

Operationele leases: een niet te onderschatten post

Onderzoek naar operationele leases in de periode 1996-2003

Mijntje Lückcrath-Rovers

SAMENVATTING In dit artikel wordt het empirisch onderzoek naar de verwerking van operationele leases bij 132 beursondernemingen in de periode 1996-2003 en de mogelijke impact op de solvabiliteitsratio in 2003 beschreven. De aanpassing van de financiële ratio's voor de leaseverplichtingen is mogelijk indien conform RJ-richtlijn 292 wordt gerapporteerd. Uit het onderzoek blijkt echter dat alhoewel het zicht op de operationele leaseverplichting sinds 1996 is toegenomen, een aanpassing van financiële ratio's in 2003 nog maar voor 64% van de ondernemingen mogelijk is (1996:26%). In 2003 hebben deze 80 ondernemingen gezamenlijk € 25 miljard aan gekapitaliseerde leaseverplichtingen ten opzichte van € 194 miljard totaal vreemd vermogen.

1 Inleiding

Dit artikel richt zich op de verwerking van operationele leaseverplichtingen in toelichting op de jaarrekening. Er zijn aanwijzingen dat operationele leaseverplichtingen niet altijd door de gebruikers van de jaarrekening worden meegenomen in de financiële analyse van een onderneming. Internationaal hebben verschillende empirische onderzoeken echter aangetoond dat de operationele leaseverplichtingen een niet te onderschatten post is (Imhoff, Lipe en Wright, 1991; Imhoff, Lipe en Wright, 1997; Beattie, Edwards en Goodacre, 1998; Ely, 1995; Bennet en Bradbury, 2003). In Nederland is een dergelijk onderzoek nog niet eerder uitgevoerd. De Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen (NVL) publiceert weliswaar elk jaar een jaarverslag met de jaarlijkse Nederlandse

lease-‘productiecijfers’, maar geeft geen informatie over de uitstaande verplichtingen (Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen, 2002, p. 9). Bovendien baseert de NVL zich op cijfers aangeleverd door haar leden, terwijl leases ook worden afgesloten door niet-NVL-leden.

In dit artikel wordt empirisch onderzoek verricht naar de aanwezigheid en omvang van operationele leaseverplichtingen in de toelichting op de jaarrekening van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen in de periode 1996-2003. Vervolgens wordt onderzocht hoe groot de mogelijke impact op de solvabiliteitsratio van ondernemingen kan zijn indien de operationele leaseverplichtingen op de balans gekapitaliseerd worden. De kapitalisatie van de operationele leaseverplichtingen heeft ook invloed op de winst- en verliesrekening, dit wordt echter in dit artikel buiten beschouwing gelaten. De indeling van dit artikel is als volgt. Paragraaf 2 beschrijft de verwerking van lease-transacties op grond van de huidige verslaggevingsregels met betrekking tot leasing. Paragraaf 3 geeft weer dat er aanwijzingen zijn dat operationele leaseverplichtingen niet altijd meegenomen worden bij de financiële analyse van een onderneming. Paragraaf 4 beschrijft de mogelijkheden de operationele leaseverplichtingen om te rekenen naar een gekapitaliseerde waarde. Paragraaf 5 beschrijft het empirisch onderzoek en de resultaten en paragraaf 6 sluit af met enkele concluderende opmerkingen.

2 De verwerking van leases in de jaarrekening en de leasebeslissing

De huidige regelgeving met betrekking tot de verwerking van leases in de jaarrekening is vastgelegd in Richtlijn 292 van de Raad van de Jaarverslaggeving. In RJ 292 (2003) worden twee vormen van lease onderscheiden: financiële lease en operationele lease. Financiële leases worden op de balans vermeld (de

Drs. M. Lückcrath-Rovers is Universitair Docent aan de Erasmus Universiteit en doet promotieonderzoek op het gebied van leasing aan de Erasmus Universiteit (promotor: Prof. Dr. A. de Bos RA).

schuld gepasseerd en het gefinancierde actief geactiveerd). Operationele leases dienen in de toelichting op de balans te worden vermeld. Financiële leases worden daarmee als pure financiering gezien. Operationele leases zijn afhankelijk van de inhoud van de lease-overeenkomst gelijk aan huur of pacht. Deze huidige methode staat bekend als de 'Risks and Rewards'-methode en wordt ook internationaal gehanteerd (IAS 17, FAS 13). Het wel of niet activeren en passiveren van de leaseverplichting hangt af van wie (lessee of lessor) substantieel het economisch risico loopt, en de beloning krijgt, welke voortvloeit uit het eigendom van het actief.

De verwerking van de toekomstige operationele leaseverplichtingen in de jaarrekening van de lessee wordt in Nederland voorgeschreven door Richtlijn 292.118 (Raad voor de Jaarverslaggeving, 2003) en volgt in grote lijnen de internationale standaard IAS 17. De lessee dient onder andere in de toelichting de toekomstige minimale leasebetalingen voor de periode tot één jaar, voor de periode langer dan één jaar maar korter dan vijf jaar, en voor de periode langer dan vijf jaar¹. Deze splitsing van de minimale leasebetalingen in drie perioden was reeds in 1994 dwingend (passage is vetgedrukt) voorgeschreven in hoofdstuk 2.65 paragraaf 203 (Raad voor de Jaarverslaggeving, 1997). De Amerikaanse Accounting Standards (FASB, 1976) schrijven in FAS 13 voor dat de operationele leaseverplichtingen verantwoord moeten worden voor elk van de eerste vijf jaren en voor het totaal na vijf jaar.

De huidige regelgeving op het gebied van leasing maakt het mogelijk leasetransacties dusdanig te construeren dat aan de voorwaarden (RJ 292.107) voor classificatie als een operationele lease wordt voldaan, waarna de verplichtingen voortvloeiende uit de lease-overeenkomst buiten de balans verantwoord dienen te worden (RJ 292.116). Uit eerder onderzoek blijkt dat, naast andere argumenten², dit off-balance karakter een reden kan zijn om voor een (operationele) lease te kiezen (Herst, 1983, p. 208; Hees, Hermans en Kortmann, 1997, p. 3; McGregor, 1996, p. 2; Lasfer en Levis, 1998; Monson, 2001, p. 279; Jager en van Veen, 2001, p. 82; Imhoff, Lipe en Wright, 1991, p. 51; Kamp, 2001, p. 954). Het off-balance brengen van (lease-)verplichtingen heeft als voordeel dat het een gunstig effect heeft op de solvabiliteits- en rentabiliteitsratio, geen leencapaciteit verbruikt en de balans verkort. Deze argumenten worden ook wel aangemerkt als een (dubieuze) accounting reden om te leasen, in tegenstelling tot de (verstandige) economi-

sche reden om te leasen (Monson, 2001, p. 279; Brealey en Myers, 2003). De tegenstanders van de 'Risks and Rewards'-benadering beargumenteren dat deze methode ondoorzichtig en niet betrouwbaar is (McGregor, 1996; Monson, 2001). Eén van de criteria waarmee bepaald wordt dat een lease een financiële lease is, is bijvoorbeeld het 90%-criterium. Het 90%-criterium bepaalt dat wanneer de contante waarde van de toekomstige leasebetalingen minder dan 90% van de waarde van het geleaste actief bedraagt, deze lease een operationele lease is. Leases die slechts in geringe mate van elkaar verschillen, staan òf volledig op de balans òf in zijn geheel niet op de balans. In het laatste geval is slechts informatie over de lease in de toelichting te vinden (zie ook Jager en van Veen, 2001). Hoewel het 90%-criterium niet het enige criterium is, zou het in de praktijk voor kunnen komen dat een lease waarvan de contante waarde van de toekomstige leaseverplichtingen 85% bedraagt van de waarde van het actief, off-balance wordt en een lease met een contante waarde van 95%, on-balance. Om deze tekortkomingen tegen te gaan, staat sinds 1996 een nieuwe methode ter discussie: de 'Asset and Liability'-methode, welke methode het actief en de daarbij behorende verplichtingen op de balans plaatst bij zowel lessee als lessor voor dat deel dat aan elk van de partijen toekomt. Voor een uitgebreide beschrijving van deze voorgestelde nieuwe methode verwijst ik naar het voorstel van de IASB (2000) en voor een vergelijking tussen beide methoden naar het artikel van Jager en van Veen (2001).

3 Operationele leaseverplichtingen in de financiële analyse van ondernemingen

Eén van de genoemde nadelen van de huidige verslaggevingregels met betrekking tot operationele lease is dat de informatie in de toelichting de vergelijkbaarheid van ondernemingen bemoeilijkt. Om ondernemingen met elkaar te kunnen vergelijken op het gebied van solvabiliteit en rentabiliteit zouden de operationele leaseverplichtingen in de financiële analyse moeten worden meegenomen. Het subjectieve onderscheid tussen financiële leases en operationele leases is dan geen punt van overweging meer.

Deutsche Bank (2002) stelt dat in de financiële analyse van een onderneming een aanpassing dient te worden gemaakt voor operationele leases gezien het subjectieve onderscheid tussen financiële en operationele leases. Deutsche Bank stelt derhalve voor alle leases als vreemd vermogen te behandelen. UBS Warburg (2001) stelt dat de verslaggevingregels betreffende de

subjectieve scheiding tussen operationele en financiële leases het moeilijk maken ondernemingen onderling te vergelijken. Alle leases zijn een vorm van financiering en het uitsluiten van deze verplichtingen op basis van accounting regels geeft geen eerlijk beeld van alle contractuele verplichtingen. Volgens UBS Warburg zal na aanpassing van rendementsratio's, solvabiliteitsratio's en andere balansratio's voor operationele leases de vergelijkbaarheid verbeteren. Moody's Investor Service (1999) 'smeeft' crediteuren de operationele leaseverplichting niet te negeren, omdat (operationele) leases ook gebruikmaken van de 'debt capacity' van een onderneming. Standard and Poor's (2001) beargumenteren dat operationele leases grote, vaste lasten betreffen en dat er daarom een aanpassing moet worden gemaakt om tot aangepaste kredietratio's te komen.

Er zijn echter aanwijzingen dat operationele leases niet door alle gebruikers van de jaarrekening worden meegenomen. Kamp (2001, p.971) stelt de vraag of andere gebruikers van jaarrekeningen (niet zijnde de rating agencies en huisbankiers) voldoende informatie hebben om off-balance sheeteffecten op te merken en om correcties aan te brengen. Met betrekking tot operationele leases geldt dit met name voor beleggers die zich laten leiden door informatie-intermediairs, zoals financiële databanken, overzichten en/of handboeken. Zij worden door deze informatie-intermediairs niet altijd geïnformeerd over de verplichtingen die niet op de balans verwerkt zijn (waaronder de operationele leaseverplichtingen). Dit blijkt onder andere uit de volgende voorbeelden.

Zowel het Handboek Nederlandse Beursfondsen (Het Financieel Dagblad, 2003) als de website van Euronext (www.euronext.com) maken beide geen melding van de operationele leaseverplichtingen van de beursfondsen. Beide instanties geven gedetailleerd informatie over de balans, de winst- en verliesrekening en de verschillende ratio's, maar geen informatie over de operationele leaseverplichtingen. Nationale en internationale databanken maken zelden melding van de operationele leaseverplichtingen. De databank Reach met daarin onder andere het financiële gedeelte van jaarverslagen van Nederlandse ondernemingen geeft veel financiële informatie, maar geen informatie over de operationele leaseverplichtingen. Bij Thomson Financials, waarvan de internationale databanken Datastream, I/B/E/S, First Call, Worldscope en Extel onderdeel uitmaken, verstrekken slechts twee databanken, Worldscope en Extel, de operationele leaseverplichtingen vanaf 1996. Deze twee databan-

ken verschillen echter in weergave en bovendien zijn beide databanken verre van compleet. In paragraaf 5 van dit artikel zal blijken dat door de vele verschillende formaten waarin ondernemingen hun leaseverplichtingen verantwoorden de weergave hiervan voor een databank niet eenvoudig is.

4 Leasekapitalisatie

Empirisch onderzoek over de effecten op solvabiliteits- en rentabiliteitsratio's van operationele leases zijn uitgevoerd door onder andere Imhoff, Lipe en Wright, 1991; Imhoff, Lipe en Wright, 1997; Beattie, Edwards en Goodacre, 1998; Ely, 1995 en Bennet en Bradbury, 2003. De algemene conclusie is dat beide ratio's significant verslechteren indien de operationele leaseverplichtingen worden gekapitaliseerd.

De kapitalisatie van deze verplichtingen wordt echter bemoeilijkt doordat alleen nominale waarden worden opgegeven. De nominale leaseverplichtingen bestaan uit een rente- en aflossingsbestanddeel. Door nominale leaseverplichtingen contant te maken, kunnen deze worden opgeteld bij andere balansgrootheden. In de literatuur zijn verschillende schattingsmodellen beschreven om de contante waarde van de leaseverplichtingen aan de hand van de verstrekte gegevens uit te rekenen. Deze modellen zijn grofweg in te delen in drie categorieën:

- 1 vuistregels;
- 2 multiple-methoden;
- 3 de contante waardemethode.

- 1 *Vuistregels* (Bennet en Bradbury, 2003; Moody's Investor Service, 1999) nemen een vast getal waarmee de jaarlijkse leaseverplichtingen worden vermenigvuldigd. De meest voorkomende vuistregels zijn zes of acht keer de jaarverplichting ($6 \times \text{Rent}$ en $8 \times \text{Rent}$). Dat deze vuistregels daadwerkelijk in de praktijk worden gebruikt, blijkt uit het jaarverslag 2003 van Unilever. In de definities van Unilever (p. 129) worden 'Funds from Operations' berekend aan de hand van de voor leaseverplichtingen aangepaste nettoschuld. De nettoschuld wordt door Unilever aangepast voor leaseverplichtingen door vijfmaal de leasekosten op te tellen bij de nettoschuld.
- 2 *De Multiple-methode* (UBS Warburg, 2001; Ely, 1995) berekent aan de hand van de geschatte (gewogen gemiddelde) resterende looptijd en een gemiddelde disconteringsvoet een multiple. Deze multiple wordt vervolgens vermenigvuldigd met de eerstvolgende jaarlijkse leaseverplichting. De multiple is daarmee een verfijning van de vuistregelmethode doordat elke

onderneming een eigen multiple krijgt afhankelijk van de specifieke disconteringsvoet en geschatte resterende looptijd van de leaseportefeuille.

3 De *contante waardemethode* (Beattie, Edwards en Goodacre, 1998; Imhoff, Lipe en Wright, 1991; Imhoff, Lipe en Wright, 1997; Ely, 1995) houdt in tegenstelling tot voornoemde methoden wel rekening met de toekomstige leaseverplichtingen. Met behulp van een geschatte disconteringsvoet en een geschatte resterende levensduur worden de toekomstige leaseverplichtingen contant gemaakt. De verschillen tussen de methoden vloeien met name voort uit een verschillende schatting van de nog resterende looptijd na jaar vijf.

Aan de hand van de jaarrekening van Akzo Nobel zullen de drie kapitalisatiemethoden worden geïllustreerd en het daaruit volgende effect op de verhouding eigen- en vreemd vermogen.

Uit het voorbeeld van Akzo Nobel blijkt dat uitkomsten van de methoden onderling erg van elkaar kunnen verschillen. De gekapitaliseerde leaseverplichting varieert tussen € 421 miljoen en € 1.224 miljoen. De vuistregels geven in het geval van Akzo Nobel een contante waarde die zelfs hoger is dan de nominale waarde van de leaseverplichtingen, wat per definitie onjuist is. De multiple-methode komt in het geval van Akzo Nobel erg in de buurt van de contante waardemetho-

Voorbeeld 1. Kapitalisatie van de operationele leaseverplichtingen van Akzo Nobel NV 2003

A. Leaseverplichtingen in de toelichting:

Looptijd	Minimale leaseverplichtingen
< 1 jaar	€ 153 miljoen
1 – 5 jaar	€ 267 miljoen
> 5 jaar	€ 84 miljoen
Totaal	€ 504 miljoen

5-jarig gemiddelde rente afgerond op 6%.

B. Kapitalisatie leaseverplichtingen

Aanname: de som van de leaseverplichtingen na jaar vijf wordt geacht een zelfde verloop te hebben als in de jaren 1-5 (zie ook: Imhoff, Lipe en Wright, 1997; Beattie, Edwards en Goodacre, 1998). In de jaren 1-5 is de jaarlijkse leaseverplichting € 66,75 miljoen (267 miljoen gedeeld door 4), derhalve zal de resterende 84 miljoen na jaar vijf binnen twee jaar vervallen. De resterende looptijd wordt geschat op 7 jaar.

Nominale waarde		Vuistregels		Multiple-methode		Contante waarde
Leaseverplichtingen		6' Rent	8' Rent	Gewogen gemiddelde looptijd (RL)	Multiple ¹	CW i=6%
t	OLt	6' OL1	8' OL1	t'OLt/ΣOLt	i=6% RL=3,2	
1	153	918	1.224	153,00	428	144,3
2	66,75			133,50		59,4
3	66,75			200,25		56,0
4	66,75			267,00		52,9
5	66,75			333,75		49,9
6	66,75			400,50		47,1
7	17,25			120,75		11,5
	504	918	1.224	1.608,75/ 504 = 3,2	428	421

1) De multiple is: $\frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,06)^{3,2}}}{0,06} = 2,8$

C. Balansverhoudingen

Balans	Toelichting op jaarrekening	Na leasekapitalisatie			Contante waarde
		6' Rent	8' Rent	Multiple	
Vreemd Vermogen	9.312	10.230	10.536	9.740	9.733
Eigen Vermogen	2.642	2.642	2.642	2.642	2.642
Totaal	11.954	12.872	13.178	12.382	12.375
VV/EV	3,52	3,87 (+10%)	3,99 (+13%)	3,69 (+5%)	3,68 (+5)

Tabel 1. Verschillende methoden van operationele leaserapportage

Beschrijving	Voorbeeld																								
<p>1 De toekomstige leaseverplichtingen worden apart vermeld voor</p> <p>a. elk van de jaren één tot en met vijf;</p> <p>b. voor de jaren na jaar vijf gezamenlijk.</p> <p>Dit is conform FAS13.</p>	<p>Ahold, jaarverslag 2003, p. 170</p> <p>Per 28 december 2003 kunnen de minimale huurverplichtingen aan derden ingevolge niet-opzegbare operationele leasecontracten als volgt worden weergegeven voor de eerstvolgende vijf jaar en daarna:</p> <table border="0"> <tr><td>2004</td><td>747</td></tr> <tr><td>2005</td><td>689</td></tr> <tr><td>2006</td><td>663</td></tr> <tr><td>207</td><td>583</td></tr> <tr><td>2008</td><td>552</td></tr> <tr><td>Na 2008</td><td>5.552</td></tr> <tr><td>Totaal</td><td>8.786</td></tr> </table> <p>(bedragen in miljoenen euro's)</p>	2004	747	2005	689	2006	663	207	583	2008	552	Na 2008	5.552	Totaal	8.786										
2004	747																								
2005	689																								
2006	663																								
207	583																								
2008	552																								
Na 2008	5.552																								
Totaal	8.786																								
<p>2 De toekomstige leaseverplichtingen worden apart vermeld voor de verplichtingen met een looptijd</p> <p>a. korter dan een jaar;</p> <p>b. tussen één en drie jaar;</p> <p>c. tussen drie en vijf jaar;</p> <p>d. voor de jaren na jaar vijf gezamenlijk.</p> <p>Dit is een combinatie tussen FAS13 en RJ292 of IAS17.</p>	<p>SNT, jaarverslag 2003, p. 29</p> <p>De door groepsmaatschappijen aangegane verplichtingen kunnen als volgt worden gespecificeerd:</p> <table border="0"> <thead> <tr> <th></th> <th>2003</th> <th>1 jaar</th> <th>1-3 jaar</th> <th>3-5 jaar</th> <th>>5 jaar</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Totaal</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Huur</td> <td>124.688</td> <td>24.411</td> <td>44.868</td> <td>35.867</td> <td>19.542</td> </tr> <tr> <td>Operational lease</td> <td>21.474</td> <td>7.516</td> <td>11.811</td> <td>2.147</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>(bedragen in duizenden euro's)</p>		2003	1 jaar	1-3 jaar	3-5 jaar	>5 jaar	Totaal						Huur	124.688	24.411	44.868	35.867	19.542	Operational lease	21.474	7.516	11.811	2.147	
	2003	1 jaar	1-3 jaar	3-5 jaar	>5 jaar																				
Totaal																									
Huur	124.688	24.411	44.868	35.867	19.542																				
Operational lease	21.474	7.516	11.811	2.147																					
<p>3 De toekomstige leaseverplichtingen worden apart vermeld voor de verplichtingen met een looptijd</p> <p>a. korter dan een jaar;</p> <p>b. tussen één en vijf jaar;</p> <p>c. voor de jaren na jaar vijf gezamenlijk.</p> <p>Dit is conform RJ292 en IAS17.</p>	<p>Buhrmann, jaarverslag 2003, p. 85</p> <p>(bedragen in miljoenen euro's)</p> <p>Huur- en operationele leaseovereenkomsten</p> <p>Deze zijn als volgt verschuldigd:</p> <table border="0"> <tr> <td>Binnen 1 jaar</td> <td></td> <td>85</td> </tr> <tr> <td>Na 1 jaar maar binnen 5 jaar</td> <td></td> <td>216</td> </tr> <tr> <td>Na 5 jaar</td> <td></td> <td>135</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td style="border-top: 1px solid black;">436</td> </tr> </table>	Binnen 1 jaar		85	Na 1 jaar maar binnen 5 jaar		216	Na 5 jaar		135			436												
Binnen 1 jaar		85																							
Na 1 jaar maar binnen 5 jaar		216																							
Na 5 jaar		135																							
		436																							
<p>4 De contante waarde van de toekomstige leaseverplichtingen wordt vermeld, meestal met vermelding van de disconteringsvoet, en soms gesplitst naar looptijden zoals bij methoden 1,2 en 3.</p>	<p>Macintosh, jaarverslag 2003, p. 61</p> <p>De contante waarde van de bestaande huur- en leaseverplichtingen met betrekking tot onroerend goed kunnen als volgt worden onderverdeeld naar looptijd:</p> <table border="0"> <thead> <tr> <th></th> <th>Huurverplichtingen</th> <th>Leaseverplichtingen</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Korter dan 1 jaar</td> <td>6.556</td> <td>50.789</td> </tr> <tr> <td>1 tot 5 jaar</td> <td>22.170</td> <td>132.888</td> </tr> <tr> <td>Langer dan 5 jaar</td> <td>20.454</td> <td>32.500</td> </tr> <tr> <td></td> <td>49.180</td> <td>216.177</td> </tr> </tbody> </table>		Huurverplichtingen	Leaseverplichtingen	Korter dan 1 jaar	6.556	50.789	1 tot 5 jaar	22.170	132.888	Langer dan 5 jaar	20.454	32.500		49.180	216.177									
	Huurverplichtingen	Leaseverplichtingen																							
Korter dan 1 jaar	6.556	50.789																							
1 tot 5 jaar	22.170	132.888																							
Langer dan 5 jaar	20.454	32.500																							
	49.180	216.177																							
<p>5 De totale leaseverplichting wordt vermeld, met of zonder de vermelding van de looptijd.</p>	<p>Grontmij, jaarverslag 2003, p. 44</p> <p>Niet uit de geconsolideerde De langlopende financiële verplichtingen voor huur en operationele leasebedragen € 84.584.000 (2002: €61.838.000).</p> <p>Balans blijvende verplichtingen</p>																								
<p>6 De jaarlijkse leaseverplichting wordt vermeld met de vermelding van de nog resterende gemiddeld looptijd.</p>	<p>Wolters Kluwer, jaarverslag 2003, p. 91</p> <p>De jaarlijkse verplichtingen uit operationele lease- en huurovereenkomsten bedragen per 31 december 2003 € 83 miljoen (2002: € 79 miljoen). De verplichtingen hebben een looptijd van circa 5,8 jaar (2002: 6,0 jaar).</p>																								
<p>7 De jaarlijkse leaseverplichtingen worden vermeld zonder vermelding van de nog resterende looptijd.</p>	<p>Amstelland MDC, jaarverslag 2003, p. 53</p> <p>Niet in de balans opgenomen verplichtingen</p> <p>De in 2004 verschuldigde termijnen uit hoofde van leasecontracten bedragen in totaal € 3,7 miljoen (2003: € 3,6 miljoen). De huurverplichtingen voor het jaar 2004 bedragen in totaal € 4,5 miljoen (12003: € 4,3 miljoen).</p>																								
<p>8 Overig</p>	<p>Verschillende combinaties van de methoden 5, 6 en 7.</p>																								

de doordat de gewogen resterende looptijd rekening houdt met het werkelijke aflossingschema.

Het voorbeeld van Akzo Nobel geeft aan dat de gehanteerde methode tot grote verschillen kan leiden bij de financiële analyse van een onderneming. In de volgende paragrafen zal door middel van empirisch onderzoek worden onderzocht of

- 1 het zicht op operationele leases bij Nederlandse beursfondsen sinds 1996 is verbeterd;
- 2 de (gekapitaliseerde) leaseverplichtingen van ondernemingen consistent en eenvoudig met elkaar vergeleken kunnen worden; en
- 3 de omvang van operationele leaseverplichtingen de beschreven onderschatting rechtvaardigt.

5 Empirisch onderzoek

5.1 Data

Informatie met betrekking tot de operationele leaseverplichtingen van 132 beursondernemingen welke in juli 2004 aan de Euronext genoteerd stonden, zijn aan de hand van de jaarrekeningen verzameld. Dit zijn alle beursfondsen exclusief de financiële instellingen. De financiële instellingen zijn buiten de dataset gehouden vanwege de dubbelrol die zij vaak vervullen als zowel lessor en lessee. De operationele leaseverplichtingen zijn rechtstreeks uit de ruim 900 beschikbare jaarverslagen van de 132 beursondernemingen verzameld, aangezien er geen databank is die de operationele leasedata volledig beschikbaar heeft. Deze 132 beursondernemingen dienen als uitgangspunt voor het onderzoek en de dataset is derhalve niet aangevuld met andere beursfondsen die gedurende de onderzoeksperiode één of meerdere jaren genoteerd stonden. Bovendien zijn de financiële gegevens van deze beursfondsen verzameld gedurende de gehele onderzoeksperiode, ook als ze enig jaar geen beursnotering hadden. Hierdoor is de dataset constant, waardoor de ontwikkelingen geheel aan deze beursfondsen zijn toe te rekenen. Twaalf ondernemingen hebben een gebroken boekjaar. De gebroken boekjaren eindigen vrijwel allemaal in de eerste zes maanden van het kalenderjaar (één uitzondering eindigt in september), en derhalve heb ik ervoor gekozen de gebroken boekjaren bij het voorgaande jaar te tellen.

Bij de verzameling van de operationele leaseverplichting van de ondernemingen wordt snel duidelijk waarom er geen enkele databank is die deze gegevens compleet heeft. Binnen de dataset van 132 beursondernemingen worden ruim acht verschillende metho-

den van rapportage van de verplichtingen gevonden. Deze zijn voor een databank niet eenvoudig in één formaat weer te geven. Tabel 1 geeft de zeven verschillende formaten weer (plus één categorie 'overig'), met daarbij een voorbeeld van een onderneming die deze methode hanteerde in de jaarrekening van 2003. De methoden zijn gerangschikt naar afnemende informatievoorziening.

De methoden één, twee en drie voldoen aan de minimale eisen van Richtlijn 292 van de RJ. Methode drie is exact conform RJ 292 en de methoden één en twee verstrekken meer informatie dan vereist volgens de Nederlandse regelgeving. De gegevens weergegeven volgens deze methoden stellen de gebruiker in staat een contante waarde te berekenen (na schatting van de disconteringsvoet) en daarmee de leaseverplichtingen te kapitaliseren. Methode vier, de contante waarde van de operationele leaseverplichting voldoet weliswaar niet aan de Richtlijn maar is de enige methode waarbij de gebruiker niet zelf de contante waarde van de toekomstige leaseverplichtingen hoeft uit te rekenen. De methoden vijf tot en met zeven voldoen niet aan de Richtlijn 292 en verstrekken bovendien te weinig informatie om de contante waarde van de leaseverplichtingen te berekenen. Methode acht is een verzameling van alle andere varianten die niet voldoen aan de RJ292 en vaak combinaties zijn van de methoden vier tot en met zeven.

5.2 Resultaten

De toelichting op de jaarrekening van de 132 beursfondsen in de dataset zijn onderzocht op de aanwezigheid, de wijze van weergave en de omvang van de nominale leaseverplichtingen voor de periode 1996-2003. Vervolgens is voor 2003 tevens de contante waarde en de mogelijke impact van kapitalisatie op de solvabiliteitsratio berekend van de operationele leaseverplichtingen voor die ondernemingen waarvoor dit mogelijk is.

De aanwezigheid van leases in de toelichting van de beschikbare jaarrekeningen is weergegeven in tabel 2. Tabel 2 geeft vervolgens weer hoeveel ondernemingen RJ 292 volgt en waarvoor leasekapitalisatie mogelijk is.

Uit tabel 2 blijkt dat reeds in 1996 door een ruime meerderheid (75%) van de onderzochte en beschikbare jaarrekeningen van de beursondernemingen melding wordt gemaakt van operationele lease-overeenkomsten. Het aantal jaarrekeningen met vermelding

van operationele leaseverplichtingen neemt gedurende de onderzoeksperiode toe tot 91% in 2003.

De kapitalisatie van operationele leaseverplichtingen in 1996 lag echter minder voor de hand dan in 2003. Dit blijkt ook uit tabel 2 waarin tevens de wijze van weergave is weergegeven voor de periode 1996-2003. Gedurende deze periode is de informatievoorziening in de toelichting op de jaarrekening van de onderzochte ondernemingen duidelijk toegenomen. In 1996 voldeed nog slechts 26% van de onderzochte ondernemingen aan de minimale eisen van de RJ Richtlijn 292. In 2003 is dit percentage gestegen naar 64%. De opgave van de contante waarde is niet conform RJ 292, maar geeft toch de mogelijkheid de leaseverplichtingen te kapitaliseren. Dit betekent dat in 2003 70% van de jaarrekeningen met operationele leases een financiële analyse mogelijk is met inachtneming van de operationele leaseverplichtingen. In 1996 was dit nog mogelijk voor slechts 31% van de jaarrekeningen met leases. Vanwege de subjectieve schatting van de te kapitaliseren waarde van de operationele leaseverplichting voor de methoden vijf tot en met acht is er in 2003 voor nog steeds 35 ondernemingen een objectieve vergelijking niet mogelijk. Gegeven het feit dat deze ondernemingen niet rapporteren conform de eisen van de RJ, zou een strikter toezicht op dit gebied noodzakelijk zijn om toch de objectieve vergelijkbaarheid te kunnen waarborgen.

De opgave van de nominale verplichtingen in de toelichting op de balans van de onderzochte beursondernemingen zijn weergegeven in figuur 1. Figuur geeft derhalve alleen de vermelde nominale bedragen weer en er is dus op geen enkele wijze een schatting gemaakt van de totale verplichting als die niet vermeld was. Dit betekent dat voor alle jaarrekeningen waar de totale verplichting is vermeld, deze in zijn geheel is opgenomen in figuur 1. Dit is dus een overschatting van de te kapitaliseren waarde van de operationele leaseverplichtingen. Echter, voor ondernemingen waarbij slechts de jaarlijkse verplichting is vermeld (methode zes en zeven), is in figuur 1 alleen deze jaarlijkse verplichting voor het komende jaar meegenomen. Dit is dus een onderschatting van de te kapitaliseren waarde van de leaseverplichtingen. Bijvoorbeeld Heineken NV vermeldt in 2003 € 98 miljoen aan *totale* leaseverplichtingen en Wolters Kluwer vermeldt in 2003 € 83 miljoen aan *jaarlijkse* leaseverplichtingen. Beide ondernemingen melden dus een nagenoeg gelijk bedrag aan nominale verplichtingen, terwijl de verplichtingen van Wolters Kluwer veel hoger zullen zijn, maar niet goed geschat kunnen worden.

Dit betekent ook dat een deel van de stijging in figuur 1 veroorzaakt wordt doordat veel ondernemingen sinds 1996 in plaats van de jaarlijkse verplichtingen de totale verplichtingen zijn gaan rapporteren (zie tabel 2).

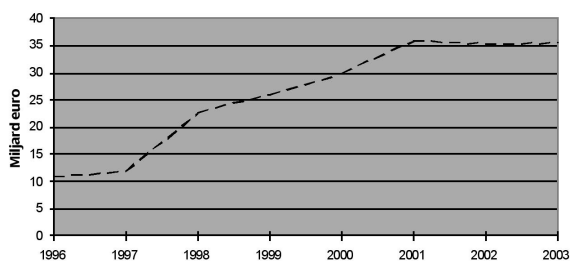
Tabel 2. Aanwezigheid en weergave operationele leases in de toelichting 1996-2003

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Aantal beursondernemingen	132	132	132	132	132	132	132	132
Niet beschikbare jaarrekeningen	33	20	15	9	4	1	0	6
N=	99	112	117	123	128	131	132	126
Geen leases in de toelichting	25	25	28	24	24	23	16	11
Wel leases in de toelichting	74	87	89	99	104	108	116	115
% van beschikbare jaarrekeningen	75%	78%	76%	80%	81%	82%	88%	91%
Wijze van vermelding (zie Tabel 1):								
1 FAS 13	7	12	14	16	19	21	23	24
2 Combinatie 1 en 3	1	1	1	1	1	3	4	4
3 RJ 292	11	12	12	18	22	25	35	46
RJ conform	19	25	27	35	42	49	62	74
% van jaarrekeningen met leases	26%	29%	30%	35%	40%	45%	53%	64%
4 Contante waarde	4	4	6	6	6	7	7	6
Kapitalisatie leases mogelijk	23	29	33	41	48	56	69	80
% van jaarrekening met leases	31%	33%	37%	41%	46%	52%	59%	70%
5 Totale verplichting	11	14	16	17	16	15	13	7
6 Jaarlijkse betaling met looptijd	14	18	20	16	16	14	13	10
7 Jaarlijkse betaling	20	19	14	16	13	14	11	8
8 Overig	6	7	6	9	11	9	10	10
Niet RJ conform	55	62	62	64	62	59	54	41

Figuur 1 toont daarmee slechts de toename van de gerapporteerde operationele leaseverplichtingen en hieruit kunnen derhalve geen conclusies worden getrokken over een toenemend gebruik van leasing als financieringsvorm.

De gerapporteerde nominale leaseverplichtingen zijn met name in de periode 1998-2001 toegenomen. Dit heeft verschillende oorzaken. Ten eerste neemt het aantal ondernemingen met leaseverplichtingen gedurende deze periode toe van 87 in 1997 naar 108 in 2001. Ten tweede nemen de gemiddelde leasever-

Figuur 1. Gerapporteerde operationele leaseverplichtingen in de jaarrekening 1996-2003



NB. De lijn in 2003 wordt niet in belangrijke mate beïnvloed door het nog niet beschikbaar zijn van de gegevens van zes ondernemingen in 2003. In 2002 waren deze ondernemingen slechts verantwoordelijk voor € 143 miljoen van de totale verplichtingen.

Tabel 3. Contante waarde en de gemiddelde invloed op solvabiliteitsratio in 2003

2003			
n=80			
Nominale waarde	€ 34 miljard		
operationele leases	€ 25 miljard		
Contante waarde	€ 194 miljard		
operationele leases			
Totaal vreemd vermogen			
excl leases			
n=78*			
	Minimum	Gemiddeld	Maximum
VV/EV, voor kapitalisatie	0,06	3,10	39,78
VV/EV, na kapitalisatie	0,07	3,67	44,01
Verskil	+0,01	+0,57**	+5,87
% Stijging in VV/EV	+0,79%	+27%	+202,84%

* Twee ondernemingen (Numico en Tie Holding) hebben een negatief eigen vermogen waardoor de VV/EV-ratio negatief is. Deze twee ondernemingen zijn daarom niet meegenomen in de berekeningen van de impact op VV/EV-ratio van de operationele leaseverplichtingen.

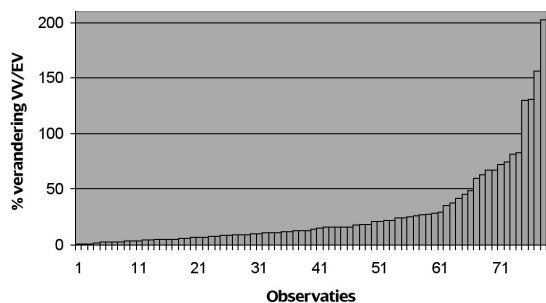
** het verschil van 0,57 in het gemiddelde tussen VV/EV voor- en na kapitalisatie is statistisch niet significant.

plichtingen per onderneming toe van € 136 miljoen in 1997 tot € 332 miljoen in 2001. En ten slotte is uit tabel 2 gebleken dat steeds meer ondernemingen meer informatie verstrekken. Daardoor komt een deel van de toename voort uit de verschuiving van het slechts vermelden van de jaarlijkse leaseverplichting naar de vermelding van de totale leaseverplichting. In hoeverre de stijging voortkomt uit een toename van operationele leases als financieringsvorm is niet uit de gegevens af te leiden. Vanaf 2001 blijft de omvang van de nominale leaseverplichtingen in de buurt van € 35 miljard totaal, dit ondanks het feit dat ook in deze jaren de informatieverstrekking nog sterk is verbeterd (zie tabel 2). Dit komt overeen met de beschrijving in het jaarverslag van de Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen (2002, p. 9), waarin wordt gesteld dat er 'in de lease-industrie een pas op de plaats wordt gemaakt'.

Uit tabel 2 blijkt dat in 2003 voor 80 (van 116 beursondernemingen met leases) ondernemingen de contante waardemethode kan worden toegepast, aangezien voor deze ondernemingen de toekomstige leasebetalingen bekend zijn of de contante waarde reeds is gegeven (methoden 1, 2, 3 en 4). Tabel 3 geeft voor deze 80 ondernemingen de totale contante waarde van de operationele leaseverplichtingen en de gemiddelde solvabiliteitsratio voor en na kapitalisatie van de operationele leaseverplichtingen. Eenvoudigheidshalve is voor alle ondernemingen een disconteringsvoet van 7,5% gebruikt.

Uit tabel 3 blijkt dat de nominale waarde van € 34 miljard wordt teruggebracht naar 25 miljard contante waarde, wat tevens de te kapitaliseren waarde van de operationele leases is. Ter illustratie is daarbij tevens de omvang van het totale vreemd vermogen weergegeven van de 80 beursondernemingen, en dit bedraagt 194 miljard. De gekapitaliseerde leaseverplichtingen bedragen dus bijna 13% van het totaal vreemd vermogen. Vervolgens is de solvabiliteitsratio berekend voor 78 van de 80 ondernemingen (twee ondernemingen hebben een negatief eigen vermogen en zijn buiten de analyse gehouden). De solvabiliteitsratio is berekend door het totaal vreemd vermogen te delen door het totaal eigen vermogen. De vreemd vermogen/totaal eigen vermogen ratio stijgt uiteraard (een verslechtering van de solvabiliteit), het vreemd vermogen neemt toe en het eigen vermogen blijft gelijk. De gemiddelde solvabiliteitsratio verslechtert van 2,96 vóór kapitalisatie naar 3,24 na kapitalisatie. Deze stijging is statistisch niet significant (t-waarde: 0,56). Dit betekent mijns inziens echter niet dat daar-

Figuur 2. Procentuele verandering solvabiliteitsratio na leasekapitalisatie in 2003



mee kapitalisatie op basis van deze ratio geen toegevoegde waarde heeft. Figuur 2 toont de procentuele veranderingen van alle 78 ondernemingen.

De gemiddelde stijging van de solvabiliteitsratio bedraagt 27%, en de maximale stijging van de solvabiliteitsratio bedraagt zelfs 202% (Macintosh heeft € 130 miljoen vreemd vermogen en € 265 miljoen gekapitaliseerde leaseverplichtingen). 22 ondernemingen krijgen een toename van meer dan 50% van de solvabiliteitsratio, waaronder bijvoorbeeld de ondernemingen Schuitema (+63%), Vendex (+74%), Brunel (+83%) en BeterBed (+156%). Indien voor deze ondernemingen de operationele leaseverplichtingen niet worden meegenomen in de financiële analyse, worden de werkelijke verplichtingen drastisch onderschat.

Ten slotte zal bij de beoordeling van ondernemingen binnen een bepaalde sector ook de vergelijkbaarheid verbeteren na leasekapitalisatie tussen ondernemingen. Bijvoorbeeld binnen de sector Informatietechnologie waarin de ondernemingen Scala en Seagull zich bevinden. Scala wordt slechter beoordeeld op basis van de solvabiliteitsratio vóór kapitalisatie (Scala: 1,72 Seagull: 1,43), maar de rangorde verandert na de kapitalisatie (Scala: 1,85 Seagull: 2,40).

6 Concluderende opmerkingen

In dit artikel is de ontwikkeling en de omvang van operationele leaseverplichtingen bij Nederlandse beursfondsen onderzocht. Dit om aan te tonen dat het negeren van operationele leaseverplichtingen bij de financiële analyse leidt tot een onderschatting van de werkelijke verplichtingen van een onderneming. In het empirisch onderzoek is onderzocht of

- 1 het zicht op operationele leases bij Nederlandse beursfondsen sinds 1996 is verbeterd;
- 2 de (gekapitaliseerde) leaseverplichtingen van ondernemingen consistent en eenvoudig met elkaar vergeleken kunnen worden; en
- 3 de omvang van operationele leaseverplichtingen de beschreven onderschatting rechtvaardigt.

1 Het zicht op operationele leases is sinds 1996 inderdaad verbeterd. Een meerderheid van 75% van de ondernemingen maakte reeds in 1996 gebruik van operationele leases, zodat de financieringsvorm geen uitzondering was. Echter slechts 26% van deze ondernemingen verstreekte informatie minimaal conform RJ 292. De werkelijke leaseverplichtingen bleven daarmee bij 74% van de ondernemingen onzichtbaar voor de gebruiker van de jaarrekening. In 2003 voldoet al 64% van de ondernemingen minimaal aan RJ 292 en kan voor deze groep de leaseverplichtingen worden omgerekend naar de kapitalisatiewaarde. Het zicht is dus inderdaad verbeterd.

2 De (gekapitaliseerde) leaseverplichtingen van ondernemingen kunnen consistent en eenvoudig met elkaar worden vergeleken indien de contante waardemethode kan worden toegepast. Voor de ondernemingen die minimaal conform RJ 292 rapporteren, kan de contante waardemethode worden toegepast, met dien verstande dat aannames gemaakt moeten worden over disconteringsvoet en resterende looptijd. Voor de ondernemingen die niet conform RJ 292 rapporteren (nog steeds 36% van de ondernemingen met leases) kunnen de operationele leaseverplichtingen niet betrouwbaar vergeleken worden met andere ondernemingen. Dit is tevens een belangrijke argument van tegenstanders van de huidige regelgeving waarom deze niet voldoet.

3 Ten slotte wordt de omvang van de operationele leaseverplichtingen inderdaad onderschat door gebruikers die geen aanpassing maken voor deze verplichtingen in de financiële analyse. Uit de analyse van de ondernemingen met leaseverplichtingen waarvoor de kapitalisatiewaarde kan worden berekend, blijkt dat deze 80 ondernemingen gezamenlijk € 25 miljard (contante waarde op basis van een disconteringsvoet van 7,5%) aan operationele leaseverplichtingen hebben. Dat is 13% van het totaal vreemd vermogen dat deze 80 ondernemingen hebben. De gemiddelde stijging van de solvabiliteitsratio bedraagt 27%.

Afsluitend kan worden gesteld dat vanwege de verbeterde informatievoorziening en de omvang van de

operationele leaseverplichting de kapitalisatie van de operationele leaseverplichtingen eenvoudiger maar ook noodzakelijker is geworden. Voor de handhaving van de bestaande regelgeving omtrent leaseverplichtingen lijkt het verder noodzakelijk dat alle ondernemingen de leaseverplichtingen rapporteren als vereist, zodat het argument dat ondernemingen onderling slecht vergelijkbaar zijn ten dele niet steekhoudend meer is. ■

Literatuur

- Beattie, V., K. Edwards en A. Goodacre, (1998), The impact of constructive operating lease capitalisation on key accounting ratios, in: *Accounting and Business Research*, vol. 28, no. 4, pp. 233-254.
- Bennet, B.K. en M.E. Bradbury, (2003), Capitalizing non-cancelable operating leases, in: *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 14, no. 2, pp. 101-114.
- Brealey, R.A. en S.C. Myers, (2003), *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill.
- Deutsche Bank, (2002), *The art of accounting; lifting the lid on capital goods*, 19 June.
- Ely, K.M., (1995), Operating lease accounting and the market's assessment of equity risk, in: *Journal of Accounting Research*, vol. 33, no. 2, pp. 397-415.
- Financial Accounting Standards Board, (1976), Statement of Financial Accounting Standards FAS 13: *Accounting for Leases*.
- Hees, J.J. van, R.M. Hermans en S.C.J.J. Kortmann, (1997), *Vermogensrechtelijke aspecten van leasing*, Koninklijke Vermande, Lelystad.
- Herst, A.C.C., (1983), *Lease or purchase; theory and practice*, Kluwer Publishing.
- Het Financieele Dagblad, (2003), *Handboek Nederlandse beursfondsen 2003*.
- IASB, (2000), *G4+1 Position Paper: Leases, implementation of a new approach*, February.
- Imhoff, E.A., R.C. Lipe en D.W. Wright, (1991), Operating leases: Impact of constructive capitalization, in: *Accounting Horizons*, vol. 5, no. pp. 51-63.
- Imhoff, E.A., R.C. Lipe en D.W. Wright, (1997), Operating leases: Income effects of constructive capitalization, in: *Accounting Horizons*, vol. 11, no. 2, pp. 12-32.
- Jager, J.H. en H.B. van Veen, (2001), Verwerking van leasecontracten in de jaarrekening, in: *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, maart, nr.3, pp. 81-90.
- Kamp, B., (2001), Off-balance sheet financing, in: M.N. Hoogendoorn, J.Klaassen, F.Krens (red.), *Externe verslaggeving, in theorie en praktijk*, deel 2, Elsevier, pp. 953-972.
- Lasfer, M. A. en M. Levis, (1998), The determinants of the leasing decision of small and large companies, in: *European Financial Management*, vol. 4, no. 2, pp. 159-84.
- McGregor, W., (1996), *Accounting for leases: a new approach. Recognition by lessees of assets and liabilities arising under lease contracts*, Financial Accounting Series, Special Report, No-163-A, July.
- Monson, D.W., (2001), The conceptual framework and accounting for Leases, in: *Accounting Horizons*, vol. 15, no. 3, pp. 275-287.
- Moody's Investor Service, (1999), *Off-balance sheet leases: capitalization*

and rating implications, Moody's Rating Methodology, October.

- Nederlandse Vereniging van Leasemaatschappijen, (2002), *Jaarverslag 2002*, Amsterdam, April 2003.
- Raad voor de Jaarverslaggeving, (1997), *Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving vanaf 1990*, Kluwer Bedrijfsinformatie, Deventer.
- Raad voor de Jaarverslaggeving, (2003), *Richtlijnen voor de jaarverslaggeving*, jaareditie 2003, Kluwer, Deventer.
- Standard and Poor's, (2001), *Adjusting for off-balance-sheet leases in airline credit ratios*, 16 August.
- UBS Warburg, (2001), *Global Accounting: Capitalisation of operating leases*, 4 May.

Noten

- 1 Voor wat betreft de toelichting op financiële leases (RJ 292.115) geldt een zelfde opsplitsing in drie perioden waarbij echter tevens de contante waarde van deze toekomstige leaseverplichtingen moet worden weergegeven. Verder is uiteraard een essentieel verschil dat de toelichting op de toekomstige financiële leaseverplichtingen een toelichting is op het gepassiveerde bedrag op de balans en zijn de toekomstige operationele leaseverplichtingen opgenomen onder de 'niet in de balans opgenomen verplichtingen' (RJ 310.103).
- 2 Andere genoemde argumenten zijn: het verschuiven van risico van (juridisch) eigendom, serviceaspecten, belastingvoordelen, gemak.