

Kredietcrisis in accounting

Joost Groeneveld

Een crisis houdt in dat de gegroeide situatie niet (langer) onder controle is van de verantwoordelijke manager. Hij heeft al het hem mogelijke gedaan. Zijn repertoire is uitgeput. Dat heeft onvoldoende geholpen. En nu kan hij slechts afwachten. De patiënt is op zijn eigen herstelvermogen aangewezen. Natuurlijk zal de behandelende arts nog kompressen leggen of een pilletje geven tegen de pijn (symptombestrijding heet dat), maar duidelijk is dat genezing hier los van staat.

SOMS IS ER TOCH een escape. De arts, de manager, de bankdirecteur haalt er een specialist bij. Dat is niet onverstandig. Wanneer de patiënt de crisis doorstaat, zal de specialist kunnen zeggen dat dit zijn verdienste was. De eerste behandelaar deelt in de glorie doordat hij de goede specialist heeft geraadpleegd. Bezwijkt de patiënt, dan is dat ondanks de knappe specialist. De eerste behandelaar is daarmee volledig gedisciplineerd. En niet uitgesloten mag worden dat een specialist soms daadwerkelijk een potentieel heilzame remedie achter de hand heeft. Een forse adering! Zal deze de patiënt verlichten of verzwakken? Ademloos staan wij rond het ziekbed in de hoop op tekenen van herstel.

Oorzaken kredietcrisis

Van de kredietcrisis menen we enkele oorzaken te kennen.

- We zijn erg gewend geraakt aan kredietverlening. Ook al heb je op dit moment geen geld, dan wil dat niet zeggen dat je pas later kunt besteden. 'Live now, pay later'. Je leent in het vooruitzicht van de toekomst waarin naar verwachting wél zal kunnen worden betaald.
- Die verwachting wordt door deze en gene gedeeld. Het risico wordt niet goed geanalyseerd. De verkopers onder ons halen nu hun targets.
- Vroeger financierden de verkopers. Financieren is tegenwoordig een andere business.
- De afgelopen jaren was de rente historisch laag. Dat maakte lenen voor de leningnemer 'goedkoop'. Je kon je aardig in de schulden steken, terwijl de rentelast relatief bescheiden bleef.

De confrontatie kwam pas echt op het moment van aflossen.

- Bij langer lopende leningen was het moment van nieuw rentevaststelling verraderlijk.
- Veel leningen gingen lang lopen, omdat tussentijds aflossen niet nodig was. Aflossen tast je huidige koopkracht aan. Aflossen doe je omdat het moet. En het hoefde vaak niet. Denk aan de aflossingsvrije hypotheek.
- De waarde van onroerend goed als onderpand steeg mee met de rente over de schuld. Zo kon de rente worden bijgeteld in plaats van betaald.
- Als dan toch de inflatie stijgt, is er geen buffer meer om die op te vangen.

'Als er al iets moet worden gedaan, dan is dat het verhelpen van de crisis aan de aanbodkant van het geld, niet aan de vraagzijde.'

- De betalingsmoraal laat wel eens wat te wensen over.
- De vorderingen werden doorverkocht en herverpakt met een schijnbaar beter risicoprofiel dan dat van de onderliggende waarden.
- De opportunity costs van de te beleggen middelen bleken laag te zijn.
- De geldhoeveelheid was groot.

Daar komt nog wat bij: de ziekte is besmettelijk. Maar de incubatietijd is aanzienlijk. Niet duidelijk is wie de dragers zijn. In kredietverlening gaan we elkaar daarom vermijden. We gaan in quarantaine.

Omstandigheden

Met al deze oorzaken en eigenschappen is het een gecompliceerde kwaal. De goede kant van zoveel oorzaken is dat niemand echt de schuld hoeft te krijgen. Eén oorzaak verhelpen, zal de crisis niet doen afnemen. De pogingen die zijn ondernomen, komen in hoofdzaak neer op renteverlaging en geldvermeerdering. Maar daarmee wordt ten hoogste een symptoom bestreden. Het overmatige krediet wordt op die manier juist in stand gehouden. Als er al iets moet worden gedaan, dan is dat het verhelpen van de crisis aan de aanbodkant van het geld, niet aan de vraagzijde. Biedt garanties aan geldverstrekkers. De beste garantie zou natuurlijk zijn geweest een doeltreffende ondersteuning van de prijzen van het onroerend goed.

Het risico van wanbetaling was aanzienlijk. Als enige onderliggende waarde was er de waarde van de woning. Kennelijk bestond er een rotsvast geloof dat daarmee niets kon misgaan. Maar wanneer rente op rente moet worden bijgeschreven, moet ook de waardestijging van de woning met een meetkundige snelheid stijgen. Met daarbij een scheutje rentestijging moet het allemaal nog harder gaan. Dat is een doodlopend pad wanneer aan de kant van de kredietnemer het onderliggende inkomen ontoereikend is. Wanbetaling leidt tot woningaanbod. De enige echte onderliggende waarde zakt weg en de hypotheekwaarde zakt mee. Het heeft het effect van een kettingbrief: bijna iedereen krijgt hem.

Krediet: tijd en risico

Krediet betreft de ruil van geldstromen waarbij tijdstipverschillen en risicoverschillen door vergoeding van rente worden overbrugd. Uitgaande van risico-aversheid leidt minder risico tot een lagere rendementseis dan meer risico. Risicoreductie, bijvoorbeeld door verzekering – heeft dus waarde. Om-

| nom. lening | 100000 | 5% | 5% | | |
|---------------------------|-----------|-------------|----------|------------|--------------|
| jaar | aflossing | couponrente | cashflow | marktrente | cont. waarde |
| 1 | | 5000 | 5000 | 0,952381 | 4762 |
| 2 | | 5000 | 5000 | 0,907029 | 4535 |
| 3 | | 5000 | 5000 | 0,863838 | 4319 |
| 4 | | 5000 | 5000 | 0,822702 | 4114 |
| 5 | | 5000 | 5000 | 0,783526 | 3918 |
| 6 | | 5000 | 5000 | 0,746215 | 3731 |
| 7 | | 5000 | 5000 | 0,710681 | 3553 |
| 8 | | 5000 | 5000 | 0,676839 | 3384 |
| 9 | | 5000 | 5000 | 0,644609 | 3223 |
| 10 | 100000 | 5000 | 105000 | 0,613913 | 64461 |
| economische waarde lening | | | | | 100000 |

| nom. lening | 100000 | 5% | 5% | | |
|---------------------------|-----------|-------------|----------|------------|--------------|
| jaar | aflossing | couponrente | cashflow | marktrente | cont. waarde |
| 1 | | 5000 | 5000 | 0,943396 | 4717 |
| 2 | | 5000 | 5000 | 0,889996 | 4450 |
| 3 | | 5000 | 5000 | 0,839619 | 4198 |
| 4 | | 5000 | 5000 | 0,792094 | 3960 |
| 5 | | 5000 | 5000 | 0,747258 | 3736 |
| 6 | | 5000 | 5000 | 0,704961 | 3525 |
| 7 | | 5000 | 5000 | 0,665057 | 3325 |
| 8 | | 5000 | 5000 | 0,627412 | 3137 |
| 9 | | 5000 | 5000 | 0,591898 | 2959 |
| 10 | 100000 | 5000 | 105000 | 0,558395 | 58631 |
| economische waarde lening | | | | | 92640 |

gekeerd heeft verzekering pas waarde wanneer het risico van de portefeuille kleiner is dan de som van de afzonderlijke risico's. In de Amerikaanse hypotheekmarkt zal dit zijn misgegaan. Zwart/wit: verzekering maakte het risico niet kleiner; het risico werd herverpakt alleen maar doorgegeven.

Accounting: fair value

Het moderne accounting-systeem met fair value-toepassingen maakt de gevolgen van een prijsdaling – als bij de kredietcrisis – zichtbaar. Enigszins vereenvoudigd onderscheidt moderne 'fair value'-accounting zich van haar traditionele 'historische kosten'-zusje door de erkenning van prijsveranderingen in de markt.

Stille reserves

Traditiegetrouw werden prijsdalingen zichtbaar gemaakt door toepassing van voorzichtigheid. Volgens het 'fair value'-schema worden echter de voorheen stille reserves min of meer zichtbaar gemaakt. Dit heeft tot gevolg dat prijsdalingen minder dan voorheen een buffer hebben in stille reserves en in dat geval vanaf het begin zichtbaar worden.

1^e trap: waarde van de lening

Van belang in accounting is het moment van afboeking. Bij toepassing van fair value zou dat idealiter het tijdstip zijn waarop van waardedaling sprake is. De economische waarde van de verstrekte lening is namelijk gelijk aan de som van de contante waarden van de aflossingen en renten waartoe de leningnemer zich heeft verplicht (tabel 1).

Zodra de marktrente oploopt, zal bij een vaste couponrente de economische waarde van de lening afnemen (tabel 2). Bij toepassing van fair value zou deze waardedaling moeten worden getoond.

Bij een variabele rente blijft de economische waarde van de lening gelijk, maar er ontstaat een risico van wanbetaling. Immers, de te betalen rente loopt op. Het hogere risico kan tot gevolg hebben dat de vermogenskostenvoet nog wat harder stijgt. En ook in dat geval daalt de economische waarde van de lening. De kredietcrisis wordt gekenmerkt door zowel rentestijging als toeneming van het betalingsrisico. Dat heeft een forse daling van de economische waarde van de leningen tot gevolg.

2^e trap: waarde van de portefeuille

Wanneer de marktwaarde van de woning daalt beneden de nominale waarde van de lening blijkt enig opportunisme te kunnen ontstaan. De leningnemer vertrekt uit zijn woning. Voor de economische waarde van de lening is dat desastreus. De kredietverstrekker staat daarmee onmiddellijk voor een probleem. De match tussen geldontvangsten en gelduitgaven wordt verbroken. Bij de waardedaling van de afzonderlijke lening moet ook het waardeverlies uit deze oorzaak worden geteld. De kredietportefeuille moet worden afgewaardeerd. Ook dat is in financial accounting nog te overzien.

3^e trap: waarde van de onderneming

Zodra duidelijk wordt dat betalingsonmacht om zich heen grijpt, is het toenemende woningaanbod oorzaak van

prijzdaling van woningen. Voorzover die waarde dekking moet geven voor rente en/of aflossing, vervalt de mogelijkheid om niet-betalde rente bij de lening te tellen. Niet-betalde rente en niet-betalde aflossingen moeten onder die omstandigheden worden afgeboekt. Balansratio's lopen terug. En dat kan het begin zijn van de kettingbrief. Als de verstrekte leningen zijn gefinancierd met op hun beurt vreemd vermogen, kan het moment aanbreeken dat ook aan die verplichtingen niet meer kan worden voldaan. Maar de verstrekker van dat vreemd vermogen heeft geen zicht op de onderliggende ontwikkelingen. Zijn financiering betreft een goed-bekendstaande instelling. De instelling loopt schade op aan zijn rating. Voor de instelling stijgt de vermogenskostenvoet. De economische waarde van de onderneming in haar geheel neemt hiermee af. Dat zal niet in de boekhouding van de onderneming zelf tot uitdrukking komen. Maar de koersdaling die hiervan het gevolg is, heeft wel gevolgen voor de boekwaarde bij de beleggers in deze aandelen.

Vertragingseffect

Toch raken we bij alle zichtbaarheid van fair values in accounting het spoor bijster wanneer het gaat om de omvang van de kredietcrisis en de locatie van de besmettingshaarden. Dat kan worden verklaard. Zolang de relatie tussen lening en onderliggende zekerheid kan worden gelegd, is alles duidelijk en moet in deze relatie een daling van de economische waarde tot uitdrukking worden gebracht. Een probleem is dat die relatie vaak niet meer rechtstreeks kan worden gelegd. Tussen

de leningnemer en de uiteindelijke financier staat een heel rijtje intermediairs als dominostenen, en pas als die omvallen wordt het effect voor de laatste financier duidelijk. Dat kan voor een aanzienlijk vertragingseffect in de afboeking van de waarde leiden.

Risicoprofiel

Het is de vraag of de leningen in het bijzonder in de subprime markt vanaf de start wel goed waren geprijsd. Met hun risicoprofiel zal de couponrente onvoldoende hoog zijn geweest. Bij een hogere couponrente zou de lening niet zijn afgesloten. De economische waarde toonde in dat geval al vanaf de start een disagio. Dat disagio zal niet vaak in fair value zijn getoond. De woning bood immers 'voldoende' zekerheid? Als de kredietverzekeraars in diezelfde val zijn getrapt, waren hun premies te laag. Premies hebben betrekking op een diversifieerbaar risico. Kortom: het product 'lening' is in zulke gevallen te goedkoop verkocht. Maar de korting die werd verstrekt, is als winst verantwoord. Dat was vanaf de start onjuist.

Fair value; de moraal

Fair value kan worden gebruikt voor soorten van activa en passiva waarvoor een geregelde markt wordt onderhouden. Uitgaande van een efficiënte en perfecte markt is de notering een betrouwbare indicatie van de economische waarde op dat moment. Gevreesd kan worden dat fair value een bredere verbreiding heeft gekregen dan op grond van markt-efficiency kan worden gerechtvaardigd. Eenmaal veronderstelde efficiency maakt een eigen waarde-analyse overbodig. Immers, de markt geeft de juiste indicatie.

'...dat fair value een bredere verbreiding heeft gekregen dan op grond van markt-efficiency kan worden gerechtvaardigd.'

Marktefficiency is een ideaaltypisch begrip. Partijen kunnen daarom niet blindelings vertrouwen op de uitkomsten van het marktmechanisme. Waar

dat toch gebeurt, gaat de notering een eigen leven leiden. Men spreekt dan van een hype. De fair value die hiervan wordt afgeleid, geeft een geflatteerd beeld van de economische waarde. Het is niet eenvoudig daarop terug te komen. Afboekingen zijn in het algemeen niet erg populair: een gemaakte fout wordt in het algemeen liever gerechtvaardigd dan toegegeven. In die zin kan fair value een illusie geven. De markt heeft heus niet altijd gelijk. Zeker niet voor het individuele geval. Een marktnotering is niets meer dan een indicatie. Toetsing aan de eigen profielen van verwachte geldstromen en risico is noodzakelijk. **An**



Drs. J.G. Groeneveld RA
RV, directeur
Wingman
Business
Valuators B.V.,
Breda

RSM Nederland

Na de oprichting van RSM Nederland B.V. ruim anderhalf jaar geleden zijn wij ter ondersteuning van de directie op zoek naar een veelzijdige en enthousiaste:

(Afgestudeerd) Accountant m/v 24-40 uur per week

Samen met de algemeen directeur van RSM Nederland BV zul jij de draaiende spil zijn van het RSM Nederland netwerk op met name vaktechnisch gebied.

Je gaat je bezig houden met vaktechnische vraagstukken o.a.

- Het verder opzetten en uitbouwen van het kwaliteitshandboek;
- Het uitwerken, beantwoorden van vaktechnische casussen;
- Het opzetten en uitbouwen van de kennisdatabase voor accountancy;
- Ondersteuning van het trainingsprogramma van RSM Nederland;
- Het voorbereiden van werkzaamheden en onderhouden van contacten met de diverse commissies;
- Het onderhouden van contacten met de leden van RSM Nederland en RSM International.

Wat vragen wij van jou:

Je hebt het theoretisch gedeelte van de AA- of RA- studie (nagenoeg) voltooid en enkele jaren werkervaring binnen de accountancy. Je hebt een sterke affiniteit met de vaktechniek en bent communicatief sterk, zowel in het Nederlands als ook in de Engelse taal. Je hebt overredingskracht en weet mensen te enthousiasmeren. Je standplaats is Utrecht, maar je zult ook met enige regelmaat op de diverse andere vestigingen werken.

Wat bieden wij jou:

Je treft bij ons een prettige en informele sfeer aan met veel aandacht voor kwaliteit en enthousiaste collega's en voldoende doorgroei mogelijkheden. Naast een goed salaris bieden wij je een interessant pakket van arbeidsvoorwaarden aan. Voor meer informatie over de vacature of onze organisatie, surf naar onze website, www.rsmnederland.nl, of neem telefonisch contact op met Maarten Mennen, directeur RSM Nederland, telefoon 030 - 231 73 44. Je sollicitatie kun je richten aan: RSM Nederland B.V., Afd. Personeelszaken, Maliesingel 24-26, 3581 BH Utrecht of mailen naar vacatures@rsmkooijenpartners.nl.

RSM Nederland B.V. is een nationaal samenwerkingsverband van RSM Kooij + Partners, RSM Niehe Lancée en RSM Wehrens, Mennen & de Vries en is aangesloten bij RSM International, een internationaal samenwerkingsverband (het 7de netwerk van de wereld) tussen onafhankelijke accountantskantoren en advieskantoren met wereldwijd 662 vestigingen in 64 landen.

