

Misbruik off balance sheet accounting nauwelijks uit

# Gezocht: balansp

Wat is de rode draad in de serie Enron, Daf, Parmalat, AIG en Lernout & Hauspie? Antwoord: ze hadden allemaal te maken met *off balance sheet accounting*. Wet- en regelgevers zijn de laatste jaren dan ook boven op dit thema gedoken. Maar dat de problemen daarmee achter de rug zijn, lijkt een utopie. "Het economische verkeer zal altijd creatief blijken te zijn."

NART WIELAARD



te roeien

# ost

Is er een kentering op komst in de manier waarop Amerikaanse wet- en regelgevers omgaan met financiële verslaggeving? Je zou het haast denken, afgaande op een persbericht van de Securities and Exchange Commission. In juni bracht de Amerikaanse beurswaakhond een rapport naar buiten over *off balance sheet arrangements, special purpose entities and related issues*. Opmerkelijk in dat rapport: er wordt nu eens niet alleen maar geroepen om strengere regels, maar er wordt vooral ook aandacht gevraagd voor een principiële benadering van het thema.

## Principes

Lees mee in wat volgens de SEC belangrijke doelstellingen zijn. Doelstelling nummer 1 is 'het ontmoedigen van transacties of structuren van transacties die louter zijn ingegeven door verslaggevingsmotieven, en niet door gezonde bedrijfseconomische motieven'. Nummer 2: 'verslaggevingsstandaarden die meer uitgaan van principes'. En even verderop lezen we nog de volgende: 'zorgen dat financiële verslaggeving zich richt op communicatie met investeerders, en niet puur op het voldoen aan wet- en regelgeving'.

De SEC onderkent hiermee de nadelen van al te gedetailleerde regelgeving. Dat geeft de voorstanders van een op principes gebaseerde aanpak - en dat zijn er aan deze kant van de oceaan veel - hoop op een betere toekomst.

## Legio mogelijkheden

Waarom is off balance sheet accounting ook al

## Off balance sheet accounting biedt eindeloze mogelijkheden om de bedrijfseconomische werkelijkheid wat op te fleuren.

weer zo'n belangrijk onderwerp? Omdat het bij vrijwel alle grote boekhoudschandalen een rol speelde en omdat het eindeloze mogelijkheden biedt om de bedrijfseconomische werkelijkheid wat op te fleuren in de jaarcijfers. Henk Langendijk, hoogleraar externe verslaggeving aan de Universiteit van Amsterdam noemt het 'ellende wegpoetsen': "Bedrijven willen graag verliezen, risico's en verplichtingen uit hun cijfers halen, zodat ze naar buiten kunnen komen met aantrekkelijke winstcijfers en een mooi solvabiliteitsplaatje. Off balance sheet accounting biedt daartoe tal van mogelijkheden."

Moet daar niet staan 'bood'? Nee, Langendijk praat nadrukkelijk in de tegenwoordige tijd. Weliswaar zijn er nationaal en internationaal veel maatregelen genomen om misbruik van off balance sheet accounting te voorkomen, maar de mogelijkheden zijn ook nu nog legio.

## SPV's

Een van de bekendste - en inmiddels ook beruchtste - vormen is off balance sheet

FOTO: ZEFA IMAGES

## Warme belangstelling AFM

Off balance sheet accounting is geen specifiek speerpunt van de AFM, stelt André Delger, hoofd toezicht Financiële Verslaggeving bij de Autoriteit Financiële Markten, desgevraagd. "Wij richten ons op het totale beeld dat de jaarrekening oproept, en off balance sheet accounting is daar uiteraard een onderdeel van."

Het thema heeft op zijn minst de warme belangstelling van de AFM, zo blijkt. Zo was de toezichthouder onlangs nauw betrokken bij het zogenaamde *equivalence*-advies van de overkoepelende organisatie van Europese toezichthouders CESR (Committee of European Securities Regulators) aan de Europese Commissie. Belangrijk onderdeel van dit rapport: onder US Gaap hoeven bepaalde *special purpose vehicles* niet te worden geconsolideerd, terwijl dat onder IFRS wel moet. Willen deze ondernemingen een beursnotering in Europa, dan moeten zij ofwel IFRS toepassen, ofwel aanvullende financiële informatie verstrekken, opgesteld volgens de ruimere consolidatie-scope van IFRS.



FOTO: SIMONE VAN ES

André Delger

Ondernemingen en hun accountants zijn dus gewaarschuwd. Over die laatste gesproken: denkt Delger dat accountants misbruik kunnen uitsluiten? "Ik denk van niet. Als ondernemingen bijvoorbeeld met *side letters* de zaak willen manipuleren, dan staat ook de accountant machteloos. Zij moeten wel extra alert zijn. Misbruik van off balance sheet accounting tast immers de kern van de jaarrekening aan."

De AFM zal ook betrokken zijn bij een onderzoek dat binnenkort in IOSCO-verband (de wereldwijde organisatie van beurstoezichthouders) wordt gestart naar de toelichtingsvereisten op SPV's.

*Wat mogen we van de AFM verwachten ten aanzien van het toezicht op dit thema in de jaarrekening?*

Delger: "We zitten wat meer op afstand dan de accountant, en bekijken de jaarrekeningen topdown.

Misbruik van SPV's is dan lastig vast te stellen. Als een onderneming complexe juridische structuren heeft, kan dat voor ons een signaal zijn om de jaarrekening te selecteren voor nader onderzoek en om bij twijfel nadere vragen te stellen. Mocht er na beantwoording twijfel blijven bestaan, dan kunnen we het handhavingstraject starten via de ondernemingskamer, en uiteindelijk kan dat leiden tot aanpassing van de jaarrekening."

## Ruud Vergoossen: 'Er zijn signalen dat in de toekomst alle leasevormen op de balans moeten.'

accounting door zogenaamde *special purpose vehicles* (SPV). Deze aparte juridische entiteiten - vaak gevestigd in belastingparadijzen als de Antillen of de Kaaiman Eilanden - bieden ongekende mogelijkheden om een financieel infuus te plaatsen als dat nodig is.

Hoe dat werkt: als een manager zijn doelstelling niet dreigt te halen in een bepaalde periode, kan hij nog snel even een paar transacties - desnoods tegen onzakelijke voorwaarden - afsluiten met zo'n vehikel, en daarmee de cijfers opfleuren. Formeel gezien heeft de onderneming geen zeggenschap over deze vehikels en dus is consolidatie (verwerking in de cijfers van de onderneming zelf) niet nodig. Materieel ligt dat echter anders: de moedermaatschappij trekt wel degelijk aan de touwtjes, en het vehikel is niets meer dan een verlengstuk van de onderneming dat wordt gebruikt als afvalbak.

## Enron

Deze praktijken zijn beroemd geworden door de ondergang van de Amerikaanse energie-maatschappij Enron. Na dit schandaal werd dan ook paal en perk gesteld aan deze vorm van misbruik. Inmiddels is het veel moeilijker om onder de consolidatieplicht uit te komen. Als er bijvoorbeeld sprake is van een zogenaamde *autopilot* - de bestuurders van het vehikel hebben dan om wat voor reden ook feitelijk geen vrijheid van beslissen - dan wordt het vehikel geacht onder controle te zijn van de moeder. Consolidatie is dan verplicht. Dat geldt bijvoorbeeld ook voor de situatie waarin een onderneming 35 procent van de aandelen in het vehikel bezit en daarnaast nog eens een direct uitoefenbare optie heeft van twintig procent.

Nog zo'n wijziging: vroeger mochten bedrijfsvreemde activiteiten onder de Nederlandse wetgeving niet worden meegeconsolideerd, omdat dat het inzicht vertroebelt.

Tegenwoordig is het juist verplicht, tot groot verdriet van bijvoorbeeld banken die opeens private equity-belangen - van slagerij tot uitgever, en dus zeer bedrijfsvreemd - moeten consolideren.

## Leasetransacties

Water zoekt altijd het laagste punt. Langendijk denkt dan ook dat er ondanks de beperkende voorwaarden nog altijd voldoende mogelijkheden overblijven om te zorgen dat je wel invloed hebt op een vehikel, maar niet hoeft te consolideren. "Voorbeeld: Als je een bedrijf aanhoudt ter vervreemding, hoef je dat bedrijf niet mee te consolideren. Je moet er alleen melding van maken in de toelichting van je jaarrapport. Maar zo'n bedrijf kan vele jaren achtereen in de toelichting blijven staan. Dat biedt natuurlijk mogelijkheden."

Bovendien: off balance sheet accounting gaat veel verder dan het gebruik van SPV's.

Ook minder exotisch gesleuteld is mogelijk. Neem leasing-transacties: een bedrijf dat een zogenaamde *operational lease* aangaat, mag het betreffende goed en de daarbij horende verplichting van de balans halen. In geval van een *financial lease* mag dat niet. Het cruciale verschil tussen de twee hoofdvormen is of het bedrijf nog risico loopt over het onderliggende goed.

Volgens Langendijk is dat eenvoudig te manipuleren. "Door middel van een *sale and lease back*-constructie met een commanditaire vennootschap kun je dan je balans verbeteren en bovendien een boekwinst pakken in je resul-



## Cursus 'How to pimp your balance sheet'

Oorspronkelijk zijn veel vormen van off balance sheet accounting een volstrekt legitieme manier om risico's over te dragen aan andere partijen. Met andere woorden: er kan een bedrijfseconomisch gezonde logica achter zitten. Door het misbruik van de laatste jaren is een bedrijf dat gebruikmaakt van deze mogelijkheden nu echter bijna per definitie melaats voor investeerders. Een kijkje in de gereedschapskist om een balans wat te *pimpen*.

### Nog steeds populair: special purpose vehicles

**Hoe werkt het?** Creëer een juridische entiteit, bij voorkeur in een exotisch oord waar transparantie geen prioriteit heeft bij beleidsmakers. Zorg dat u weliswaar formeel geen zeggenschap hebt (in elk geval minder dan vijftig procent van de aandelen), maar materieel wel voldoende vingers in de pap heeft. Dat biedt eindeloze mogelijkheden om - onzakelijke - transacties af te sluiten en zo wat ellende weg te poetsen.

**Wat was hun moment of fame?** Vooral Enron en Parmalat.

**Zijn er nog steeds mogelijkheden?** Zowel in Amerika als in Europa zijn de regels verscherpt. Het wordt lastiger om constructies te verzinnen die niet hoeven te worden meegeconsolideerd, maar het kan nog steeds.

### Uit de gratie: securitisatie

**Hoe werkt het?** Bij een securitisatie draagt een bank een volledige portefeuille van activa - zoals onderhandse leningen of hypotheek - over aan een andere partij. De portefeuille verdwijnt dan van de balans, en dat is gunstig voor het leenvermogen van een bank. Zoiets mag alleen als de risico's van die portefeuille ook daadwerkelijk worden overgedragen. Daar mankeerde het echter nogal eens aan.

**Wat was hun moment of fame?** Niet bijzonder.

**Zijn er nog steeds mogelijkheden?** Nee.

### Voor beginners: sluit wat leasecontracten af

**Hoe werkt het?** Een luchtvaartmaatschappij hoeft helemaal geen vliegtuigen op zijn balans te zetten. Deze kunnen worden overgedragen aan een leasemaatschappij. Door contracten slim op te stellen lijkt het daarbij te gaan om het daadwerkelijk overdragen van de

risico's van die vliegtuigen. Maar in werkelijkheid loopt de luchtvaartmaatschappij nog steeds risico's, die dan niet uit de balans blijken. Een aantrekkelijke bijkomstigheid is dat er vaak stevige boekwinsten zijn te realiseren bij de overdracht.

**Wat was hun moment of fame?** Niet bijzonder.

**Zijn er nog steeds mogelijkheden?** Er is strengere regelgeving gekomen. Toch is met hulp van een goed ingewijde jurist nog veel mogelijk.

### Uit de oude doos: Leningen vermomd als herverzekeringen

**Hoe werkt het?** Een verzekeringsmaatschappij kan de balans opschonen door risico's te herverzekeren bij een andere partij. Dat is een dagelijkse routine voor hen. De scheidslijn tussen een lening en een herverzekering is echter dun. Het typerende verschil: bij een lening blijft de maatschappij zelf een risico lopen en mag de schuld niet van de balans verdwijnen.

**Wat was hun moment of fame?** Het is al weer even geleden dat Vie d'Or ter ziele ging. Deze Nederlandse levensverzekeringsmaatschappij maakte in de eerste helft van de jaren negentig een spectaculaire groei door, en ging onder meer aan deze praktijken te gronde.

**Zijn er nog steeds mogelijkheden?** Zeker, mits maar slim wordt verdoezeld dat de risico's niet daadwerkelijk worden overgedragen.

### De ultieme haarlemmerolie: schrijf een side letter

**Hoe werkt het?** Als u er echt niet uitkomt, kan een *side letter* op diverse manieren redding bieden. De strekking: volgens het originele contract draagt u alle risico's - op voorraden, debiteuren etc. - over aan een derde. In de side letter - die u uiteraard niet toont aan de accountant - staan de aanvullende voorwaarden. Bijvoorbeeld dat u de voorraad terugkoopt als het de derde niet lukt om die te verkopen, of dat u het risico blijft houden over een debiteurenportefeuille die door factoring is overgedragen.

**Wat was hun moment of fame?** Onder meer Lernaut & Hauspie en Enron, maar op een heel andere wijze ook Ahold.

**Zijn er nog steeds mogelijkheden?** Uiteraard is het niet toegestaan om side letters achter te houden voor de accountant. Maar dat was twintig jaar geleden ook al het geval ...

taten. Dat gebeurt bij wijze van spreken elke vijf minuten."

## Heilloze weg

Er zijn signalen dat in de toekomst alle leasevormen - zowel operational als financial - op de balans moeten. Ruud Vergoossen, hoogleraar externe verslaggeving aan de Universiteit Maastricht en directeur Vaktechniek bij Ernst & Young Accountants, hoopt en verwacht dat het die kant uiteindelijk op zal gaan. "Amerikaanse regelgevers hebben alleen al vijfhonderd pagina's ontwikkeld over de reparatie van leaseregeling. Dat is een heilloze weg: er zullen altijd pogingen zijn om die regels te omzeilen. Je kunt dan ook

beter uitgaan van principes."

Vergoossen schetst de huidige praktijk van het zogenaamde negentig-procentcriterium:

"Als de contante waarde van de verplichting groter is dan negentig procent van de *fair value* van het geleasede goed, dan moet je het leasecontract in de balans verwerken. En dus zie je in de praktijk dat de contracten tenderen naar 89 procent."

## IFRS

Alfred Oosenbrug, een registeraccountant die vooral in de verzekeringswereld adviseert, denkt dat bedrijven de komende tijd hun pijlen minder zullen richten op off balance sheet accounting. Zijn redenering daarbij is ►

**Alfred Oosenbrug:**  
'Accountants zouden best wat meer juristen mogen meenemen in hun controleteam.'

opmerkelijk: IFRS biedt een veel beter alternatief om te sjoemelen!

Oosenbrug: "IFRS is gebouwd op het fair value-begrip. Dat is echter een moeilijke waarderingsvorm, waarbij subjectieve projecties van kasstromen aan de orde zijn. Je kunt dan vijf specialisten uitnodigen die elk een ander model hanteren, en ook alle vijf een goede redenering hebben om hun model te onderbouwen. Vervolgens pik je het meest aantrekkelijke model eruit."

Oosenbrug denkt dat het risico van dergelijk cherry picking vooral groot is in de financiële sector. Daar zijn de constructies ingewikkeld, en is veel specialistische kennis nodig.

## Mensbeeld

Oosenbrug: "IFRS biedt verzekeraars de opties van hedge accounting en shadow accounting. Die opties waren nodig om de verzekeringsbranche aan boord te houden bij IFRS, maar bieden hen wel de nodige ruimte. IFRS vergroot de subjectiviteit en dat geeft verzekeraars meer mogelijkheden."

Wordt de doelstelling van IFRS - betere jaarrekeningen - dan wel bereikt? Wie een slecht mensbeeld heeft is geneigd te zeggen van niet. De mogelijkheden worden immers groter en dus zal er meer worden gesjoemeld. Bij een positief mensbeeld ligt het anders: door integer om te gaan met schattingen, prevaleert het betere inzicht boven de risico's van meer subjectiviteit. Vergoossen: "Natuurlijk bestaat er subjectiviteit. Maar je kunt het beter ongeveer goed doen dan precies fout."

## Grensbewaking

Terug naar het hoofdthema van dit verhaal: off balance sheet accounting. Hoe moeten accountants in de gaten houden dat er geen misbruik wordt gemaakt?

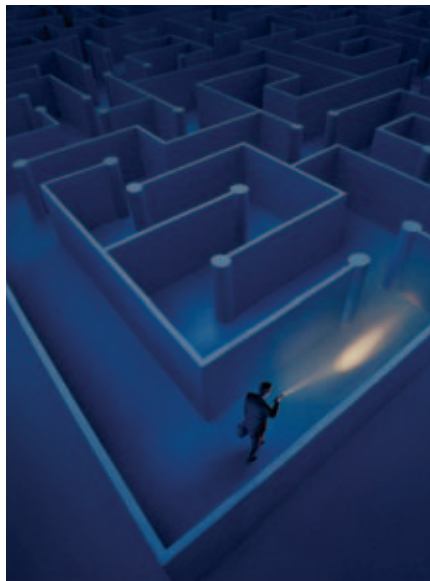
"Accountants moeten vooral scherp de grenzen van de consolidatiekring in de gaten houden", meent Langendijk. Daar zitten immers de risico's. Accountants moeten scherp in de gaten houden of juridische entiteiten materieel gezien onderdeel uitmaken van de moederorganisatie. In dat geval moet worden geconsolideerd. Gemakkelijk is dat niet, want het gaat meestal om vehikels die gevestigd zijn in landen waar weinig wet- en regelgeving is en waar zeggenschapsverhoudingen moeilijk te achterhalen zijn.

## Paradijzen

Juist in dat laatste schuilt het gevaar.

Langendijk: "Belastingparadijzen zijn meestal

## Ruud Vergoossen: 'Er zullen altijd pogingen zijn om regels te omzeilen. Je kunt dan ook beter uitgaan van principes.'



## Henk Langendijk: 'Belastingparadijzen zijn meestal ook verslaggevingsparadijzen.'

## Alfred Oosenbrug: 'IFRS biedt een veel beter alternatief om te sjoemelen.'

ook verslaggevingsparadijzen." Weinig moet en veel mag in deze landen - Parmalat maakte er gretig gebruik van - en daar zal waarschijnlijk niet zo snel veranderingen in komen. Off shoring business is nu eenmaal een belangrijke inkomstenbron voor de Antillen of de Kaaiman Eilanden.

Moeten er bij een accountant dan niet per definitie allerlei alarmbellen afgaan wanneer hij ziet dat er gebruik wordt gemaakt van vehikels in dergelijke landen? Langendijk: "Op zichzelf niet. De achterliggende reden van die vehikels kan perfect legitiem zijn, en heeft meestal te maken met belastingbesparing."

## Juridische kennis

Het blijft voor accountants dan ook erg lastig

om misbruik te signaleren. Vergoossen:

"Accountants moeten zich vooral richten op de substance: steeds weer nagaan wat er materieel aan de hand is. Doorgronden waarom bepaalde transacties worden gedaan of bedrijven worden opgericht en of die wel passen in de bedrijfsvoering."

Specifiek voor de verzekeringsbranche meent Oosenbrug dat gedegen juridische kennis onmisbaar is. Accountants zouden van hem best wat meer juristen mogen meenemen in hun controleteam, om hen te helpen de ingewikkelde contracten beter te begrijpen. Zijn algemeen advies aan accountants is: "Blijven spitten in risicogebieden. Als een herverzekeringstransactie schimmig overkomt, dan moet de ondernemingsleiding de uitgangspunten volstrekt transparant kunnen maken. Kunnen ze dat niet, dan is dat een veeg teken."

## AIG

Dat het een lastig thema is en dat de belangen groot zijn, bleek eerder dit jaar bij het schandaal rond AIG. Deze Amerikaanse verzekeraar zette - onder het mom van herverzekering - schulden en risico's weg bij ondernemingen op Barbados waarin het bedrijf slechts een kleine minderheid van de aandelen in bezat. In werkelijkheid was er echter geen sprake van overdracht van risico's aan een onafhankelijke partij. De desbetreffende ondernemingen deden namelijk louter zaken met AIG, waren gevestigd in AIG-kantoren en gebruikten AIG-e-mail-adressen. Zelfs de telefoon werd opgenomen met American International Group, may I help you?, en in een aantal gevallen was het management in handen van AIG zelf. De ondernemingen hadden dan ook maar één doel: fungeren als stortplaats voor AIG-afval.

## Stofwolken

Toch was dat niet zo eenvoudig vast te stellen. Oosenbrug: "Er werden stofwolken opgetrokken om de werkelijke motieven te verbergen. De portefeuilles werden bijvoorbeeld in delen opgeknipt, en niet rechtstreeks, maar via Engeland overgeheveld naar Barbados." Inmiddels is duidelijk dat AIG de jaarrekening over de afgelopen vijf jaren moet herzien. Het gaat om miljarden dollars, en aan de top zijn er koppen gerold. Toch is de impact van het schandaal eigenlijk vrij gering. In Nederland had de pers er nauwelijks aandacht voor en ook werd er nauwelijks geroepen om nieuwe maatregelen. Oosenbrug: "De zaak was vooral een bevestiging dat wetgeving als Sarbanes-Oxley nodig is." ■