

EXTERNE VERSLAGGEVING

Oppoetsen balans bij Lehman Brothers

2010-070

Door: drs. P.W.A. Kasteleyn EMFC RC



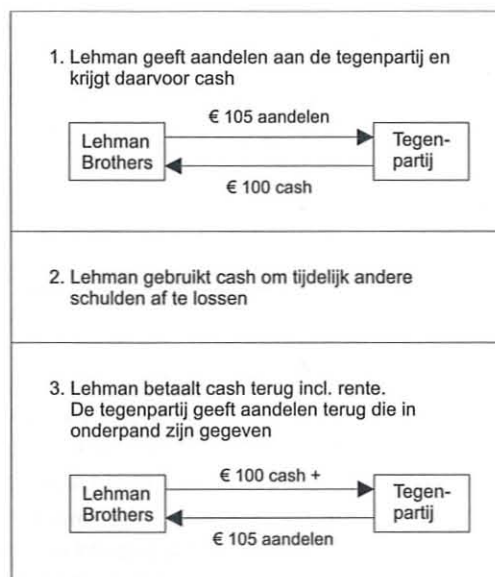
De afloop is bekend: op 15 september 2008 ging Lehman Brothers failliet. Op 11 maart jongstleden verscheen het (2.200 pagina's tellende) onderzoeksrapport naar het faillissement. Hieruit blijkt dat de cijfers van Lehman opgepoetst werden dankzij een zogenaamde Repo-105-constructie. Hier gaat de uitspraak op: 'a balance sheet of a bank: on the left side there is nothing right and on the right side there is nothing left'.

Boekhoudkundige truc

Repo 105 staat voor 'repurchase agreement' en is een leenovereenkomst waarbij een partij een lening afsluit met een onderpand in de vorm van bijvoorbeeld aandelen of vastrentende waarden. De lener krijgt het geleende geld en de uitlener krijgt het onderpand. Het bijzondere aan de constructie is dat de lener belooft op een latere datum het onderpand terug te kopen tegen een vooraf afgesproken prijs. In juridische zin wordt deze transactie als ruil gezien en niet als verkoop van het onderpand. Als de kredieten worden uitgeleend met een 5% overwaarde, dan zou er volgens sommige juristen toch sprake kunnen zijn van de verkoop van het onderpand (repo 105).

Lehman Brothers heeft deze repo's verwerkt als verkoop van activa. Hiermee kon Lehman Brothers de activa van de balans halen en had de bank de beschikking over vrije cash. Volgens het rapport van de onderzoekers kon Lehman dankzij deze verwerkingswijze de balans met ruim \$ 50 miljard oppoetsen. Dit leidt tot een verbetering van de leverage (debt/equity rate) van 13,9 naar 12,1 per einde tweede kwartaal 2008. De bank had dankzij Repo 105 meer cash en kon dit gebruiken om de schulden tijdelijk omlaag te brengen. Hiermee zag de financiële positie van Lehman er op publicatiemoment beter uit. Nadat de financiële cijfers van Lehman werden gepresenteerd kocht Lehman Brothers de leningen weer terug. De kredieten werden weer op de balans geplaatst, die daarmee weer verslechterde.

Samengevat leidt dit tot de volgende transacties:



Voorbeeld

Een toelichting op de boekhoudkundige verwerking van een repoconstructie aan de hand van het volgende voorbeeld. De heer X bezit een huis met een waarde van € 105.000, waartegenover een hypotheek staat van € 50.000. De balans van de heer X ziet er dan als volgt uit:

Huis	105	Eigen vermogen	55
		Hypotheek	50
	105		105

De leverage bedraagt $50 / 55 = 0,9$ (solvabiliteit: $55 / 105 = 52\%$).

De heer X leent tijdelijk € 50.000 en geeft (gemakshalve) een opslag mee van 10% op het onderpand (€ 55.000). De administratieve verwerking hiervan kan op twee manieren plaatsvinden.

Methode 1: de activa blijft op de balans

Huis	105	Eigen vermogen	55
Cash	50	Hypotheek	50
		Schuld	55
	155		155

De leverage is nu $(50 + 50) / (50 + 55) = 0,95$ (solvabiliteit $50 / 155 = 32\%$).

Methode 2: het huis is met 10% verschil volledig uitgeleend en wordt van de balans gehaald

Huis	0	Eigen vermogen	50
Cash	50	Hypotheek	0
		Schuld	0
	50		50

De leverage is nu 0 (solvabiliteit 50 / 50 = 100%). De heer X heeft de verplichting het huis terug te kopen. Deze verplichting blijkt niet uit de balans.

Verantwoordelijken

De eerstverantwoordelijke, Richard Fuld, ontkent te hebben geweten van de Repo-105-transacties. In het onderzoeksrapport naar het faillissement staat het tegenovergestelde. Het rapport roept ook de vraag op of accountantskantoor Ernst & Young verwijtbaar heeft gehandeld. Ernst & Young verklaart dat de laatst gecontroleerde jaarrekening overeenkomstig US Gaap is opgesteld. Timothy Geithner, de huidige Amerikaanse minister van Financiën was voor en tijdens het faillissement van Lehman voorzitter van de Federal Reserve van New York, toezichthouder van Lehman. Geithner zegt "niet op de hoogte te zijn geweest" van deze transacties. Ten slotte hebben verschillende banken hun medewerking verleend aan de Repo-105-transacties bij Lehman, zoals Barclays, UBS, Mitsubishi en op een later moment ook ABN AMRO. Gedupeerden overwegen bij de betrokken banken een claim in te dienen.

Als controller zul je niet snel met dergelijke praktijken te maken krijgen. Al was het maar omdat deze methode in Nederland niet is toegestaan. Toch raak je mogelijk (in)direct betrokken bij transacties of boekingen die zich op de rand bevinden van wat is toegestaan, of er net overheen gaan. Het is gemakkelijk gezegd: maar houd je rug dan recht! Vroeg of laat komen de (mogelijke) onregelmatigheden aan het licht en dan kom je ook in een onderzoeksrapport te staan. Zie kader ter illustratie.

E-mailverkeer stafmedewerkers Lehman Brothers:

Vallecillo: "So what's up with Repo 105? Why are we doing less next quarter end?"

McGarvey: "It's basically window-dressing. We are calling repos true sales based on legal technicalities. The exec committee wanted the number cut in half."

Vallecillo: "I see ... so it's legally do-able but doesn't look good when we actually do it? Does the rest of the street do it? Also is that why we have so much BS [balance sheet] to Rates Europe?"

McGarvey: "Yes, no and yes?"



SUBSIDIES



Door: drs. D.P. Doornbos

Interreg IVA Frankrijk, Engeland, Vlaanderen, Nederland

2010-071

Het Interreg IVA programma richt zich op de ontwikkeling van het concurrentievermogen en het duurzaam groeipotentieel van het maritieme en non-maritieme kapitaal van het programmagebied door het opbouwen en bevorderen van partnerschappen voor grensoverschrijdende samenwerking. Het programma staat ook bekend als INTERREG IVA Maritiem programma of 2 Zeeën-programma.

Het programmagebied omvat de volgende gebieden:

- in Nederland: Delft en het Westland, Groot-Rijmond, Zeeuws-Vlaanderen, Overig Zeeland, West-Noord-Brabant;
- in Vlaanderen: Arr. Antwerpen, Arr. Eeklo, Arr. Gent, Arr. Sint-Niklaas, Arr. Brugge, Arr. Oostende, Arr. Veurne;
- in Frankrijk: Nord, Pas-de-Calais;
- in Engeland: Norfolk, Suffolk, Southend-on-Sea, Thurrock, Essex, Brighton and Hove, East Sussex, West Sussex, Portsmouth, Southampton, Hampshire, Isle of Wight, Medway, Kent, Bournemouth and Poole, Dorset, Cornwall and Isles of Scilly, Plymouth, Torbay, Devon.

Er zijn vier prioriteiten binnen het programma:

- Prioriteit 1: het ondersteunen van een economisch competitief, aantrekkelijk en toegankelijk gebied.
- Prioriteit 2: het bevorderen en ontwikkelen van een gezonde en veilige omgeving.
- Prioriteit 3: het verbeteren van de leefkwaliteit.
- Prioriteit 4: gemeenschappelijke prioriteit met het Frans-Engels Kanaalprogramma.

Reguliere en strategische samenwerkingprojecten komen in aanmerking voor een bijdrage. Voor beide typen projecten geldt dat ten minste één partner uit Engeland komt en dat één partner uit één van de drie