

Feit of Fictie?

-De impact en effecten van de hypotheekcrisis in Amerika op
beursgenoteerde ondernemingen in Nederland-

HAAGSE HOGESCHOOL

Accounting & Financial Management

Bedrijfseconomie, Treasury & Control

Ashwin Shantiprekash

Juni, 2008

Feit of Fictie?

-De impact en effecten van de hypotheekcrisis in Amerika op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland-

Ernst & Young Accountants
Wassenaarseweg 80
2596 CZ Den Haag
Postbus 90636
2509 LP Den Haag

Naam: Ashwin Shantiprekash
Studentnummer: 20045248
Bedrijf: Ernst & Young Accountants
Bedrijfsmentor: drs. H.J. van den Burg RA

Juni, 2008

Voorwoord

Deze scriptie zou niet tot stand zijn gekomen zonder de adviezen en tips van een aantal mensen die ik hierbij in het bijzonder wil bedanken.

Iwan Bacchus – *Financial Analyst Europe, ING Real Estate, Investment Management* – is degene die de aanleiding heeft gegeven om bij Ernst & Young af te studeren. Hij heeft mij al gemotiveerd vanaf de eerste klas van de middelbare school om doelgericht te werken aan mijn carrière en dit doet hij nog steeds.

Harry van den Burg – *Senior Staff Audit MNC* – is mijn bedrijfsmentor geweest. Hij heeft onder andere bijgedragen aan een stuk persoonlijke ontwikkeling, bij deze bedank ik hem voor alle tips en adviezen voor het schrijven van de scriptie.

Jan Beers – Docent belastingrecht – is mijn begeleider geweest vanuit de Haagse Hogeschool. Hij heeft waardevolle tips en adviezen gegeven voor het schrijven van de scriptie. Verder heb ik mij kunnen ontwikkelen op het gebied van structuur aanbrengen in mijn werkwijze en scriptie. Bij deze bedank ik hem voor alle tips en adviezen voor het schrijven van de scriptie.

Cees van der Ree - *Docent bedrijfseconomische vakken / Coordinator Economie Compact / Vice-voorzitter examencommissie A&FM* – Hij heeft onder andere bijgedragen aan een stuk persoonlijke ontwikkeling en verbreding van mijn analytisch denkvermogen. Zijn adviezen en ideeën hebben bijgedragen aan mijn afstudeerscriptie.

Wilfred Noordermeer - *Senior Staff Audit MNC* – en Rishi Santokhi - *Manager Audit MNC* – Zij hebben onder andere bijgedragen aan vakinhoudelijke kennis en ik waardeer hun inzet en adviezen.

Als laatste wil ik mijn familie en vriendenkring bedanken voor de steun die zij aan mij hebben gegeven.

Ashwin Shantiprekash
Den Haag, juni 2008

Management samenvatting

De hypotheekcrisis in Amerika is het startpunt van de scriptie. Deze crisis heeft geleid tot veel onrust en verwarring in de financiële wereld. De oorzaken en de gevolgen van deze crisis zijn nog steeds niet transparant. De crisis kwam vanaf het tweede kwartaal van 2007 veel in het nieuws. Vanaf die tijd werd het onderwerp steeds meer besproken.

Er worden veel losse artikelen geschreven maar het totale beeld komt niet naar voren. Het is ook nog niet duidelijk of de crisis daadwerkelijk wel een significante impact heeft op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland.

In dit onderzoek zal de volgende probleemstelling centraal staan.

Wat voor impact heeft de hypotheekcrisis in Amerika gehad op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland?

Hoofdstuk 1

De hypotheekcrisis in Amerika kwam vanaf 2007 veel in het (internationale) nieuws. De bevolking van Amerika wordt in drie verschillende categorieën verdeeld. Deze categorieën hebben elk een rating ('classificatie') die aangeeft hoe groot het risico is van de categorie.

De eerste categorie is de Prime. Deze mensen hebben een goede kredietwaardigheid en kunnen hierdoor geoorloofd een hypotheek afsluiten. Voor de hypotheekverstrekkers brengen deze mensen het minste risico met zich mee. Ze voldoen het beste aan de aflossingsplicht van de hypotheek.

De tweede categorie is de Near prime. Deze mensen kunnen net niet aan de Prime rating voldoen. Hierbij wordt bijvoorbeeld gedacht aan mensen die net zijn afgestudeerd en hun eerste huis gaan kopen. Deze mensen hebben nog geen financieel verleden waardoor hypotheekverstrekkers het risico nog niet volledig kunnen bepalen.

De derde en laatste categorie is de Subprime. Deze groep heeft de laagste rating en brengt voor de hypotheekverstrekkers het grootste risico met zich mee. Bij deze groep is de hypotheekcrisis in Amerika ontstaan. Het ontstaan heeft te maken met een aantal verschillende punten.

De huizenprijzen in Amerika stegen, veel mensen konden het zich niet veroorloven om een huis te kopen. De hypotheekverstrekkers begonnen oplossingen te bedenken zodat ze meer winst konden maken. Ze kwamen met nieuwe vormen van hypotheeken. Hierbij werden de eisen voor het afsluiten van een hypotheek versoepeld zodat de mensen met een slechte kredietwaardigheid - de Subprime - makkelijker aan een hypotheek konden komen.

Halverwege 2007 begonnen de huizenprijzen weer te dalen terwijl de interest steeg. Hierdoor kon de Subprime zeer moeilijk aan de aflossingsplicht van de hypotheek voldoen. Dit had als resultaat dat er veel huizen in de verkoop kwamen te staan. De hypotheekverstrekkers kregen het geld niet meer uit de huizen doordat de prijzen aanzienlijk afnamen. Hierdoor werden er grote afwaarderingen gemaakt op de vastgoedportefeuilles.

Hoofdstuk 2

Door deze gebeurtenissen werd niet alleen de huizenmarkt getroffen. Er werden steeds meer markten in verschillende landen getroffen. De vastgoedportefeuilles werden namelijk doorverkocht aan zakenbanken. Deze zakenbanken herverpakte de portefeuilles - in de vorm van (obligatie) pakketten – en verkochten deze weer door aan derden. Dit waren voornamelijk financiële instellingen in het buitenland. Toen de vastgoedportefeuilles steeds minder waard werden, door de daling van de huizenprijzen in 2007, verkochten zeer veel investeerders de pakketten en werd het geld uit Amerika getrokken. Het vertrouwen op de kredietmarkt is hierdoor sterk afgenomen.

Banken en andere financiële instellingen waren zeer voorzichtig met het uitlenen van geld. Als ze geld uitleende dan stond daar een zeer hoog interestpercentage tegenover.

Er zijn ook ondernemingen in Nederland die geïnvesteerd hebben in de vastgoedportefeuilles en deze ondernemingen hebben hierdoor te maken gehad met grote afwaarderingen.

Hoofdstuk 3

De risico's voor de beursgenoteerde ondernemingen in Nederland liggen niet alleen bij de Subprime markt in Amerika. De ondernemingen investeren ook in vastgoed hier in Nederland. In Nederland zijn de eisen om een hypotheek af te nemen een stuk strenger dan in Amerika. De vraag werd toch gesteld of een soortgelijke crisis ook hier in Nederland zou kunnen ontstaan.

Dit betekent dat er risico's kunnen liggen voor beursgenoteerde ondernemingen die hier in Nederland hebben geïnvesteerd in de vastgoedmarkt. Deze investeringen kunnen grote effecten hebben op de ondernemingen.

De Nederlandse woningmarkt wordt onderzocht en de risico's worden in kaart gebracht aan de hand van vijf punten. Deze punten staan hieronder vermeld:

- 1 Stijgende grondprijzen
- 2 Achterblijvende woningproductie
- 3 Fiscale voordelen
- 4 Andere stimuleringsmiddelen
- 5 Psychologische effecten

De eerste twee punten zorgen ervoor dat de huizenprijzen zullen stijgen. Het risico voor de ondernemingen is hierdoor minimaal.

Echter het derde punt zorgt voor verwarring. Het gaat bij dit punt hoofdzakelijk om de afschaffing van de hypotheekrente. De feitelijke resultaten van het afschaffen van de hypotheekrente zijn nog niet helemaal duidelijk. Hierdoor wordt het risico groter. Als de prijzen minimaal dalen zal de impact daarvan vrij klein zijn. Echter als de prijzen sterk afnemen zal de impact groter zijn. De risico's die aan vastgoedinvesteringen verbonden zijn zullen dan groter zijn.

Het vierde punt zorgt voor een stijging van huizenprijzen en dit leidt tot een minimaal risico voor de ondernemingen.

Het vijfde punt kan leiden tot een afname van prijzen in de woningmarkt. Dit vergroot het risico voor vastgoedinvesteringen die gemaakt worden door de ondernemingen.

Uit de analyse van de vijf punten blijkt dat het totale risico in de Nederlandse woningmarkt kleiner is dan het risico dat ondernemingen lopen als ze in de Amerikaanse woningmarkt investeren.

Hoofdstuk 4

De ondernemingen moeten zich houden aan regelgeving en ze moeten de financiële producten/investeringen tegen reële waarde ('Fair value') noteren op de balans. Dit komt voort uit de International Financial Reporting Standards (IFRS) die is opgericht door de International Accounting Standards Board (IASB). De IFRS is een set van afspraken over hoe bedrijven hun jaarverslag dienen te presenteren.

De belangrijkste oorzaak voor de invoering van IFRS 7 is dat in de afgelopen jaren de financiële instrumenten die ondernemingen en financiële instellingen hanteren steeds complexer zijn geworden. De vastgoedportefeuilles werden in pakketten gestopt, deze pakketten zijn een voorbeeld van financiële instrumenten (zie hoofdstuk 2). Door de handel in deze pakketten werd het risico op de balans van de ondernemingen steeds ondoorzichtiger.

Gebruikers van jaarrekeningen hadden om deze reden behoefte aan meer informatie die hen in staat stelt de aard en omvang van de risico's, die de onderneming loopt door het gebruik van deze financiële instrumenten, te kunnen beoordelen.

De financiële producten/investeringen moeten tegen reële waarde op de balans staan. Ondernemingen hebben hierdoor grote afwaarderingen moeten maken. De afwaarderingen in de top vijf (van grootste afwaarderingen) van ondernemingen in Nederland zijn maar 11,71% van de afwaarderingen in de top vijf van Amerika.

De afwaarderingen zijn absoluut ook kleiner dan die gemaakt zijn in Amerika met ruim €6 miljard (\$8,85 miljard) in Nederland tegenover bijna \$80 miljard in Amerika.

Voor de volledigheid van het onderzoek zijn de afwaarderingen ook vergeleken met de omzet van de ondernemingen. Hieruit blijkt dat de totale afwaarderingen in Amerika ten opzichte van de omzet 36,23% zijn geweest. Terwijl in Nederland de totale afwaarderingen 2,31% zijn geweest ten opzichte van de omzet.

Conclusie

Door de hoofdstukken heen zijn de oorzaken en de gevolgen van de hypotheekcrisis in kaart gebracht. De crisis is uiteindelijk doorgeslagen naar Nederland en dit komt door de investeringen die zijn gemaakt in de Amerikaanse Subprime vastgoedmarkt.

Het risico op een soortgelijke crisis in Nederland is minimaal omdat de prijzen door de schaarste hoogstwaarschijnlijk niet in korte tijd aanzienlijk zullen dalen.

In hoofdstuk 4 is een cijfermatig overzicht gecreëerd waarin een financieel beeld is geschetst. Uit de tabellen is gebleken dat de impact van de hypotheekcrisis in 2007 klein is. De afwaarderingen voor ondernemingen in Nederland zijn ruim vijfmaal kleiner dan de afwaarderingen die zijn gemaakt in Amerika (11,71% van de 100% in Amerika).

Bij de vergelijking van de omzet is gebleken dat de afwaarderingen voor ondernemingen in Nederland zelfs bijna zestien maal kleiner zijn dan in Amerika (met 2,31% ten opzichte van 36,23% in Amerika)

Uit deze cijfers blijkt dat de impact voor Nederlandse ondernemingen kleiner is dan de impact voor Amerikaanse ondernemingen.

Inhoudsopgave

INLEIDING	VII
1 DE HYPOTHEEKCRISIS	IX
1.1 DE “SUBPRIME” UITGELICHT	IX
1.1.1 WAT IS DE SUBPRIME	IX
1.1.2 WAARDOOR ZIJN DE PROBLEMEN ONTSTAAN	X
1.1.3 WAREN ER INDICATIES VOOR DE HYPOTHEEKCRISIS	XII
1.2 RISICO’S IN DE ECONOMIE	XIII
1.2.1 WAT WAREN DE ECONOMISCHE REDENEN VAN BANKEN VOOR INSTAP	XIII
1.2.2 DOMINO EFFECT	XV
2 DE ‘DOORSTROOM’ VAN DE CRISIS NAAR HET BUITENLAND	XVII
2.1 DE KREDIETCRISIS	XVII
2.1.1 HET ONTSTAAN VAN DE CRISIS	XVII
2.2 VERDERE CONSEQUENTIES	XVII
2.2.1 DE DOORSTROOM	XVII
3 RISICO’S IN DE NEDERLANDSE WONINGMARKT	XX
3.1 DE NEDERLANDSE WONINGMARKT	XX
3.1.1 HOE ZIET DE STRUCTUUR VAN DE NEDERLANDSE WONINGMARKT ERUIT	XX
3.2 DE RISICO’S IN KAART GEBRACHT	XXIII
3.2.1 HET RISICO	XXIV
4 HOE GROOT IS DE IMPACT OP BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN	XXVI
4.1 WAT VOOR ROL SPEELT DE REGELGEVING	XXVI
4.1.1 TOTSTANDKOMING VAN DE IFRS 7	XXVI
4.1.2 INVOERING VAN DE IFRS 7	XXVIII
4.1.3 TOEPASSINGSGEBIED IFRS 7	XXIX
4.2 HOE GROOT IS DE FINANCIËLE IMPACT	XXIX
4.2.1 DE VERHOUDING TUSSEN AFWAARDERINGEN IN NEDERLAND EN AMERIKA	XXIX
4.2.2 DE VERHOUDING VAN DE OMZET MET DE AFWAARDERINGEN	XXXI
4.3 TOEKOMSTIGE ONTWIKKELINGEN	XXXII
4.3.1 TOEKOMSTPERSPECTIEF	XXXII
CONCLUSIE	XXXIII
LITERATUURLIJST	XXXVI
BIJLAGEN	XXXVIII
BIJLAGE I AFKORTINGEN EN DEFINITIES VAN BELANGRIJKE TERMEN	XXXVIII

Inleiding

Deze scriptie is geschreven in het kader van de afsluitende fase van de opleiding Bedrijfseconomie aan de Haagse Hogeschool. De scriptie is geschreven in opdracht van Ernst & Young accountants te Den Haag.

De hypotheekcrisis in Amerika is het startpunt van de scriptie. Deze crisis heeft geleid tot veel onrust en verwarring in de financiële wereld. De oorzaken en de gevolgen van deze crisis zijn nog steeds niet transparant. De crisis kwam vanaf het tweede kwartaal van 2007 veel in het nieuws. Vanaf die tijd werd het onderwerp steeds meer besproken.

Er worden veel losse artikelen geschreven maar het totale beeld komt niet naar voren. Het is ook nog niet duidelijk of de crisis daadwerkelijk wel een significante impact heeft op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland. Is de impact een feit of fictie? Dit verklaart ook de titel van de scriptie.

De risico's van de grote banken in Amerika met betrekking tot de vastgoedmarkt, worden niet goed weergegeven in hun jaarverslagen. Hierdoor hebben ook investeerders vanuit Nederland te maken gekregen met de crisis. Deze gebeurtenissen leiden uiteindelijk tot een domino-effect, er worden onder andere grote buitengewone afwaarderingen gemaakt en er worden verliezen geleden.

In dit onderzoek zal de volgende probleemstelling centraal staan.

Wat voor impact heeft de hypotheekcrisis in Amerika gehad op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland?

Om de impact te onderzoeken is het van belang om de hypotheekcrisis eerst te doorzien. In het eerste hoofdstuk zal de hypotheekcrisis worden weergegeven. Waardoor is de crisis begonnen en wat zijn de risico's?

In het tweede hoofdstuk wordt er een beeld gegeven van een significant gevolg van de crisis. De hypotheekcrisis is namelijk de basis geweest voor de kredietcrisis. Deze crisis heeft niet alleen impact gehad op bedrijven in Amerika maar ook op bedrijven in Nederland. Hoe komt dit en wat zijn de effecten hiervan? Deze onderwerpen zullen in het tweede hoofdstuk behandeld worden.

In het derde hoofdstuk wordt de Nederlandse woningmarkt nader onderzocht. De crisis in Amerika is begonnen in de woningmarkt en hierdoor werd de vraag gesteld of een soortgelijke crisis ook hier in Nederland zou kunnen ontstaan. Dit betekent dat er risico's kunnen zijn voor beursgenoteerde ondernemingen die hier in Nederland hebben geïnvesteerd in de woningmarkt. Deze investeringen kunnen grote effecten hebben op het resultaat van de ondernemingen.

Ten slotte wordt in het vierde en tevens laatste hoofdstuk onderzocht wat voor rol de regelgeving speelt voor beursgenoteerde ondernemingen in Nederland. Er wordt daarnaast ook middels cijfermatige overzichten weergegeven hoe groot de financiële impact is op de ondernemingen.

De hoofdstukken zullen worden uitgewerkt aan de hand van de volgende deelvragen.

- 1 Wat zijn de oorzaken van de hypotheekcrisis in Amerika?
- 2 Hoe is de hypotheekcrisis overgeslagen naar het buitenland (met name Nederland)?
- 3 Kan er een soortgelijke crisis ontstaan in Nederland (waar liggen risico's - voor beursgenoteerde ondernemingen in Nederland - in de Nederlandse woningmarkt)?
- 4 Hoe groot is de impact van de crisis? Deze vraag leidt tot een tweeledig onderzoek. Enerzijds, wat voor rol speelt de regelgeving voor de ondernemingen en anderzijds, hoe groot zijn de financiële effecten?

Deze deelvragen worden in de komende hoofdstukken uitvoerig besproken. Hetgeen zal resulteren in een onderbouwde conclusie die antwoordt geeft op de probleemstelling.

Voor specifieke uitleg over belangrijke termen en afkortingen wordt verwezen naar Bijlage 1 op bladzijde 38.

1 De Hypotheekcrisis

Begin 2007 kwam de term “Subprime-crisis” steeds vaker voor in het nieuws. Deze term heeft betrekking op de crisis die zich heeft voorgedaan in de Amerikaanse huizenmarkt. Wat houdt het begrip “Subprime” in en waardoor is de crisis ontstaan? Dit zijn vragen die in dit eerste hoofdstuk beantwoordt zullen worden.

In dit hoofdstuk wordt er een beeld gecreëerd van de hypotheekcrisis in Amerika. Allereerst wordt er een beschrijving gegeven van wat de “Subprime” precies inhoudt. Vervolgens wordt er gekeken naar het ontstaan van de crisis. Hierna wordt er dieper ingegaan op de risico's die er liggen (lagen) en hoe de ontwikkelingen zullen verlopen in de toekomst.

1.1 De “Subprime” uitgelicht

In de eerste paragraaf wordt er een uitleg gegeven van de term “Subprime”, waarbij de hypotheekcrisis begonnen is. Wat is de Subprime en hoe ligt de relatie tussen de Subprime en de crisis die zich heeft voorgedaan?

Vervolgens worden de oorzaken weergegeven en wordt besproken waarom banken in de Subprime zijn ‘gestapt’.

1.1.1 *Wat is de subprime*

De hypotheekcrisis is ontstaan bij de zogenoemde Subprime. Hypotheekverstrekkers verdelen de risico's die hypotheek met zich meebrengen in verschillende categorieën. Er zijn drie categorieën die verbonden zijn aan een bepaald risico, de risicograad wordt gemeten en aangegeven met een rating (‘classificatie’). De categorieën hebben betrekking op verschillende lagen in de bevolking. De verdeling is als volgt:

- 1 Prime
- 2 Near prime
- 3 Subprime

Ad. 1

De Prime zijn mensen met een goede kredietwaardigheid en deze mensen kunnen dus geoorloofd een hypotheek afsluiten. Deze groep van mensen brengt voor de hypotheekverstrekkers het minste risico met zich mee. Een nieuwe hypotheeknemer wordt als kredietwaardig beschouwd als de nieuwe hypotheeknemer in het verleden geen problemen heeft gehad met afbetalingen van krediet. Het afbetalen van krediet heeft te maken met de betalingen voor een hypotheek in het verleden. Het kan echter ook te maken hebben met het afbetalen van een andere vorm van krediet. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het afbetalen van een lening voor een auto of een verbouwing.

Ad. 2

De Near prime zijn mensen die net niet de Prime rating kunnen krijgen (het woord “Near”, in het Nederlands nabij, geeft dit aan). Hierbij wordt bijvoorbeeld gedacht aan mensen die net zijn afgestudeerd en hun eerste huis gaan kopen. Deze mensen hebben nog geen financieel verleden waardoor hypotheekverstrekkers het risico nog niet volledig kunnen bepalen. Een ander voorbeeld is de tweede hypotheek.

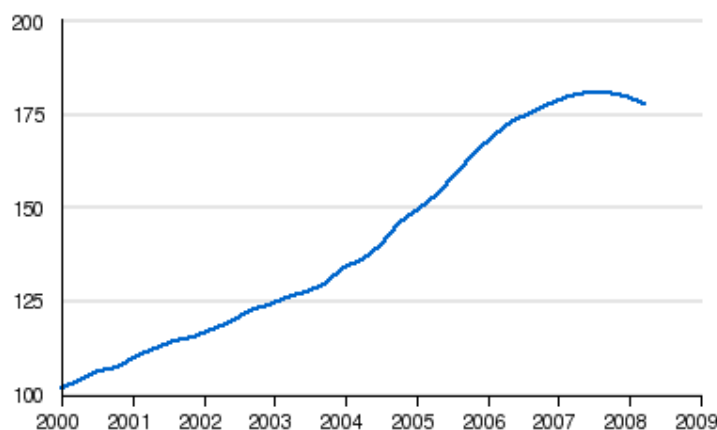
Er zijn mensen die een tweede huis kopen en daarvoor ook een hypotheek nemen, deze tweede hypotheek wordt dan aangemerkt als Near prime. Hierdoor is de eerste hypotheek van deze mensen wel een Prime hypotheek maar de tweede krijgt de rating van Near prime.

Ad. 3

Het Subprime-lenen geldt voor particulieren (of bedrijven) die vanwege ontoereikende kredietwaardigheid in het verleden zich niet kunnen kwalificeren voor de Prime rating. Het is voor deze groep onmogelijk om op de primaire markt leningen (hypotheeken) af te sluiten. Het feit dat de kredietwaardigheid niet toereikend is kan verschillende oorzaken hebben. Eén van die oorzaken kan zijn dat de hypotheeknemer een mager inkomen heeft in vergelijking met de prijs van de verstrekte hypotheek. Een andere oorzaak kan zijn dat de hypotheeknemer in het verleden niet aan een aflossingsverplichting heeft kunnen voldoen. Dit kan zoals eerder al genoemd te maken hebben met verschillende leningen, bijvoorbeeld een lening voor een auto of een bepaald luxeartikel.

1.1.2 Waardoor zijn de problemen ontstaan

De hypotheeken werden verstrekt aan de Subprime door middel van speciale financiële constructies. Een voorbeeld hiervan is de *2/28 adjustable rate mortgage (2/28 ARM)*. Dit was één van de nieuwe producten waardoor er duurdere huizen gefinancierd konden worden. Deze zogenoemde ARM heeft voor ongeveer twee (2/28) tot vijf jaar (5/25) lang een vaste lage interest. Deze lage rentes worden ook wel “teaser rentes” of “low-fixed interest” genoemd. Na de twee jaar stopt de low-fixed interest. Na deze interest wordt er een correctie toegepast zodat de interest uiteindelijk correspondeert met de marktrente voor de betreffende lener. Deze correctie van de interest is significant hoger dan de initiële ‘teaser rente’. Echter tegen die tijd zou het nieuwe huis zó veel meer waard zijn, dat de lening omgezet kon worden in een hypotheek met een gunstige vaste rente (A-lening). In figuur 1 wordt de procentuele stijging van huizenprijzen in Amerika weergegeven.



(fig. 1 Index van de stijging van huizenprijzen in Amerika) ¹

¹ Bron: Office of Federal Housing Enterprise Oversight. Deze index volgt de prijsontwikkeling van woningen onder garantie van "Fannie Mae" (Federal National Mortgage Association) en "Freddie Mac" (Federal Home Loan Mortgage Corporation). De huizen die in aanmerking gekomen zijn voor de index hadden een maximaal limiet van \$ 417.000. Dit leidt ertoe dat de prijsontwikkeling van woningen boven deze grens niet in de index zijn meegenomen.

De rente van een ARM stijgt na de twee jaar vaste rente gemiddeld met 30% en de rente stijgt vervolgens iedere zes maanden. De Subprime kan deze hoge rentepercentages niet betalen en komt dan terecht in een *foreclosure-tract*. Als binnen drie maanden de betalingsachterstand niet is weggewerkt moet het huis worden verkocht door de eigenaar. Als dit niet lukt, neemt de bank het huis terug en volgt een executieverkoop. Door deze harde verkoop blijven de (voormalige) eigenaren van de huizen zitten met de restschulden.

In Amerika is er in 2001 een trend geweest zodat het aantrekkelijk werd gemaakt om een huis te kopen/bezitten. Een belangrijke factor hierbij zijn de aanslagen van 11 september 2001 op de Twin Towers in Amerika.

Na de aanslagen van op het World Trade Center dreigde de economie van de VS in een recessie te raken². Deze verwachting vormde voor de Federal Reserve (FED), het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de basis om de officiële interest geleidelijk te verlagen tot een extreem laag niveau van 1%. Door deze lage interest werden leningen aanzienlijk goedkoper. Hierdoor werd het voor potentiële huizenbezitters aantrekkelijker om een hypotheek af te sluiten voor de aanschaf van een eigen woning.

Een andere belangrijke factor is de ontwikkeling van een groot aantal nieuwe hypotheekvormen in Amerika geweest. Hieronder staan er drie weergegeven.²

- **‘No-doc’ loans**, bij dit soort leningen is er sprake van versoepelde criteria bij het nagaan en controleren van de inkomensgegevens van hypotheekaanvragers.
- **‘Piggyback’ loans**, het betreft hier een schuldaanvaarding van een groter te lenen bedrag in verhouding tot de waarde van het onderpand. Hierbij zijn ook de financieringskosten meegefinancierd.
- **‘Step up’ loans**, een hypotheekvorm waarbij er sprake is van een lage aanvangsrente die na enige tijd zal gaan stijgen.

Er werden ook deur-aan-deur-sales technieken gebruikt om hypotheeken af te sluiten. De verkopers ontvingen per hypotheek die ze verkochten provisie. De verkopers werden aangemoedigd om zoveel mogelijk hypotheeken te verkopen om zoveel mogelijk provisie te ontvangen. Hierdoor besteedde de verkopers zeer weinig aandacht aan de mensen die een hypotheek wilde afsluiten. De consequenties voor de potentiële hypotheeknemers namen ze niet serieus, er werden veel te dure hypotheeken verkocht aan mensen die de lasten niet konden dragen.

In 2001 grepen de banken de lage rentestanden aan om hun business uit te breiden. Subprime leningen zijn niet iets van de laatste jaren, maar ze waren nooit bedoeld om mensen die al een huis hebben een duurder huis aan te laten kopen. Met lage dagrentes werden miljoenen mensen naar een te dure hypotheek gelokt. In een gemiddeld jaar raken 400.000 Amerikanen hun huis aan de bank kwijt, in 2007 waren het er twee miljoen.

Dit fenomeen is uiteindelijk uitgegroeid tot een grote economische zeepbel in de vastgoedmarkt van Amerika: de *Subprime-crisis*.

² Bron: <http://www.intensievementshouderij.nl/www/2008/02/12/de-kredietcrisis-hoe-een-sneeuwbal-in-chicago-een-lawine-werd/>

1.1.3 Waren er indicaties voor de hypotheekcrisis

De gevolgen van de hypotheekcrisis zijn nog steeds bijna elke dag in het nieuws te zien. Er zijn in 2007 veel nieuwsberichten geweest die bepaalde indicaties gaven voor het uitbreken van een crisis. Hieronder staat een chronologisch verloop van de belangrijkste bekendgemaakte indicaties³:

- 18/07/07: Bear Sterns (Amerikaanse bank) stuurt het bericht de wereld in dat de waarde van twee van hun fondsen in elkaar zijn gezakt als gevolg van de “subprimes”(hypothecaire leningen met grote risico’s). De Europese beurzen tonen de eerste verliezen.
- 01/08/07: American Home Mortgage , herfinancierder van hypothecaire leningen, is niet in staat om voor \$300 miljoen vervallen schulden terug te betalen.
- 09/08/07: BNP Paribas bevriest drie van hun fondsen die gerelateerd zijn aan hypothecaire leningen. Om de financiële markten gerust te stellen, injecteert de ECB 94.8 miljard euro en de FED 25 miljard USD in het financiële systeem.
- 10/08/07: De markten zijn allesbehalve gerustgesteld en laten wereldwijd grote verliezen optekenen. Opnieuw is er tussenkomst van de centrale banken. ECB voor 61.05 miljard euro en de Fed voor 35 miljard USD.
- 15/08/07: De Nikkei daalt tot zijn laagste niveau in 8 maanden. De rest van de beurzen volgt, maar op het einde van de dag zijn de grootste verliezen fel gereduceerd.
- 17/08/07: Citigroup (n° 1 bank van de wereld), kondigt aan dat zij op derivaten van hypothecaire leningen een verlies hebben geleden van 700 miljoen USD. Om dit in de juiste context te zien: hun winstprognose voor 2007 bedraagt 20 miljard USD! Eén uur voor het openen van Wall Street, kondigt de FED aan om de discontorente met 0,50 punten te laten dalen. Hiermee zetten ze de deur open om een verlaging van de basisrente door te voeren. Deze zet kwam als totaal onverwacht.
- De rente waartegen de banken onderling geld lenen/ontlenen is zeer hoog.

Er zijn een aantal verschillende redenen waardoor de crisis zo ver is uitgebreid. Hieronder worden er een aantal besproken.

- 1 Het is algemeen bekend dat de meeste Amerikanen op krediet leven. Sinds 2002, toen de rente laag stond (basisrente bedroeg eind 2002 1,25%, momenteel 5.25%), zijn veel Amerikanen massaal leningen tegen variabele rente aangegaan (de subprimes), waarvan de meeste hypothecaire zijn én met een variabele rentevoet (de ARM).
- 2 Het merendeel van deze kredietvorderingen werden door de kredietverstrekkers doorgeleend aan zakenbankiers. Deze hebben deze vorderingen dan verpakt en herverpakt in financiële producten en naar de beurs gebracht.
- 3 Feit is dat gedurende de laatste drie jaar, de rente op deze “subprime” leningen zodanig is gestegen dat duizenden Amerikanen niet meer kunnen voldoen aan hun financiële verplichtingen en dus hun huis verliezen.

³ Bron: www.beursanalyse.nl

- 4 Gevolg hiervan is dat op de vastgoedmarkt het aanbod van huizen groter is dan de vraag en dat de prijzen dalen. Wanneer de kredietverstrekkers de verkregen huizen dan kunnen verkopen, krijgen zij zelfs de initiële waarde van de lening niet meer. Faillissementen zijn het uiteindelijke gevolg.
- 5 Het probleem van de banken is dat door het feit dat deze vorderingen zodanig herverpakt en doorverkocht zijn geweest, het moeilijk is om te weten waar het echte risico zich bevindt. Aangezien de onderliggende waarde is verdwenen, blijkt dat de waarde van veel fondsen fictief is geworden.
- 6 De banken zijn door deze gebeurtenissen hun vertrouwen verloren en willen geen leningen meer verstrekken, als ze dit toch doen vragen ze zeer hoge interest. Op dat moment hebben de centrale banken ingegrepen, ze probeerde via kapitaalinjecties de markt te verbeteren.

Van het totale aantal hypotheekleningen in Amerika is 13% een Subprime lening. Een op de vijf van deze Subprime leningen levert problemen op.

1.2 Risico's in de economie

In deze paragraaf worden een aantal risico's in de economie weergegeven. De verschillende banken die in de Subprime zijn gestapt hadden niet gegronde informatie over de verstrekte hypotheekpakketten. Waarom was het voor de banken toch zo aantrekkelijk?

1.2.1 Wat waren de economische redenen van banken voor instap

Subprime hypotheekleningen gaven toegang tot kredieten voor leners met een zwakke kredietwaardigheid. Hierdoor werd het mogelijk gemaakt voor de Subprime om een huis te kopen. Er was ook de mogelijkheid om hoge interest kredieten te financieren of af te betalen. Hierdoor kon de Subprime hun schulden beter aflossen. Dit gaf een positief effect op de kredietwaardigheid.

De huizenprijzen op de woningmarkt bleven stijgen. Dit gaf de mogelijkheid voor Subprime leners om een nieuwe hypotheek af te sluiten na een bepaald aantal jaar. Met deze nieuwe hypotheek die gebaseerd was op een hogere waarde, werd de vorige hypotheek terug betaald. De leners waren zich bewust van de prijsstijgingen in de huizenmarkt, echter deze 'rol-overs' zorgden ervoor dat er geen reserves werden opgebouwd. Er werd dus niets afbetaald op de hypotheekleningen (er werden voornamelijk rentes in plaats van aflossingen betaald). Hierdoor was er geen ruimte gecreëerd voor prijsdalingen in de huizenmarkt.

Zelfs met zeer snel stijgende huizenprijzen, zouden banken niet zoveel hypotheekleningen afsluiten aan niet-kredietwaardige leners, zonder een grote innovatie die de laatste jaren is opgekomen. Het nieuwe financiële instrument wordt *securitisatie* genoemd. De leningen staan gewoonlijk direct op de balans van de bank en moet gefinancierd worden met eigen of vreemd vermogen.

De securitisatie bracht de mogelijkheid voor banken om de verschillende leningen te bundelen in een losse verhandelbare ‘security’. Deze security kan weer worden verhandeld op effectenbeurzen. Door deze vrij simpel klinkende innovatie waren de banken in staat een deel van hun risicovolle leningen door te verkopen aan andere banken en investeerders. In figuur 2 is de normale situatie weergegeven. De leningen staan op de balans en worden gefinancierd met eigen en/of vreemd vermogen.

De banken verpakte in feite losse leningen in bundels. Deze bundels werden niet op de balans van de bank zelf weergegeven. De banken hebben hiervoor Special Purpose Vehicles (SPV) opgericht. Hierdoor werd het risico van de bundels geïsoleerd van de balans. In figuur 3 zien we de SPV, deze SPV wordt uiteindelijk niet opgenomen in de geconsolideerde balans van de bank.

De bundels komen op de activa kant van de balans van de SPV te staan maar deze moet gefinancierd worden door vreemd vermogen. Door de bundels te verkopen op de effectenbeurzen kregen banken het geld voor de financiering.

Het risico van de leningen werd dus buiten de balans verantwoord. De banken konden door deze constructie meer leningen geven voor een lagere onderliggende waarde dan voorheen.

Dit proces van het ‘over rollen’ van de hypotheek en securitiseren ging voor een aantal jaar goed en heeft bijgedragen aan de economische groei van Amerika. De banken genoten meer opbrengsten in een omgeving met een lage risicovoet. Hierbij was er nog een voordeel omdat er weinig leningen in gebreke bleven.

Echter zoals vaak uit de geschiedenis blijkt, worden bij innovaties de voordelen snel zichtbaar. Hierbij wordt in aanmerking genomen dat de nadelen pas zichtbaar worden wanneer het eigenlijk al te laat is om van koers te veranderen.

Bank			
Debiteuren		Eigen vermogen	25
Leningen	100	Vreemd vermogen	75
	100		100

(Fig. 2 Balans van de bank)⁴

SPV			
Vlottende activa		Vreemd vermogen	100
Bundel met leningen	100		
	100		100

(Fig. 3 Balans van de SPV opgericht door de bank)⁵

⁴ Financiering door de bank zelf

⁵ Financiering door middel van vreemd vermogen, voornamelijk investeerders vanuit Europa en Azië

1.2.2 Domino effect

Wat ging er mis?

De vastgoedprijzen begonnen halverwege 2007 te dalen terwijl de interest steeg. Hierdoor werden de winsten uit de 'rol-overs' (eerder genoemd in paragraaf 1.2.1.) ontoegankelijk. Wat het scenario nog erger maakte is dat de meerderheid van de Subprime een *2/28 adjustable rate mortgage* (ARM) had.

Wat gebeurt er als leners de schulden niet meer betalen en hoe hoog zijn de verliezen op de Subprime hypotheek?

De kredietwaardigheid van een lener wordt aangetast als de aflossing van de hypotheek en de hypotheekrente achterstallig blijven voor meer dan 90 dagen. De achterstalligheid leidt niet direct tot ingrijpen van de bank (executieverkoop), als er geen verandering optreedt, zal dit echter wel gebeuren. In 2004 bedroeg de executieverkoop 4% van de totale verkopen op de huizenmarkt. In 2006 steeg dit percentage tot over de 12% en in 2007 bedroeg het percentage bijna 20%.

De banken probeerde hun kapitaal van de hypotheek terug te verdienen. Dit deden ze door de hypotheek te vervangen met een nieuwe hypotheek gebaseerd op een hogere waarde, de 'rol-over'. Hierdoor konden leners weer de aflossingen betalen. Als de leners nog steeds niet in staat waren om aan de betalingen te voldoen, dan was een executieverkoop het gevolg.

Echter met de constant dalende huizenprijzen op de woningmarkt, waren banken niet in staat om de huizen voor redelijke prijzen te verkopen. Het gemiddelde verlies op een vastgoedportefeuille werd berekend en bedroeg ongeveer 25%.

De kredietwaardigheid van de initiële Subprime is zeer zwak, waardoor konden de hypotheekpakketten (mortgage backed bonds) dan toch een "AAA" rating verkrijgen?

Er zijn twee gelijk gestructureerde producten die een kritische factor met elkaar delen. Deze producten zijn de Collateralized Debt Obligation (CDO) en de Residential Mortgage Backed Security (RMBS).

- De CDO is een type obligatie waarbij zekerheid wordt verschaft middels aanwezigheid van onderpand ("Collateral"). In de meeste gevallen is er onderpand in de vorm van een hypotheekportefeuille.
- De RMBS is een security waarbij de cashflows van residentieschulden oftewel hypotheek komen. Het doorlopend krediet en Subprime hypotheek worden hier ook onder verstaan. Dit type mortgage-backed securities heeft de focus meer op eigen woning schulden dan op commerciële schulden.

De kritische factor van de RMBS en de CDO is dat ze onderverdeeld zijn in verschillende takken, waarbij een rangorde is bepaald voor de terugbetaling van de schuld aan de houders van iedere tak.

Een voorbeeld: een bank heeft 1000 Subprime hypotheek afgesloten met een totale waarde van \$300 mln. Gebaseerd op de historische cijfers van plichtsverzuim van betalingen van 4% en het gemiddelde verlies op executieverkopen van stopgezette Subprime hypotheek van 25%, is het gemiddeld verwachte verlies van het pakket $25\% \times 4\% = 1\%$ ofwel \$3mln. Dit verwachte verlies is te hoog om een "AAA" rating te ontvangen. De banken redistribueerde de cashflows van de onderliggende hypotheek naar vier verschillende takken.

Tak 1 – “AAA” rating

Deze tak heeft de hoogste prioriteit op alle interest en betalingen van het hypotheekpakket. Geen enkele andere tak mag cashflows ontvangen zolang de betalingen aan deze tak nog niet zijn voldaan. De grootte van deze tak is ongeveer 80% van het totale volume van het pakket, ofwel $0,8 \times \$300\text{mln} = \240mln .

Tak 2 – “A” rating

Deze tak is ondergeschikt aan tak 1 maar heeft wel een hogere prioriteit dan de overige takken. De grootte van deze tak bedraagt ongeveer 12% van het totale volume, ofwel $0,12 \times \$300\text{mln} = \36mln .

Tak 3 – “BB” rating

Deze tak wordt ook wel de High Yield tak genoemd. Deze tak kent dus hoge opbrengsten maar daar zit ook een hoger risico aan verbonden. De tak representeert 5% van het totale volume en is ondergeschikt aan tak 1 en 2.

Tak 4 – “Equity tak”

De laagste tak maakt 3% uit van het pakket en ontvangt alles wat overgebleven is nadat alle andere takken de benodigde cashflows hebben ontvangen. Als het verlies binnen de verwachte 1% blijft, dan neemt de “Equity tak” alle verliezen terwijl de andere takken het volledige bedrag van interest en betalingen ontvangen.

Zelfs met een conjuncturele stijging van faillissementen (van particuliere huiseigenaren) en executieverkopen, zou de “AAA” tak goed beschermd zijn tegen de verliezen. Het totale verlies kan oplopen tot 20% zonder de cashflows van de “AAA” tak aan te tasten.

In een artikel gepubliceerd⁶ door Ernst & Young werd een scenario geschetst waarbij er grote verliezen werden verondersteld. Dit scenario geeft aan dat de “AAA” tak zelfs met grote verliezen niet wordt aangetast.

In het scenario lopen de faillissementen in Amerika op tot 25%. De verliezen op de Subprime hypotheek lopen op tot 50%. Dit resulteert in een verlies van $0,25 \times 0,5 = 12,5\%$. De “Equity” tak en de “BB” worden hierdoor compleet weggevaagd. De “A” tak verliest 37,5% vermogen en de “AAA” tak loopt door deze verdeling geen verlies op. De buffer voor toekomstige verliezen wordt wel aangetast onder deze omstandigheden.

⁶ Bron: Investment Theme on Subprime titled: "Tracking the subprime credit crisis".
Published by Ernst&Young.

2 De ‘doorstroom’ van de crisis naar het buitenland

De kredietcrisis is een significant gevolg van de hypotheekcrisis. De hypotheekcrisis heeft niet alleen de huizenmarkt in Amerika geraakt maar deze sloeg ook over naar verschillende markten in verschillende landen. Dit verklaart de titel van het hoofdstuk.

In dit hoofdstuk wordt de kredietcrisis uitvoerig besproken. Als eerste wordt er een uitleg gegeven over het ontstaan van de crisis. Hierna wordt er ingegaan op de consequenties van de crisis. Hoe heeft de crisis over kunnen slaan naar het buitenland en op wie heeft de crisis impact gehad.

2.1 De kredietcrisis

De kredietcrisis is ontstaan door een aantal verschillende factoren. Welke factoren zijn dit en waarom is deze crisis overgeslagen naar het buitenland? Deze vragen zullen beantwoord worden in de volgende paragraaf.

2.1.1 Het ontstaan van de crisis

De hypotheekcrisis in Amerika is de basis geweest voor het ontstaan van de kredietcrisis. Zoals in hoofdstuk 1 is verteld namen veel Amerikanen met een lage kredietwaardigheid een hypotheek op de toekomst (de risicovolle ARM Subprime hypotheek). De constante stijging van de huizenprijzen zou de hypotheek betaalbaar maken in de toekomst. Het idee is dat vóór de rentesprong (na de vaste lage rente; ‘low-fixed interest’) de woningbezitter een nieuwe hypotheek kan afsluiten tegen een gunstiger rentepercentage, gebruik makend van de hogere waarde van de woning. Dit principe werkt zolang de huizenprijzen stijgen en de rente laag blijft. Maar de rente steeg in de eerste helft van 2007 terwijl de huizenprijzen nauwelijks stegen. De Subprime kon de rente niet meer betalen en werden daardoor gedwongen om hun huis te verkopen.

2.2 Verdere consequenties

Waarom liepen niet alleen Amerikaanse banken maar ook banken en financiële instellingen uit andere landen risico’s? Er zijn verscheidene instellingen die grote buitengewone afwaarderingen hebben gemaakt. Hoe zijn deze problemen doorgestroomd naar de kredietmarkt? Dit vraagstuk wordt in de volgende paragraaf behandeld.

2.2.1 De doorstroom

De risico’s van de Subprime hypotheek liggen niet alleen bij de huiseigenaren en de hypotheekverstrekkers. De hypotheekverstrekkers verhandelen de hypotheek weer door. Zij verkochten de hypothecaire leningen aan zakenbanken zoals Merrill Lynch en Goldman Sachs. In ruil daarvoor ontvingen de hypotheekverstrekkers geld dat zij weer uit konden lenen.

Deze zakenbanken hielden de leningen ook niet vast. Ze bundelden de hypotheeken in pakketten met verschillende risico's en verkochten deze door aan derden. Op een pakket met veel risico werd een hoge rente betaald, op een pakket met een laag risico een lage. Het risico werd zo op slimme wijze verspreid over verschillende beleggers. Toen veel huizenbezitters niet meer aan hun verplichtingen konden voldoen, bleken de pakketten met een hoog risico zeer snel een groot deel van hun waarde te verliezen. De instellingen die zulke pakketten hadden gekocht, hadden nooit verwacht dat ze zo snel zo veel zouden kunnen verliezen op deze beleggingen. Dat werd nog verergerd doordat die pakketten vaak ook nog voor een deel met geleend geld waren betaald. Door het 'doorgeefspelletje' was het niet duidelijk wie er precies in de problemen zat. Op deze manier is het probleem in verschillende delen van de wereld doorgedrongen.

De pakketten worden CDO's genoemd (zie paragraaf 1.2.2). De uitvinder van deze constructies was Christopher Ricciardi. Hij werkte voor de Amerikaanse zakenbank Merrill Lynch en werd met zijn team (Lars Noren en Harin Da Silva) de: 'Golden boys' genoemd. Ze hebben in april 2005 de grootste deal van hun carrière afgesloten. Het pakket obligaties heette: 'Marathon' en had een waarde van 330 miljoen dollar.

Een drietal vragen wordt hieronder besproken om de doorstroom van de crisis te doorzien⁷:

- 1 Waarom lopen niet-Amerikaanse banken ook risico door de crisis?
- 2 Wat hebben kredietbeoordelaars met de crisis te maken?
- 3 Welke pogingen werden gedaan om de geldmarkt weer te stabiliseren?

Ad. 1 Waarom lopen niet-Amerikaanse banken ook risico door de crisis?

De meeste banken lenen niet direct aan de Subprime maar hebben indirect wel geïnvesteerd in de CDO's. De pakketten staan op de balans van de bank en deze moet tegenover de pakketten genoeg eigen of vreemd vermogen hebben om het risico te dekken.

Echter om te groeien en het kapitaal te gebruiken voor andere doeleinden hebben banken de hypotheeken gebundeld tot een pakket met een soort obligatie structuur. Deze pakketten heten (zie paragraaf 1.2.2): Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) en werden verkocht op de markt aan investeerders en banken. De banken investeerde gewoonlijk voor een deel in de pakketten die ze hadden gemaakt en ook in pakketten van andere banken.

Het laatste werd gedaan om diversiteit in de investeringsportfolio te creëren. Voor een niet-Amerikaanse bank kan dit gerealiseerd worden door bijvoorbeeld te investeren in een Amerikaanse RMBS. Deze banken hebben dus indirect geïnvesteerd in de Subprime en lopen uiteindelijk ook risico hierdoor.

Ad. 2 Wat hebben kredietbeoordelaars (Rating agencies) met de crisis te maken?

Sinds het begin van de hypotheekcrisis in de Verenigde Staten wordt er steeds meer kritiek gegeven aan de kredietbeoordelaars. Dit zijn instellingen die de financiële producten van een rapportcijfer (rating) voorzien. Ze zouden te laat hun waardering voor de in nood verkerende hypotheekbanken neerwaarts hebben bijgesteld en te dicht betrokken zijn bij het ontwerp van complexe financiële producten. De kritiek bereikte een hoogtepunt, toen de Franse president Sarkozy en eurocommissaris McGreevy (interne markt) in augustus aankondigde een onderzoek te willen houden naar de werkwijze van instellingen als Moody's, Standard & Poor's en Fitch. Dit zijn drie van de grootste kredietbeoordelaars in Amerika.

⁷ Bron: <http://www.nrc.nl/nieuwsthema/kredietcrisis/article787259.ece/Kredietcrisis>
(Gepubliceerd: 12 oktober 2007 15:21 | Gewijzigd: 22 april 2008 11:45)

De EU gaat nu onderzoeken welke lessen moeten worden getrokken uit de recente kredietcrisis, waarbij ook gekeken wordt naar de rol van de kredietbeoordelaars. De Franse minister van Financiën Christine Lagarde suggereerde dat de Europese Unie zelf toezicht moet gaan houden op de kredietbeoordelaars. Maar volgens minister Bos is het daarvoor te vroeg⁸.

Ad. 3 Welke pogingen werden gedaan om de geldmarkt weer te stabiliseren?

Omdat banken niet meer wisten wie kredietwaardig was en wie niet, leenden zij elkaar geen geld meer. De rente die de banken elkaar in rekening brengen steeg tot boven het niveau dat de centrale banken wilde aanhouden, namelijk naar 4,6 procent in Europa (bij een officieel rentepercentage van 4 procent) en naar 6 procent in de VS (bij een officieel rentepercentage van 5,25 procent). Daarom pompten de Europese Centrale Bank (ECB) en de Federal Reserve (Fed) miljarden in de geldmarkt, later gevolgd door de Bank of England, die een noodlening verstrekke aan de Britse verlieslijdende hypotheekbank Northern Rock.

Om de rust te laten terugkeren op de financiële markten ging de Fed zelf nog een stap verder. Tussen september 2007 en januari 2008 verlaagde de Federal Reserve (het Amerikaanse stelsel van centrale banken) het belangrijkste rentetarief van 5,25 procent in meerdere stappen naar 3,0 procent. Begin september kondigen de ECB en de Bank of England aan hun rentetarieven ongewijzigd te laten en dus niet over te gaan op een renteverhoging of -verlaging.

⁸ Bron: <http://www.nrc.nl/nieuwsthema/kredietcrisis/article787259.ece/Kredietcrisis>
(Gepubliceerd: 12 oktober 2007 15:21 | Gewijzigd: 22 april 2008 11:45)

3 Risico's in de Nederlandse woningmarkt

Nu er een beeld is gecreëerd over de gebeurtenissen in Amerika en de doorstroom naar het buitenland, kan er ingegaan worden op de situatie in Nederland. In dit hoofdstuk wordt hoofdzakelijk aandacht besteed aan de risico's in de Nederlandse woningmarkt. De beursgenoteerde ondernemingen in Nederland investeren ook in de Nederlandse woningmarkt. Hierdoor wordt er gespeculeerd of er ook hier een soortgelijke crisis kan ontstaan.

Het is dus van belang dat de woningmarkt wordt uitgelicht. Hierna wordt onderzocht met welke risico's beursgenoteerde ondernemingen rekening moeten houden. De risico's hebben betrekking op diverse investeringen en hebben betrekking op het opstellen van het jaarverslag.

3.1 De Nederlandse woningmarkt

In deze paragraaf wordt de Nederlandse woningmarkt onder de loep genomen. Dit is van belang om te bepalen waar de risico's liggen in de Nederlandse woningmarkt. De beursgenoteerde ondernemingen vrezen nu voor een soortgelijke instorting van de woningmarkt in Nederland. Echter ook de Nederlandse woningbezitters vrezen voor de instorting van deze markt. Is deze vrees wel reëel? Om deze vraag te kunnen beantwoorden moet eerst de Nederlandse woningmarkt in kaart worden gebracht.

3.1.1 Hoe ziet de structuur van de Nederlandse woningmarkt eruit

In Nederland zijn er discussies over onder andere de stijgende verkoopprijzen van woningen, de aftrek van hypotheekrente, de positie en het vermogen van woningcorporaties en de bouwregelgeving. Vanuit het buitenland: Europa en het Internationaal Monetair Fonds wordt er op Nederland druk uitgeoefend om het fiscale stelsel met betrekking tot het woningbezit te wijzigen. In Nederland wordt de woningmarkt nog steeds voor een groot gedeelte gereguleerd door de overheid.

Om de woningmarkt in kaart te brengen zijn de volgende vijf punten van belang⁹:

- 1 Stijgende grondprijzen
- 2 Achterblijvende woningproductie
- 3 Fiscale voordelen
- 4 Andere stimuleringsmiddelen
- 5 Psychologische effecten

1. Stijgende grondprijzen

De meest eenvoudige verklaring voor de stijgende verkoopprijzen ligt in een combinatie van een stijging van de stichtingskosten van nieuwbouwwoningen (onder andere de grondprijs) en het gegeven, dat de vraag het aanbod overtreft. De huizenprijzen stijgen sneller dan de bouwkosten. Dit wordt mede veroorzaakt doordat de grondprijs gewoonlijk wordt afgeleid van de bestemming van de grond.

⁹ Bron: <http://www.rvt.nl/financiers/index.php?page=4&bron=1&start=0&zoomid=444>
Vereniging van Register Vastgoed Taxateurs

Een hogere verkoopprijs leidt in principe weer tot een hogere grondprijs. Tevens wordt in Nederland het aanbod van bouwrijpe grond bepaald door de gemeente. Hierbij is sprake van gemeentelijke monopolies.

De schaarste aan bouwrijpe grond zorgt ervoor, dat de prijzen "kunstmatig" hoog blijven. De schaarste komt mede voort uit de omvangrijke bouwregelgeving en de vele vergunningen die nodig zijn.

2. Achterblijvende woningproductie

In Nederland zijn er op bijna 7,1 miljoen huishoudens ongeveer 6,9 miljoen woningen beschikbaar. Dat is een tekort van 2,8%. De woningproductie blijft al jaren achter bij de doelstellingen van de overheid. De laatste jaren is de productie wel toegenomen maar nog steeds niet voldoende. Er is dus nog voldoende vraag naar woningen.

Deze vraag naar woningen leidt ertoe dat een instorting van huizenprijzen niet snel zal gebeuren. Als de vraag hoger is dan het aanbod zullen de prijzen blijven stijgen.

Onderzoek¹⁰ heeft ook uitgewezen dat ongeveer 70% van de Nederlanders een koopwoning wil, terwijl slechts 56% van de woningvoorraad bestaat uit koopwoningen.

Een ander probleem is dat behalve dat er in absolute zin te weinig gebouwd wordt, er ook te weinig aandacht is voor het kwalitatieve tekort. Kopers hebben bepaalde wensen met betrekking tot zowel de woning als de ligging van de woning. Hiermee is onvoldoende rekening gehouden in de overheidsplannen voor verhoging van de bouwproductie.

Daarnaast wordt er door projectontwikkelaars gewaarschuwd dat de Vinex locaties aan het opdrogen zijn en de ontwikkelingen die daarop moeten volgen vast lopen.

Vinex is de afkorting voor Vierde Nota Ruimtelijke Ordening Extra. Locaties aan de rand van grote steden voor massale nieuwbouw worden vaak Vinex-locaties of Vinex-wijken genoemd. In de volksmond wordt de term Vinex-wijk veel gebruikt voor alle grote nieuwbouwwijken die gebouwd zijn rond de grote steden. Een voorbeeld van een Vinex-wijk is de nieuwe wijk Ypenburg in Den Haag.

3. Fiscale voordelen

De Nederlandse bevolking is gewend aan een stabiel beleid. Dankzij dit stabiele beleid hebben consumenten voldoende vertrouwen om zelf een woning te kopen en deze met vreemd geld te financieren. Om het eigen woningbezit te stimuleren is ooit in een ver verleden besloten om de rente van de financiering benodigd om een woning te kopen fiscaal aftrekbaar te maken. De regeling is door de jaren heen al aardig beperkt. Zo moet de financiering bestemd zijn voor de aanschaf van de woning of ter verbetering daarvan, anders is de rente niet aftrekbaar. De maximale looptijd van de aftrekbaarheid van de rente is beperkt tot 30 jaar. Tevens is er een bijleenregeling van kracht die bepaald dat de overwaarde van de woning bij aankoop van een andere woning (mede) gebruikt moet worden ter financiering van de aankoop van deze andere woning. De consumenten zijn gewend geraakt aan deze voordelen.

Tegenwoordig worden in Nederland de woningen voor het grootste gedeelte gekocht met een volledige financiering, waarbij al rekening wordt gehouden met de "netto" maandlasten.

¹⁰ Bron: <http://www.rvt.nl/financiers/index.php?page=4&bron=1&start=0&zoomid=444>

Vereniging van Register Vastgoed Taxateurs

Dit zijn de maandlasten na vermindering met de belastingteruggave. Dit wordt gedaan omdat het fiscaal aantrekkelijk is door de hypotheekrenteaf trek.

Er zijn in Nederland diverse studies uitgevoerd naar de effecten van de afschaffing van de aftrekmogelijkheid van de hypotheekrente.

Alle komen tot de conclusie dat de prijzen van woningen zullen dalen. De percentages van dalingen variëren in de diverse rapporten van 9% tot maximaal 30%. De eventuele dalingen van de prijzen voor koopwoningen heeft grote gevolgen voor de economie. Zo zal er helemaal geen doorstroming meer plaatsvinden op de woningmarkt in de eerste jaren. Er zal ook minder worden geïnvesteerd in de individuele woning, waardoor de kwaliteit van de woningen zal dalen.

Daarnaast bestaan er studies die aantonen dat de woningprijs de consumptie beïnvloed. Bij een stijgende woningprijs neemt de consumptie toe, doordat huishoudens hun hypotheek verhogen of minder gaan sparen. Andersom zullen dalende woningprijzen zorgen voor een krimpende consumptie en wellicht economische recessie.

Deze argumenten betekenen niet dat er niet naar een andere oplossing kan worden gezocht om het eigen woningbezit op een andere manier te stimuleren. Iedereen is het er immers wel over eens dat de hypotheekrenteaf trek in de huidige vorm op korte tot middellange termijn mogelijk niet meer betaalbaar is.

Zo is het idee van Vereniging Eigen Huis om de overdrachtsbelasting op termijn en geleidelijk af te schaffen en de hypotheekrente aftrek ieder jaar te verminderen met 1 of 2% het op zijn minst waard om diepgaand te onderzoeken op de effecten voor de economie.

4. Andere stimuleringsmiddelen

Alle stimuleringsmiddelen hebben hetzelfde effect. De prijzen van de woningen zullen stijgen. Het is namelijk redelijk eenvoudig te bedenken dat voor de consument dankzij de stimuleringsmiddelen een woning bereikbaar wordt die zonder stimuleringsmiddelen niet bereikbaar zou zijn. Dat heeft tot gevolg dat de consument in een hoger segment gaat zoeken naar een woning, wat tot gevolg heeft dat de vraag in dat segment toeneemt en daardoor stijgt de prijs.

De stimuleringsmiddelen bevorderen niet de doorstroming van de markt. De stimuleringsmiddelen richten zich hoofdzakelijk slechts op óf consumenten met een bepaald gemaximeerd inkomen óf starters óf woningen met een bepaalde maximale koopprijs. De consument koopt dan dus duurder dan op basis van zijn inkomen eigenlijk mogelijk is. De consument zal dan dus ook langer in de woning moeten wonen om te kunnen doorstromen naar de volgende (duurdere en grotere) woning.

De volgende stimuleringsmaatregelen worden hieronder besproken:

- 1 Koopsubsidie
- 2 Nationale Hypotheek Garantie (NGH)
- 3 Starterslening

Ad. 1 Koopsubsidie

De koopsubsidie zorgt ervoor dat consumenten met een laag inkomen en een minimaal eigen vermogen gesubsidieerd worden bij de aankoop van een woning (de waarde van de woning is gemaximaliseerd).

In beginsel is het een goede regeling, alleen moet men wel beseffen dat de consumenten die gebruik maken van deze regeling niet snel zullen doorstromen naar een andere woning en deze woningen dus ook niet meer beschikbaar zijn op de startersmarkt. Tevens moet men zich ook realiseren dat ook deze regeling bijdraagt aan een stijging van de prijs (zij het beperkt, dankzij de maximalisering van de koopsom).

Ad.2 Nationale Hypotheek Garantie

Nationale Hypotheek Garantie geeft de financier de zekerheid dat de lening wordt terugbetaald indien de consument de lening niet meer kan betalen. Daarnaast wordt de lening aan de consument, mits deze te goeder trouw de lening niet meer kan betalen, kwijtescholden. Hierdoor heeft de consument een rentevoordeel. De financier die dus nagenoeg geen risico loopt met betrekking tot het innen van zijn lening geeft de consument een lagere rente. In de prijsstelling van woningen wordt rekening gehouden met de mogelijkheid tot financiering middels de NHG-lening. Dat betekent dat de prijs vaak wordt gemaximaliseerd tot waarden, die bij koop een NHG-financiering mogelijk maken. De maximale financiering en waarde van de woning bij NHG-financieringen in de voorwaarden opgenomen. Daarnaast worden er bij de NHG ook strenge voorwaarden gesteld aan de (maximale) woonquote. Dat is het percentage van het bruto inkomen dat mag worden besteed aan de woning. De prijsstelling van woningen zal niet zwaar worden beïnvloed door de NHG.

Ad. 3 Starterslening

Er is een aparte status voor de startersleningen. Hiervan zijn er meerdere versies. Sommige gemeenten geven startersleningen, maar ook particuliere geldverstrekkers als bijvoorbeeld de Rabobank geven startersleningen. Het principe wijkt per aanbieder af, maar de consument/starter koopt een woning en de gemeente of bank wordt (gedeeltelijk) mede-eigenaar. Als de consument na verloop van jaren meer gaat verdienen, kan deze het resterende deel van de bank kopen. Door deze constructie kopen consumenten dus duurdere woningen dan dat ze op basis van inkomen eigenlijk kunnen kopen. De inkomens- en waardeverhoging van de woning moet dus eerst gebruikt worden om volledig eigenaar van de woning te worden. Hierdoor is dus de doorstroming op de woningmarkt gedurende vele jaren geblokkeerd.

5. Psychologische effecten

Daarnaast spelen er ook nog andere motieven, die de doorstroming beperken. Er wordt wel gezegd dat er starterswoningen moeten worden gebouwd, maar niemand lijkt zich af te vragen in wat voor woning een starter eigenlijk wil beginnen of waar deze woning aan moet voldoen? Er wordt geroepen: “we moeten seniorenwoning bouwen en zorgcentra”. Echter uit onderzoek en uit de consumptie van ouderen blijkt dat zij juist steeds langer in de eigen omgeving willen blijven wonen. Daarnaast is uit onderzoek gebleken dat senioren steeds vaker de overwaarde van hun huis opmaken voor zichzelf, zodat zij langer kunnen blijven wonen op hun “eigen” plekje. Deze feiten zorgen ervoor dat de doorstroming stagneert.

Vanuit de overheid wordt beleid geformuleerd voor heel Nederland, maar de behoeften kunnen per regio heel verschillend zijn. Daar wordt te weinig rekening mee gehouden.

3.2 De risico's in kaart gebracht

In de vorige paragraaf is de woningmarkt besproken. Dit heeft de weg voorbereid om verder in te gaan op de risico's in de woningmarkt. In de volgende paragraaf worden de risico's in de Nederlandse woningmarkt weergegeven.

3.2.1 *Het risico*

Wat is van belang voor beursgenoteerde ondernemingen. Als de woningmarkt instort betekent dit dat de prijzen sterk zullen dalen. Investerings in Nederlandse woningmarkt zullen in korte tijd minder waard worden. Dit heeft tot gevolg dat er grote afwaarderingen zullen plaatsvinden op investeringen. De risico's worden besproken aan de hand van de vijf punten die zijn besproken in paragraaf 3.1.

1. De stijgende grondprijzen.

De prijzen van de grond blijven stijgen door twee belangrijke punten. De stichtingskosten van nieuwbouwwoningen en het feit dat er schaarste heerst. De vraag is nog steeds groter dan het aanbod. Nederland heeft beperkte ruimte om nieuwe woningen te bouwen. De vraag blijft dus groter dan het aanbod. Hierdoor blijven de prijzen relatief hoog

2. Achterblijvende woningproductie

Er worden te weinig huizen gebouwd om aan de vraag te voldoen. Deze vraag naar woningen leidt ertoe dat een instorting van huizenprijzen, zoals in Amerika is gebeurd, niet snel zal gebeuren. De vraag naar koopwoningen is groot (met 70%) terwijl er in Nederlandse woningmarkt maar 56% koopwoningen zijn. Er is niet alleen een absoluut tekort maar ook een kwalitatief tekort. Er wordt te weinig rekening gehouden met de wensen van de kopers voor de bouw van nieuwe koopwoningen.

3. Fiscale voordelen

Het fiscale beleid in Nederland is vrij stabiel. Hierdoor hebben de potentiële kopers genoeg vertrouwen om een huis te financieren met geleend geld (vreemd vermogen). In Nederland is de hypotheekrente van toepassing en hierdoor wordt het kopen van een woning gestimuleerd. De bijleenregeling zorgt ervoor dat de overwaarde van een woning bij de aankoop van een nieuwe (andere) woning ook moet worden gebruikt voor de financiering. De potentiële kopers zijn aan deze voordelen gewend geraakt. Hierdoor zijn de hypotheeken voornamelijk verstrekt met een volledige (top) financiering.

Echter als de hypotheekrente wordt afgeschaft (zoals gebeurd is in Groot-Brittannië) zal er verandering optreden in de huizenprijzen. De uitkomsten uit diverse studies van de Vereniging van Register Vastgoed Taxateurs hebben aangetoond dat de prijzen van woningen hoogstwaarschijnlijk zullen dalen na de afschaffing. Deze daling zal tot gevolg hebben dat de doorstroming sterk zal afnemen in de eerste jaren. Bij afnemende huizenprijzen zal de consumptie ook afnemen omdat de bevolking voor meer zekerheid zal gaan, dit leidt dus tot meer sparen en minder consumeren.

4. Andere stimuleringsmiddelen

Door stimuleringsmiddelen zullen de prijzen van woningen stijgen. De doorstroming van de markt wordt niet bevorderd door de stimuleringsmiddelen. Dit komt doordat de stimuleringsmiddelen zich hoofdzakelijk richten op kopers met een bepaald gemaximeerd inkomen, starters en woningen met een bepaalde maximale koopprijs.

De kopers kopen door de stimuleringsmiddelen een woning die eigenlijk duurder is dan ze kunnen betalen. Hierdoor zullen ze langer in een woning blijven wonen om te kunnen doorstromen naar een andere woning.

5. Psychologische effecten

Er wordt te weinig rekening gehouden met de wensen van de potentiële kopers. De nieuwbouw huizen worden hierdoor niet snel verkocht en de doorstroom neemt af.

Dit gegeven zorgt er niet voor dat de vraag naar een goede woning lager wordt maar juist dat het aantal afgesloten hypotheek zal afnemen. Het aanbod wordt hierdoor groter en de prijzen kunnen afnemen zodat de huizen alsnog worden verkocht.

De eerste twee punten zorgen ervoor dat de huizenprijzen zullen stijgen. Het risico voor de ondernemingen en woningbezitters is hierdoor minimaal.

Echter het derde punt zorgt voor verwarring. De feitelijke resultaten van het afschaffen van de hypotheekrente zijn niet duidelijk. Wat wel duidelijk is, is dat de huizenprijzen zullen dalen als gevolg van de afschaffing. Hierdoor wordt het risico groter. Als de prijzen minimaal dalen zal de impact daarvan vrij klein zijn. Echter als de prijzen sterk afnemen zal de impact groter zijn. Dit kan grote gevolgen hebben voor de Nederlandse woningmarkt. De potentiële kopers worden minder gestimuleerd omdat er geen hypotheekrenteaf trek meer is, hierdoor neemt de doorstroom op de woningmarkt af.

Door prijsdalingen op de woningmarkt wordt er minder geconsumeerd. De bevolking gaat meer sparen en minder uitgeven. Dit betekent dat er zelfs een (kleine) recessie in de Nederlandse economie kan plaatsvinden.

Het vierde punt zorgt voor een stijging van huizenprijzen en dit leidt tot een verkleining van het risico voor de ondernemingen.

Het vijfde punt kan leiden tot een afname van prijzen in de woningmarkt. Dit vergroot het risico voor vastgoedinvesteringen die gemaakt worden door de ondernemingen.

Hieruit blijkt dat het totale risico in de Nederlandse woningmarkt dus kleiner is dan het risico dat ondernemingen lopen als ze in de Amerikaanse woningmarkt investeren. Als de hypotheekrenteaf trek wordt afgeschaft wordt het risico aanzienlijk groter.

4 Hoe groot is de impact op beursgenoteerde ondernemingen

Er is nu een duidelijk beeld van de Nederlandse woningmarkt - en de risico's die deze met zich meebrengt – gecreëerd. De ondernemingen moeten zich houden aan regelgeving en ze moeten de financiële producten/investeringen tegen reële waarde noteren op de balans. De financiële producten zijn steeds complexer geworden en de ondernemingen moeten hiermee rekening houden in de jaarverslagen.

In dit hoofdstuk wordt de regelgeving besproken voor de beursgenoteerde ondernemingen. Vervolgens wordt de financiële impact door middel van cijfermatige overzichten weergegeven.

4.1 Wat voor rol speelt de regelgeving

Alle beursgenoteerde ondernemingen in Europa moeten zich houden aan de International Financial Reporting Standards (IFRS) regelgeving. Hoe is deze regelgeving tot stand gekomen en wat voor invloed heeft de IFRS op de ondernemingen? Deze vragen worden in de volgende paragraaf behandeld.

4.1.1 Totstandkoming van de IFRS 7

De International Accounting Standards zijn algemene regels voor de jaarverslaggeving. Er ontstonden in de loop der jaren steeds vaker interpretatieverschillen, van deze regels, tussen de verschillende internationale ondernemingen. Elke onderneming interpreteerde de regels op een andere manier, op deze wijze was er geen goede vergelijkbaarheid meer mogelijk tussen de jaarverslagen. Dit is dan ook de reden geweest dat de IASB sinds 2001 nieuwe specifieke regels ingevoerd heeft en nog steeds invoert, de International Financial Reporting Standards (IFRS).

De IFRS is een set van afspraken over hoe bedrijven hun jaarverslag dienen te presenteren. IFRS omvat onder andere de oudere IASs. De oudere IAS-standaarden zijn niet komen te vervallen, maar zijn uitgebreid en verder uitgewerkt. Daarnaast zijn er een aantal IFRS-normen toegevoegd om te komen tot de standaard.

Basis voor IFRS is het rapporteren op basis van 'Fair Value' (reële waarde), wat inhoudt dat er gerapporteerd dient te worden op actuele waarden. Op deze wijze kan een beter beeld worden gevormd van de economische waarde van een onderneming. Om een voorbeeld te noemen, aandelen en obligaties in het bezit van een onderneming mochten onder de oude verslaggevingsregels geboekt worden tegen de aankoopwaarde. De aankoopwaarde kan naar verloop van tijd verschillen van de huidige marktwaarde (afwaarderingen van vastgoedportefeuilles). Boeken op basis van de reële waarde geeft een beter beeld van de actuele waarde van de bezittingen van een onderneming. Het waarderen op deze wijze kan resulteren in een andere winst dan voorheen. De markt krijgt, met het boeken op reële waarde, dus meer invloed op de winst- en verliescijfers van een beursgenoteerde onderneming.

Gevolg van deze wijziging is wel dat veel ondernemingen de bezittingen gaan ‘hedgen¹¹,’ om te voorkomen dat er enorme schommelingen kunnen ontstaan in de waarden van de onderneming en dus ook in de mogelijke waarden van een aandeel op de beurs.

De Europese Commissie heeft besloten dat met ingang van het boekjaar 2005 alle Europese beursgenoteerde ondernemingen de jaarrekening op moeten stellen volgens IFRS. De reden voor dit besluit is om meer transparantie te creëren op de Europese kapitaalmarkten en een betere onderlinge vergelijkbaarheid bereiken tussen de jaarrekeningen van Europese beursgenoteerde ondernemingen. De EU biedt tegelijkertijd de mogelijkheid om IFRS toe te staan voor niet-beursgenoteerde ondernemingen, dit moet dan wel duidelijk vermeld worden in het jaarverslag.

Indien zich op het gebied van de interpretatie problemen voordoen is er een speciaal orgaan, de International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC), die zijn oordeel geeft. De IFRIC geeft binnen relatief korte tijd een advies over de interpretatie van de standaarden. De IFRIC bestaat uit veertien leden die gekozen worden door de IASC Foundation. De IFRIC brengt deze adviezen uit in rapporten. In deze rapporten wordt aangegeven hoe de IAS en IFRS-standaarden geïnterpreteerd dienen te worden.

Verder wordt het IASB, zoals in figuur 4 zichtbaar is, geadviseerd door de Standards Advisory Council (SAC). De SAC adviseert de IASB over nieuw op te stellen IFRSs. De SAC is zeer divers samengesteld, allerlei afvaardigingen van organisaties die belang hebben bij de inhoud van de financiële verslaggeving kunnen hierin deelnemen. Het is het discussieplatform waar de meningen gevormd worden die uiteindelijk tot nieuwe standaarden moeten leiden.

Hoewel de individuele ‘oude’ standaarden en interpretaties IAS- respectievelijk SIC-interpretaties blijven heten, wordt het geheel van de geldende standaarden en interpretaties – IASs, IFRSs, SIC- en IFRIC-interpretaties – aangeduid als International Financial Reporting Standards (IFRS)

In Nederland mogen ook niet-beursgenoteerde ondernemingen ervoor kiezen om het jaarverslag op te stellen aan de hand van de IFRSs. Dit moet echter wel duidelijk in het verslag vermeldt worden.

Hiernaast staat een overzicht van het huidige regime rondom de IFRSs.



(Figuur 4: Overzicht regime IFRS)

¹¹ Hedgen: het afdekken van het financiële risico van investeringen door middel van andere minder risicovolle investeringen.

4.1.2 Invoering van de IFRS 7

Oorzaken

In augustus 2005 heeft de IASB, de IFRS 7 'Financial Instruments: Disclosures'¹², gepubliceerd. IFRS 7 is van toepassing op de boekjaren startend op of na 1 januari 2007. IFRS 7 voegt een aantal nieuwe toelichtingsvereisten, ten aanzien van financiële instrumenten, toe aan de bestaande vereisten van IAS 30 'Informatieverschaffing in de jaarrekening van banken en soortgelijke financiële instellingen' en IAS 32 'Financiële instrumenten: informatieverschaffing en presentatie.' Alle toelichtingsvereisten op het gebied van financiële instrumenten zijn nu opgenomen in IFRS 7. IAS 30 zal daarmee komen te vervallen en de toelichtingsvereisten van IAS 32 zijn verplaatst naar IFRS 7. Er kan dus gesteld worden dat IFRS 7 een aanvulling is op de 'oude' IAS 32. De waarderingsgrondslagen van financiële instrumenten zijn, net als voor de invoering van IFRS 7, nog steeds vastgelegd in IAS 39.

De belangrijkste oorzaak voor de invoering van IFRS 7 is dat in de afgelopen jaren de financiële instrumenten die ondernemingen en financiële instellingen hanteren steeds complexer zijn geworden. Gebruikers van jaarrekeningen hadden om deze reden behoefte aan meer informatie die hen in staat stelt de aard en omvang van de risico's, die de onderneming loopt door het gebruik van deze financiële instrumenten, te kunnen beoordelen.

De oude IAS-standaarden, die betrekking hadden op de financiële instrumenten, moesten dus vervangen worden om de duidelijkheid voor belanghebbenden, op het gebied van de financiële instrumenten in de jaarverslaggeving, te vergroten.

Het doel

De IASB heeft de International Financial Reporting Standards 7 in 2005 geïntroduceerd met twee hoofddoelen. Deze doelen staan ook vermeld in de verordening Nr. 108/2006¹³ die opgesteld is door de Europese Commissie. De doelen worden hieronder weergegeven:

1. IFRS 7 heeft ten doel van ondernemingen te eisen dat zij in hun jaarrekeningen informatie verschaffen die gebruikers ervan in staat stellen het volgende te beoordelen:
 - Het belang van financiële instrumenten voor de financiële positie en prestaties van de onderneming.
 - De aard en omvang van uit de financiële instrumenten voortvloeiende risico's waaraan de onderneming tijdens de verslagperiode en op de verslagdatum wordt blootgesteld en de wijze waarop de onderneming deze risico's beheerst.
2. De principes in deze IFRS complementeren de principes voor het opnemen, waarderen en presenteren van financiële activa en financiële verplichtingen in IAS 32 en IAS 39.
IAS 32: 'Financiële instrumenten: Presentatie'
IAS 39: 'Financiële instrumenten: Opname en waardering.'

¹² NL: IFRS 7 Financiële instrumenten: informatieverschaffing

¹³ Verordening Nr. 108/2006: De verordening die is opgesteld door de Europese commissie. Deze verordening bevat wijzigingen in IFRS 1, 4, 6 en invoering van IFRS 7. Verder staan de wijzigingen aangegeven in IAS 1, 14, 17, 32, 33 en 39.

4.1.3 Toepassingsgebied IFRS 7

De nieuwe IFRS 7-standaard dient door alle beursgenoteerde ondernemingen te worden toegepast in de jaarrekening op alle soorten financiële instrumenten, met uitzondering van de volgende onderwerpen:

- Belangen in dochterondernemingen, geassocieerde deelnemingen en joint ventures.
- Rechten en verplichtingen van werkgevers die ontstaan uit beloningsregelingen voor het personeel, waarop IAS 19 van toepassing is.
- Contracten op basis van een voorwaardelijke vergoeding bij een bedrijfscombinatie.
- Verzekeringscontracten zoals gedefinieerd in IFRS 4 Verzekeringscontracten.
- Financiële instrumenten, contracten en verplichtingen uit hoofde van op aandelen gebaseerde betalingstransacties waarop IFRS 2 van toepassing is.

IFRS 7 geldt voor zowel opgenomen als niet-opgenomen financiële instrumenten. Opgenomen financiële instrumenten zijn instrumenten die binnen het toepassingsgebied van IAS 39 vallen. Niet-opgenomen financiële instrumenten omvatten financiële instrumenten die niet binnen het toepassingsgebied van IAS 39, maar wel binnen dat van IFRS vallen. IFRS geldt ook voor de Special Purpose Vehicle (SPV) die in hoofdstuk 1 is behandeld.

4.2 Hoe groot is de financiële impact

De regelgeving geeft aan dat de financiële instrumenten tegen reële waarde moeten worden gerapporteerd. Dit houdt in dat de vastgoedportefeuilles moeten worden afgewaardeerd omdat de reële waarde is afgenomen.

Nu is de weg gebouwd om de financiële impact te onderzoeken en uiteindelijk kunnen we een beeld creëren van de mate van impact

In de volgende paragraaf wordt de financiële impact van de crisis cijfermatig weergegeven.

4.2.1 De verhouding tussen afwaarderingen in Nederland en Amerika

In deze paragraaf wordt er een cijfermatig overzicht gegeven van een aantal ondernemingen. Er is tweemaal een top vijf gemaakt:

- Vijf ondernemingen met de grootste afwaarderingen in Amerika.
- Vijf ondernemingen met de grootste afwaarderingen in Nederland.

Vervolgens wordt er een vergelijking gemaakt met de afwaarderingen in Nederland ten opzichte van de afwaarderingen in Amerika. De wisselkoers die gehanteerd wordt is:

1 EUR = 1,475 DOLLAR¹⁴

¹⁴ Bron: Wisselkoers eind 2007;

<http://www.beursxl.nl/dollar-koers.asp?Symbol=X:SEURUSD&show=details&graphics=1>

Afwaarderingen in Amerika als gevolg van de hypotheekcrisis in Amerika (Boekjaar 2007; top 5)		
Nummer	Instelling	Afwaardering (in \$ miljoenen)
1	Citigroup	\$ 28.835
2	Merrill Lynch	\$ 26.625
3	Morgan Stanley	\$ 10.600
4	Bank of America	\$ 9.251
5	JP Morgan	\$ 4.570
	Totaal aan afwaarderingen Amerika:	\$ 79.881

(Fig. 5)

In figuur 5 is te zien dat Citigroup en Merrill Lynch eruit springen qua afwaarderingen. Zij hebben in 2007 de grootste afwaarderingen gemaakt. De rest van de top vijf zit ver onder de \$26 miljard.

Afwaarderingen in Nederland als gevolg van de hypotheekcrisis in Amerika (Boekjaar 2007; top 5)		
Nummer	Instelling	Afwaardering (in € Miljoenen)
1	Fortis	€ 2.700
2	ABN Amro	€ 1.561
3	Rabo	€ 1.400
4	Aegon	€ 487
5	ING	€ 194
	Totaal aan afwaarderingen Nederland:	€ 6.342

(Fig. 6) ¹⁵

In figuur 6 valt op dat Aegon en ING de laagste afwaarderingen hebben gemaakt in 2007. De top drie ligt redelijk dicht bij elkaar in de buurt.

Hieruit kan worden afgeleidt dat de afwaarderingen in Nederland lager liggen dan in Amerika. De totale afwaarderingen in Amerika zijn bijna dertienmaal groter dan de afwaarderingen in Nederland.

¹⁵ Bronvermelding afwaarderingen van ondernemingen Nederland:

1. : http://www.nos.nl/nosjournaal/artikelen/2008/3/7/070308_fortis.html
2. : <http://www.refdag.nl/artikel/1334397/Kredietcrisis+kost+ABN+AMRO+15+mld.html>
3. : <http://www.nrc.nl/economie/article961519.ece/Rabobank+boekt+1.4+miljard+af+door+kredietcrisis>
4. : <http://www.fembusiness.nl/web/1016933/artikelSmal/Aegon-boekt-17-mln-euro-af-door-kredietcrisis.htm>
5. : <http://www.elsevier.nl/dossierartikel/asp/dossier/630/hoofdstuk/2/artikel/193558/index.html>

Vergelijking van afwaarderingen in Nederland ten opzichte van Amerika	
Nummer	Percentage
1	13,81%
2	8,65%
3	19,48%
4	7,76%
5	6,26%
Totaal:	11,71%

(Fig. 7)

In figuur 7 staat een overzicht van de afwaarderingen in Nederland ten opzichte van Amerika. In de tabel wordt de nummer 1 van Amerika vergeleken met de nummer 1 uit Nederland. De nummer 2 uit Amerika wordt vergeleken met de nummer 2 uit Nederland et cetera. Hieruit blijkt dat de afwaarderingen veel lager zijn dan in Amerika.

Echter deze cijfers tonen nog geen volledig beeld van de verhouding. Stel dat de omzet van de ondernemingen in Nederland veel lager is dan de omzet van de ondernemingen in Amerika. Dit geeft dan aan dat de afwaarderingen in verhouding toch in de buurt kan komen van de afwaarderingen in Amerika.

4.2.2 De verhouding van de omzet met de afwaarderingen

Om deze reden zijn de omzetten van de verschillende bedrijven vergeleken met de afwaarderingen van de betreffende ondernemingen. Dit wordt weergegeven in de volgende twee tabellen (figuren 8 en 9).

Omzet Amerika				
Nummer	Instelling	Omzet	Afwaardering	Percentage van afwaardering t.o.v. de omzet
1	Citigroup	\$ 81.698	\$ 28.835	35,29%
2	Merrill Lynch	\$ 62.675	\$ 26.625	42,48%
3	Morgan Stanley	\$ 7.236	\$ 10.600	146,49%
4	Bank of America	\$ 66.319	\$ 9.251	13,95%
5	JP Morgan	\$ 2.576	\$ 4.570	177,41%
Totaal		\$ 220.504	\$ 79.881	

(Fig. 8) ¹⁶

De totale afwaardering ten opzichte van de omzet is 36,23%. Dit is af te leiden uit de formule: Totale afwaardering in % = (Totale afwaardering / Totale omzet) * 100%.

¹⁶ Bronvermelding omzet van ondernemingen Amerika:

1. : http://www.citi.com/citigroup/fin/data/ar07c_en.pdf
2. : http://www.citi.com/citigroup/fin/data/ar07c_en.pdf
3. : <http://indiamf.morganstanley.com/Documents/Annual/annual2007.pdf>
4. : http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/71/71595/reports/2007_AR.pdf
5. : http://www.morganstanley.com/about/ir/annual_reports.html

Omzet Nederland				
Nummer	Instelling	Omzet	Afwaardering	Percentage van afwaardering t.o.v. de omzet
1	Fortis	€ 120.457	€ 2.700	2,24%
2	ABN Amro	€ 20.934	€ 1.561	7,46%
3	Rabo	€ 11.499	€ 1.400	12,17%
4	Aegon	€ 45.476	€ 487	1,07%
5	ING	€ 76.586	€ 194	0,25%
Totaal		€ 274.952	€ 6.342	

(Fig. 9)¹⁷

De totale afwaardering ten opzichte van de omzet is 2,31%. Dit is af te leiden uit de formule:
 Totale afwaardering in % = (Totale afwaardering / Totale omzet) * 100%.

Uit deze tabellen blijkt dat de afwaarderingen zowel absoluut als relatief kleiner zijn voor de ondernemingen in Nederland ten opzichte van de ondernemingen in Amerika.

4.3 Toekomstige ontwikkelingen

In deze paragraaf worden de toekomstige ontwikkelingen voor de woningmarkt weergegeven. Dit is van belang voor de ondernemingen om ervoor te zorgen dat ze op langer termijn geen risico zullen lopen zonder dat ze zich daarvan bewust zijn. De Nederlandse woningmarkt wordt ook beoordeeld op het gebied van risico voor instorting van de prijzen.

4.3.1 Toekomstperspectief

De Nederlandse woningmarkt is blijkt vrij stabiel te zijn, en de prijzen zullen hoogstwaarschijnlijk niet instorten zoals de woningprijzen in Amerika. Zolang de vraag groter blijft dan het aanbod zijn de risico's minimaal. De beursgenoteerde ondernemingen in Nederland zijn dus niet onderhevig aan de risico's die investeringen op de Nederlandse woningmarkt met zich meebrengen. Echter de hypotheekrenteaftrek kan voor problemen zorgen. Deze zal gefaseerd moeten worden afgeschaft om de problemen te minimaliseren.

De keus om te investeren in Subprime pakketten is wel van belang om de verliezen te minimaliseren. Met de komst van de IFRS 7 worden de financiële instrumenten die de ondernemingen gebruiken transparanter. Hierdoor kunnen de ondernemingen investeringen maken die geoorloofd zijn op basis van de risicobeschrijvingen die daarbij horen.

¹⁷ Bronvermelding omzet van ondernemingen Nederland:

- 1.: <http://www.reports.fortis.com/2007/nl/jaaroverzicht/financieleresultaten/resultatenrekening/geconsolideerderesultatenrekening.html>
- 2.: [http://jaarverslag.info/annualreports/abnamro/\\$File/ABNAMRO_AnnualReport_2007_EN.pdf](http://jaarverslag.info/annualreports/abnamro/$File/ABNAMRO_AnnualReport_2007_EN.pdf)
- 3.: http://www.jaarverslag2007rabobank.nl/jaarverslag_2007/financieel.Resultaat/financieel.Jaarcijfers/aDU1163_Geconsolideerde_winst-en-verliesrekening.aspx
- 4.: [http://jaarverslag.info/annualreports/aegon/\\$File/AEGON_AnnualReport_2007_EN.pdf](http://jaarverslag.info/annualreports/aegon/$File/AEGON_AnnualReport_2007_EN.pdf)
- 5.: http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=311528_NL&menopt=ire%7Ccare%7C007

Conclusie

De deelvragen zullen besproken worden en de resultaten leiden tot een conclusie die gegrond antwoord geeft op de probleemstelling.

Wat zijn de oorzaken van de hypotheekcrisis in Amerika?

Om de impact van de hypotheekcrisis te onderzoeken is het van belang geweest om de crisis eerst te doorzien. Waardoor is de crisis begonnen en wat zijn de risico's?

De bevolking van Amerika is ingedeeld in drie categorieën met elk een eigen rating ('classificatie') die aangeeft hoe groot het risico is van de categorie. Dit zijn de Prime, Near prime en Subprime

De crisis is ontstaan bij de categorie Subprime. Deze groep heeft de laagste rating en brengt voor de hypotheekverstrekkers het grootste risico met zich mee. Het ontstaan heeft te maken met een aantal verschillende factoren.

De huizenprijzen in Amerika stegen, veel mensen konden het zich niet veroorloven om een huis te kopen. De hypotheekverstrekkers begonnen oplossingen te bedenken zodat ze meer winst konden maken. Ze kwamen met nieuwe vormen van hypotheek. Hierbij werden de eisen voor het afsluiten van een hypotheek versoepeld zodat de mensen met een slechte kredietwaardigheid - de Subprime - makkelijker aan een hypotheek konden komen.

Halverwege 2007 begonnen de huizenprijzen weer te dalen terwijl de interest steeg. Hierdoor kon de Subprime zeer moeilijk aan de aflossingsplicht van de hypotheek voldoen. Dit had als resultaat dat er veel huizen in de verkoop kwamen te staan. De hypotheekverstrekkers kregen het geld niet meer uit de huizen doordat de prijzen aanzienlijk afnamen. Hierdoor werden er grote afwaarderingen gemaakt op de vastgoedportefeuilles.

Wat zijn de gevolgen van de hypotheekcrisis?

In het tweede hoofdstuk is er een beeld gegeven van het ontstaan van de kredietcrisis en hoe deze is overgeslagen naar het buitenland. De basis van deze crisis was de hypotheekcrisis. De kredietcrisis heeft niet alleen impact gehad op bedrijven in Amerika maar ook op bedrijven in Nederland. Dit komt omdat de hypotheekverstrekkers de leningen doorverkochten aan zakenbanken en andere financiële instellingen. Dit deden ze om zo weer geld los te krijgen voor nieuwe investeringen.

De zakenbanken en financiële instellingen herverpakte deze vastgoedportefeuilles in (obligatie) pakketten. Deze pakketten – ook wel CDO's genoemd – werden weer doorverkocht aan derden. Dit waren voornamelijk financiële instellingen in het buitenland. Doordat de Subprime geforceerd werd hun huis te verkopen werd de woningmarkt overspoeld met een groot aanbod van huizen. Hierdoor zakte de woningprijzen in elkaar.

Dit heeft geleid tot afwaarderingen op de vastgoedpakketten. De risico's hiervan waren niet goed zichtbaar en dit heeft geleid tot grote afwaarderingen en verliezen voor ondernemingen. Door deze klap was het vertrouwen op de kredietmarkt sterk afgenomen. Banken en andere financiële instellingen waren zeer voorzichtig met het uitlenen van geld. Als ze geld uitleende dan stond daar een zeer hoog interestpercentage tegenover.

Er zijn ook ondernemingen in Nederland die geïnvesteerd hebben in deze vastgoedportefeuilles en deze ondernemingen hebben hierdoor te maken gehad met grote afwaarderingen.

Kan er een soortgelijke crisis ontstaan in Nederland (waar liggen risico's - voor beursgenoteerde ondernemingen in Nederland - in de Nederlandse woningmarkt)?

In het derde hoofdstuk is de Nederlandse woningmarkt nader onderzocht. De crisis in Amerika is begonnen bij de woningmarkt en hierdoor werd de vraag gesteld en gespeculeerd of een soortgelijke crisis ook hier in Nederland zou kunnen ontstaan.

De risico's voor de beursgenoteerde ondernemingen in Nederland liggen niet alleen bij de Subprime markt in Amerika aangezien de ondernemingen ook investeren in vastgoed hier in Nederland. In Nederland zijn de eisen om een hypotheek af te nemen een stuk strenger dan in Amerika.

De Nederlandse woningmarkt is onderzocht en de risico's zijn in kaart gebracht aan de hand van vijf punten. Deze punten staan hieronder vermeld:

- 1 Stijgende grondprijzen
- 2 Achterblijvende woningproductie
- 3 Fiscale voordelen
- 4 Andere stimuleringsmiddelen
- 5 Psychologische effecten

Uit de analyse van de vijf punten blijkt dat het totale risico in de Nederlandse woningmarkt kleiner is dan het risico dat ondernemingen lopen als ze in de Amerikaanse woningmarkt investeren. Omdat grond in Nederland schaars is zullen de prijzen niet in korte tijd aanzienlijk afnemen. Echter als de afschaffing van de hypotheekrente wordt toegepast kan dit wel leiden tot een sterke daling in de woningprijzen.

Hoe groot is de impact van de crisis? Deze vraag leidt tot een tweeledig onderzoek. Enerzijds: wat voor rol speelt de regelgeving voor de ondernemingen en anderzijds: hoe groot zijn de financiële effecten?

De ondernemingen moeten zich houden aan regelgeving en ze moeten de financiële producten/investeringen tegenwoordig tegen reële waarde ('Fair value') noteren op de balans. Dit was voorheen niet het geval omdat er ook gerapporteerd mocht worden op basis van de aankoopwaarde. Dit komt voort uit de International Financial Reporting Standards (IFRS) die is opgericht door de International Accounting Standards Board (IASB).

De belangrijkste oorzaak voor de invoering van IFRS 7 is dat in de afgelopen jaren de financiële instrumenten die ondernemingen en financiële instellingen hanteren steeds complexer zijn geworden. De vastgoedportefeuilles werden in pakketten gestopt, deze pakketten zijn een voorbeeld van financiële instrumenten. Door de handel in deze pakketten werd het risico op de balans van de ondernemingen steeds ondoorzichtiger.

Gebruikers van jaarrekeningen hadden om deze reden behoefte aan meer informatie die hen in staat stelt de aard en omvang van de risico's, die de onderneming loopt door het gebruik van deze financiële instrumenten, te kunnen beoordelen.

De financiële producten/investeringen moeten dus tegen reële waarde op de balans staan. Ondernemingen hebben hierdoor grote afwaarderingen moeten maken. Echter, de totale afwaarderingen in de top vijf van ondernemingen (met de grootste afwaarderingen) in Nederland zijn maar 11,71% van de afwaarderingen in de top vijf van Amerika.

De afwaarderingen zijn absoluut ook kleiner dan die gemaakt zijn in Amerika met ruim €6 miljard (\$8,85 miljard) in Nederland tegenover bijna \$80 miljard in Amerika.

Voor de volledigheid van het onderzoek zijn de afwaarderingen ook vergeleken met de omzet van de ondernemingen. Hieruit blijkt dat de totale afwaarderingen in Amerika ten opzichte van de omzet 36,23% zijn geweest. Terwijl in Nederland de totale afwaarderingen 2,31% zijn geweest ten opzichte van de omzet.

Uit deze cijfers blijkt dat de impact voor Nederlandse ondernemingen kleiner is dan de impact voor Amerikaanse ondernemingen.

Echter nog niet alle afwaarderingen worden weergegeven in de jaarverslagen van de ondernemingen. Er zijn in het 1^{ste} en 2^{de} kwartaal van 2008 ook afwaarderingen gemaakt die pas in de jaarverslagen van boekjaar 2008 te zien zijn.

De impact van de crisis wordt hierdoor aangevuld in de jaarverslagen van boekjaar 2008.

In dit onderzoek stond de volgende probleemstelling centraal.

Wat voor impact heeft de hypotheekcrisis in Amerika gehad op beursgenoteerde ondernemingen in Nederland?

Door de regelgeving moeten de afwaarderingen gemaakt worden. Van de afwaarderingen is een cijfermatig overzicht gecreëerd waarin een financieel beeld is geschetst. Uit de tabellen is gebleken dat de impact van de hypotheekcrisis in 2007 klein is. De afwaarderingen voor ondernemingen in Nederland zijn ruim vijfmaal kleiner dan de afwaarderingen die zijn gemaakt in Amerika (11,71% van de 100% in Amerika).

Bij de vergelijking van de omzet is gebleken dat de afwaarderingen voor ondernemingen in Nederland zelfs bijna zestien maal kleiner zijn dan in Amerika.

Is de impact feit of fictie? De impact die terug te zien is in de cijfermatige overzichten geeft aan dat de impact een feit is.

Literatuurlijst

Internet

<http://www.intensievelmenshouderij.nl/www/2008/02/12/de-kredietcrisis-hoe-een-sneeuwbal-in-chicago- een-lawine-werd/>

<http://www.nrc.nl/nieuwsthema/kredietcrisis/article787259.ece/Kredietcrisis>

<http://www.rvt.nl/financiers/index.php?page=4&bron=1&start=0&zoomid=444>

<http://www.beursxl.nl/dollar-koers.asp?Symbol=X:SEURUSD&show=details&graphics=1>

http://www.nos.nl/nosjournaal/artikelen/2008/3/7/070308_fortis.html

<http://www.refdag.nl/artikel/1334397/Kredietcrisis+kost+ABN+AMRO+15+mld.html>

http://www.nrc.nl/economie/article961519.ece/Rabobank_boekt_1,4_miljard_af_door_kredietcrisis

<http://www.fembusiness.nl/web/1016933/artikelSmal/Aegon-boekt-17-mln-euro-af-door-kredietcrisis.htm>

<http://www.elsevier.nl/dossierartikel/asp/dossier/630/hoofdstuk/2/artikel/193558/index.html>

http://www.citi.com/citigroup/fin/data/ar07c_en.pdf

<http://indiamf.morganstanley.com/Documents/Annual/annual2007.pdf>

http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/71/71595/reports/2007_AR.pdf

http://www.morganstanley.com/about/ir/annual_reports.html

<http://www.reports.fortis.com/2007/nl/jaaroverzicht/financieleresultaten/resultatenrekening/geconsolideerderesultatenrekening.html>

[http://jaarverslag.info/annualreports/abnamro/\\$File/ABNAMRO_AnnualReport_2007_EN.pdf](http://jaarverslag.info/annualreports/abnamro/$File/ABNAMRO_AnnualReport_2007_EN.pdf)

http://www.jaarverslag2007rabobank.nl/jaarverslag_2007/financieel.Resultaat/financieel.Jaarcijfers/aDU1163_Geconsolideerde_winst-en-verliesrekening.aspx

[http://jaarverslag.info/annualreports/aegon/\\$File/AEGON_AnnualReport_2007_EN.pdf](http://jaarverslag.info/annualreports/aegon/$File/AEGON_AnnualReport_2007_EN.pdf)

http://www.ing.com/group/showdoc.jsp?docid=311528_NL&menopt=ire%7Care%7C007

Literatuur

A. de Bos., Externe financiële verslaggeving – Jaarrekeningbeleid in beweging, eerste druk, Deventer, 2005

A. de Bod., IFRS-conversie als project – Van fit-gap tot IFRS proof rapportages, eerste druk, Deventer, 2004

R.L. ter Hoeven., IFRS op zak - in overeenstemming met EU-vertaling, eerste druk, Deventer, 2007

J. Klaassen., Externe verslaggeving, zesde druk, Groningen, 2004

R. G. Hubbard., Money the Financial System and the Economy, eerste druk, New York, 2004

Reader

Publicatie Ernst & Young., IFRS 7 Financial Instruments: Disclosures, tweede druk, Den Haag, 2007

Kranten/tijdschriften

Financial times

Financieel dagblad

Intermediair

The Economist

Elsevier

Televisieprogramma's

Als de dollar valt... 21 september 2007

Lesstof

Dhr. Mastenbroek., Internationale financiële markten

Bijlagen

Bijlage I Afkortingen en definities van belangrijke termen

Afkortingen

ARM	Adjustable Rate Mortgage
CDO	Collateralized Debt Obligation
IASB	International Accounting Standards Board
IFRIC	International Financial Reporting Interpretation Committ
IFRS	International Financial Reporting Standards
NHG	Nationale Hypotheek Garantie
RMBS	Residential Mortgage Backed Security
SAC	Standards Advisory Council
SIC	Standards Interpretations Committee
SPV	Special Purpose Vehicle

Verklarende woordenlijst

Fair Value	Reële waarde, er dient gerapporteerd te worden op actuele waarden
Foreclosure traject	Door betalingsachterstand van meer dan drie maanden moet het huis worden verkocht door de eigenaar. Als dit niet lukt, neemt de bank het huis terug en volgt een executieverkoop
Koopsubsidie	De koopsubsidie zorgt ervoor dat consumenten met een laag inkomen en een minimaal eigen vermogen gesubsidieerd worden bij de aankoop van een woning
Kredietbeoordelaar	Instelling die de financiële producten van een rapportcijfer, een rating/classificatie (zie rating), voorziet
Low fixed interest	Zie Teaser rent
Near prime	Groep van mensen die net niet de Prime rating kunnen krijgen (het woord “Near”, in het Nederlands nabij, geeft dit aan). Hierbij wordt bijvoorbeeld gedacht aan mensen die net zijn afgestudeerd en hun eerste huis gaan kopen
No doc loans	Vorm van een lening, er is sprake van versoepelde criteria bij het nagaan en controleren van de inkomensgegevens van hypotheekaanvragers
Piggyback loans	Een schuldaanvaarding van een groter te lenen bedrag in verhouding tot de waarde van het onderpand, hierbij zijn ook de financieringskosten meegefinancierd

Verklarende woordenlijst (vervolg)

Prime	Groep van mensen met een goede kredietwaardigheid en deze mensen kunnen dus geoorloofd een hypotheek afsluiten. Deze groep van mensen brengt voor de hypotheekverstrekkers het minste risico met zich mee
Rating	Aangeven van een risicograad
Rol-over	Een nieuwe hypotheek afsluiten om de oude te vervangen. De nieuwe hypotheek is afgesloten op basis van de nieuwe hogere (gestegen) woningprijs
Securitisatie	Securitisatie is een financiële techniek waarbij activa worden samengevoegd en verkocht als verhandelbare securities (effecten). Financiële instellingen en bedrijven van alle soorten gebruiken securitisatie om de huidige waarde van toekomstige
Starterslening	Het principe wijkt per aanbieder af, maar de consument/starter koopt een woning en de gemeente of bank wordt (gedeeltelijk) mede-eigenaar. Als de consument na verloop van jaren meer gaat verdienen, kan deze het resterende deel van de bank kopen
Step up loans	Hypotheekvorm waarbij er sprake is van een lage aanvangsrente die na enige tijd zal gaan stijgen.
Subprime	Groep van mensen die vanwege ontoereikende kredietwaardigheid in het verleden zich niet kunnen kwalificeren voor de Prime rating. Het is voor deze groep onmogelijk om op de primaire markt leningen (hypotheken) af
Teaser rent	Vaste lage instap rente voor een vooraf bepaalde tijd (twee tot vijf jaar is gebruikelijk)