

HEFBOOM UITGEWERKT: EMISSIEGOLF OP KOMST

De hefboomtruc werkt een vloedgolf aan emissies in de hand. Banken nemen het heft in handen en aandeelhouders staan met de rug tegen de muur.

TEKST: JASPER JANSEN

Als iets te mooi is om waar te zijn, is dit in de financiële wereld bijna altijd het geval. Zo ook de hefboomtruc om de winstgevendheid een impuls te geven. Tot een jaar geleden was de marktmantra dat aandeelhouderswaarde kon worden gecreëerd door een zo groot mogelijk deel van de passivazijde van de balans te financieren met rela-

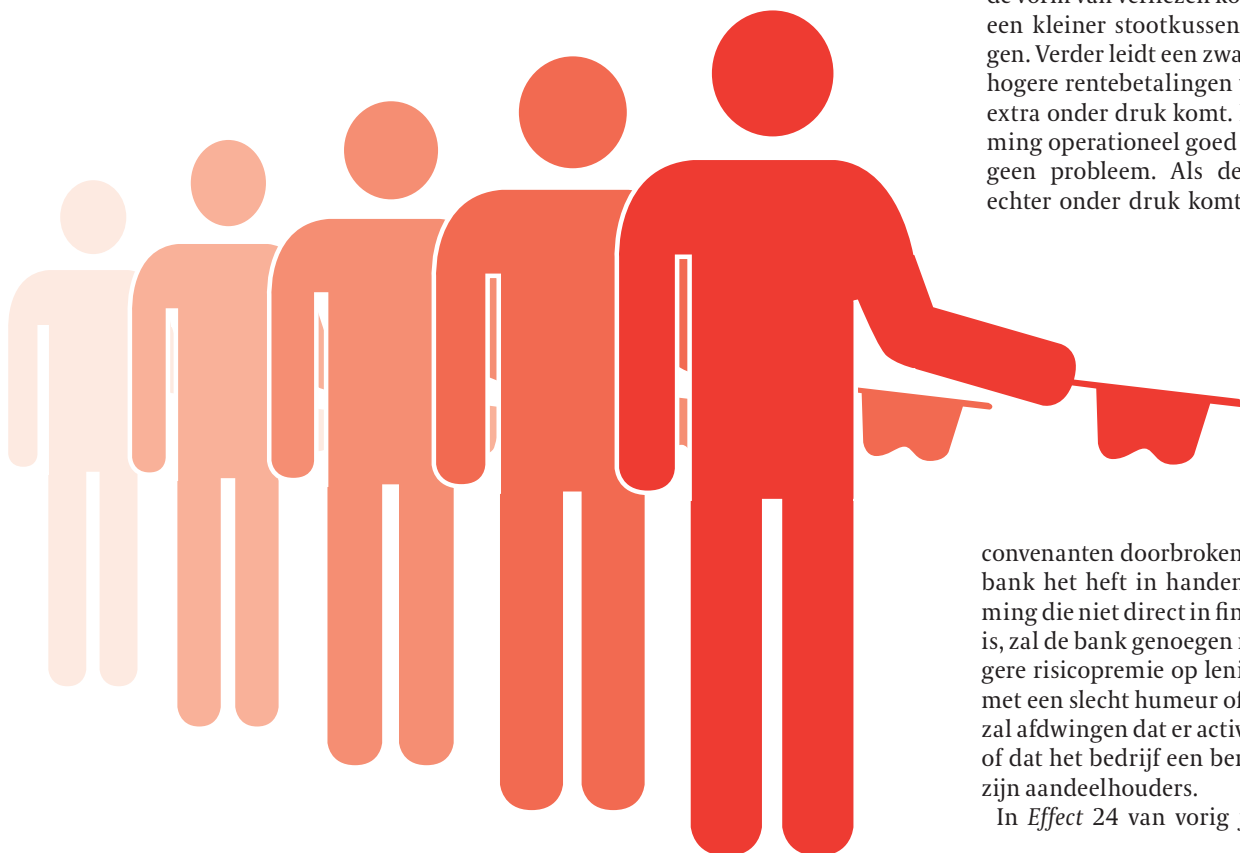
tief goedkoop vreemd vermogen. Hierdoor nam doorgaans het rendement op eigen vermogen toe.

'Leverage' was het toverwoord, vooral omdat alle signalen voor het gebruik hiervan op groen stonden: renteniveaus waren historisch laag. Financiële instellingen waren bezig met het verlengen in plaats van het verkorten van hun balans en analisten juichten

"geoptimaliseerde balansstructuren" toe. Daarbij komt nog dat bestuurders zelf in de vorm van prestatiebeloning konden profiteren van de tijdelijk hogere rendementen als gevolg van het hefboomeffect.

HEFBOOM SLAAT TERUG

Te midden van de economische crisis wordt duidelijk dat een hoge leverage een keerzijde heeft: een hoger risico. Tegenslagen in de vorm van verliezen komen harder aan bij een kleiner stootkussen aan eigen vermogen. Verder leidt een zware schuldenlast tot hogere rentebetalingen waardoor de winst extra onder druk komt. Blijft een onderneming operationeel goed draaien, dan is dat geen probleem. Als de winstgevendheid echter onder druk komt te staan en bank-



convenanten doorbroken worden, neemt de bank het heft in handen. Bij een onderneming die niet direct in financiële problemen is, zal de bank genoeg nemen met een hogere risicopremie op leningen. Een bankier met een slecht humeur of meer risicoaversie zal afdwingen dat er activa worden verkocht of dat het bedrijf een beroep moet doen op zijn aandeelhouders.

In *Effect* 24 van vorig jaar was al onder-