

ACTUELE WAARDE VERDIEPTE DE CRISIS

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)

Waardering tegen actuele waarde in de financiële sector is een pijnlijke vergissing gebleken. En zo zijn er nog wel meer zaken die om bezinning vragen.

F'air is foul and foul is fair.' De grote bard uit Stratford-upon-Avon wist het al en legde in *Macbeth* de drie heksen deze cryptische woorden in de mond. Dezelfde ambivalentie strekt zich uit tot 'fair value accounting'. Het op het eerste gezicht fair waarderen van activa tegen de actueel in de markt geldende prijzen kan in de praktijk heel unfair uitpakken en zelfs tot rampspoed leiden. Ondoordachte toepassing van dit principe in de financiële wereld heeft heel waarschijnlijk de huidige financiële crisis verdiept.

Markten zijn van nature grillig en de pieken en dalen in marktprijzen die daar van tijd tot tijd uit voortrollen vertegenwoordigen niet de 'werkelijke' waarde van activa. Zeker niet wanneer het financiële activa betreft waarvoor onder extreme omstandigheden zoals we die recent hebben meegemaakt tijdelijk geen markt bestaat. Dat banken in crisistijd hele categorieën financiële activa op de balans niet kunnen waarderen of tegen extreme marktprijzen die hier en daar incidenteel misschien nog tot stand komen, is even gekunsteld als heilloos.

De ervaring leert anderzijds dat ook aan het hardnekkig vasthouden aan in het grijze verleden betaalde kostprijzen grote bezwaren klevden. Die historische prijs reflecteerde ooit de actuele marktwaarde maar is gestold en gebruik ervan in kostprijsberekening en winstbepaling kan voor bedrijven destructief uitpakken. Bekend is het voorbeeld van de legendarische spijkerkoopman uit de Duitse periode van hyperinflatie, die op elke transactie forse

winsten boekte maar tegen immer stijgende inkooprijzen steeds minder kon inkopen tot hij ten slotte nog slechts één spijker overhield, net voldoende om zich aan op te hangen. Winstberekening op basis van vervangingswaarde had hem dit wrede lot kunnen besparen.

DESASTREUZE GEMAKZUCHT

Het lijkt zo'n saaie materie maar boekhoudregels voor balanswaardering en bepaling van het moment van winstneming kunnen dramatische gevolgen hebben. Juist door de slechte ervaringen in tijden van hyperinflatie staan historische uitgaafprijzen in gering aanzien. Het lag dan ook voor de hand dat actuele marktprijzen, althans wanneer het gaat om financiële activa, de voorkeur zouden genieten boven historische uitgaafprijzen toen de accountancywereld zich boog over een nieuw stelsel van internationale waarderings- en verslaggevingsstandaarden voor beursgenoteerde ondernemingen.

Sinds 2005 vallen beursondernemingen onder IFRS, een regime dat is neergelegd in 2.800 bladzijden vol gecodificeerde boekhoudregels. De financiële sector, die in Bazel tegelijkertijd werkte aan een nieuw waarderings- en verslaggevingsregime voor banken dat uiteindelijk in 2008 uitmondde in Basel II, liet zich door het IFRS-gedachtegoed op sleeptouw nemen. Deels uit gemakzucht om dubbele verslaggeving te voorkomen werd ook in de financiële sector waardering tegen actuele marktprijzen tot norm verheven. Wat al te gemakzuchtig, want tijdens de financiële crisis kwam het

misverstand om de primair voor industriële en handelsondernemingen ontworpen accountancyregels ook op financiële instellingen van toepassing te verklaren pijnlijk aan het licht.

De keuze van de waardingsgrondslag – historische dan wel actuele prijs, samen met formele regels voor wanneer winst als zodanig mag worden erkend – ligt bij financiële instellingen veel gevoeliger dan bij industriële of handelsondernemingen. Daar spelen bonussen een veel minder prominente rol in de beloning van managers.

De bonuspraktijk zoals die in de bancaire wereld is gegroeid heeft erin geresulteerd dat wie opbrengsten voor de bank genereert, hetzij manager, fusiebemiddelaar of handelaar, tot een derde hiervan als bonus kan toucheren. Dit is inmiddels zo'n elementaire en vastgeroeste regel dat discussie daarover nauwelijks nog mogelijk is. Vandaar dat enkele Amerikaanse banken er zonder gêne zo prat op gaan dat de hoogte van de bonussen weer op het niveau van voor de crisis ligt. Geen overheid, zelfs geen Barack Obama, die daar verandering in lijkt te kunnen brengen zonder verworven democratische principes als contractvrijheid in de waagschaal te leggen.

Bonussen kunnen slechts indirect worden ingeperkt door de strikte toepassing van speciaal op de bancaire wereld toegesneden waarderings- en boekhoudregels. Die regels moeten de ongewenste bijwerking van bonussen, die op zichzelf een geschikt beloningselement kunnen zijn, opheffen doordat ze symmetrie aanbrengen in risico en beloning. Wie veel geld verdient voor de