

Papiret er taknemmeligt for blækket

Friday, 22 August 2008

Last Updated Friday, 21 November 2008

Regnskabsmodeller og deres utilstrækkelighed

Regnskabsmodellers egnethed til beskrivelse af aktivers værdi er tvivlsom. Der er stort set tale om fremadrettet historieskrivning under en række urealistiske forudsætninger, som i praksis aldrig vil være til stede når tiden er gået og toget er kørt - hvilket enhver statsautoriseret revisor med respekt for sit erhverv nødvendigvis må være enig i. Papiret er som man siger - taknemmeligt for blækket .

Kvartalsregnskaber fra børsnoterede banker, forsikringsselskaber og erhvervsvirksomheder er ikke en beskrivelse af løfter om fremtidige udlodninger eller sikkerhed for investeringer. En stigning i aktiver betyder f.eks ikke nødvendigvis at der er foregået en tilsvarende reel værditilvækst eller at foretagenet er blevet bedre stillet. På samme måde behøver en stigning i passiver heller ikke nødvendigvis at betyde af foretagenet er blevet dårligere stillet. Der kan være tale om urealiserede gevinster og tab forårsaget af op- eller nedskrivninger på grund af kurssvingninger.

Selve det faktum - at en balance pr definition "altid balancerer" - betyder f. eks at egenkapitalen udmærket kan være en debitpost - et aktiv - forstået på den måde, at passivernes samlede værdi overstiger aktivernes. Det er det man i mange banker for tiden må konstatere verden over. Værdien af et aktiv er - ud over det beløb, som det selv vil kunne indbringe hvis det blev solgt nu - summen af de processer og de dermed forbundne ud- og indbetalinger - det der i daglig tale kaldes pengestrømme - som evt ville kunne blive en følge af en fremtidig anvendelse.

Det er bl.a denne realistiske synsvinkel, der gør Kapacitetsregnskabet til et ledelsværktøj - med mening set i forhold til selvkostmodellen, der selv om det må siges forlængst at have udspillet sin rolle stadig er udbredt i eksternt regnskabsvæsen. Det må mange investorer sande for tiden.

Penge har det er ligesom "tiden" - Det er ikke tiden i sig selv, der har værdi - det er det som den kan bruges til, der bestemmer værdien.

Dot.com boblen - spekulation i overvurderede aktiver

På højden af dot.com aktiegalskaben i marts 2000 holdt Alan Greenspan en forelæsning ved en Konference om Den NY Økonomi på Bostons Universitet, hvor han gentog sit dengang stående mantra, der skamroste IT revolutionen og dens virkning på finansmarkederne. I denne tale gik han længere end nogensinde med hensyn til at rose IT-aktieboblen for dens angivelige &velstands&-effekt på husholdningsbudgetterne, som han påstod gav den amerikanske økonomi en robust vækst.

Det mest utrolige var måske timingen af Greenspans euforiske hyldestsang til fordelene ved IT aktiegalskaben. Han kendte selvfølgelig udmærket virkningen af de seks rentestigninger, han havde gennemført sidst i 1999, og vidste, at de før eller senere ville nedfryse aktiekøbene for lånte penge.

Dot.com boblen brast en uge efter Greenspans tale. 10. marts 2000 nåede NASDAQ-indekset sit højdepunkt ved 5.048, mere end den dobbelte værdi af blot et år tidligere. Mandag den 13. marts faldt NASDAQ med iøjensfaldende 4 %.

I anden halvdel af (2000) begyndte de amerikanske forbrugere, hvis gæld i forhold til indtægterne var rekordstor, at slå bak. Julesalget var et flop, og i januar 2001 omgjorde Greenspan sig selv og sænkede renterne. I tolv rentesænkninger i træk nedsatte Greenspan Feds kortsigtede rente og andre renter fra 6 % ned til det laveste niveau efter krigen på 1 % i juni 2003.

Greenspan holdt Feds renter på dette historisk lave niveau, som ikke var set gennem så lang en periode siden Den Store Depression, indtil 30. juni 2004, hvor han indledte hvad der skulle blive 14 rentestigninger i træk, før han forlod sit embede i 2006. På nitten måneder øgede han Feds udlånsrente fra lavpunktet på 1 % til 4.5 %. I løbet af denne proces dræbte han den boble, som lagde boligmarkedets guldæg.

Boligboblen - spekulation i overvurderede aktiver

Kulminationsperioden for den amerikanske boligmarkedsboble, som begyndte omkring 2002, da Alan Greenspan gennemførte den mest aggressive serie rentesænkninger i Federal Reserves historie var årene 2005-2006. Greenspans hensigt var, som han dengang indrømmede, at erstatte dot.com internet aktieboblen med en ejendomsinvesterings- og låneboble. Det var den eneste måde at holde den amerikanske økonomi ude af en dyb recession, argumenterede han. Ved tilbageblik ville en recession i 2002 have været langt mildere og mindre ødelæggende end det, vi nu står overfor.

I tale efter tale gjorde centralbankdirektøren det klart, at hans ultraliberale pengeregime efter januar 2001 som sit primære mål havde at opmuntre til investeringer i boliglån og pantebrevsgæld. Sub-prime fænomenet – noget der kun har været muligt i en æra med svækket lånesikkerhed efter annulleringen af Glass-Steagall, forbundet med ikke-reguleret handel med overvurderede gældsbeviser – var det forudsigelige resultat af en bevidst Greenspan politik. En nøje gennemgang af den historiske balance gør dette indlysende klart.

Naturligvis er Greenspan sidenhen gået sikkert på pension, har skrevet sine erindringer og overdraget kontrollen (og ansvaret for fejlene) med rodet til en ung ex-professor fra Princeton, Ben Bernanke.

Den sidste fase i alle spekulationsbobler er den hysteriske og rådvilde. Det har været tilfældet med alle større spekulationsbobler siden den hollandske tulipan-spekulation i 1630’erne over Sydhavsboblen i 1720 til Wall Street krakket i 1929. Det var også tilfældet for den amerikanske boligboble 2002-2007. I de to sidste år i boomet for salg af boliglån, blev bankerne overbevist om, at de kunne videresælge pantebrevene til et finanshus på Wall Street, som ville komme de i bundter med tusinder af ejendoms lån af god, bedre eller ringere kvalitet og videresælge disse som Collateralized Mortgage Obligation bonds (’Samlede pantebrevs- og obligationspakker’).

Grebet af grådighed blev bankerne stadig mere ubekymrede med hensyn til de kommende boligejeres kreditværdighed. I mange tilfælde gad de ikke engang tjekke, hvorvidt den pågældende havde arbejde eller ej. Hvem tager sig af det? Den vil blive videresolgt og stillet som sikkerhed og risikoen for manglende boligafdrag var historisk lav.

Det var i 2005. De fleste subprime afbetalingslån med variable rentesatser blev tegnet mellem 2005 og 2006, den sidste og vildeste fase i den amerikanske boble. Nu er en helt ny bølge af misligholdte afdrag ved at eksplodere fra januar 2008. Mellem december 2007 og 1. juli 2008 vil mere end 690 milliarder dollars i boliglån stå overfor et rentehop opad ifølge de kontrakter, der blev indgået for to år siden.

Det betyder at markedsrenterne på disse boliglån vil få de månedlige afdrag til at eksplodere netop som en recesssion tvinger indkomsterne nedad. Hundretusinder af boligejere vil blive tvunget til at søge tilflugt til alle husejeres sidste udvej:

- at holde op med at betale de månedlige afdrag. Den nordiske banksektor

Der er dog stadig ingen tegn på, at den nordiske banksektor rystes i sine grundvolde af den internationale finansielle krise.

En gennemgang af bankernes halvårsresultater foretaget af Månedsbrevet Bankinfo viser, at kun fire ud af 48 regnskaber er direkte negative.

Bankerne har dog en række faldende resultater i 2. kvartal af 2008, men den væsentligste årsag hertil er, at kurstab på bankernes egne porteføljer af obligationer og aktier samt en begyndende stigning i afskrivninger på udlån og hensættelser, skriver Bankinfo.

En gennemgang af regnskaberne viser også, at der blandt de danske institutter kun er ni, der direkte nedjusterer forventningerne til resultatet for hele 2008.

De fire banker med negative resultater er, ifølge Bankinfo, Fiona Bank med 4 mio. kr., Hvidbjerg Bank med minus 1 mio. kr., Max Bank med et underskud før ekstraordinære hensættelser og skat på 24 mio. kr. samt Alm. Brand Bank med minus 220 mio. kr. Norsk kæmpetab på Roskilde Bank 27-08-2008 Børsen skriver, at det er ikke bare er i Danmark, at kollapset i Roskilde Bank gør ondt. I Norge raser en gruppe investorer efter tab på 250 mio. norske kroner, svarende til 235 mio. danske kroner.

Det norske erhvervs site e24.no skriver, at det er de norske pensions-opparere, der har tabt 250 mio. kroner på Roskilde Bank.

"Vi vurderede banken til at være et trygt og godt papir. Så sagde det bare pang," siger adm. direktør Roar Sørensen i Warren Wicklund.

e24.no. noterer sig, at der er lagt op til en eller form for retsligt efterspil i Danmark i forhold til mistanke om insiderhandel.

Warren Wicklund er med et tab på 15 mio. kroner blandt de investorer, som har tabt penge på Roskilde Bank. Andre, som har fået et tilfælde af Roskilde-syge, er Storebrand og Danske Fund.

Roskilde Bank har tabt 5,1 mia. kroner 29-08-2008

Børsen skriver, at Roskilde Bank kom ud af første halvår med et tab på 5,1 mia. kr. Egenkapital er på minus 2,5 mia. kr - altså en debetpost [fordi en balance pr definition altid baklancerer]. En stor del af tabet skal henføres til, at der er nedskrevet

3,6 mia. kr. på udlån [penge som banken formentlig aldrig får tilbage] efter første halvår. Men også konsekvenserne af, at Roskilde Bank ikke er en 'going concern' koster dyrt, nemlig 1,9 mia. kr.

De foretagne nedskrivninger er foretaget fordi man har objektiv indikation på værdiforringelse i en række engagementer [altså finansieringer af ulænsomme projekter] samt værdiregulering af midlertidigt overtagne ejendomme [½ færdige bygninger under opførelse].

Ændrede regnskabsprincipper

Roskilde Bank har været nødt til i 2 årsregnskabet at ændre regnskabsprincipper, idet der ikke længere er tale om en fortsættende virksomhed "going concern" i forhold til lov om finansiel virksomhed.

Tabet på 5,1 mia. kr. kommer efter massive nedskrivninger. Da bankens problemer kom op til overfladen første gang den 14. juli lød forventningen på et underskud på 520-540 mio. kr. Derefter blev der gransket yderligere i Roskilde Banks udlån, og det førte til ekstra nedskrivninger på 2,7 mia. kr. i første omgang.

Hertil kommer regulering af aktiver til overdragelsesværdier i forbindelse med ændring af anvendt regnskabspraksis med 1.915 mio. kr. Herefter udgør resultatet for 1. halvår 2008 minus 5.142 mio. kr.

Hokus Pokus Fillihankat - skægget ned i skuffen. Banker har 2,5 mia. i klemme i Roskilde Bank

2,5 mia. kroner har udenlandske og danske banker i klemme i tilgodehavender i Roskilde Bank. Det skriver Ugebrev for Bestyrelser.

Dermed står de udenlandske og danske banker til at indkassere en økonomisk øretæve sammen med Roskilde Bank aktionærerne.

Sammen med aktionærernes egenkapital på 2,7 mia. kr. svarer det til passiver for over 5 mia. kr., som ikke tages med over i "den nye bank", som ejes af Nationalbanken, skriver Ugebrevet.

Dermed har Nationalbanken altså valgt ikke at holde alle de udenlandske banker skadesløse, når det gælder fundingen i den krakkede Roskilde Bank. Det har ikke været praktisk muligt [?], da der netop er tale om lånekapital, som indgik i bankens såkaldte basiskapital.

Til gengæld flyttes den udenlandske funding, som ikke er såkaldt ansvarlig kapital eller hybrid kernekapital, med over i den nye statslige bank. Og dermed får blandt andet de udenlandske långivere, som hjalp Roskilde Bank med ca. ekstra 8,5 mia. kr. i slutningen af april 2008 deres penge igen.

I regnskabet for 1. kvartal 2008 oplyser Roskilde Bank, at den i april optog et syndikeret lån på 1,3 mia. kr. fra udenlandske banker, samt et kortfristet likviditetsprogram [?] på 1 mia. Euro.