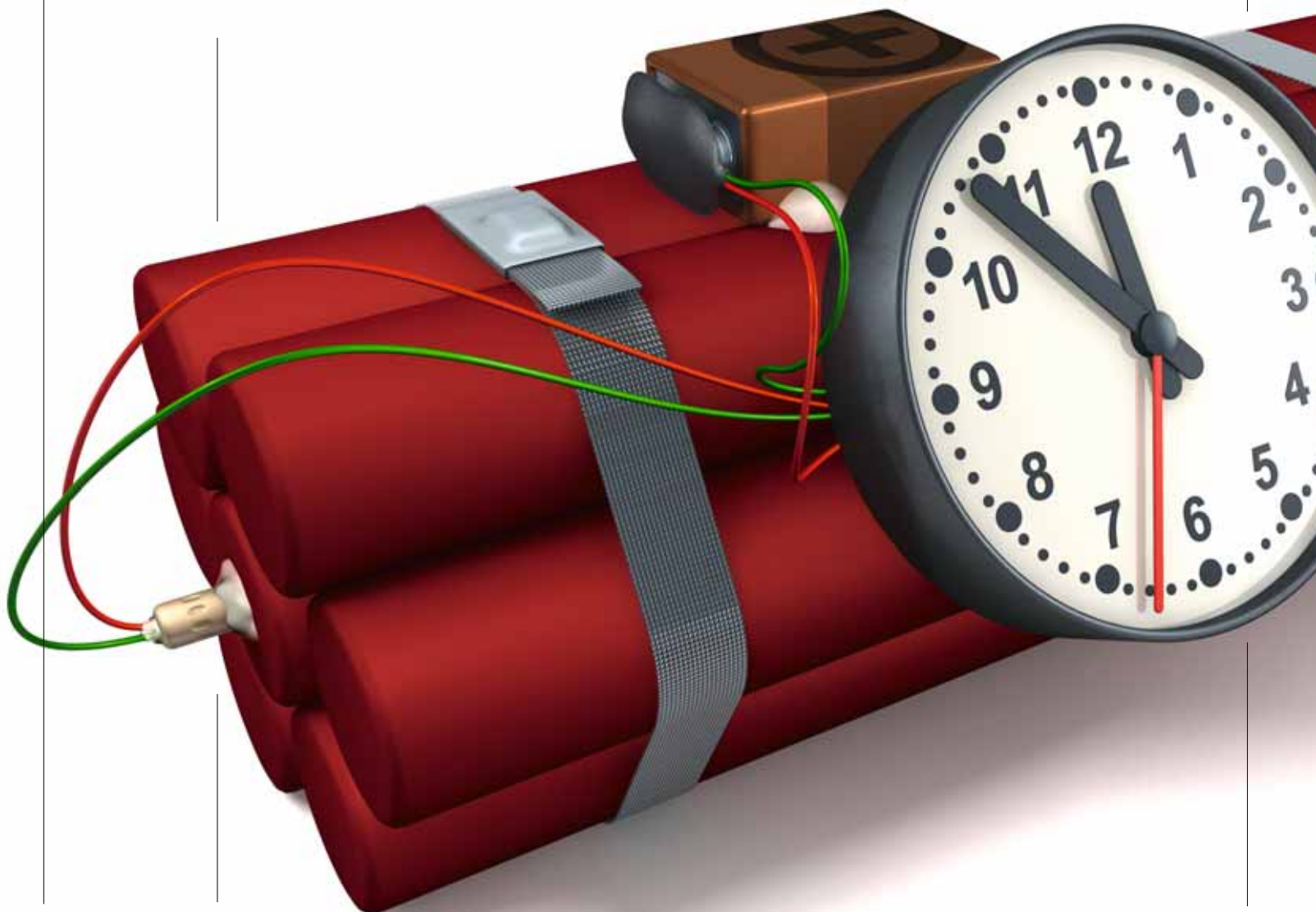


Besef derivatenrisico's sterk gegroeid

Banken hebben te enthousiast rentederivaten aan het mkb verkocht, zonder op de risico's te wijzen. Het aantal daadwerkelijke problemen met die producten lijkt echter mee te vallen.

TEKST: BERT BAKKER BEELD: DREAMSTIME



Na een vol jaar onderzoek publiceerde de Autoriteit Financiële Markten afgelopen september de studie *Rapportage Rente-derivaten*. De reek debacles bij woningbouwcorporaties, ziekenhuizen, scholen en universiteiten - veelal ontstaan in de gevaarlijke combinatie van overambitieuze directies en lakse raden van commissarissen - was voor de toezichthouder aanleiding te onderzoeken hoe banken hadden gehandeld in hun rol van adviseur, verkoper en 'maker' van afgeleide producten in de periode van 2008 tot 2013. Dat onderzoekrapport legde diverse zwakke plekken bloot: de informatie over risico's was nogal eens summier of eenzijdig. En voor klanten was, terugkijkend, soms onduidelijk of hun bank objectief advies had gegeven of een verkooppraatje had afgestoken. Kortom: op het punt van zorgplicht waren banken zeer frequent tekortgeschoten.

GRONINGEN SEAPORT

Een typisch voorbeeld van een organisatie in de semi-overheidsfeer die grote schade leed door slecht voorbereid rentederivaten af te sluiten was Groningen

Seaports. Tussen 2007 en 2009 wilde men daar het renterisico op leningen voor nog aan te leggen havens alvast afdekken. Temeer omdat die rente historisch extreem laag leek. Maar men vergat op dat moment twee mogelijkheden: dat het havenproject wellicht onverhoopt niet door zou gaan, én dat de marktrente niet zou stijgen maar nog verder zou kunnen dalen. Tegenover de renteswap stonden uiteindelijk geen leningen, van een hedge was dus geen sprake.

Toen door die dalende rente de swap een negatieve waarde kreeg, werd Seaports geconfronteerd met een *margin call* en moest er voor miljoenen aan aanvullende zekerheden worden opgehoest. Dat de directie de huisaccountant zo lang wist mee te krijgen om de zich ontwikkelende verliessituatie te verdoezelen, maakte de zaak nog ernstiger.

VOLGENS DE AFM BEDROEG HET AANTAL KLACHTEN VAN BEDRIJVEN OVER DE PERIODE 2008-2013 'MINDER DAN DERTIG'.

VERSLAGGEVINGSASPECTEN: TWEE ZORGPUNTEN

Als het gaat over de rapportage omtrent het gebruik van derivaten maakt Henk Verhoek, coördinator externe verslaggeving bij de NBA, zich zorgen over twee dingen. Bij middelgrote en kleinere kantoren bestaat een risico van **tekortschietende kennis** over de werking van opties, swaps, futures en forwards, en de juiste manier om daarover in de jaarrekening te rapporteren. Bij grotere kantoren is die kennis er wel, maar daar is het probleem dat de toelichting over het gebruik van derivaten vaak bestaat uit **standaardteksten** die de gebruiker beperkt inzicht geven in het beleid en de risico's die specifiek zijn voor de rapporterende onderneming.

Verhoek wijst er op dat de verliezen die op renteswaps ontstaan bij dalende tarieven, niet wezenlijk anders zijn dan het virtuele verlies dat in de toelichting van de jaarrekening moet worden gerapporteerd wanneer een onderneming een klassieke vastrentende lening in de boeken heeft en vervolgens de tarieven ziet dalen. "Tekortschietende rapportage wordt meestal pas een issue als een bedrijf met derivaten wordt overgenomen. In het due-diligence onderzoek doemen nogal eens vragen op over risico's, waarop men dan geen kant-en-klaar antwoord heeft. Dat leidt vaak tot aanpassing van de onderzochte cijfers."

'TEKORTSCHIELENDE RAPPORTAGE WORDT MEESTAL PAS EEN ISSUE ALS EEN BEDRIJF MET DERIVATEN WORDT OVERGENOMEN.'

TOPJE VAN IJSBERG

Dit incident en een nog altijd groeiende rij vergelijkbare gevallen doet vermoeden dat ook 'gewone' commerciële bedrijven in de afgelopen jaren zijn verleid om in derivaten te stappen. Dus niet slechts uit hoofde van prudent risicobeheer, maar mogelijk ook om een extra winstje te peuren uit die alom verwachte rentestijging. Een artikel in de Volkskrant, medio juli, suggereerde dat 'duizenden' Nederlandse ondernemingen rentederivaten afsloten, en dat 'enkele' tientallen al een proces tegen hun bank aanspanden en schade claimden. In enkele gevallen zou de rechter die claims inmiddels hebben toegewezen.

Zien we, voor wat het midden- en kleinbedrijf betreft, nu dus nog maar het topje van een ijsberg? Opmerkelijk genoeg doet het AFM-rapport geen enkele poging te schatten wat de effecten waren van de onzorgvuldige-

SANDER VAN TOL: 'NA DE VERONTRUSTENDE GEVALLEN DIE DE KRANTEN HAALDEN, WEEGT MEN DE VOOR- EN NADELEN BETER AF.'



heid van banken. Desgevraagd laat de toezichthouder slechts weten dat het aantal klachten van bedrijven over de onderzochte periode 2008-2013 'minder dan dertig' bedroeg en dat aanvullend onderzoek is gestart naar de situatie in het mkb. Dat lijkt niet veel.

BEPERKT PROBLEEM

Interessant, want schijnbaar strijdig met de teneur van de AFM-studie, is dat mensen die dat mkb-veld kunnen overzien, maar beperkt problemen tegenkomen als gevolg van derivatencontracten. Sander van Tol, managing partner bij Zanders Treasury and Finance Solutions in Bussum, voor wie advisering rond derivaten dagelijks werk is, gelooft niet dat onder het mkb een derivatenbom tikt: "Je moet wel categorieën van ondernemingen onderscheiden. Grote, beursgenoteerde ondernemingen hebben professionele treasury-afdelingen. Daar zie ik zelden grote problemen." Het kleinere mkb, dat meestal niet exporteert en geen complexe financieringsconstructies heeft, werkt volgens hem sowieso zelden met valuta- of rentederivaten. Bij het middelgrote, meer internationaal opererende mkb zag Van Tol wel een ontwikkeling: "Het afdekken van prijschommelingen van valuta of grondstoffen was daar altijd al normale praktijk. Maar het gebruik van rentederivaten, renteswaps met name, heb ik rond het begin van de kredietcrisis tijdelijk zien toenemen."

Dat had een specifieke oorzaak: banken konden door de onderlinge vertrouwenscrisis zelf moeilijk in de markt geld aantrekken tegen een vaste rente. Ze konden hun klanten vaak alleen leningen met variabele rente aanbieden. Omdat bedrijven het risico van oplopende rente meestal niet wilden nemen, boden de banken een combinatie aan van een lening met variabele rente en een renteswap - beide met dezelfde looptijd. Effectief betaalden bedrijven dan toch een vast rentebedrag per maand. Van Tol: "Dat neemt intussen weer af. Na de ver-

WEL OF GEEN RENTEDERIVATEN?

Belangrijke argumenten pro

1. **Lagere cost of capital.** Derivaten kunnen helpen de liquiditeitsdruk van rentebetalingen te laten mee-ademen met de waardeschommelingen van de onderneming.
2. **Belastingvoordelen.** Als door derivatengebruik kredietwaardigheid en rating verbeteren, kan meer vreemd vermogen worden aangetrokken. De fiscaal aftrekbare rente stijgt.
3. **Onderinvesteringen voorkomen.** Bij slim gebruik kan de pay-out van derivaten eventuele liquiditeitstekorten in slechte tijden opvangen. Zo kunnen waardevolle investeringen blijven worden uitgevoerd.

Belangrijke argumenten contra

1. **Ontstaan nieuwe risico's.** Door een derivatentransactie kunnen kredietrisico's, operationele risico's of tegenpartijrisico's ontstaan door een derivatentransactie. Daarnaast kan een liquiditeitsrisico effectief worden als tijdens de looptijd van het derivaat de marktwaarde zodanig daalt dat onderpand wordt geëist (*margin call*).
2. **Meer dispuut met de accountant, fiscale autoriteiten en eventueel rating-instituten.**
3. **Meer reputatierisico.** Vooral wanneer door inadequate monitoring van derivatenspecialisten het frauderisico toeneemt.

Deze argumenten zijn ontleend aan het artikel 'Derivaten, risicomanagement en de balansstructuur van ondernemingen' van hoogleraar ondernemingsfinanciering Piet Duffhues in het juninummer van MAB (2013). In het artikel zelf komen meer voor- en nadelen aan de orde.

ALBERT CORDEWENER: 'IK VREES DAT DE DOORSNEE MKB-ACCOUNTANT DE RAPPORTAGEREGELS ROND DERIVATEN NIET ZOMAAR UIT Z'N MOUW SCHUDT.'

ontrustende gevallen die de kranten haalden, weegt men de voor- en nadelen beter af.”

ANDERE OPLOSSINGEN

Klanten beseffen nu dat ze niet alleen met het risico van een *margin call* kunnen worden geconfronteerd, ze ondervonden soms ook dat in die combi-oplossing de rente niet altijd zo vast bleek als ze dachten - een gevolg van hogere risico- en liquiditeitsopslagen die banken zijn gaan hanteren.

Van Tol: “Als uitvloeisel van de invoering van Basel III - de nieuwe richtlijnen voor het solvabiliteits- en liquiditeitsbeheer - is het voor banken bovendien onaan-trekkelijker geworden om derivaten aan te bieden. Een derivatencontract verhoogt zowel het risicoprofiel van de bank als dat van de klant. Gevolg is dat men nu liever andere financieringsoplossingen zoekt.”

Albert Cordewener, accountant bij het in de regio Geleen opererende BPV Accountants en Belastingadviseurs, zag ook zo'n ontwikkeling: “In de periode rond 2008 boden banken financiële instrumenten vaker aan ter afdekking van renterisico. Al snel bleek dat, door het verloop van de marktrente, die contracten een negatieve waardeontwikkeling lieten zien.” Maar hij relativeert: “Als alles loopt zoals gepland, is er geen probleem. Lastig wordt het pas als de onderneming tussentijds wil of moet aflossen, of failliet gaat voordat de looptijd van de lening en swap is verstreken. Bij een bouwbedrijf dat ik ken werd de insolventie-ellende nog erger doordat een renteswap een negatieve marktwaarde had gekregen van een paar ton. Dat moet dan ook worden afgekocht. Heel zuur.”

'OVERDREVEN'

Op de vraag of hij gelooft dat de doorsnee accountant voldoende derivatenkennis heeft om aan de bel te trekken als hij bij een mkb-relatie een negatieve waarde ziet ontstaan, zegt Cordewener: “Het is geen dagelijkse praktijk, en ik vrees dat de doorsnee mkb-accountant de rapportageregels rond derivaten, dus ook de precieze werking ervan, niet zomaar uit z'n mouw schudt. Het is complexe materie.”

Henk Verhoek, die zich als coördinator externe verslaggeving bij de NBA een beeld kan vormen van eventuele problemen in het mkb met derivaten is op die wijze van verslaggeving (*zie kader*) ook niet echt gerust. Maar de ophef over problemen die mogelijk nog aan de oppervlakte komen, noemt hij 'overdreven'. Verhoek: “In het mkb is zelden sprake van *margin calls*. Banken eisten die extra zekerheid meestal niet, omdat ze toch wel voldoende onderpand hadden.”

NOT-FOR-PROFIT SECTOR

Dubois & Co Registeraccountants in Amsterdam is vooral actief in de 'not-for-profit' sector. Onder de controleklanten bevinden zich naast welzijnsinstellingen en musea onder meer theaters, fondsenwervende instellingen, onderwijsinstellingen, vakbonden en zorginstellingen. Vennoot Marcel Karman: “Ik weet niet in hoeverre mijn beeld representatief is, maar onder onze cliënten komt het gebruik van derivaten niet of slechts zeer sporadisch voor. Ik zie aan de horizon dus geen problemen opdoemen die hiermee verband houden. En afgelopen zomer tijdens een derivaten-workshop bij de NBA hoorde ik van collega's dat bedrijven waar dit wel zou kunnen spelen, samen met hun bank ook preventief naar oplossingen zoeken, in het belang van beide partijen.”

FINANCIËLE INSTRUMENTEN: DERIVATEN

In deze cursus krijgt u de basisprincipes en verslaggevingsaspecten van derivaten uitgelegd. U doet voldoende kennis op om derivaten en ontwikkelingen daarin te begrijpen en toe te passen.

Datum: 18 en 19 december 2013

Locatie: Garderen

Kijk voor meer informatie op www.nbaopleidingen.nl.

OPLEIDINGEN

NBA

HOMME IDZERDA: 'OP DE BODEM VAN DE THEEMS LIGGEN OORLOGSSCHEPEN MET BOMMEN DIE NOG KUNNEN AFGAAN. DAT GAAT AL ZEVENTIG JAAR GOED.'

OORLOGSSCHEPEN

Homme Idzerda, partner bij Blömer Accountants en Adviseurs in Nieuwegein, zegt over de situatie bij zijn klanten - bedrijven met omzetten variërend van twee tot 150 miljoen euro - niet de indruk te hebben dat er binnenkort grote verliezen op derivatencontracten moeten worden gerapporteerd. Idzerda: “Zolang krediet en derivaat een effectieve hedge blijven, gaat het goed. Wel wil ik opmerken dat bedrijven die renteswaps afsloten, dat niet deden vanuit een gedachte van actief risk management. Ze vroegen hun bank om een vastrentende lening, en kregen dat gecombineerde pakket aangeboden. Er was amper keuze.” Idzerda spreekt van een 'latent' probleem. “Op de bodem van de Theems liggen oorlogsschepen met bommen die nog kunnen afgaan. De autoriteiten daar besloten slechts te zorgen dat er niemand in de buurt komt. Dat gaat al zeventig jaar goed. Die metafoor lijkt me wel toepasselijk.” □