

Financiële verpakkingssind

De huidige 'hypotheek'-crisis wijst weer eens op de systeemrisico's van de groeiende handel in financiële derivaten. Aanleiding voor Jules Muis om hernieuwd te pleiten voor een constructievere en signalerende rol van accountants op dit terrein. Gevolg: "De wereld wordt transparanter en het accountantsberoep interessanter."

JULES MUIS*

Wat afgelopen april begon met een onopvallend puistje op de onderlip van aanvankelijk alleen de Amerikaanse financiële wereld, groeide enkele weken later uit tot puistjes all over, gaf weer enkele weken later aanleiding tot latente buikpijn, acute hoofdpijn en lijkt nu, midden augustus, uitgegroeid tot een behoorlijke globale financiële migraine. Dit alles inclusief de noodzaak tot exceptionele bloedtransfusies uit de Centrale Bloedbanken van Frankfurt, Washington en elders.

Het gaat dit keer, hoe pikant, niet om kwaliteit-gehandicapte Chinese import voedselproducten, kinderspeelgoed met loodverf, of tandpasta verrijkt met antivrijs. De huidige crisis gaat om veelvoudig (her)verpakte financiële producten van vertrouwde *made in the USA*-bodem.

Echt en virtueel

De malaise begon met Amerikaanse huis-, tuin-, en keukenhypotheek aan (achteraf gezien) 'kredietgestressten'. De zogenoemde sub-primes, op meer dan royale wijze aan de man gebracht in een markt waarin 'de bomen tot aan de hemel leken te groeien. Dit onder het opportunistische motto, ontleend aan de homo-toelatingspolitiek in het Amerikaanse leger en uitgevonden in de Clinton-jaren: don't ask, don't tell. Je stelt als leninggever de leningnemer vooral geen vragen waar je het antwoord niet op wil horen. Dat loopt het strijkstokken-effect van tussenpersonen in het (her)verpakkingproces immers maar voor de voeten. Hypotheekaanvraagformulieren werden wel ingevuld maar - met open ogen en oren - nauwelijks of niet gecontroleerd. Het renterisico - goedkope korte rente, individueel, institutioneel - werd nauwelijks of niet uitge-

spit en de honorariawensen verwerden zo de vader van de taxatiegedachten.

De primaire leningen werden vervolgens herverpakt, cryptisch-mathematisch opgedeeld in gewenste risicoprofielen en doorverkocht, vaak weer herverpakt en uiteindelijk doorverkocht aan, vooral ook ons, Europese sukkel. Wij hebben kennelijk onze eigen problemen met het korte dot.com-geheugen, of zelfs met het meer gedateerde zeventiende eeuwse tulpenbollenmania lange geheugen.

De huidige 'hypotheek'crisis is het bekende verhaal van een persistent volksgeloof in de mogelijkheid om kippen uit omeletten te kunnen braden. Kortom: de echte economie laat even van zich horen, en de virtuele economie heeft (even?) geen antwoord.

Strijkstokken

Het is een feit dat ingenieuze afgeleide financiële producten de liquiditeit van de markten kunnen vergroten door, voor 'elck wat wils', risicoguananceerde producten in de markt te

Het is misschien toch goed de oordeelonthouding nog eens uit de stoffige kast te halen.

brenge. Maar als sluipenderwijs water collectief tot wijn wordt verklaard, en tafelwijn tot *appellation rating agency AA ... controlee*; als in de etikettering bij ieder herverpakking keurmerkinflatie de regel wordt, en er bij iedere volgende stap in het conversieproces weer een nieuwe strijkstok bij het voorportaal klaar ligt, dan kan men er zeker van zijn dat er voor de acteurs in dit spel geen prikkel aanwezig is de



vrolijke carrousel op eigen initiatief af te remmen. Tot er een of twee, of uiteindelijk hele families of buurtgemeenschappen, centrifugaal worden uitgeslingerd. De niet-financieel geschoolde maker van de film *Maxed Out*, dit voorjaar uitgebracht *avant la lettre*, heeft het beter aan zien komen dan de Heeren van De Markt. Gevolg: de markten supernervus, de eerste

ustrie ruw uitgepakt

De hypotheekcrisis is het bekende verhaal van een persistent volksgeloof in de mogelijkheid om kippen uit omeletten te kunnen braden.



FOTO: CORBIS

hedgefunds en banken omgevallen, de Centrale Banken olie injecterend in een dorstig financieel systeem, met toezichthouders in overdrive in komkommertijd. Commentatoren kruipen moedig 'uit de bosjes' om na deze eerste slag de gewonden dood te schieten. Duidelijk is nu al dat de kritische pijlen dit keer vooral worden afgeschoten op de rating agencies, de Moody's, Standard & Poor's, de

Fitches van deze wereld. En natuurlijk op de afdeling opties en effecten van (ook de grootste) financiële instellingen, die soms aan drie kanten van een transactie geld hebben verdiend; of te veel geld hebben gezien zonder, zoals nu blijkt, voldoende te begrijpen waar het echt om ging. Nog duidelijker is dat velen hun eigen producten niet begrepen. Niet dat dat niet al eens eerder is gezegd, overigens.

Accountantsberoep?

En het accountantsberoep? Wel, op dit moment kunnen we zeggen 'en de boer hij ploegde voort'. Maar waar gehakt wordt vallen spaanders en het lijkt me sterk dat de huidige onzekerheid geruisloos voorbij zal gaan aan micro-assurance leveranciers als accountants. Met de grote onzekerheid in waardering, en grote vraagtekens over de robuustheid van de modellen in het *marked to model* verslaggevingswaarderingproces, is het misschien toch goed de oordeelonthouding nog eens uit de stoffige kast te halen. Die zegt zoveel meer dan de goedkeurende verklaring, zelfs bij minder onstuimig weer. Misschien is nu een uitstekend moment omdat in gezamenlijk kantorenoverleg te doen. 2007 geeft nog even tijd, maar niet zo lang meer.

Ik heb de zwijgzaamheid van het beroep op individueel, kantoor- en vooral ook beroepsorganisatieniveau ten aanzien van *systemic macro-issues* altijd als een gemiste kans gezien. Als een gebrek aan professionele *gumption*, zo niet visie.

Constructievere rol

Wij kennen onze plaats als een van de cruciale microacteurs waar toezichthouders macro op steunen. En we weten nu dat we bij de vorige crises niet thuis hebben gegeven. Maar we hebben nog steeds geen neiging, of hernieuwd zelfvertrouwen, om toezichthouders aan te spreken op hun eigen globale taak en die van de andere acteurs in de financiële architectuur, hun eigen verantwoordelijkheidsconstructie en instrumenten; en daarmee het accountantsberoep ook te positioneren als gebruiker van toezichthouders' goede *systemic*-diensten, in plaats van alleen als een van de verantwoordelijke toeleveranciers.

Wij zijn tevens als beroep bij uitstek geplaatst

om, *bottom up*, een veel constructievere rol te spelen in een vroegtijdige signalering van cumulatieve effecten van microgebeurtenissen (waar we zo dicht bij staan) die kunnen voeren tot cruciale *macro-risico's* zoals die nu weer aan de dag treden. Maar helaas prefereren we kortzichtig het bestaande maar *risicovollere* lage profiel boven een meer preventieve *maximering* van ons potentieel in maatschappelijk toegevoegde waarde. En die gaat verder dan een artillerie van accountantsverklaringen, die als het er echt om gaat ook nog veelal te zeer 'confectie' blijken.

Transpanter en interessanter

Deze instrumenten, *macro assurance statements* van de zijde van alle acteurs in de internationale financiële architectuur over de afwezigheid van *systemic-risico's* die een wezenlijk gevaar kunnen betekenen voor de financiële markten (kan de lat nog lager worden gelegd?), zijn reeds eerder voorgesteld (zie Gosh/Muis in 'de Accountant', november 2005). Ze liggen binnen handbereik, als de wil er is.

Ik weet niet hoe we er over twee weken voorstaan als dit alles in druk verschijnt. Maar ik weet wel dat niet te veel is gevraagd om toezichthouders, rating agencies en accountantsorganisaties koekjes van eigen deeg te laten eten. Let wel: corporate management en accountants zijn op dit moment de enige spelers van wie expliciete assurances worden verwacht, alleen op microniveau. Kijk ook eens naar het macroniveau. De wereld zal dan misschien geen veiliger, maar wel een transparantere - en het beroep een interessantere - plaats zijn. ■

Noot

* Jules Muis werkte als registeraccountant in (voornamelijk) de internationale praktijk van (de voorlopers van) Ernst & Young. Van 2001 tot april 2004 was hij directeur-generaal van de interne accountantsdienst van de Europese Commissie. In 1991 was Muis voorzitter van het NIVRA. In november 2005 schreef Muis samen met Dipankar Gosh het artikel 'Survival kit voor de derivatenwereld, over hetzelfde thema (zie daarvoor www.nivra.nl).