

De Lehman-casus

“The key stumbling block: The accounting move, while controversial, isn’t necessarily illegal”.¹

Jim Emanuels, Henk Langendijk en Philip Wallage

SAMENVATTING In dit artikel beschrijven wij de teloorgang van Lehman Brothers in 2008 in de vorm van een casestudie die in een onderwijsomgeving kan worden gebruikt. Wij onderscheiden daartoe de vakgebieden externe verslaggeving, risicomanagement en accountantscontrole. Na het beschrijven van de casus per vakgebied volgt een aantal vragen die in een onderwijsomgeving kunnen worden behandeld met het doel om daar lering uit te trekken.

RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK Uit de teloorgang van Lehman Brothers in 2008 kunnen diverse lessen worden getrokken om te trachten vergelijkbare debacles in de toekomst te voorkomen. Dat geldt zowel voor de verslaggevingsregels, als voor het risicomanagement en de accountantscontrole. In dit artikel richten wij ons voornamelijk op studenten accountancy en controlling.

1 Inleiding

In de vroege morgen van 15 september 2008 om 1.45 uur Amerikaanse (East Coast) tijd, vroeg één van de grootste financiële instellingen van de Verenigde Staten, de zakenbank Lehman Brothers Holdings Inc. (hierna kortweg “Lehman”) zijn faillissement aan, conform de zogenaamde vrijwillige Chapter 11-regeling van de federale ondernemingswetgeving. De directe gevolgen voor werknemers, schuldeisers (waaronder groepsmaatschappijen van Lehman en andere financiële instellingen) en aandeelhouders waren groot. Zo was de koers van Lehman in de negen maanden voorafgaand aan het faillissement al van gemiddeld tussen de 55-60 USD naar minder dan 4 USD gekelderd. En hoewel er ver-

schillend gedacht wordt over de vraag of de val van Lehman ook de oorzaak was van de ongekende financiële crisis die eind 2008 begon, is het wel duidelijk dat de ineenstorting van de bank een belangrijke katalysator was (zie bijvoorbeeld *The Economist*, 2013; Elliott & Treanor, 2013; Thomas, 2008). Het faillissement heeft vervolgens een grote invloed gehad op de wereldwijde financiële crisis die rond 2007 in de Verenigde Staten is ontstaan.

Op 11 maart 2010 verscheen het onderzoeksrapport van US Bankruptcy Court Southern District of New York, bedoeld om licht te werpen op het faillissement van Lehman. Het rapport is tot stand gebracht onder leiding van onderzoeker Anton Valukas. In het rapport worden feitelijke vragen beantwoord over de aanleidingen en oorzaken van het faillissement op 15 september 2008 en wordt er gekeken naar mogelijk strafbare handelingen van de bankbestuurders en medewerkers. Het rapport omvat negen delen, 2208 pagina’s en 34 bijlagen (Valukas, 2010).

In dit artikel doen wij een aanzet voor het gebruik van de grote hoeveelheid informatie in het rapport in casegericht accountancy-onderwijs. Onze doelstelling is om de feitelijke gang van zaken zodanig te structureren dat studenten met het gehele rapport en andere (wetenschappelijke) onderzoeksbronnen ter beschikking, een opiniërende analyse kunnen maken van de oorzaken van het faillissement en kunnen reflecteren op de theoretische, praktische en regelgevende kaders en modellen die in het onderwijs worden aangeboden. De proeve van antwoorden op de in het artikel opgenomen vragen is in de bijlage opgenomen.

2 Structuur van de casusanalyse

Met het oog op de doelstelling van dit artikel hebben wij de volgende structuur gekozen voor onze analyse. Wij beginnen met een samenvattend feitenoverzicht dat bestaat uit:

1. een korte beschrijving van Lehman;
2. een beknopt chronologisch overzicht van de gebeurtenissen.

Vervolgens zullen wij de bevindingen van de onderzoekers (dit is het team onder leiding van Valukas) naar de drie volgende vakgebieden rubriceren, waarbij overigens geen volledigheid wordt nagestreefd:

- externe verslaggeving (Financial Accounting & Reporting);
- risicomanagement (Risk Management);
- accountantscontrole (Auditing).

Bij het beschrijven van de bevindingen is de eerste vraag steeds: wat is de praktijk binnen Lehman geweest in relatie tot de aanleidingen en oorzaken van het faillissement? Op basis van het antwoord op deze vraag wordt vervolgens per vakgebied een aantal vragen geformuleerd en toegelicht die relevant zijn in het kader van reflectie op de aan studenten aangeboden gangbare literatuur.

De keuze voor de genoemde structuur betekent dat wij geen wetenschappelijke casestudy beogen te ontwikkelen en dus niet streven naar een opzet waarbij het resultaat is het formuleren van onderzoekbare hypothesen of het trekken van algemeen generaliseerbare conclusies.

3 Samenvattend feitenoverzicht

3.1 Aanloop tot 2008

De onderzoekers concluderen dat Lehman een voor die periode gebruikelijk business model had. Alle grote zakenbanken waren zwaar ge-“leveraged” en namen veel risico, wat inhoudt dat de bank met relatief veel vreemd vermogen (en dus een hoge netto-leverage) was gefinancierd. De netto-leverage is de totale activa minus overeenkomsten met activa als onderpand gedeeld door het eigen vermogen. Met andere woorden, hoe lager de netto-leverage hoe hoger de solvabiliteit van de bank. Op 31 december 2007 was deze netto-leverage 16,1 waar tegenover ook nog eens risicovolle activa stonden die een veel langere looptijd hadden dan de corresponderende passiva. In een dergelijk model is het cruciaal dat de vermogensmarkt, in het geval van Lehman vooral bestaande uit andere financiële instellingen, vertrouwen heeft en houdt in de aflossingscapaciteit van de bank. Om aan de kortetermijnaflossingsverplichtingen te kunnen voldoen, moesten immers dagelijks opnieuw miljarden dollars de bank binnenvloeden. Dit proces verliep onder andere via de zogenaamde “repo markets”. Hierbij staat “repo” voor een transactie waarbij activa verkocht worden als onderpand voor een kortlopende lening, met de gelijktijdige verplichting om binnen een termijn van een aantal dagen de activa weer terug te kopen en de lening terug te betalen. Onder US GAAP worden dergelijke transacties aangemerkt als financieringstransacties waarbij de activa op de balans van de verkopende partij blijven staan. Wat Lehman enigszins onderscheidde van andere banken met

een dergelijk model, is de strategische persistentie waarmee de combinatie “veel risico” en “hoge leverage” werd volgehouden. De onderzoekers illustreren dit aan de hand van twee gedocumenteerde feiten (Valukas, 2010, vol. 1, p. 4):

1. In 2006 koos Lehman bewust voor een agressievere groeistrategie, waardoor de leverage en het risicoprofiel verhoogd werden.
2. Toen zich de hypotheekcrisis in de woningmarkt aandeede in 2007 reageerde het management traag en onderkende niet het gevaar van een naderende algehele onroerendgoedcrisis. Integendeel, men besloot dat het verstandig was om op de zogenaamde “sub-prime”-hypotheeken te blijven inzetten om zo als winnaar uit de bus te komen als deze markt weer zou aantrekken. Van groot belang is de constatering van de onderzoekers dat hiermee opnieuw (en kwantitatief te illustreren) interne risicolimieten werden overschreden en beheersingsmaatregelen niet goed werkten (zie paragraaf 5).

3.2 Vanaf voorjaar 2008

Toen de zakenbank Bear Stearns in het voorjaar van 2008 ternauwernood gered werd en de financiële markten op hun grondvesten schudden, werden de geluiden over een meer dan “normale” recessie steeds sterker en adviseerde de Amerikaanse minister van Financiën Paulson Lehman om eigen vermogen aan te trekken, een strategische partner te vinden of de bank te verkopen (Valukas, 2010, vol. 1, p. 5).

Het werd duidelijk dat de inzet van Lehman op groei, vooral gefaciliteerd door de sub-primes, niet houdbaar was en het management greep alle middelen aan om het zo noodzakelijke, maar snel dalende vertrouwen in de bank te herstellen. Hierbij stond voorop dat de dekingsgraad, de zogenaamde “netto-leverage” verlaagd moest worden, omdat dit kengetal door de markt, (vertegenwoordigd door de rating agencies) als de belangrijkste solvabiliteitsindicator werd gezien.

De bank dook in het tweede kwartaal van 2008 in de rode cijfers (2,8 miljard USD verlies) maar rapporteerde over dat kwartaal een gunstige ontwikkeling in de netto-leverage. Deze was naar zeggen van de bank gedaald naar 12,1 (van 15,4 een kwartaal eerder), terwijl de activa op de balans gereduceerd waren met 60 miljard USD en de liquiditeitspositie uitstekend was (zie Valukas, 2010, vol. 1, p. 19, 20).

Een door de onderzoekers achteraf geconstateerd feit, dat indertijd echter niet door de bank is vermeld en dat mede daardoor een grote rol speelt in de vraag naar verwijdbaar strafbaar handelen van het management, is het toepassen van de zogenaamde repo 105-constructie om de gewenste verbeteringen (lees verlagen) in de netto-leverage te realiseren. De repo 105 houdt in dat de activa die tijdelijk (vaak voor een zeer korte periode) verkocht worden, van de balans mogen

verdwijnen omdat er een boekverlies wordt geleden bij verkoop, waardoor de transactie aangemerkt mag worden als een “echte” verkooptransactie (zie in meer detail paragraaf 4). Met de opbrengst wordt vervolgens tijdelijk een lening afgelost. De onderzoekers stellen dat de accountant op de hoogte was van het zonder toelichting verwerken van de repo 105 en deze handelwijze goedkeurde.

Een tweede belangrijke onderzoeksconclusie is dat de door Lehman gerapporteerde liquiditeitspositie veel te lang veel te optimistisch is voorgesteld. De oorzaak hiervan was dat er bij deze liquiditeitspositie rekening gehouden werd met substantiële posten die niet vrij beschikbaar waren, omdat ze (min of meer) als zekerheid waren geplaatst bij tegenpartijen met wie Lehman kortetermijn-geldtransacties afsloot. Zo bleek van de liquiditeit van 40 miljard USD die Lehman nog rapporteerde op 12 september 2008, in werkelijkheid maar 2 miljard USD feitelijk vrijelijk direct beschikbaar.

3.3 De laatste uren

Toen, na het verlies in het tweede kwartaal 2008, op 10 september 2008 bleek dat het derde kwartaal 2008 een nog iets groter verlies zou opleveren, was het duidelijk dat de bank het niet zou redden. In de dagen daarna werd er met de centrale overheid, de centrale bank, en de CEO's van andere grote banken overlegd over een oplossing.

De overheid bleek niet bereid om de bank met een directe kapitaalinjectie te steunen. Een overname was de enige uitweg. Barclays was bereid en groot genoeg om dit scenario te doorlopen, maar ook dit ketste af, ditmaal vanwege de grote terughoudendheid van de Britse toezichthouder om de deal zonder goedkeuring van de Britse aandeelhouders te laten doorgaan.

Het geld was op. Op 15 september 2008, voor het openen van de beurzen in Azië, was Lehman failliet.

Een interessante vraag die uit dit feitencomplex opkomt is in hoeverre de controversiële repo 105-constructies hebben bijgedragen aan de teloorgang van de een van de grootste zakenbanken ter wereld. Het plotseling verdampen van honderden miljarden dollars heeft geleid tot veel onderzoeken en rechtszaken. Inmiddels is voor honderden miljoenen dollars door de verschillende betrokken partijen geschikt. Alle redenen om in het vervolg van dit artikel vanuit verschillende perspectieven nader op de casus in te gaan.

4 Een extern verslaggevingsperspectief

4.1 Verwerking repo 105-transacties

Zoals in paragraaf 3 is uiteengezet heeft de bank gebruik gemaakt van repurchase agreements (repo) 105 teneinde “window dressing” toe te passen met betrekking tot haar geconsolideerde balans. Deze balans werd per kwartaal en jaarlijks qua “leverage” opgefleurd.

Deze repo-transacties komen sinds jaar en dag voor in de bancaire wereld. Een normale repo-transactie (koop en terugkoopovereenkomst) is een overeenkomst waarbij de ene partij activa als onderpand geeft teneinde op korte termijn liquide middelen te verkrijgen, terwijl simultaan wordt overeengekomen om deze liquide middelen terug te storten en het onderpand weer terug te nemen op een bepaald moment in de tijd (Valukas, vol. 3, 2010, p. 750). Wanneer de repo afloopt, stort de lenende partij de liquide middelen plus de overeengekomen interest of provisie terug en neemt het onderpand terug.

Op deze wijze wordt op de korte termijn in de cash-behoefte van financiële instellingen voorzien. Repo's zijn financieringstransacties; de in onderpand gegeven activa blijven op de balans staan van de lenende partij en de ontvangen liquide middelen verhogen het balanstotaal. De totale verplichtingen stijgen ook, omdat de lenende partij de ontvangen liquide middelen moet terugstorten.

Lehman beschouwde de repo 105-transacties echter niet als een *financieringsovereenkomst* maar als een *verkoop van activa*. De in onderpand gegeven activa worden dan van de geconsolideerde balans gehaald gedurende de tijdsperiode van de repo, ofschoon de verkopende partij (Lehman in dit geval) deze activa weer moet terugkopen op een toekomstig tijdstip dat zeer dicht na balansdatum ligt. Voorts behoeft in dit geval geen verplichting te worden opgevoerd om de ontvangen liquide middelen terug te betalen.

Het 105-karakter van de repo was gelegen in het feit dat vermogenstitels voor 100 werden verkocht en dat daarvoor 95 als liquide middelen werd verkregen, hetgeen gezien de tijdsduur van enkele dagen (zeven tot tien dagen) van de repo als een extreem hoge interestlast of provisielast (geboekt als boekverlies) kan worden gezien². Hieruit blijkt het oneconomische karakter van dit soort type transacties. Op jaarbasis is het grofweg een rente van ruim 180% (5 x 365 dagen gedeeld door 10 dagen). Deze “verkooptransacties” werden vlak voor balansdatum aangegaan en gevolgd door een daaraan gekoppelde “terugkooptransactie” vlak na balansdatum en Lehman had daar een extreem hoge vergoeding voor over teneinde de netto-leverage optisch positiever voor te stellen.

Op het moment dat deze repo's 105 afliepen leende Lehman geld om deze repo's 105 af te lossen en de “verkochte” vermogenstitels werden weer op de balans geplaatst³. De activa en passiva kwamen daardoor terug op hun oude niveau.

Het ging om grote bedragen die via deze repo 105-transacties van de geconsolideerde balans van Lehman verdwenen en vlak daarna weer opdoken in de boeken van Lehman.

Tabel 1 Effect van de verwerking van repo 105-overeenkomsten als verkooptransactie en niet als financieringsovereenkomst qua accounting op de netto-leverage van Lehman.

Kwartaal	Gebruik repo 105 (miljard \$)	Gerapporteerde netto-leverage (inclusief verwerking repo 105 als verkooptransactie)	Netto-leverage met verwerking repo 105 als financieringstransactie	Vershil in netto-leverage
4e kwartaal 2007	38,6	16,1	17,8	1,7
1e kwartaal 2008	49,1	15,4	17,3	1,9
2e kwartaal 2008	50,4	12,1	13,9	1,8

Bron: Valukas, 2010, vol. 1, p. 20 en vol. 3, p. 748.

Volgens Valukas (2010, vol. 3, p. 760, 761) was het ontvangen van liquide middelen op tijdelijke basis (zoals bij normale repo-transacties) niet het primaire doel van deze repo 105-transacties. Lehman had dezelfde financiering voor lagere kosten kunnen verkrijgen indien zij normale repo-transacties had aangegaan met dezelfde tegenpartijen en dezelfde activa.

Het primaire doel van Lehman van de repo 105-transacties in najaar 2007 en 2008 was om tijdelijk vermogenstitels van de balans te halen ten einde lagere bruto- en netto leverage-ratio's te tonen dan feitelijk het geval was⁴. Al vanaf 2001 werden door Lehman repo 105-transacties aangegaan. Midden 2007 werden de bedragen echter dramatisch hoger alsook de daaraan verbonden kosten.

4.2 FAS 140 Accounting for Transfers and Servicing Financial Assets and Extinguishments of Liabilities

Financial Accounting Standard (FAS) 140 geeft als criterium om een repo als een financieringsovereenkomst te kwalificeren dat de verkopende partij het actief mag terugkopen voor een prijs tussen 98% en 102% met als basis wat de verkopende partij heeft ontvangen als bedrag. Dit is een typisch voorbeeld van een rules-based "bright line" binnen US GAAP. Een bright line is een kwantitatief geformuleerde grens of interval binnen een verslaggevingssysteem zoals US GAAP. IFRS kent bijvoorbeeld binnen IAS 39 bij toepassing van hedge-accounting een interval voor het effectief zijn van het hedge-instrument ten opzichte van de afgedekte positie van 80%-125%. Overigens is laatstgenoemd interval in IFRS 9 vervangen door een kwalitatieve beoordeling van de effectiviteit bij toepassing van hedge-accounting. FAS 140 geeft tevens aan dat een repo-contract als een

verkoop door de geldlener kan worden geboekt indien:

- de transactie als een echte verkoop overeenkomstig de wetgeving kan worden aangemerkt;
- de kopende partij de activa kan bezwaren of kan verwisselen (voor een vergelijkbaar actief);
- de verkopende partij control over de activa overdraagt.

Dit gaf Lehman een opening om een repo 105-transactie (5% is ruim meer dan 2%) als een verkoop te erkennen in haar jaarrekening en kwartaalrapportages. Deze verkopen vlak voor balansmoment met terugkoop vlak na balansmoment werden niet toegelicht in de jaarrekening of kwartaalrapportages van Lehman. Volgens Valukas (2010, vol. 3, p. 754, 755) meldde Lehman in haar jaarrekeningen en kwartaalrapportages expliciet dat alle repo-transacties als financieringsovereenkomsten waren verwerkt: "Although Lehman publicly reported that it treated all repo transactions as financing transactions for accounting purposes, Lehman booked "Repo 105" transactions as sales under Financial Accounting Standards Boards (FASB) Statement SFAS 140". Dit kan worden beschouwd als een onjuiste toelichting van Lehman. Volgens Bushee (2010) lijkt deze werkwijze sterk op de buy backs van Enron. Hij noemt dit "round tripping". Volgens Valukas (2010, vol. 3) was de intentie van Lehman om gebruikers te misleiden. Een e-mail van een leidinggevende van Lehman geciteerd door Valukas in zijn rapport (2010, vol. 3, p. 742) spreekt over "window dressing" in dit kader, hetgeen duidt op een vooropgezet doel. De FASB heeft de 98%-102%-test in 2009 uit US GAAP verwijderd. In SFAS 166 is de 98%-102%-test vervangen door een regel om de intentie van de repo-transactie in de jaarrekening en kwartaalrapportages weer te geven. De nieuwe regel geeft aan dat beoordeeld moet worden of er daadwerkelijk een overgang is van de belangrijke risico's en opbrengsten verbonden aan het actief. Indien dit niet het geval is, is de repo een financieringsovereenkomst en blijven de desbetreffende activa op de balans van de lenende partij. De FASB heeft op dit terrein gekozen voor een principles-based benadering en de rules-based benadering verlaten. Deze "bright line" (98%-102%-test) is vervangen door een principles-based benadering van de daadwerkelijke intentie van de repo op basis van overgang van belangrijke risico's en opbrengsten verbonden aan het actief. Geconcludeerd kan worden dat Lehman naar de letter voldeed aan SFAS 140. Naar de geest en ware bedoelingen van Lehman kan getwijfeld worden of aan US GAAP werd voldaan⁵. Feitelijk was er sprake van een "buy back" van enkele dagen na het balansmoment waarbij van een echte *verkoop van activa* geen sprake was. SFAS 140 met de 98%-102%-test heeft de nadelen van rules-based accounting en is naar aanleiding van Lehman terecht omgevormd naar een principles-based accounting door het loslaten van de 98%-102% bright line in SFAS 166.

4.3 Vragen Externe Verslaggeving

Stel Bank Y heeft een normale repo financieringstransactie afgesloten met bank X met als doel om 95 miljoen aan liquide middelen te verkrijgen voor een korte periode die loopt van 28 december 2010 tot en met 3 januari 2011. Het boekjaar van Bank Y is gelijk aan het kalenderjaar:

1a. Wat is de journaalpost van deze normale repo-financieringstransactie in de administratie van Bank Y op 28 december 2010?

1b. Wat moet Bank Y omtrent deze repo-financieringstransactie toelichten (mits materieel voor het inzichtvereiste onder US GAAP, zie noot 5)?

2a. Geef de journaalpost op 28 december 2010 op basis van het voorbeeld van Bank Y uit vraag 1a en 1b in het geval dat Bank Y deze repo 105-transactie niet als financieringsovereenkomst maar als een verkoop van activa beschouwt.

2b. Wat moet tevens door Bank Y op 28 december 2010 worden geboekt om de bruto- en netto-leverage positief te beïnvloeden?

3. Wat zou Bank Y hebben geboekt van deze terugkoop na balansdatum van de voor balansdatum verkochte activa (vermogenstitels)?

4a. Mocht Lehman volgens US GAAP deze repo 105-transacties als verkoop van activa verwerken op basis van SFAS 140?

4b. Moest Lehman volgens US GAAP deze repo 105-transacties toelichten in de jaarrekening en kwartaalrapportages op basis van SFAS 140?

5. Wat zou het gevolg zijn voor de jaarrekening en kwartaalrapportages van Lehman (boekjaar 2007 en 2008) indien SFAS 166 al van kracht was geweest voor boekjaar 2007 en 2008?

6. Is een repo 105-transactie moeilijker te verdedigen in een principles-based verslaggevingsstelsel zoals voorbeeld IFRS of NL GAAP of rules-based verslaggevingsstelsels als US GAAP? Motiveer uw antwoord.

5 Een risicomanagementperspectief

5.1 Inleiding

Zoals in paragraaf 3 vermeld, was de directe aanleiding van het faillissement van Lehman het onvermogen van de onderneming om op korte termijn aan haar aflossingsverplichtingen te voldoen. Er kon op de kapitaalmarkten, toen de crisis op de hypotheekmarkt zich

aankondigde, geen geld meer worden geleend bij andere financiële instellingen om de daggeldleningen terug te betalen en overnamekandidaten zoals Barclays haakten op het laatste moment af.

Bij het analyseren van de oorzaken van de ondergang van Lehman, kunnen we niet om de vraag heen hoe het heeft kunnen gebeuren dat een grote (systeem)bank een risicoprofiel had, dat zoveel exposure toeliet dat deze bank kennelijk in een aantal weken tot maanden over de rand van de afgrond kon glijden. Was hier sprake van bewust beleid van agressieve bestuurders? Was er sprake van ondeskundigheid of onzorgvuldigheid bij het inrichten van het systeem van interne beheersing? Of was er sprake van regelrechte fraude die niet is, of kon worden ontdekt? Deze vragen zullen bij het analyseren van de Lehman-casus vanuit het interne beheersingsperspectief een rol spelen en in deze paragraaf aan de orde komen. Om antwoorden te kunnen geven zullen we in de volgende subparagraaf allereerst kort het onderzoeksterrein interne beheersing, voor de toepassing in dit artikel, afbakenen. Daarna analyseren we de situatie bij Lehman met betrekking tot dit onderzoeksterrein, waarbij wij ons hoofdzakelijk baseren op het feitenonderzoek van de faillissementsrechtbank van de staat New York (Valukas, 2010).

5.2 Interne beheersing en risicomanagement

Onder interne beheersing (Engels equivalent: “internal control”) verstaan we het systeem dat het management van een organisatie in staat stelt om de risico’s die het behalen van de doelstellingen van de organisatie bedreigen, te identificeren, te prioriteren, te analyseren en te beheersen (Emanuel, 2005). Feitelijk betekent dit dat het proces van risicomanagement uitgaat van door het management vastgestelde doelen en risicobereidheid (“risk appetite”). Op basis hiervan vindt continue meting plaats om te bepalen of doelen gehaald worden, dan wel bijsturing als dit niet het geval is of als er te veel of te weinig risico wordt gelopen. Dit proces is ook uitgewerkt in het COSO Enterprise Risk Management Framework (COSO, 2004), dat wereldwijd wordt gezien als een best practice voor integraal risicomanagement⁶. In COSO zijn ook de randvoorwaarden beschreven die ingericht en bewaakt moeten worden om het proces van risicomanagement effectief te laten zijn. Voor het begrip van de Lehman-casus zijn de meest relevante elementen: de interne omgeving (internal environment), de informatie en communicatie en het interne toezicht (de monitoring).

5.3 Analyse van de belangrijkste bevindingen van het rechtbankonderzoek

Het onderzoek dat door de faillissementsrechtbank is uitgevoerd, geeft informatie over het interne beheersingssysteem van de bank (Valukas, 2010). Opvallend daarbij is dat er een duidelijk onderscheid gemaakt

wordt tussen de opzet en de werking van dit systeem. Over de opzet zijn de onderzoekers kort en bondig (Valukas, 2010, vol. 1, pp. 48, 49):

“Lehman had sophisticated policies, procedures, and metrics in place to estimate the risk that the firm could assume without jeopardizing its ability to achieve a target rate of return, and to apprise management and the Board whether Lehman was within various risk limits. Lehman also used an array of stress tests to determine the potential financial consequences of an economic shock to its portfolio of assets and investments. Lehman had an extensive staff that was devoted solely to risk management.”

Met andere woorden, er was niet zo heel veel aan te merken op de wijze waarop het risicomanagement was ingericht. Vervolgens besteden de onderzoekers honderden pagina's tekst aan de feitelijke gang van zaken rond het management van de risico's in de periode voorafgaand aan de ondergang van de bank.

De onderzoekers doen in dit verband een belangrijke constatering die direct terugslaat op het interne beheersingssysteem, zoals in paragraaf 5.2 is benoemd. Zij stellen namelijk dat de oorzaak dat het risicomanagement op onderdelen tekortschoot, niet heeft gelegen in de opzet van het systeem, maar veel meer in het eigenlijke doel waarvoor het management van de bank dit systeem uiteindelijk gebruikte, namelijk (Valukas, 2010, vol. 1, p. 49):

“...to cause management to consider whether a particular investment or a broad business strategy was worth the risk it carried. In addition, Lehman used its risk management system to promote its capabilities to investors, rating agencies, and regulators. The Examiner did find that in pursuing its aggressive growth strategy, Lehman's management chose to disregard or overrule the firm's risk controls on a regular basis.”

Hier stellen de onderzoekers dus eigenlijk dat de “tone at the top”, of misschien beter nog: de intrinsieke motivatie van de “top” de reden was voor het niet werken van het systeem zoals het bedoeld was, namelijk om de bank op een verantwoorde manier de doelstellingen te laten behalen. Het systeem werd enerzijds gebruikt om te beoordelen hoe ver men precies kon gaan met het nemen van risico's, waarbij deze grenzen steeds verder werden opgerekt, en anderzijds werd het systeem gebruikt als legitimatie naar de buitenwereld om aan te tonen dat de bank te allen tijde “in control” was. Het mechanisme dat dit mogelijk maakt is in de ogen van de onderzoekers het feit dat de “risk appetite” (risicovoorkeur), hoewel geformaliseerd, gecommuniceerd en regelmatig gemeten, geen verplichting oplegt aan het management om bepaalde acties niet of juist wel te ondernemen. Het management mag, conform de princi-

pes van goed bestuur, zelf afwegingen maken om buiten de grenzen van de zelf geformuleerde risicovoorkeur te ondernemen. Hoewel dit natuurlijk moeilijk met bewijs te staven valt, is uit de details van het rapport af te leiden dat deze “dynamische” risicohouding, in combinatie met steeds verslechterende economische omstandigheden, de bank fataal zijn geworden.

Aangetoond is in ieder geval dat:

- risicolimieten voor “leveraged loans” en “commercial real estate” regelmatig werden overschreden;
- bepaalde hoog-risico-investeringen bewust buiten de stress tests werden gehouden;
- de balansratio's werden overschreden (wat de directe aanleiding was voor de repo 105-transacties (zie paragraaf 4));
- Lehman's management wel aan de board en aan de toezichhouders aangaf dat de risicovoorkeur belangrijk was, maar in de praktijk afwijkingen toelatte van de risicolimiet.

En tot slot volgt nog een belangrijke conclusie die de onderzoekers trekken en die een vrij principiële opvatting inhoudt omtrent van de verantwoordelijkheid van bestuurders voor het integrale risicomanagement binnen een bank (Valukas, 2010, vol. 1, p. 54):

“Lehman's risk limits and controls were designed primarily for management's internal use in making business decisions concerning the core issue faced by any financial institution: what business risks to take and what business risks to decline. While the overall risk management of the firm is an appropriate topic for board consideration, the day-to-day decisions are primarily the responsibility of officers, not directors.”

Dat is relevant omdat uit de feiten blijkt dat het management van de bank gebruik maakte van de weinig kritische houding van de board. Als voorbeeld kan gewezen worden op het optreden van de toenmalige CFO O'Meara van Lehman, voorafgaand aan een presentatie aan de board in oktober 2007. Hij gaf zijn personeel instructies om de gebruikelijke informatie over de relatieve positie van de bank ten opzichte van de eigen risicolimiet weg te laten. Hij informeerde in plaats daarvan de board (naar eigen zeggen) dat er een overschrijding was van 200 miljoen dollar, terwijl dit in werkelijkheid toen al 769 miljoen dollar was.

Van belang hierbij is dat onder de board verstaan wordt de board of directors die naast de CEO en chair of the Board (Richard Fuld), bestond uit non-executive directors met diverse achtergronden⁸. De onderzoekers achten het dus niet de verantwoordelijkheid van deze board (als orgaan) om zich te bemoeien met, en te verdiepen in de kwaliteit van het operationele (day to day) risicomanagement, waarvoor de verantwoordelijkheid bij het

management ligt. Voor de positie van Fuld zelf ligt dit genuanceerder, omdat hij naast voorzitter van de board, in zijn rol als CEO (executive) ook eindverantwoordelijk was voor de aansturing van het management⁹.

Uit het verslag van de onderzoekers wordt duidelijk dat door de steeds verslechterende resultaten, in combinatie met de grote risico's, het management onder steeds grotere druk kwam te staan. Deze druk was reëel omdat de continuïteit door de extreem hoge risico's die gelopen werden steeds meer werd bedreigd. Paradoxaal genoeg leidde die druk niet tot reële ingrepen om het risico te verminderen en de problemen fundamenteel op te lossen. De druk werkte als een katalysator in een bijna desperate zoektocht naar middelen en uitwegen om in ieder geval niet te hoeven rapporteren dat de limieten die de toezichthouder voor de solvabiliteit hanteerde overschreden werden. Dit duidt op een angstcultuur waarbinnen rationele oppositie vanuit een bepaalde functionele verantwoordelijkheid nauwelijks meer te verwachten valt (Emanuels, 2005). Een van de vele e-mails die de onderzoekers in hun rapport citeren is een goede illustratie van dit mechanisme (Valukas, 2010, vol. 3, pp. 744, 745):

"We have a desperate situation and I need another 2 billion from you, either through Repo 105 or outright sales. Cost is irrelevant, we need to do it. E-mail from Kaushik Amin, Lehman, to Kieran Higgins, Lehman (Feb. 28. 2008)."

Het gevolg van deze druk die door de hele organisatie werd opgevoerd gedurende 2007 en 2008, was dat er een interne legitimatie ontstond om repo 105 toe te passen, waar eigenlijk geen objectieve, morele afweging meer aan te pas kon komen. Dit leidde uiteindelijk tot het zoeken naar een weg, zoals beschreven in het rapport (Valukas, 2010, vol. 3, pp. 853, 854):

"Lehman reported a lower net leverage ratio in its publicly filed financial statements without revealing that it employed Repo 105 transactions to manage its net leverage ratio. Several Lehman witnesses with financial reporting responsibilities confirmed the Examiner's conclusion that Lehman did not disclose its accounting treatment or use of Repo 105 transactions in its Forms 10-K and 10-Q. Ed Grieb, former Lehman Financial Controller who prepared Lehman's Form 10-Q and Form 10-K statements, recalled that Lehman did not disclose its use of Repo 105 transactions or the accounting treatment they received. Marie Stewart, former Global Head of Accounting Policy, also said that Lehman made no disclosures relating to its Repo 105 program.

Lehman's increasing reliance on Repo 105 transactions and the absence of any disclosure of that fact in Lehman's Forms 10-Q and 10-K disquieted Martin Kelly (whose department was responsible for the preparation of Lehman's periodic reports). Kelly, Grieb's successor, told the Examiner that if an analyst or a member of the investing public were to read

Lehman's Forms 10-Q and 10-K from cover to cover, taking as much time as she or he needed, "they would have no transparency into [Lehman's] Repo 105 program."

5.4 Vragen Risicomanagement

7. Met betrekking tot "risk appetite" (risicovoorkeur):
 - a. Wat zijn gangbare definities van risicovoorkeur?
 - b. Geef op basis van de Lehman-casus een beschouwing van de voor- en nadelen van het kwantificeren van de risicovoorkeur ten behoeve van operationele besluitvorming? Maak hierbij ook gebruik van de publicatie van Power (2009), die fundamentele kritiek heeft op de wijze waarop ondernemingen het concept van risk appetite hebben toegepast.
8. In de literatuur over risicomanagement wordt wel het onderscheid gemaakt tussen "hard controls" en "soft controls". Een soft control is een (beheersings) maatregel die appelleert aan factoren die onderliggend zijn aan het gewenste gedrag, zoals bijvoorbeeld: verantwoordelijkheidsbesef, collegialiteit en integriteit (zie bijvoorbeeld Vink & Kapteijn, 2008). Geef een voorbeeld van een soft control die in een situatie zoals deze ontstond binnen Lehman, mogelijk had kunnen voorkomen dat de bank onverantwoorde risico's nam.
9. Diverse onderzoeken wijzen er op dat de effectiviteit van een risicomanagementsysteem "contextspecifiek" is (zie bijvoorbeeld Arena et al., 2010 en Woods, 2009). Welke factoren hebben volgens deze onderzoeken, die samenhangen met een "contingency"-visie op risicomanagement, invloed op de effectiviteit van het risicomanagementsysteem en waarom?
10. In de samenvatting wordt gesteld dat de one-tier board van Lehman weinig kritisch was als het gaat om de informatie die het management wel en niet gaf over de (ontwikkeling) van de financiële positie van de bank. Geef zo mogelijk, op basis van aanvullende literatuur, een analyse van de voor- en nadelen van een one-tier board als het gaat om de effectiviteit van het toezicht dat uitgeoefend kan worden op het management.

6 Een accountantscontroleperspectief

6.1 Inleiding

In deze paragraaf behandelen wij enkele aspecten van de Lehman-casus vanuit een accountantscontroleperspectief.

Zoals in de inleiding is vermeld vond het faillissement plaats op 15 september 2008.

Door de accountant Ernst & Young (E&Y) was op 28 januari 2008 een goedkeurende verklaring bij de jaarrekening over 2007 afgegeven. Op 10 juli 2008 volgde een beoordelingsverklaring bij de cijfers tot en met 31 mei 2008 (Form 10-Q).

6.2 De rol van de accountant

In de analyse van de rol van de accountant staat centraal dat - ondanks het feit dat repo 105-transacties naar de aard niet onjuist zijn - Lehman deze repo's primair heeft gebruikt om de balans te manipuleren, want door de repo 105-transacties administratief als verkopen te verwerken werden de gewenste leverage ratio's aan het einde van een periode bereikt. Volgens Valukas (2010, vol. 3, pp. 742 en 869) omschreef het personeel van de financiële administratie deze transacties als een "accounting gimmick" en een "lazy way of managing the balance sheet as opposed to legitimately meeting balance sheet targets at quarter end". Zowel Valukas (2010) als de openbare aanklager (Cuomo, 2010) suggereren dat de accountant op de hoogte was van het feit dat de netto-leverage-ratio's relevant waren voor de credit ratingbureaus en voor het vertrouwen van tegenpartijen. Ook wordt opgemerkt dat geen enkele andere Amerikaanse zakenbank deze verwerkingswijze toepaste. Het is daarom niet verwonderlijk dat Lehman geen Amerikaanse advocaat bereid vond om te bevestigen dat de verwerkingswijze voldeed aan de "true sale accounting treatment under US law". Wel verkreeg Lehman in 2001 een "opinion letter" van advocatenkantoor Linklaters uit Londen dat verklaarde dat de verwerkingswijze niet in strijd was met Engels recht¹⁰. De opinie van Linklaters beperkte zich echter expliciet tot transacties van Engels waardepapier die door Lehman Brothers International Europe (LBIE) in Londen met Engelse tegenpartijen werden overeengekomen. De accountant was van deze voorwaarden op de hoogte (Cuomo, 2010, p. 23). Maar in 2007 was al bekend dat voor USD 12 miljard repo 105-transacties plaatsvonden met Amerikaans waardepapier die derhalve niet onder de opinie van de Engelse Linklaters vielen.

Er waren meer signalen die de accountant bereikten en de aanvaardbaarheid van de verwerking van de repo 105-transacties aan de orde stelden. Zo luidde Lehman Senior Vice President, Matthew Lee in mei 2008 de klok door een brief aan het management te sturen waarin hij de ongepaste verslaggeving aan de orde stelde. In de loop van het interne onderzoek naar deze beschuldigingen werd de accountant op 12 juni 2008 door Lee op de hoogte gesteld van het feit dat Lehman 50 miljard USD aan repo 105-transacties had uitgevoerd met het doel om activa per ultimo van de periode van de balans te halen. De volgende dag, op 13 juni 2008, sprak de accountant met de audit commissie van Lehman maar heeft daarbij niet gesproken over de aantijgingen van Lee. Dit ondanks het uitdrukkelijk verzoek daartoe van de audit commissie.

Een ander signaal kwam in 2006 van een medewerker van E&Y die bij de controle was betrokken. Hij merkte op dat hij "would like to know what is our thought process behind how much of these Lehman should do from reputational risk, etc.". Met andere woorden, in welke mate zou de reputatie van Lehman worden geschaad als de gehanteerde verwerkingswijze van de repo-transacties bij het publiek bekend zou worden? Desondanks ondernam de verantwoordelijke partner van E&Y praktisch geen actie om de repo 105-verdenkingen te onderzoeken (Cuomo, 2010). Ook werden er geen vragen gesteld over het gebrek aan toelichting¹¹ in de jaarrekening en jaarverslag over de verwerking van de repo-transacties ter waarde van 50 miljard USD.

De openbare aanklager (Cuomo, 2010) concludeert dan ook dat de accountant ten onrechte een goedkeurende verklaring heeft afgegeven omdat de "netto-leverage" materieel onjuist is weergegeven (tijdelijke vredeemding van activa als verkoop gepresenteerd en transacties niet toegelicht). US GAAP vereist in dit verband dat "nothing material is left out of the information that may be necessary to ensure that the report validly represents the underlying events and conditions." (FASCON No 2, p. 79-80). De aanklager verwijst hierbij ook naar FASCON No 2: "... The quality of reliability and, in particular, of representational faithfulness leaves no room for accounting representations that subordinate substance to form ..." (Cuomo, 2010, p. 26).

Daarbij komt dat de controle op de volgende punten niet overeenkomstig de Amerikaanse controlestandaarden is uitgevoerd (Cuomo, 2010, p. 29):

- In strijd met AU¹² 380.11 heeft de accountant niet met de audit commissie over de repo 105-transacties en de verwerking daarvan gecommuniceerd.
- De accountant is geen onderzoek gestart naar de transacties ondanks dat bekend was dat deze waren bedoeld "to manage balance sheet metrics" en heeft hierover niet met de audit commissie gesproken (AU 316.79).
- De accountant heeft onvoldoende onderzocht of gebruik kon worden gemaakt van de juridische opinie van Linklaters en of deze voldoende relevant was (zie ook Valukas, 2010, vol. 3, voetnoten 3016 en 3017¹³).

Het onderzoeksrapport van Valukas (2010, vol. 3, p. 1027) komt tot de conclusie dat sprake is van een zogenaamde "colorable"¹⁴ claim tegen de accountant:

"Sufficient evidence exists to support colorable claims against Ernst & Young LLP ("Ernst & Young") for professional malpractice arising from Ernst & Young's failure to follow professional standards of care with respect to communications with Lehman's Audit Committee, investigation of a whistleblower claim, and audits and reviews of Lehman's public filings."

6.3 Rechtszaken

In de Lehman-zaak zijn diverse rechtszaken tegen de onderneming en de accountant gevoerd. Zo is op 2 de

cember 2011 een schikking bereikt van \$516 miljoen tussen de beleggers (klagers) en de advocaten van Lehman.

In dezelfde uitspraak heeft rechter Kaplan (2011) de belangrijkste aanklachten van beleggers tegen de accountant echter naar de prullenbak verwezen. Volgens hem zijn er niet genoeg aanwijzingen dat het desbetreffende accountantskantoor aanvankelijk in de gaten had wat er gaande was bij de bank. Eén klacht tegen de accountant blijft wel overeind, bepaalde de rechter. Ondanks de hiervoor genoemde melding van de klokkenluider keurde het kantoor het tweede kwartaalbericht van 2008 van Lehman goed. *“Assuming that is so, E&Y arguably was on notice by June 2008 that Lehman had used Repo 105s to portray its net leverage more favorably than its financial position warranted, a circumstance that could well have resulted in the published balance sheet for that quarter being inconsistent with GAAP’s overall requirement of fair presentation.”*

Naast de beleggerszaak is er ook een miljoenenclaim tegen E&Y van de aanklager van de staat New York. Andrew Cuomo, de openbare aanklager van de staat New York, heeft het accountantskantoor in staat van beschuldiging gesteld voor de rol die het kantoor gespeeld zou hebben bij de misleiding van beleggers door hun controlecliënt Lehman. De door Cuomo neergelegde claim bedraagt minimaal 150 miljoen dollar. Dat is het bedrag dat E&Y over een periode van zeven jaar in rekening bracht in verband met de controle van de jaarrekening van Lehman. Daar bovenop komt nog de schade die beleggers hebben geleden als gevolg van het instorten van de bank.

Het accountantskantoor is in november 2013 met de openbare aanklager een schikking overeengekomen en heeft daartoe USD 99 miljoen betaald waarbij schuld wordt ontkend:

“Lehman’s audited financial statements clearly portrayed Lehman as what it was – a highly leveraged entity operating in a risky and volatile industry. Lehman’s bankruptcy was not caused by any accounting issues but among other reasons by market-wide phenomena.” (Harris, 2013, zie ook Prottess & Craig, 2013).

Vanwege de diverse schikkingen valt de juridische schuldvraag moeilijk te beantwoorden. Ook wordt opgemerkt dat ongeacht de wijze van verwerking van de repo 105-transacties Lehman vanwege de kredietcrisis failliet was gegaan. Ook kan achteraf een causaal verband tussen deze transacties en het faillissement niet

eenduidig worden aangetoond. Daar komt bij dat SEC-functionarissen na onderzoek van de repo-transacties al bezorgd waren dat:

“they could lose a court battle if they bring civil charges that allege Lehman investors were duped by company executives. The key stumbling block: The accounting move, while controversial, isn’t necessary illegal.” (Eaglesham & Rappaport, 2011).

6.4 Vragen Accountantscontrole

11. Volgens rechter Cuomo (2010, p.29) is de accountant onder meer op de volgende punten tekort geschoten (zie ook paragraaf 6.2):
 - a. de accountant heeft niet met de audit commissie over de repo-105 transacties gesproken.
 - b. de accountant heeft onvoldoende onderzocht of gebruik kan worden gemaakt van de juridische opinie van Linklaters.Geef voor elk van de bevindingen gemotiveerd aan op welke NV COS deze betrekking heeft en welke actie van de accountant verwacht mag worden.
12. Het rapport van Valukas (2010, vol. 3, p. 962) vermeldt dat E&Y “did not evaluate the possibility that Repo 105 transactions were accounting-motivated transactions that lacked a business purpose. E&Y characterized the off-balance sheet treatment of Lehman’s assets in Repo 105 transactions as a consequence of the accounting rules, rather than a motive for the transactions.”
Becommentarieer deze constatering van Valukas.
13. Het accountantskantoor E&Y is met beleggers een schikking van USD 99 miljoen overeen gekomen (Harris, 2013). Noem een aantal redenen voor zowel E&Y als voor de klagers om tot schikking over te gaan.
14. De accountant van Lehman werd op 12 juni 2008 op de hoogte gebracht van een brief van klokkenluider Senior Vice President Matthew Lee waarin hij de repo 105-transacties aan de orde stelde (zie paragraaf 6.2).
Welke actie dient de accountant belast met de jaarrekeningcontrole te nemen indien hij/zij een dergelijke brief ontvangt? ■

Prof. Dr. J.A. Emanuels RA is verbonden als hoogleraar Bestuurlijke Informatieverzorging aan de Rijksuniversiteit Groningen en is partner bij de Tacstone Groep.

Prof. Dr. H.P.A.J. Langendijk is verbonden als hoogleraar Externe verslaggeving aan de Nyenrode Business Universiteit en de Universiteit van Amsterdam. Tevens werkzaam als consultant op het terrein van externe verslaggeving.

Prof. Dr. Ph. Wallage RA is verbonden als hoogleraar Accountantscontrole aan de Universiteit van Amsterdam en de Vrije Universiteit. Tevens is hij partner bij KPMG.

Noten

1. Eaglesham en Rappaport, 2011.

2. De onderneming aanvaardt in een dergelijk geval een zogenaamde "haircut, whereby it receives only 95% (or less) of the value of the securities it transfers, thereby (theoretically) putting the company in a position where it may not be able to reacquire the securities, because of the shortfall between the value of the securities and the amount of cash the company received." (Cuomo, 2010, p. 7).

3. In deze bijdrage wordt gesproken over repo 105-transacties in de wetenschap dat Lehman ook repo 108-transacties aanging. Voor overheids-papier werden door Lehman repo 105-transacties aangegaan. Voor eigenvermogenstitels werden door Lehman repo 108-transacties aangegaan (zie Valukas, 2010, vol. 3, p. 755).

4. De bruto-leverageratio wordt berekend door de totale activa te delen door het eigen vermogen.

5. Rechter Kaplan (2011) concludeerde: "This repetitive, temporary, and undisclosed reduction of net leverage at the end of each quarter is sufficient to make out a claim that the Offering Materials and oral statements about net leverage violated the overriding GAAP requirement to present the financial condition of the company accurately, assuming the changes in net leverage that resulted from the Repo 105 transactions were material".

6. COSO omvat een raamwerk voor een risicomanagementsysteem. In de Nederlandse corporate governance code wordt gesproken van het interne risicobeheersings- en interne controle-systeem. Wij beschouwen deze termen als equivalent van interne beheersingsstelsel. Risicomanagement is een subset van de binnen COSO

gedefinieerde beheersingsprocessen. Interne controle richt zich specifiek op het beheersen van de (financiële) informatieverstrekking en is een subdoelstelling binnen COSO, naast beheersing van strategische doelen, operationele doelen en het voldoen aan wet- en regelgeving.

7. Ook rechter Kaplan (2011) stelde in zijn uitspraak: "It therefore sufficiently alleges facts giving rise to an inference that these defendants were involved in setting Lehman's risk policies and knew that the statements concerning enforcement of risk management policies were false."

8. Deze one-tier board (bestuurder(s) en toezichthouders in één orgaan) is het gebruikelijke model in de Verenigde Staten.

9. Los van de vraag of hij al dan niet strafbaar heeft gehandeld, hangen hem diverse civiele rechtszaken boven het hoofd omdat het vrijwel uitgesloten is dat hij niet heeft geweten van bijvoorbeeld de activiteiten rond de repo 105 en het de vraag is of hij als bestuurder adequaat, correctief heeft opgetreden.

10. Letter from Linklaters, to Lehman Brothers International Europe (LBIE), re: Repurchase Transactions under a Global Master Repurchase Agreement (May 31, 2006); ("This policy addresses repo transactions executed in the UK under a Global Master Repurchase Agreement ('GMRA') provided the counterparty resides in a jurisdiction covered under English law. The UK law firm of Linklaters has issues us true sale opinions covering Repo 105 transactions documented under a GMRA under English law."); at p. 1 ("A repo under a Global Master Repurchase Agreement [GMRA] is a 'true sale'"); *id.*, at 3 Lehman's internal Repo 105 Accounting Policy likewise sta-

ted that "Repo 105 contracts are typically executed by LBIE because true sale opinions can be obtained under English law." (Valukas, 2010, vol. 3, p.784, noot 3021).

11. De toelichting vermeldde ten onrechte dat alle repo-transacties als financieringstransacties zijn verwerkt.

12. AU verwijst naar de controlestandaarden uitgegeven door het Amerikaanse Accountants Instituut (AICPA).

13. Auditing guidance provides that "A determination about whether the isolation criterion has been met to support a conclusion regarding surrender of control is largely a matter of law. This aspect of surrender of control, therefore, is assessed primarily from a legal perspective." Using the Work of a Specialist: Auditing Interpretations of Section 336, AU § 9336.01, The Use of Legal Interpretations as Evidential Matter to Support Management's Assertion that a Transfer of Financial Assets Has Met the Isolation Criterion in Paragraph 9(a) of SFAS 140. ["Using the Work of a Specialist: Auditing Interpretations of Section 336, AU § 9336"]. "[S]ince the isolation aspect of surrender of control is assessed primarily from a legal perspective, the auditor usually will not be able to obtain persuasive evidence in a form other than a legal opinion." Using the Work of a Specialist: Auditing Interpretations of Section 336, AU § 9336.21.

14. A plausible legal claim. In other words, a claim strong enough to have a reasonable chance of being valid if the legal basis is generally correct and the facts can be proven in court. The claim need not actually result in a win.

Literatuur

- Arena, M., Arnaboldi, M. en Azone, G. (2010). The organizational dynamics of Enterprise Risk Management. *Accounting, Organizations and Society*, 35, 659-675.
- Bushee, B.J. (2010). *Lehman's demise and Repo 105: No accounting for deception*. Knowledge@Wharton, March 31. Geraadpleegd op <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/lehman-demise-and-repo-105-no-accounting-for-deception/>.
- COSO (2004). Enterprise Risk Management, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Geraadpleegd op <http://www.coso.org/ERM-IntegratedFramework.htm>.
- Cuomo, A.M. (2010). *People of the State of New York against E&Y*, December 21, 451586, NY. Geraadpleegd op <http://amlawdaily.typepad.com/032312e%26ycomplaint.pdf>.
- Davies, P.L., & Hopt, K.J. (2013). Corporate boards in Europe—Accountability and convergence. *American Journal of Comparative Law*, 61(2), 301-376.
- Dolmetsch, C. (2014). E&Y to face New York Lehman fees claim, court says. *Bloomberg Business Week*, February 20. Geraadpleegd op <http://www.businessweek.com/news/2014-02-20/ernst-and-young-to-face-new-york-lehman-fees-claim-court-says-1>.
- Eaglesham, J., & Rappaport, L. (2011). Lehman probe stalls; chance of no charges. *Wall Street Journal*, March, 12. Geraadpleegd op <http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748703597804576194871565429108>.
- Elliott, L., & Treanor, J. (2013). *Lehman Brothers collapse, five years on: 'We had almost no control'*, The Guardian, 13 September. Geraadpleegd op <http://www.theguardian.com/business/2013/sep/13/lehman-brothers-collapse-five-years-later-shiver-spine>.
- Emanuels, J.A. (2005). *Interne Beheersing: in control of in de krant?* Rijksuniversiteit Groningen.
- Financial Accounting Standards Board. *Statement of Financial Accounting Concepts (FASCON)*.

- Harris, A. (2013). *E&Y Settles Lehman Investor Suit for USD 99 Mln*, Bloomberg, November 28. Geraadpleegd op <http://www.reuters.com/article/2013/10/18/us-lehmanbros-investors-idUSBRE99H12W20131018>.
- Kaplan, United States District Judge (2011), *In re Lehman Brothers Equity/Debt Securities Litigation*, 08 Civ. 5523 (LAK), July 27. Geraadpleegd op <http://lehmansecuritieslitigation.com/pdf/MDL%20%20DKt%20%200439%20%20Opinion%20Equity%20Debt.pdf>.
- Pool, K.H., & Kuijck, J.R. (2009). Risk appetite en oordeelsvorming van internal auditors. *Audit Magazine*, 8(4), 9-12.
- Power, M. (2009). *The risk management of nothing*. *Accounting, Organizations and Society*, 34, 849-855.
- Protes, B., & Craig, S. (2013). *Inside the end of the U.S. bid to punish Lehman executives*. N.Y. Times, September, 8.
- The Economist (2013). *The origins of the financial crisis; crash course, 2013*. Geraadpleegd op <http://www.economist.com/news/schoolsbrief/21584534-effects-financial-crisis-are-still-being-felt-five-years-article>.
- The SEC SOX Off Balance Sheet Report. Office of the Chief Accountant (2005), *SEC, Report and Recommendations Pursuant to Section 401 (C) of the Sarbanes Oxley Act of 2002 on Arrangements with Off-Balance Sheet Implications, Special Purpose Entities and Transparency of Filings by Issuers*. Geraadpleegd op <http://www.sec.gov/news/studies/soxoff-balancertpt.pdf>.
- Thomas, L. (2008). *Examining the Ripple Effect of the Lehman Bankruptcy*, New York Times, September 15. Geraadpleegd op http://www.nytimes.com/2008/09/15/business/worldbusiness/15iht-lehman.4.16176487.html?_r=0.
- Valukas, A.R. (2010). *United States Bankruptcy Court Southern District of New York in re Lehman Brothers Holdings Inc., et al, Debtors, Chapter 11 Case No. 08-13555 (JMP) Report of Anton R. Valukas, Examiner*, Volume 1 and 3 of 9, Section III.A.4: Repo 105, March 11. Geraadpleegd op <http://online.wsj.com/public/resources/documents/lehmanvol3.pdf>.
- Vink, H.J., & Kaptein, M. (2008). *Soft controls bij de rijksoverheid. De oorzaken van rechtmatigheidsfouten onderzocht*. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 82(6), 256-262.
- Woods, M. (2009). *A contingency theory perspective on the risk management control system within Birmingham City Council*. *Management Accounting Research*, 20, 69-81.

Bijlage: Voorbeeld van uitwerking**Externe Verslaggeving****Vraag 1a.**

In journaalposten wordt het volgende geboekt bij een normale repo financieringstransactie:

Liquide middelen	95	
Interest of provisielast	5	
Aan Vlottende verplichtingen		100

De gevolgen voor de bruto-leverage en netto-leverage zijn daardoor beperkt.

Vraag 1b.

In de toelichting zal moeten worden gemeld door Bank Y dat bepaalde activa tijdelijk in onderpand zijn gegeven aan een andere financiële instelling (mits materieel).

Vraag 2a.

Er wordt derhalve geboekt:

Liquide middelen	95	
Boekverlies verkoop vermogenstitels/interest	5	
Aan Vermogenstitels		100

Vraag 2b.

Als tweede stap werd vlak voor balansdatum met behulp van de ontvangen liquide middelen kortetermijnverplichtingen afgelost.

Journaalpost:

Vlottende verplichtingen	95	
Aan Liquide middelen		95

Op deze wijze werd door Bank Y (lees: Lehman) het totaal van de activa verlaagd en daarmee de leverage ratio 's optisch tijdelijk verlaagd.

Vraag 3.

Journaalpost:

Vermogenstitels	95	
Aan Vlottende verplichtingen		95

Vraag 4a.

Naar de letter voldeed Lehman aan FAS 140.

Uit interne mails bleek echter dat Lehman voor deze economisch onprofijtelijke transacties overging om de gebruikers een betere leverage voor te spiegelen dan overeenkwam met de werkelijkheid.

Er is derhalve de vraag of de jaarrekening van Lehman een fair representation gaf van de financial position (zie ook noot 5. In Nederland zou het equivalent zijn of er wel sprake is van een getrouwe weergave van vermogen en resultaat ex artikel 2:362 BW Titel 9.

Vraag 4b.

Gezien de grote impact op de leverage en het belang van deze leverage voor gebruikers hadden repo 105-transacties adequaat in de toelichting moeten worden opgenomen en had moeten worden vermeld dat ze als een verkooptransactie waren geboekt en niet als een financieringstransactie.

Vraag 5.

In dat geval zouden repo-transacties als een financieringsovereenkomst moeten zijn verantwoord (zie vraag 1 en 2). Meer realistisch is dat Lehman in dat geval deze zeer onprofijtelijke transacties niet zou zijn aangegaan en wellicht normale repo's zou zijn aangegaan die goedkoper zijn. De juiste interpretatie van US GAAP zou dan leiden tot verwerking van de repo 105-transacties als normale financieringstransacties.

Vraag 6.

Een repo 105-transactie is moeilijker te verdedigen in een principles-based verslaggevingssysteem zoals IFRS en NL GAAP om-

dat alsdan de intentie moet worden weergegeven van deze transactie en een opsteller van een jaarrekening niet een “bright line” kan omzeilen om een bepaald effect te bewerkstelligen (in dit geval de 98%-102% test).

Risicomanagement

Vraag 7a.

Risicovoorkeur kan worden gedefinieerd als: “the amount of risk, on a broad level, an organization is willing to accept in pursuit of value.” (COSO, 2004).

Een alternatieve, minder exacte, definitie wordt gegeven door bijvoorbeeld het IIA: “the acceptable balance between growth, risk, and return” (IIA, 2004). Voor een bespreking van meer wetenschappelijke opvattingen over risk appetite wordt verwezen naar Pool en Van Kuijk (2009).

Vraag 7b.

Power (2009) stelt dat de COSO-invalshoek voor risk appetite “... effectively limit the concept of risk appetite within a capital measurement discourse”. Hij is voorstander van het meer beschouwen van risk appetite vanuit “the process through which ethics and incentives are formed and reformed” omdat dat beter past bij de inzichten die in de loop der jaren vanuit de organisatietheorie zijn opgebouwd. Deze opvatting gaat niet uit van een statische en objectieerbare mate van risicovoorkeur, maar van een houding ten opzichte van wat acceptabel is die ook bepaald wordt door de positie, de belangen en de moraliteit van de betrokken beslis-sers. Deze redenering lijkt te passen op de Lehman-casus waarin het risk appetite formeel bestond en was vastgesteld maar in de praktijk werd genegeerd of omzeild, daar waar dit situationeel in de ogen van de managers noodzakelijk was.

Vraag 8.

Een voorbeeld van een soft control is de bereidheid en gewoonte om besluiten collegiaal te toetsen en ook aan ondergeschikten uit te leggen en open te staan voor kritiek er op. De kwaliteit van besluitvorming kan hierdoor verbeteren en risico's kunnen daarmee verkleind worden.

Hoewel de casus geen aanwijzingen hierover bevat, zou het kunnen zijn dat toen O'Meara aan zijn medewerkers instructies gaf om de gebruikelijke informatie over de relatieve positie van de bank ten opzichte van de eigen risicolimiet weg te laten, deze aanwijzing direct is opgevolgd en dat het niet passend was om in een vorm van werkoverleg de afwegingen bij een dergelijk besluit ter discussie te stellen, laat staan om de CFO tegen te spreken.

Vraag 9.

Voorbeelden van context-specifieke factoren die uit onderzoek blijken van invloed te zijn op de effectiviteit van het risicomanagementsysteem zijn bijvoorbeeld:

- de mate waarin de omvang en aard van risicomanagement wordt gestuurd door de wet- en regelgeving en er toezicht op gehouden wordt (wat bijvoorbeeld sterk het geval is voor overheidsorganisaties; zie Woods, 2009);
- de organisatie-omvang; grotere organisaties hebben meer mogelijkheden om experts in te zetten en taakspecialisatie door te voeren (zie o.a. Woods, 2009);
- de mate waarin risico's gekwantificeerd kunnen worden en gekoppeld kunnen worden aan operationele activiteiten. Hierdoor wordt de afstand tussen risicomanagement als een governance-instrument en de operationele sturing en beheersing door managers kleiner (zie o.a. Arena et al., 2010).

Vraag 10.

De verschillen tussen de one-tier en two-tier board worden onder andere besproken in een recent artikel van Davies en Hopt (2013). Zij zien verschillen onder andere op het vlak van de verdeling van bevoegdheden en verantwoordelijkheden binnen de board en de mate waarin er vanuit de board taken gedelegeerd worden. Deze verschillen worden ook bepaald door de specifieke gebruiken en afspraken in verschillende landen.

In algemene zin echter wordt het belangrijkste potentiële probleem van de one-tier board, namelijk het gebrek aan onafhankelijk toezicht op het bestuur, opgelost op een wijze die er toe leidt dat beide modellen naar elkaar convergeren doordat (Davies & Hopt, 2013, p. 14):

- ook de one-tier board delegeert taken naar lager management, en houdt toezicht op de uitvoering ervan;
- ook de one-tier board is afhankelijk van de informatie die hij ontvangt en de mogelijkheid om die te verifiëren, waarbij het risico bestaat dat het lagere management teveel kan sturen in een ongewenste richting;
- ook binnen de one-tier board ontstaat een (verplichte) rolverdeling tussen de executives (leden met een managementrol) en de non-executives (leden zonder een managementrol, die lijkt op de verdeling tussen bestuur en toezicht in het two-tier model);

- specifieke besluiten zijn in het one-tier model voorbehouden aan de hele board, vooral op het gebied van strategie, risicomanagement en interne beheersing. Dit komt qua governance dan dichtbij het two-tier model waar de raad van commissarissen ten aanzien van deze onderwerpen vaak ook expliciet besluiten moet goedkeuren.

Accountantscontrole

Vraag 11a.

De accountant dient volgens de NV COS de volgende acties te ondernemen: de repo-105 transacties behoren aan de personen belast met governance te worden gecommuniceerd (COS 260). Vanwege het feit dat sprake is van significante bevindingen (zowel de aard als de omvang) vindt deze communicatie schriftelijk plaats (COS 260.19). Vanwege de mogelijke frauduleuze financiële verslaggeving kan ook worden verwezen naar NV COS 240.40-42. Ook mag verwacht worden dat de accountant leemten in de interne beheersing rondom de repo-transacties (zie paragraaf 5 van dit artikel) aan de audit commissie heeft rapporteert (NV COS 265).

Vraag 11b.

NV COS 500.8 heeft betrekking op het gebruik maken van controle-informatie die voortkomt uit het werk van een door het management ingeschakelde deskundige. In de Lehman casus is dat bijvoorbeeld Linklaters advocaten. In een dergelijk geval zal de accountant, voor zover nodig en rekening houdend met de significantie van het werk van de deskundige voor de doeleinden van de accountant:

- a. de competentie, capaciteiten en objectiviteit van die deskundige dienen te evalueren;
- b. inzicht dienen te verwerven in het werk van die deskundige; en
- c. dienen te evalueren in welke mate het werk van die deskundige geschikt is als controle-informatie voor de desbetreffende bewerking.

Vraag 12.

Een zogenaamde SEC staff paper ontmoedigt “accounting-motivated structured transactions” omdat een onderneming door dergelijke transacties het risico loopt om de werkelijke financiële positie onjuist weer te geven (The SEC SOX Off Balance Sheet Report, 2005, p. 100). Volgens deze publicatie zijn dit transacties die zodanig zijn gestructureerd dat zij trachten om resultaten te rapporteren die strijdig zijn met de economische werkelijkheid van die transacties waardoor de transparantie van de financiële rapportage wordt geschaad.

Vraag 13.

Redenen voor E&Y om over te gaan tot een schikking zijn het voorkómen van verdere juridische kosten en het voorkómen van verdere reputatieschade die het gevolg kan zijn van een langdurige juridische procedure. Redenen voor de klagers om een schikking te aanvaarden zijn ook de hoge juridische kosten die een langdurige juridische procedure met zich mee brengt, maar ook het feit dat claims tegen E&Y inzake de jaarrekening 2007 en Q1 cijfers 2008 al waren afgewezen. De enige nog bestaande claim betrof de Q2 cijfers 2008 (beoordelingsopdracht) omdat E&Y volgens de rechter onvoldoende aandacht heeft besteed aan de melding van de klokkenluider (zie paragraaf 6.3). Daar komt nog bij dat het vanwege de complexiteit van de casus moeilijk is om de relatie tussen de onjuiste verwerking van de repo-105 transacties enerzijds en het faillissement anderzijds, aan te tonen.

Vraag 14.

Indien de controlerend accountant belast met de jaarrekeningcontrole een dergelijke brief ontvangt dient hij/zij de aard van de beschuldiging te onderzoeken en mede de invloed die dit kan hebben op de jaarverslaggeving. Afhankelijk van de aard van de melding kan contact worden gezocht met de RvB en RvC om nadere informatie te verkrijgen. Ook worden – afhankelijk van de aard van de melding – nadere controlewerkzaamheden verricht om de juistheid en mogelijke invloed van de melding op de jaarrekening te onderzoeken. In onderhavig geval neemt de accountant contact op met de RvC (audit commissie) en gaat na of de Repo 105 op de juiste wijze in de financiële verslaggeving is verwerkt.