private placement markt genoemd. Deze markt is een

springplank voor bedrijven die weliswaar te klein zijn voor de kapitaalmarkt, maar die met hun groei- en investeringsambities van belang zijn voor de economie.

Europa kan bij de ontwikkeling van deze markt leren van de VS, waar de marktfinanciering dominant is. In de VS verloopt zo'n 80% van de totale ondernemingsfinanciering van bedrijven via de markt (beleggers), en 20% via banken. In Europa is die verhouding bijna spiegelbeeldig, met circa 70% via banken. In de Verenigde Staten leveren lokale verzekeraars een belangrijke financieringsbron voor onderhandse leningen. Veel Nederlandse bedrijven lenen ook in deze Amerikaanse markt en zijn tevreden over het snelle en voorspelbare resultaat – binnen zes weken na de aanvraag is er duidelijkheid over de leningen en de voorwaarden. In de VS hebben beleggers, veelal de levensverzekeraars, een uniform systeem om de kredietwaardigheid te beoordelen van bedrijven.

Om in navolging van de VS ook een goed draaiende pan Europese private placement markt te ontwikkelen is een voldoende stevige beleggersbasis noodzakelijk. Deze beleggersbasis in het eurogebied groeit. De seinen staan op groen. Terwijl de randvoorwaarden om onderhandse leningen te sluiten verbeteren, zit ook het markt tij mee om beleggers en bedrijven uit de startblokken te laten komen.

Essentieel zijn allereerst de structurele verbeteringen die de markt toegankelijker maken voor zowel de kredietvragers als de aanbieders. In Europa was sprake van een lappendeken aan regelgeving en documentatie voor het afsluiten van onderhandse leningen. Hierdoor is de onderhandseleningenmarkt in de eurozone beperkt gebleven; in 2013 ging er naar schatting slechts EUR 15 mrd in om. Op initiatief van marktpartijen is onder toezicht van de koepelorganisaties ICMA (International Capital Market Association) en de LMA (Loan Market Association) verbetering zichtbaar, bijvoorbeeld dankzij vaste formats en standaarddocumentatie voor de private placements. Ook de Europese Commissie steunt de komst van een Europese onderhandse leningenmarkt in het voorstel voor de [kapitaalmarktunie](#).

De randvoorwaarden voor de onderhandse leningenmarkt verbeteren ook voor beleggers dankzij het nieuwe toezichtkader. De kapitaaleisen van Solvency II voor verzekeraars maken de weg vrij voor verdere verdieping van de markt. Het kapitaalbeslag van beleggingen in bedrijven op de private placement markt pakt relatief gunstig uit ten opzichte van beleggingen met een lagere kredietwaardigheid. Hierdoor is het voor verzekeraars relatief aantrekkelijk te beleggen in dergelijke middelgrote bedrijven, waarbij het voor toezichthouders tegelijkertijd belangrijker wordt om de kwaliteit van de kredietanalyses te toetsen.

Verder heeft de markt het tij mee. De rentes op gewone bedrijfsobligaties zijn sterk gedaald. Hierdoor raken institutionele beleggers meer geïnteresseerd in private placements. Het verschil met gewone obligatieleningen is dat deze niet op de secundaire markt worden verhandeld, en daardoor ook een liquiditeitspremie (hogere rente) bieden. Dergelijke activa passen daarom niet bij investeerders die hun belegging snel te gelde willen kunnen maken, maar vooral bij beleggers met een lange termijn horizon die een 'buy and hold'-strategie hanteren, zoals verzekeraars en pensioenfondsen. Het valt te verwachten dat ook Nederlandse pensioenfondsen een groter deel van hun beleggingsmix zullen willen alloceren naar bedrijfskredieten.

Europa kent geen uniform systeem kredietbeoordeling door verzekeraars. Europese verzekeraars richten via hun vermogensbeheerders fondsen op waar ook derden in kunnen beleggen. Op die manier ontstaan schaalvoordelen omdat de vaak tijdrovende kredietbeoordeling van bedrijven beter wordt benut en toegankelijk gemaakt voor een grotere groep beleggers. Zo groeit een bredere pool van kredietaanbod. Dat betekent dat bedrijven minder afhankelijk worden van het bancaire kanaal, omdat naast het bankkanaal ook een 'marktkanaal' open komt te staan.

Deze markt voor onderhandse leningen vergt wel een andere rol voor banken. Zij zullen optreden als bemiddelaar tussen het bedrijf dat een krediet vraagt, en de belegger die zorgt voor de financiering. Ook ontstaan mogelijkheden voor gezamenlijke financiering, zogeheten harmonicaconstructies waarbij de banken het korte termijn gedeelte van de lening verstrekken en beleggers juist de latere jaren van de financiering voor hun rekening nemen. Dit zijn innovaties, en vergen andere rollen en patronen binnen het bancaire bedrijf. De ontwikkeling van de Europese onderhandse leningenmarkt is daarom niet van vandaag op morgen afgerond, maar een langjarig project waarvan het grote voordeel onmiskenbaar een bredere en gevarieerde financieringsmogelijkheid van bedrijfsleningen is.