



‘Het systeem blijkt schokb

Kort voordat de crisis in het financiële systeem voluit losbarstte, sprak ‘de Accountant’ met Cees Maas, oud-cfo van ING Group en co-chairman van de wereldwijde belangenorganisatie van banken IIF. Hij voorspelt dat de kredietcrisis uiteindelijk zal meevallen en dat de markten zich binnen “pakweg een halfjaar” zullen herstellen. IFRS is volgens Maas zeker geen medeoorzaak van de crisis, maar “de aard van de bedrijfstak” maakt toch dat er “behoefte is aan een voor banken aangepast regime van fair value accounting”.

TEKST BERT BAKKER | BEELD SIMONE VAN ES

Vorig jaar mei ging Cees Maas met pensioen als vice-voorzitter en chief financial officer van de raad van bestuur van ING Group. Maar reden om het kalmpjes aan te gaan doen was dat kennelijk niet. Toen in de zomer van 2007 de kredietcrisis ernstige vormen aannam en het Institute of International Finance (IIF), een wereldwijde belangenorganisatie van banken, zich geroepen voelde zijn positie te bepalen, liet Maas zich strikken om als co-chairman die kar te trekken. Samen met Rick Waugh, ceo van de Canadese Scotia Bank, leidt hij sinds oktober 2007 het IIF Committee on Market Best Practices. Maas was overigens eerder al eens vice-voorzitter van het invloedrijke IIF, waarvan de leden met elkaar zo’n tachtig procent vertegenwoordigen van wat het mondiale bankwezen aan leningen heeft uitstaan.



'Héél veel geld zal terugkomen.'

estendig'

PITTIG RAPPORT

Op 17 juli 2008 presenteerde de commissie zijn eindrapport. Een lijvig document bestaande uit 145 suggesties voor verbeteringen op het gebied van risk management, beloningsbeleid, liquiditeitsrisico's. Maar het bevat ook aanbevelingen ten aanzien van waarderingskwesaties, *credit underwritings* en ratings, en kwesaties rond transparantie en *disclosure*.

In het kort kwamen die erop neer dat banken erkenden dat ze op veel fronten fouten hadden gemaakt en beterschap beloofden. Vooral de aanbeveling om af te zien van bonussystemen die bankiers prikkelde om voor hun instelling grote risico's aan te gaan, maar henzelf geen pijn lieten lijden toen het fout liep, trok aandacht in de pers.

Het rapport was pittig in de zin dat bankiers de hand in eigen boezem staken. Maar in sommige commentaren klonk

teleurstelling door dat het van IIF kennelijk net te veel gevraagd was om onder de eigen gelederen stevige gedragsdisciplines af te dwingen. Terwijl het besef dat zelfregulering de kans op een nieuwe golf van regelgeving à la Sarbanes-Oxley kon verminderen, er in IIF-kring ongetwijfeld wel was.

'Op afzienbare termijn zullen de markten zich herstellen.'

UITEENLOPENDE OPVATTINGEN

Maar dat er niet zoiets kwam als een *Code of Conduct* was misschien niet verbazend. Afgelopen voorjaar was namelijk al gebleken dat in de achterban van het IIF zeer uiteenlopende opvattingen leefden, onder meer over de vraag of er al dan niet een afgezwakt regime van fair value accounting geïntroduceerd moest worden.

Sommige banken meenden dat fair value accounting had geleid tot heftige uitslagen in de resultaten op met name handelsporteuilles van banken, met als gevolg dat het beeld dat de markt kreeg van de gegoedheid van instellingen per saldo minder scherp was dan onder het oude systeem van historische kostprijzen. Aan de andere kant bleek een investment bank als Goldman Sachs juist mordicus tegen verwatering van fair value-waarderungen en dreigde deze bank zelfs het IIF te verlaten als er aan dat principe zou worden gemorreld.

Cees Maas hield zich binnen het Committee on Market Best Practices intensief bezig met de discussie over hoe het verder moet met fair value accounting.

'NORMALER' DAN VOORHEEN

Laten we, alvorens in te gaan op wat uw rapport zegt over fair value accounting, nog even stilstaan bij aard en omvang van de kredietcrisis zelf. Er wordt gesproken van de grootste crisis in de geschiedenis van het moderne bankwezen. Ziet u dat ook zo?

Maas: (diepe zucht) "Ik besef goed dat het niet modieus is om te zeggen dat de reikwijdte van de kredietcrisis wel eens zou kunnen meevallen. Het is op dit moment veiliger om te zeggen dat het drama op de financiële markten het grootste in de geschiedenis is, dat nog veel meer enorme verliezen zullen worden gerapporteerd en dat de invloed op de reële economie ook substantieel zal zijn. Maar ik kijk daar toch net iets anders tegenaan.

Op de problemen die bij bepaalde banken naar boven zijn gekomen valt niets af te dingen - die zijn zeer ernstig.

Maar ik vind desondanks dat het systeem bewezen heeft dat het *resilient* is, schokbestendig dus.

Het aantal bankfaillissementen is beperkt gebleven. En in zekere zin kun je zelfs zeggen dat de situatie op de markten nu meer 'normaal' is dan voor de crisis. De kijk op wat realistische verhoudingen zijn tussen risico's en de vergoedingen die daarvoor moeten worden betaald, was scheefgegroeid en is gecorrigeerd. Ik durf hier de verwachting uit te spreken dat op afzienbare termijn - zeg eens een ■



'Denk eens aan de *dotcom-bubble* of Azië-crisis. Ik denk dat deze laatste crisis niet de grootste zal blijken te zijn.'

maand of zes - de markten zich zullen herstellen. Dat betekent ook dat op deelmarkten die illiquide waren geworden, zich weer vragers en aanbieders zullen melden en normale prijsvorming tot stand zal komen. En het ligt in de rede dat banken bedragen die ze hadden afgeschreven op activa die sterk in marktwaarde waren gedaald, in de komende tijd weer zullen kunnen bijboeken. Als je weet dat Alt-A - dus *investmentgrade* - leningenportefeuilles werden verhandeld met een

Cees Maas

Cees Maas (1947) studeerde in 1971 af als natuurkundige maar in 1976 ook als econoom aan de Rotterdamse Erasmus Universiteit. Hij trad in dienst bij het ministerie van Financiën, waar hij in 1986 Thesaurier Generaal werd en nauw betrokken raakte bij de totstandkoming van de Europese munt. Maas had zitting in het bestuur van ING Groep sinds 1992, en was verantwoordelijk voor onder meer *treasury*, *corporate and investment banking* en vastgoedactiviteiten. In 1996 werd hij benoemd tot chief financial officer en in 2003 tevens tot vice-voorzitter.

Maas is na zijn pensionering in mei 2007 opgevolgd door een chief financial officer én een chief risk officer.

Maas blijft actief in diverse adviserende functies. Naast de rollen die hij vervulde bij het Institute of International Finance is hij nu lid van de raad van toezicht en voorzitter van het audit committee van FMO (Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden). Verder is Maas voorzitter van de raad van toezicht van het Currency Fund, lid van de Capital Markets Consultative Group van het IMF, en voorzitter van het bestuur van het Erasmus Medisch Centrum in Rotterdam. Daarnaast is hij senior advisor bij Cerberus Global Investment Advisors.

discount tot wel dertig procent, terwijl die portefeuilles maar voor ten hoogste zo'n vijf procent van de waarde *impaired* zijn, dan weet je dat de markt zwaar overdrijft. Héél veel geld zal terugkomen."

*U probeert te relativiseren - begrijpelijk. Maar er was paniek, gerenommeerde banken wantrouwden elkaar, centrale banken moesten voor liquiditeit zorgen met miljardeninjecties, en er was zichtbaar sprake van grote systeemrisico's. Het was - en is - toch niet niks? "Natuurlijk. Zelf had ik ook niet voorzien dat op bepaalde momenten de interbancaire swap-markt volledig stil zou komen te liggen. Ja, er was paniek. Maar denk eens terug aan de beurskrach na de *dotcom bubble*, of aan de Azië-crisis een paar jaar daarvoor, en aan de verliezen die banken leden in het *savings and loans*-drama, of in de jaren tachtig die op hun leningen aan Argentinië en Brazilië. Ik denk dat als over een tijd de omvang van de verliezen definitief kan worden bepaald, deze laatste crisis niet de grootste zal blijken te zijn in dat rijtje."*

'IFRS is niet medeoorzaak van de crisis. Het is onzin om dat te beweren.'

RISK MANAGEMENT

Maas: "Interessant is bovendien dat bij de hedgefondsen en de derivatenhandelaren - waarvan financieel journalisten en ook analisten altijd zeiden dat daar onverantwoord grote risico's werden gelopen - het aantal probleemgevallen enorm meevalt. De grootste klappen vielen in de handelsportefeuilles van banken, en natuurlijk bij eindbeleggers zoals pensioenfondsen. Maar juist dankzij de spreiding over duizenden pensioen- en beleggings-

fondsen - mede een gevolg van dat opsplitsen en herverpakken van deelrisico's - maar ook dankzij het beschikbaar komen van kapitaal uit Azië en het Midden-Oosten, waar de crisis nauwelijks gevoeld werd, konden de verliezen toch goed worden opgevangen."

Uw commissie rept in het rapport van de extreme complexiteit van producten waardoor banken hun risico's niet meer konden overzien. U zei in juli 2008 tegen een krant dat bankiers 'hun gezond verstand' weer moesten gebruiken. Dat lijken twee verschillende analyses.

"Allebei zijn ze waar. In mijn tijd bij ING heb ik ook gezien dat bij voorstellen om bepaalde complexe producten in de markt te zetten, verschillende afdelingen die gaan over verschillende risico's - market risks, credits risks en juridische en reputatierisico's - stuk voor stuk akkoord gaven. De top van de bank moet dan in staat zijn om het geheel te overzien. Daar is dat gezonde verstand nodig. Door het opknippen van het werk in deelverant-

woordelijkheden zien specialisten alleen bepaalde onderdelen. Ik herinner me dat ikzelf pas na een bepaalde stress-test bij toeval zag hoe in bepaalde situaties de risico's van een portefeuille met zulke producten zich konden

opstapelen.

Maar de complexiteit is bij sommige producten echt extreem: een instrument kan bijvoorbeeld gevoelig zijn voor rentebeweging, maar op een zeer non-lineaire manier. Als zoiets in een mandje zit met andere producten, reken dan maar eens uit wat het effect is van één procent rentestijging. Dat lukt niet.

De grote vraag is: zitten er op de topposities in een bank mensen die het geheel overzien? We weten dat bepaalde banken



'Banken die hun risk management tot in de top van de organisatie goed voor elkaar hadden, verloren minder geld.'

veel grotere verliezen leden dan andere. Ik geloof niet dat dat een kwestie van stom toeval was. Banken die hun risk management tot in de top van de organisatie, dus op het niveau van ceo en cfo/cro goed voor elkaar hadden, verloren minder geld."

Sommige banken suggereerden dat er van de International Financial Reporting Standards (IFRS) - waarin fair value een hoeksteen is - een pro-cyclische werking uitging.

"IFRS is natuurlijk niet mede-oorzaak van de crisis. Het is onzin om dat te beweren. Ook vóór de introductie van IFRS moesten banken papieren verliezen al onmiddellijk verwerken bij de berekening van hun economisch kapitaal. Toch heb ik voor het argument dat fair value accounting een pro-cyclisch effect kan hebben, wel wat begrip. De regels voor het boeken van voorzieningen voor dubieuze debiteuren zijn een voorbeeld. Als het goed gaat in de economie en er zijn weinig faillissementen, mag je weinig of geen voorzieningen boeken. Maar zodra het slecht gaat móet je plotseling veel voorzieningen treffen. Het zou veel beter zijn als je in goede tijden wat opzij mocht leggen, zodat je in slechte tijden een appeltje voor de dorst hebt. Dat kun je doen op basis van regels en je kunt daar helemaal transparant in zijn. Zo kun je 'winstmanagement' uitsluiten. Helaas kent IFRS het principe van 'voorzichtig' boekhouden niet. Misschien kan De Nederlandsche Bank als toezichthouder ons zo'n regel opleggen."

INSPANNINGSVERPLICHTING

IIF vindt, zo valt op te maken uit het rapport van uw commissie, dat fair value accounting lang niet altijd tot grotere transparantie leidt. Kunt u daarvan een voorbeeld geven?
"Fair value accounting is nuttig en waardevol voor activa en passiva waarvan de

marktwaarde ook een echte betekenis heeft. Maar in bepaalde gevallen is dat niet zo. Neem spaargelden waarmee retailbanken zich in de markt funden. Die zijn aan de bank toevertrouwd voor periodes die spaarders zelf kiezen: *overnight*, een, twee jaar, drie jaar of langer. Je kunt theoretisch verdedigen dat die passiva, net als genoteerd vreemd vermogen, in waarde schommelen met het stijgen en dalen van de marktrente. Maar spaargeld wordt niet verhandeld. Als je doet alsof dat wel zo is en de waarde aan de rente aanpast - simpelweg om niet af te wijken van het beginsel van fair value-waardering, creëer je juist onduidelijkheid. Je rapporteert iets dat fictief is. Gelukkig erkent IFRS dit probleem. Er bestaat een afwijkende regeling voor die specifieke situatie. Maar als dat niet zo was zouden banken forse fluctuaties in hun eigen vermogen moeten rapporteren. Dat zou zeker een pro-cyclisch effect hebben. Strikt vasthouden aan een heilig verklaard waarderingsprincipe kan niet en is niet wenselijk. Intellectueel onbevredigend misschien, maar ik pleit ervoor onder ogen te zien dat in het bankbedrijf, vooral ook bij de waarderings van complexe producten, problemen bestaan die met standaard fair value accounting niet op te lossen zijn. Vergeet ook niet dat een bank nu eenmaal een raar bedrijf is. Als een machinefabriek een product verkocht heeft, verdwijnt het van de balans en wordt er bij die verkoop winst of verlies geboekt. Maar als een bank bijvoorbeeld een hypotheek heeft

verkocht, dan verschijnt die pas op dat moment als vordering op de balans. En de teller van de winst gaat, afgezien van de afsluitprovisie, dan pas lopen."

Een van de commentaren op het rapport van uw commissie was dat het een gemiste kans is dat IIF niet met forse zelfregulerende maatregelen kwam. Met in het achterhoofd de dreiging van nóg eens zo iets als Sarbanes-Oxley, lijkt dat geen loze opmerking.

"We hebben als commissie welbewust gekozen voor deze vorm. Maar deze vraag is nadrukkelijk besproken met de IIF-leden: willen we een *Code of Conduct* met een soort *comply or explain*-clausule - vergelijkbaar met de formule van de Nederlandse code Tabaksblat - ja of nee? De leden besloten dat ze dat niet wilden. Een punt is dat in het ene land zo'n 'Code of Conduct' wettelijk geen enkel gewicht heeft terwijl hij in een andere land net zo dwingend is als een wet. Een ander probleem zit in de diversiteit in de operaties van de IIF-leden. Een pure investment bank waar

activa en passiva gedeels uit handelsposten bestaan, heeft andere belangen

'In het bankbedrijf bestaan problemen die met standaard fair value accounting niet op te lossen zijn.'

dan een klassieke spaarbank. We kozen voor aanbevelingen met vergaande inspanningsverplichtingen. We zochten naar een optimum tussen enerzijds dat wat nog draagvlak heeft, en anderzijds wat goed zou zijn voor de sector en voor de markt. Dit rapport is de uitkomst daarvan." □

NOOT

Dit interview vond plaats voordat de crisis rond Lehman, AIG en andere financiële instellingen zich in volle omvang manifesteerde.