

## **Kredietcrisis raakt ondernemingsfinanciering**

*Gepubliceerd in: CFO Magazine, mei 2008*

De huidige kredietcrisis lijkt zich in eerste instantie vooral af te spelen tussen de banken zelf, de financiering van hypotheeken en de toezichhouders. Het ligt echter voor de hand dat ook de ondernemingsfinanciering terdege onder druk komt te staan als gevolg van de kredietcrisis. Dit effect wordt juist versterkt omdat de in werking treding van Bazel II nu juist verder getoetst zal worden.

Nog even een korte reminder van Bazel II. Het oorspronkelijke Bazel I akkoord was er op gericht om de solvabiliteit en stabiliteit van banken te bevorderen. In het Bazel I akkoord was onder meer bepaald dat het eigen vermogen van een bank minimaal 8% dient te zijn van de (naar risicograad gewogen) vorderingen. Omdat er in dit eerste akkoord geen koppeling werd gelegd tussen de vermogenseis en de daadwerkelijke risico's, lokte dit juist uit dat banken hogere risico's aangingen (hogere rendementen) bij een gelijk dekkinggraad. Menig CFO zal zich kunnen herinneren dat de bank niet in hem geïnteresseerd was bij een overmatige solvabiliteit, maar juist ondernemingen stimuleerden genoeg te nemen met een wat krappere solvabiliteit.

In het nieuwe Bazel II akkoord wordt terdege rekening gehouden met de daadwerkelijk gelopen risico's. Banken dienen namelijk aan hogere kapitaaleisen te voldoen naarmate het risico van de verstrekte leningen groter is.

Om de juiste kapitaaleisen te kunnen koppelen aan de leningrisico's hebben de banken fors moeten investeren in de risicobeoordeling van de kredietnemer aan wie de leningen zijn of worden verstrekt. De informatie die de banken minimaal moeten hanteren voor de beoordeling van die risico's komen van de kredietnemer af en veel CFO's hebben dan ook lijstjes met vragen ontvangen (zie kader). Zo krijgt iedere kredietnemer een credit rating.

Kader  
Informatie om tot een credit rating te komen

Vermogensstructuur, solvabiliteit  
Rentabiliteit en cash flows  
Gevoeligheid voor omzetschommelingen  
Informatievoorziening  
Financiële flexibiliteit

Op basis van de credit rating die aan de kredietnemer wordt verstrekt dient de bank aan een bepaalde kapitaaleis te voldoen. Simpelweg gezegd komt het erop neer dat voor een kredietnemer met een hoge rating een lagere kapitaaleis geldt. De bank houdt dan meer geld over om aan een andere kredietnemer uit te lenen. Dit stelt de bank in staat om aan kredietnemers met een hoge rating een lager rentetarief in rekening te brengen. Immers, met dezelfde hoeveelheid geld kan de bank meer aan lening uitzetten.

Eenvoudig rekenvoorbeeld.

Krediet EUR 100 mio  
Credit rating AA  
Vereist kapitaal 4% = EUR 4 mio  
Rentevergoeding 4% van EUR 100mio = EUR 4mio  
Rentekosten 3,50% over EUR 96mio = EUR 3,36 mio  
Rentemarge EUR 0,64mio  
Rentabiliteit eigen vermogen bank  $EUR\ 0,64/4 = 16\%$ .

Krediet EUR 100 mio  
Credit rating BB  
Vereist kapitaal 8% = EUR 8mio  
Rentevergoeding 4% van EUR 100mio = EUR 4mio  
Rentekosten 3,50% over EUR 92mio = EUR 3,22 mio  
Rentemarge EUR 0,78 mio  
Rentabiliteit eigen vermogen bank  $EUR\ 0,78/8 = 9,75\%$

Krediet EUR 100 mio  
Credit rating BB  
Vereist kapitaal 8% = EUR 8 mio  
Rentevergoeding 4,50% van EUR 100mio = EUR 4,5mio  
Rentekosten 3,50% over EUR 92 mio = EUR 3,22 mio  
Rentemarge EUR 1,28 mio  
Rentabiliteit eigen vermogen bank  $EUR\ 1,28\ mio/8 = 16\%$

Op basis van bovenstaand rekenvoorbeeld kan eenvoudig worden geconcludeerd dat de differentiatie in rentetarieven verder zal vergroten.

Uit de rekenvoorbeelden wordt ook duidelijk dat het mes van de credit rating aan twee kanten snijdt, waardoor een sterke hefboom voor de rentabiliteit van het vermogen van de bank ontstaat. De credit rating heeft namelijk zowel een impact op de te hanteren rentevergoeding als op het vereiste eigen vermogen dat de bank dient aan te houden. De credit rating krijgt daarmee een centrale plaats in de kredietverstrekking.

De kredietcrisis van de afgelopen maanden heeft duidelijk gemaakt dat bij veel banken de methodiek ten aanzien van de risicobepaling niet geheel op orde was. Immers, de risico's ten aanzien van hypotheek en vooral ook de afgeleide, gesecuritiseerde hypotheekportefeuilles bleken vele malen groter dan eerst werd aangenomen.

Aan de ene kant zal dit ertoe leiden dat de creditrating die aan de kredietnemer wordt toegekend verder verscherpt zal worden. Als de banken dit zelf al niet ter hand nemen, dan zal er vanuit de toezichthouders wel extra op toegezien worden. Dit proces wordt ongetwijfeld versterkt door de lagere economische groei, die een aantal bedrijven in de winstgevendheid zal raken. Ongetwijfeld zullen er ook dit jaar ondernemingen zijn die een grotere economische gevoeligheid blijken te hebben dan veel analisten hadden aangenomen. Het belang van de financiële communicatie wordt alleen maar belangrijker en vereist een specifieke kennis van de relevante onderwerpen.

Aan de andere kant zullen ook de rentetarieven die aan de kredietnemers in rekening wordt gebracht verder gaan differentiëren. De banken zullen in het algemeen verder aan hun eigen rentabiliteit (moeten) werken. Het verschil in rentetarief tussen kredietnemers met een hoge en met een lage creditrating zal dus verder toenemen. Daarmee komen de gevolgen van Basel II en de uitwerkingen van de kredietcrisis direct op het bord van de CFO van een veelheid van niet-financiële ondernemingen.

*Gert M. Jochems*