

Nederlands bedrijfsleven financiert te conservatief

Dennis Vink

Vink, Dennis. "Nederlandse bedrijven financieren te conservatief."
De Financiële Telegraaf. 6 juli (2007).

Keywords:

activa securitisation, asset securitization, asset securitisation, whole
business, bedrijfsfinanciering.

www.dennisvink.nl

'Nederlands bedrijfsleven financiert te conservatief'

■ door MAARTEN VAN WIJK

AMSTERDAM - Een voorshot op je zakgeld: als een kind het vraagt, fronsst papa zijn wenkbrauwen. Maar bedrijven vragen steeds vaker of ze hun toekomstige inkomsten nu alvast kunnen krijgen. Dit jaar wordt een recordbedrag van €531 miljard aan voorschotten gegeven. Nederlandse bedrijven zijn hiermee te conservatief vindt Dennis Vink, docent bedrijfsfinanciering aan de universiteit Nyenrode. Vorige week promoveerde hij op het onderwerp.

Het nemen van een voorshot op toekomstige inkomsten heet *securitisatie*. In Nederland doen vooral banken het. Zij verkopen de toekomstige rente-inkomsten van hun hypotheek over een bepaalde periode. In ruil daarvoor geeft de koper hun de verwachte inkomsten meteen in handen, na aftrek van een risicopremie. De constructie levert versneld geld op voor nieuwe investeringen. In Nederland werd tussen 1999 en 2005 €80 miljard opgehaald, goed voor de negende plaats wereldwijd.

Maar in het buitenland dienen veel meer soorten activa als inkomstenbron. Het zijn bronnen met redelijk stabiele opbrengsten, net als hypotheek. Mobile telefoonabonnementen bijvoorbeeld: eind 2006 betaalde de koper van de



© DE TELEGRAAF

Japanse divisie van Vodafone zijn aankoop van €11 miljard grotendeels met een voorschot op de inkomsten uit die divisie. Maar ook de opbrengsten van het Amsterdamse Madame Tussaud's zijn tot 2024 gesecuritiseerd door de Engelse eigenaar. Franse wijnboeren hebben de inkomsten van hun wijngaarden verpand, Italiaanse gemeenten hun parkeerboetes. Het zijn praktijkvoorbeelden uit Vinks proefschrift, waarin hij de securitisatiemarkt in 36 landen onderzocht. Obstacle in Nederland is vooral de faillissementswetge-

ving, zegt hij. De mogelijkheden zijn beperkt voor een investeerder om zijn inkomstenbron te behouden, nadat de eigenaar van die bron failliet is gegaan. Dat geldt vooral als het onderpand een compleet bedrijf is, in plaats van een simpele bundel hypotheek.

Stel dat de Londense eigenaar van Madame Tussaud's failliet gaat, dan zou de Amsterdamse vestiging ook kunnen verdwijnen. Weg inkomsten. Maar dat is ondervangen: in Engeland kan een investeerder bij zijn lening van tevoren het onderpand veiligstellen. Bij een faillissement of dreigend faillissement gaat het naar een nieuwe zelfstandige bv, stichting of trust, waarvan de leiding verplicht is de inkomstenstroom voor de investeerder op gang te houden.

Maar in Nederland kan de curator een stokje steken voor deze afspraken. Hij bepaalt na een faillissement welke schuldeiser wat krijgt. Constructies waarbij het onderpand vlak voor faillissement uit de boedel verdwijnt, kan hij als onwettig beschouwen. Daardoor zijn de juridische risico's in Nederland hoger dan in bijvoorbeeld Engeland en Frankrijk. Kredietverleners blijven terughoudender en de risicopremies hoger.

In de plannen voor de insolventiewet, de opvolger van de faillissementswet, lijkt de macht van de curator wel wat te worden ingeperkt, zegt Vink. Maar aan de problemen is nu al een juridische mouw te passen, denkt hij. In Duitsland, ook met moeilijke wetgeving, wordt het onderpand bijvoorbeeld al van tevoren geheel buiten de moedermaatschappij geplaatst. Vink: „Maar in Nederland er is vaak te weinig kennis bij de financieel directeurs. En de drempel om voor veel geld juristen in te huren is hoog.”

De Financiële Telegraaf

donderdag 12 juli 2007

APPENDIX

12 July 2009

Principal

- Vink, Dennis, Frank Fabozzi, 2009. “Non-US asset backed securities: spread determinants and over-reliance of credit ratings”. *Yale ICF Working Paper No. 09-13. Top 10 SSRN Downloaded Papers for Journal of European Finance*.
- Vink, Dennis, 2009. “Securitisatie: hoe nu verder?”. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 6, 215-223.
- Fabozzi, Frank, Dennis Vink, Andreas Jobst, 2009. “Securitization – differences between mature and emerging markets” [forthcoming]. *International Monetary Fund Research Paper Series, Yale School of Management Research Paper Series*.
- Vink, Dennis, 2008. “Securitisatie: een vergelijkende empirische analyse tussen hoofdcategorieën”. *Kwartaalschrift Economie* 4, 415-446.
- Vink, Dennis, André Thibeault, 2008. “ABS, MBS and CDO pricing comparisons: an empirical analysis”. *The Journal of Structured Finance* 2, 27-45.
- Vink, Dennis, 2008. “CDOs: super senior of super slecht” [forthcoming]. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*.
- Vink, Dennis, 2007. “Securitization: ten lessons to remember.” *Management Control & Accounting* 11, 14-21.
- Vink, Dennis, André Thibeault, 2007. ABS, MBS and CDO compared : an empirical analysis. (2007). *Top 10 SSRN Downloaded Papers for Capital Markets Journals and Top 10 SSRN Downloaded papers for Financial Economics Network*.
- Vink, Dennis, André Thibeault. 2007, An empirical analysis of asset-backed securitization. *Top 10 SSRN Downloaded Papers for Theory: Pricing and Top 10 SSRN Downloaded Papers for Journal of Monetary Economics*.
- Vink, Dennis, 2007. Primary market spreads of asset securitization issues : empirical investigation and analysis. *PhD dissertation Nyenrode Business Universiteit*. ISBN 978-9073314979.
- Vink, Dennis, 2002. “Bedrijfssecuritisatie een uitdaging voor ondernemingen.” *Tijdschrift voor Corporate Finance* 3, 30-36.
- Benima, Danny, Gerard Mertens, Dennis Vink, Roelof-Jan Wollerich, 2002, “Why do corporates use business securitization?”. *Tijdschrift voor Corporate Finance* 4, 34-36.
- Sprokholt, Eduard, Dennis Vink, Leo van der Voort, 2001. “Een innovatie in buy-out financiering: de basisprincipes van bedrijfssecuritisatie.” *Tijdschrift voor Financieel Management* 6, 21-30.
- Eenennaam, Fred van, Dennis Vink, Mark Visser, 2001. “Een overname als strategische optie: een waarderingssystematiek.” *Tijdschrift voor Financieel Management* 5, 12-22.

Other

- Vink, Dennis, 2008. “Meer bufferkapitaal voldoet niet.” *Het Financiële Dagblad*. 7 augustus.
- Vink, Dennis, 2007. “A primer on whole business securitization.” *Fiducie* 1: 6-13.
- Vink, Dennis, 2007. “Nederlandse bedrijven financieren te conservatief.” *De Financiële Telegraaf*. 6 juli.
- Vink, Dennis, 2003. “Business securitization, more efficient or not?.” *Fiduciair* 1: 21-24.
- Eenennaam, Fred van, Dennis Vink, 2003. “Lach de kleine zaadkorrel niet uit, eens zal hij een palmboom zijn.” *Fiduciair* 3: 12-18.
- Vink, Dennis, 2002. “A innovative way of financing leveraged buy-outs.” *Fiduciair* 2: 16-24.

Conference proceedings

- Vink, Dennis, André Thibeault, 2008. An empirical analysis of asset-backed securitization. *21st Australasian Finance & Banking conference*, Sydney, Australia, December 16-18.
- Vink, Dennis, 2008. An empirical analysis of asset-backed securitization. *Financial Services Institute's Symposium*, New York City, United States, September 12.
- Vink, Dennis, 2008. An empirical analysis of asset-backed securitization. *International Summer School on Risk Measurement and Control. Contagions, Bubbles and Blackouts in Financial and Commodity Markets*, jointly organized by the Association for Banking and Finance, Rome, Italy, June 30 - July 4.
- Vink, Dennis, 2008. The determinants of asset-backed securitization at issue. *Standard & Poor's*, New York City, United States, June 5.
- Vink, Dennis, André Thibeault, 2008. An empirical analysis of asset-backed securitization. *11th Conference of the Swiss Society for Financial Market Research (SGF)*, Zurich (SWX Swiss Exchange), Switzerland, April 11.
- Vink, Dennis, 2006. Comparison of asset securitization issues originated in emerging and non-emerging countries. *Emerging Markets Finance and Economics Conference (EMFE)*, Istanbul, Turkey, September 9.

Specialised courses Dr. Dennis Vink

Dennis Vink lectures Corporate Finance in the MSc, MBA and executive education programs at Nyenrode Business Universiteit in Breukelen, the Netherlands. His ten years of practical and academic experience reflect his interest in corporate finance, structured finance and risk management. With an average rating of 4.3 out of 5 in the MBA program, Dr. Vink qualifies as an excellent lecturer. Next to his work for Nyenrode he has also acted as a visiting professor at the VU University in Amsterdam.

Dennis Vink received a Master of Science degree in Financial Management from Nyenrode Business Universiteit (1999), where he also obtained his PhD degree (2007) with a thesis on Asset Securitization. Additional training was followed through the Tilburg PhD Program in Finance. His academic work deals with empirical research in the field of corporate finance, with a particular focus on structured finance.

Dr. Vink acts as an independent business advisor covering a wide range of disciplines in the world of structured finance. Not only is he the author of over ten articles in this field but he has also participated in the supervision of a number of finance projects. These included asset-backed securitization issues, value-based management and cost of capital issues, to name but a few, carried out for the benefit of multinational corporations and financial institutions.

The following represents a selection of seminars, workshops and courses on specialised topics related to funding and investment offered by Dr. Dennis Vink in recent years.

- **An Overview of Financial Management**
 - The Financial Objective
 - Business Finance versus Accounting
 - How to Evaluate Capital Structure
 - Free Cash Flow to the Firm

- **Financial Statements and Cash Flow**
 - Accounting Numbers
 - Analysis using Financial Ratios
 - Analysis using Cash Flows
 - Economic Profit

- **Time Value of Money**
 - Measuring Wealth
 - Present Value Computation
 - Future Value Computation
 - The Net Present Value Investment Rule

- **Analysis of Investment Projects**
 - The Investment Process
 - Investment Decision Rules
 - Do's and Dont's
 - Sensitivity Analysis Using Spreadsheets

- **Valuation of Common Stocks**
 - The Valuation Problem
 - Projected Earnings
 - Projected Dividends
 - Projected Cash Flows

- **Valuation of Fixed-Income Securities**
 - Using Present Values Formulas to Value Bonds
 - Term Structure of Interest Rates
 - Reading Bond Listings
 - Interest Rate Sensitivity

- **Risk and the Required Rate of Return**
 - The Capital Asset Pricing Model
 - Beta and Risk Premiums on Individual Securities
 - Valuation and Regulating Rates of Return
 - Some Cautions about Beta

- **Gearing and the Cost of Capital**
 - Cost of Debt
 - Cost of Equity
 - Firm Value
 - Adjusted Net Present Value

- **Options and Contingent Claims**
 - Investing with Options
 - The Black-Scholes Model
 - Other Applications of Option Pricing Methodology

- **ABS, CDOs, and Synthetics**
 - Fundamentals of Asset-Backed Securitization
 - Cash Flow Analysis and Pricing
 - Risk Transfer through Credit Default Swaps

- **Leveraged and Mezzanine Financing**
 - Review of Valuation Tools for Acquisitions
 - Implementing Senior, Mezzanine and Equity Finance
 - Modelling an LBO

Contact Nyenrode Center for Finance

Please feel free to contact the Nyenrode Center for Finance if you should require more details regarding my current research themes and for further information about my specialized courses.

Nyenrode Business Universiteit
Center for Finance
Straatweg 25
3621 BG Breukelen
The Netherlands

Dennis Vink
Email: d.vink@nyenrode.nl
Website: www.dennisvinkonline.nl
Tel: +31 346 291 211