

Het ratingproces bij kredietverzekeraars

Kredietverzekeraars faciliteren het handelsverkeer tussen ondernemingen door het risico op wanbetaling te verzekeren. Wat is hun werkwijze? En hoe verloopt het contact met accountants?

TEKST: LIEUWE KOOPMANS | BEELD: MARJA BROUWER

De laatste jaren is het maken van *ratings* van ondernemingen steeds normaler geworden in het bedrijfsleven, ook van mkb-bedrijven. Banken zijn dit bij kredietaanvragen intensiever gaan doen onder invloed van nieuwe Basel-richtlijnen. Accountants zijn op deze tendens ingesprongen en ondersteunen hun klanten bij een kredietaanvraag. Soms bieden ze zelf ratingdiensten aan waarmee klanten mogelijk meer kans maken op een positieve bankbeoordeling.

Een branche die eveneens al geruime tijd ratings van ondernemingen maakt is die van de kredietverzekeraars. Wellicht wat minder zichtbaar op de krantenpagina's dan de banken, maar wel een belangrijke schakel in het onderlinge handelsverkeer tussen bedrijven. Kredietverzekeraars verzekeren voor hun klanten het risico op wanbetaling van afnemers. Om te bepalen of het risico van een afnemer wordt geaccepteerd en zo ja, voor welk bedrag (de limiet), maakt de kredietverzekeraar een analyse van dit bedrijf en geeft het op basis daarvan een rating. Een goede rating leidt doorgaans tot een hoge(re) limiet op de desbetreffende onderneming en schept de mogelijkheid voor leverancierskrediet. Een negatieve beoordeling kan betekenen dat de limiet omlaag gaat of zelfs naar nul. De markt voor kredietverzekeraars in Nederland wordt gedomineerd door drie partijen (*zie kader*).

Informatiebronnen

Waar halen kredietverzekeraars de informatie vandaan voor hun analyses en ratings? Een belangrijke bron is

'DE TERMIJN VOOR DEPONERING IS DERTIEN MAANDEN.'

Kredietverzekeraars in Nederland

In Nederland zijn drie grote spelers op de markt voor kredietverzekeringen: Atradius, onder meer voortgekomen uit de Nederlandse NCM, Euler Hermes en Coface. Het zijn alle drie wereldwijd opererende concerns met derhalve ook activiteiten in Nederland. De nadruk in Nederland ligt op verzekering van exportkredieten, maar de exposure op Nederlandse bedrijven is desalniettemin aanzienlijk. Het totaal aan kredietlimieten in Nederland bedraagt zowel bij Atradius als bij Euler Hermes ongeveer € 22 miljard. Bij Coface ligt dit bedrag op bijna € 14 miljard. Daarnaast monitoren de drie kredietverzekeraars elk enkele honderdduizenden Nederlandse bedrijven.

'IN TIJDEN VAN RECESSIE WILLEN WE ACTUELE CIJFERS EN OOK PROGNOSES.'

de Kamer van Koophandel (KvK), vertelt Edwin Kuhlman, senior manager 'Underwriting' bij kredietverzekeraar Atradius. "Wanneer een onderneming jaarcijfers heeft gedeponerd bij de KvK dan wordt dit verzameld door informatiebureaus als Graydon en Dun & Bradstreet. Wij krijgen het *online realtime* van hun aangeleverd."

Overigens verzamelen de informatiebureaus niet alleen jaarcijfers, zegt Dennis Ubben, manager Informations bij Euler Hermes. "Elke wijziging in het KvK-register wordt geregistreerd en doorgegeven. Bijvoorbeeld een managementwisseling of verandering in de aandeelhoudersstructuur. Ook dit is voor ons relevante informatie."

Wat merken ondernemingen van een rating?

Een positieve beoordeling:

- maakt van een onderneming een aantrekkelijke handelspartner;
- leidt tot mogelijkheid van levering op krediet, waardoor de onderneming het werkkapitaal efficiënter kan gebruiken;
- zorgt voor betere relaties met leveranciers.

Een negatieve beoordeling:

- neerwaartse bijstelling dekkingbeleid kredietverzekeraar;
- verslechterde betaalcondities voor de onderneming met mogelijk ongunstige gevolgen voor de liquiditeitspositie;
- soms beëindiging van handelsrelatie met leverancier totdat rating is verbeterd.

Actief opvragen

Verder krijgen kredietverzekeraars van hun polishouders bedrijfsinformatie over de afnemer waarop een limiet is geaccepteerd. Kuhlman: 'Zij hebben vanwege onderlinge transacties veel contact met elkaar en weten over het algemeen wel hoe de vlag er bij hangt.'

Daarnaast vragen Atradius en Euler Hermes actief cijfers op bij de ondernemingen die ze beoordelen. Dit hangt onder meer samen met de beperkte publicatieplicht, aldus Ubben. 'Het grootste deel van de ondernemingen die we monitoren, deponeren alleen een verkorte balans. Dat kan volstaan als een aantal ratio's en de betalingsdiscipline van de onderneming goed zijn. Maar zijn de risico's groter dan vragen we de onderneming om meer informatie en toelichting daarop om een verdiepingsslag te kunnen maken.' Ook de timing van publicatie speelt een rol, vindt Kuhlman. 'De termijn voor de deponeringsplicht is dertien maanden. Dat betekent dat wij op basis van de KvK-gegevens op dit moment bij veel bedrijven alleen met 2012-cijfers kunnen werken. In tijden van recessie is deze informatie tamelijk zinloos, zeker in sectoren waar harde klappen vallen, we willen actuele cijfers en ook prognoses.'

Accountantsverklaring

De kredietverzekeraars hechten veel waarde aan een goedkeurende accountantsverklaring bij de jaarrekening. Ze zien het als een toetssteen van een onafhankelijke derde. 'Niks is zo makkelijk om als bedrijf een Excel-sheet met wat cijfers te sturen', stelt Kuhlman. 'Voor ons is een verklaring essentieel, we willen het liefst beslissingen nemen op basis van cijfers die zijn gecontroleerd door een accountant. Daarnaast vinden we eventuele opmerkingen over bijvoorbeeld continuïteit of financiering in de verklaring relevant. Het zal



'NIKS IS ZO MAKKELIJK OM ALS BEDRIJF EEN EXCEL-SHEET TE STUREN. VOOR ONS IS EEN ACCOUNTANTSVERKLARING ESSENTIEEL.'

Contact kredietverzekeraar–accountant (1)

Wanneer kredietverzekeraars ondernemingen rechtstreeks benaderen om informatie komt ook de accountant van de desbetreffende onderneming regelmatig in beeld. Met name bij kleinere bedrijven is dit het geval, signaleren Atradius en Euler Hermes. Edwin Kuhlman (Atradius): "Er is vaak geen aparte financiële directeur of controller aanwezig en de directeur-groootaandeelhouder heeft soms onvoldoende financiële kennis om onze vragen te beantwoorden. Een dga verwijst ons dan door naar zijn accountant. Een accountant is voor ons een **goede inhoudelijke sparingspartner** over de cijfers en de actuele ontwikkelingen." Kuhlman merkt vooral in het begin van een relatie vaak een verschil tussen een dga en een accountant in houding richting de kredietverzekeraar. "Een dga reageert eerder vanuit de emotie en is dan wat afhoudend om informatie over zijn bedrijf te geven. Een accountant is **zakelijker in**

zijn opstelling, weet wat kredietverzekeraars zijn en ziet het belang van een goed contact en weet de dga daarvan te overtuigen."

Dat neemt niet weg dat accountants ook kritisch zijn richting kredietverzekeraars, ervaart Dennis Ubben (Euler Hermes). "Een accountant is er zich van bewust dat hij vertrouwelijke informatie moet delen met een derde partij. Hij wil graag inzicht in de criteria op basis waarvan we een rating maken om te kijken of het nodig is om bepaalde informatie te geven." Verder ziet Ubben dat soms ook grote(re) bedrijven hun accountant inschakelen als extra waarborg voor kwaliteit in het contact met de kredietverzekeraar. "Ook hebben we contact met accountants wanneer een onderneming in een herstructurering zit en de accountant door aandeelhouders of de bank is aangesteld om de herstructurering te leiden."

'DE SAMENSTELVERKLARING WORDT VAN VEEL MINDER BELANG GEVONDEN.'

zeker tot vragen leiden richting de desbetreffende onderneming."

Een goedkeurende verklaring is echter geen garantie voor een goede rating, benadrukken de kredietverzekeraars. Ubben: "Er is geen één-op-één parallel. Ook het ontbreken van een goedkeurende verklaring hoeft niet meteen een negatieve rating te betekenen. Er zijn meer factoren die de rating bepalen. Wel is het uitblijven van een verklaring voor ons een signaal en treden we in overleg met de onderneming en de accountant om extra context te krijgen."

De samenstelverklaring wordt van veel minder belang gevonden, als bedrijven deze al meesturen, wat volgens Ubben maar weinig gebeurt. Kuhlman vindt het beter dan niks, er heeft nog steeds een deskundige partij naar de cijfers gekeken, maar hecht er in zijn werk veel minder betekenis aan.

Atradius: vier variabelen

Hoe pakken kredietverzekeraars, wanneer alle informatie binnen is, de analyse van ondernemingen aan en op welke manier komt de beoordeling tot stand? Bij Atradius is de betalingsmoraliteit van een onderneming de belangrijkste variabele in de beoordeling. Een incassoprocedure of schademelding is 'een rode vlag in het acceptatietraject'. Is de moraliteit goed dan kijkt Atradius vervolgens naar de liquiditeit, vertelt Kuhlman. "Kan de onderneming aan de kortetermijnverplichtingen voldoen en wat is de *cash flow* en de rentabiliteit?" Het derde punt is de wijze waarop de onderneming is gefinancierd en de betalingsverplichtingen die daaruit voortvloeien. Kuhlman: "We kijken hierbij ook of er ruimte is in de kredietfaciliteiten op korte en lange termijn en of er wordt gesproken over herfinanciering. Tot slot zijn sectorontwikkelingen en het businessplan van de onderneming punten van aandacht."

Bij het maken van de beoordeling krijgt elke variabele een waarde, waarmee de totale rating kan worden



Contact kredietverzekeraar-accountant (2)

Jeroen Spiekker, accountant bij Baker Tilly Berk, herkent de kwestie van de **vertrouwelijkheid**. "Ik wil niet ongebreideld informatie delen over een klant met kredietverzekeraars, maar probeer te achterhalen wat ze voor hun beoordeling nodig hebben. Dit overleg ik met de klant die uiteindelijk ook wil dat het risico op zijn bedrijf wordt geaccepteerd."

Kredietverzekeraars zijn volgens Spiekker vooral geïnteresseerd in meer details over opbouw van de resultaten en de balans en mogelijke mutaties hierbij. "Als accountant vertel ik dan niet alleen de roze wolken. Ik vind dat je **ook de minpunten** moet benoemen en niet moet zeggen dat het allemaal wel goed komt. Uiteraard in afstemming met

de klant."

Verder merkt Spiekker dat kredietverzekeraars op zoek zijn naar zekerheden op de balans, vanuit het oogpunt of ze er limieten op kunnen afgeven. Hij signaleert dat kredietverzekeraars over het algemeen cijfermatig zijn ingesteld, terwijl bijvoorbeeld banken bij kredietverlening meer de kwaliteit van het management monitoren. "Opmerkelijk vind ik wel dat ondanks de cijfermatige voorkeur kredietverzekeraars nauwelijks onderscheid maken in waarderinggrondslagen, terwijl dit voor balansanalyse toch relevant is."

'ALS ACCOUNTANT VERTEL IK NIET ALLEEN DE ROZE WOLKEN.'

Contact kredietverzekeraar-accountant (3)

Charles Kock, vakdirecteur accountancy bij Flynth, merkt dat kredietverzekeraars de harde cijfers vaak wel hebben maar daarnaast op zoek zijn naar **meer context-elementen**. "Als accountant kan ik dit, in overleg, geven omdat ik de klant goed ken. We voeren onder meer bij de interimcontrole een risicoanalyse uit waardoor we zicht hebben op bijvoorbeeld debiteurenbeheer. Ook een aanpassings-traject dat de klant heeft ingezet, bijvoorbeeld voor kostenbesparing, kun je als accountant duiden, wanneer dit nog niet in de cijfers is terug te zien."

Kock ervaart dat klanten het belang van kredietverzekeraars duidelijk inzien. "Een goede rating helpt om vertrouwen te

wekken bij leveranciers, zodat gemakkelijker zaken gedaan kunnen worden."

Kock vindt het niet terecht dat kredietverzekeraars weinig waarde hechten aan de **samenstelverklaring**. "Enerzijds snap ik dat kredietverzekeraars zekerheid wensen in de vorm van een accountantsverklaring. Aan de andere kant is het voor hen toch een positief signaal dat een mkb-bedrijf bewust kiest voor een accountant en samenstelverklaring in plaats van een doorgaans goedkoper administratiekantoor. Bovendien let een accountant wel degelijk op materiele onjuistheden, waardoor de samenstelverklaring zeker betekenis heeft."

'DE BETALINGSMORALITEIT VAN EEN ONDERNEMING IS DE BELANGRIJKSTE VARIABLE IN DE BEOORDELING.'

bepaald. De ratingscore loopt bij Atradius van 1 (zeer goed) tot 100 (failliet). Een groot deel verloopt automatisch via een geprogrammeerd model, maar een deel gaat ook 'manueel', waarbij het persoonlijke oordeel van de analist de boventoon voert. Uiteraard nemen de risico's voor Atradius toe naarmate de rating van een onderneming slechter wordt. In zo'n geval wordt bij een onderneming extra informatie opgevraagd. Kuhlma: "Een voorbeeld is de liquiditeitsprognose voor de eerstvolgende paar maanden. Soms krijgen we dit ook van de accountant van de onderneming."

Euler Hermes: vier pijlers

Euler Hermes kijkt per onderneming naar vier pijlers met variabelen. In de eerste pijler wordt gekeken naar de aandeelhouders, het management, sector- en marktontwikkelingen en strategie. De tweede pijler monitort de resultatenrekening: omzet, resultaat,

marge, de kostenstructuur en de meerjarige ontwikkelingen bij deze cijfers. Ook prognoses en budgetten vallen onder deze pijler. Vervolgens zijn balans en liquiditeit aan de beurt, vertelt Ubben. "In deze pijler nemen we het werkkapitaal, de vermogenspositie, de financieringslijnen en de ruimte die er is binnen deze lijnen, onder de loep. Tot slot kijken we naar de kasstromen: wat is de operationele cash flow, kan de onderneming aan zijn verplichtingen voldoen, zijn er bankconvenanten en wat zijn de toekomstige investeringsverplichtingen."

Elke pijler krijgt bij Euler Hermes een rating. Per onderneming wordt bepaald hoe zwaar een afzonderlijke pijler meetelt in de *overall rating* (score loopt van 1 tot 10). Ubben stelt dat bij veel beoordelingen het onderwerp liquiditeit als zwaarst wegende variabele naar voren komt. "Kredietverzekering is een korte tot middellangetermijnrisico, drie tot maximaal zes maanden. Om de risico's te kunnen accepteren is het daarom belangrijk dat de desbetreffende onderneming voldoende liquide is. Signalen van betalingsproblemen of wanbetaling aan crediteuren, bijvoorbeeld in de vorm van een incassoprocedure, zullen we dan ook zeer serieus nemen in ons beoordelings- en dekkingsbeleid." □