

# **Inschatten risico's kan veel beter**

Dennis Vink

Vink, Dennis. "Inschatten risico's kan veel beter." Optiek, Het Financiële Dagblad. 28 april (2011).

Keywords:

activa securitisatie, kredietcrisis, risico, accountant.

[www.dennisvink.nl](http://www.dennisvink.nl)

## INSCHATTEN RISICO'S KAN VEEL BETER

Dennis Vink is als associate professor verbonden aan Nyenrode Business Universiteit.

**De kapitaalmarkt waarin middels securitisatie schuld papier wordt verhandeld met als onderpand hypotheek (RMBS) was voor de crisis één van de grootste in omvang. De crisis heeft ervoor gezorgd dat de handel in deze effecten kwam stil te liggen. Echter, securitisatie is niet op leven na dood. De uitgifte van Nederlandse financiële instellingen is bijna weer op gelijke hoogte als voor de crisis. Aan de hand van enkel de marktwerking kunnen portefeuilles echter niet voldoende op waarde worden geschat. Anderzijds schieten kredietbeoordelingen te kort. Het belang van een accountant met het juiste kennisniveau is daarom cruciaal, maar wordt vaak onderbelicht.**

In Europa zijn accountants nog relatief buiten schot gebleven in het publieke debat over de oorzaken en gevolgen van de crisis. Dat heeft niets te maken met het adequate optreden van de accountant, maar met het feit dat nog geen 10% van de Europese prime RMBS is afgewaardeerd, tegenover meer dan 80% in de Verenigde Staten. Daarin schuilt ook gelijk het gevaar. Om de waarde van die portefeuilles in te schatten, leunt de accountant sterk op de markt en zijdelings op kredietbeoordelingen. Echter, vóór de kredietcrisis hadden we in Europa ongeveer 100 actieve investeerders. Nu zijn dat er 40. Dat betekent dat accountants voor de waardebepaling van zo'n portefeuille voornamelijk uitgaan van het prijsmechanisme dat gedomineerd wordt door een relatief kleine groep partijen. Bedenk daarbij dat kredietbeoordelende instanties onder druk staan omdat zij alleen kredietrisico evalueren en niet het marktrisico. Dan is het niet meer dan terecht dat de belanghebbenden in financiële instellingen met een schuin oog naar de accountant kijken die in zijn verklaring een oordeel dient te geven over de waarde van zo'n portefeuille.

De grote vraag is in welke mate de accountant werkelijk in staat is om een betrouwbaar oordeel te geven en risico's weet in te schatten. Natuurlijk zijn er sceptici die stellen dat accountants niet naar de toekomst horen te kijken, maar een portefeuille enkel op de actuele waarde moeten bepalen die geldt in het economisch verkeer. En dat is nu het probleem. De waarde die een portefeuille heeft in het economisch verkeer, is namelijk omringt door risico's. Doordat er een kleine groep investeerders is die de markt dicteert en kredietbeoordelingen onvolledig zijn, ontbreekt een efficiënte markt. Kortom: de accountant dient de mogelijke risico's die de prijs van portefeuilles nadelig kunnen beïnvloeden, juist en volledig in te schatten, om tot een oordeel te komen over betrouwbaarheid van de waarde daarvan.

Maar hoe staat het eigenlijk met die kennis? Kijkend naar een gemiddelde afgestudeerde accountant, dan schiet deze tekort omdat in de basis opleiding geen enkele aandacht wordt besteedt aan hoe in de praktijk de wereld van gestructureerde producten werkt. Vraag bijvoorbeeld aan een gemiddelde accountant hoe je met een hefboomwerking en enige vorm van credit enhancement RMBS met een junk status kan ophogen naar een AAA status -iets dat substantieel is voor het bepalen van het risico in de betreffende portefeuilles- en hij zal je antwoorden dat hij het niet weet. Dat betekent dat er een dringende en grote noodzaak is om

accountants bij te scholen op het gebied van gestructureerde producten. Dan kan tegengewicht worden geboden aan een inefficiënte markt die niet voldoende wordt gereguleerd.