

Themaonderzoek 2011

Obligatiefondsen

Toezicht Financiële Verslaggeving

27 oktober 2011



Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

1	Conclusie en samenvatting	4
2	Inleiding	6
3	Doelstellingen van het themaonderzoek, opzet en populatie	6
4	Bevindingen	9

1 Conclusie en samenvatting

De AFM heeft op basis van het door haar uitgevoerde themaonderzoek de indruk dat de ondernemingen zich inspannen de voorschriften op het gebied van financiële verslaggeving goed toe te passen. Analyse van de financiële verslaggeving van obligatiefondsen gaf in driekwart van de gevallen geen aanleiding voor nader onderzoek. De wettelijke bepalingen betreffende het directieverslag en de specifiek voor Nederlandse vennootschappen geldende wettelijke toelichtingsvereisten zoals toelichtingen die betrekking hebben op wettelijke reserves en bestuurdersbeloningen, zijn goed nageleefd. Door de AFM wordt naar het resterende kwart van de gevallen nader onderzoek ingesteld. Onderwerpen die hierbij aan de orde komen zijn bijvoorbeeld de classificatie van vorderingen en schulden als lange termijn, waardering van schulden en vorderingen op reële waarde, pensioenen en het kasstroomoverzicht.

Op de volgende punten ziet de AFM mogelijkheden om de financiële verslaggeving van obligatiefondsen verder te verbeteren:

- De informatieverstrekking over de kredietwaardigheid van de groepsmaatschappijen en de garantiesteller in geval van garantiestelling door een groepsmaatschappij (zie 4.5.1);
- Het opnemen van de bestuurdersverklaring zoals voorgeschreven in de Wet op het financieel toezicht (zie 4.3);
- De diversiteit in toegestane standaarden leidt niet altijd tot vergelijkbare verslaggeving. Toelichtingsvereisten zijn uitgebreider onder toepassing van IFRS¹ dan onder Titel 9 Boek 2BW (BW2) en/of de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De AFM roept obligatiefondsen op in hun financiële verslaggeving IFRS toe te passen, om zo de vergelijkbaarheid van de verslaggeving te vergroten (zie 4.1);
- Een aantal obligatiefondsen past in haar verslaggeving de vrijstellingen uit art. 2:403 BW en/of art. 2:408 BW toe. De transparantie is niet gebaat bij deze vrijstellingen, zeker als de moedermaatschappij niet onder toezicht staat. Daarnaast verhoudt art. 2:408 BW voor beursgenoteerde ondernemingen zich naar de mening van de AFM niet langer met de Moderniseringsrichtlijn van de EU. De AFM roept obligatiefondsen dan ook op om, vooruitlopend op de benodigde wetswijzigingen, geen gebruik meer te maken van deze vrijstellingen (zie 4.2).

Algemeen

De AFM heeft een themaonderzoek gedaan naar de kwaliteit van de financiële verslaggeving over het boekjaar 2010 van ondernemingen die obligaties uitgeven met een beursnotering en die uitsluitend verplicht zijn tot het opmaken van een enkelvoudige jaarrekening (obligatiefondsen). Dit onderzoek is uitgevoerd in overeenstemming met de toezichtstrategie van de AFM. De onderzochte populatie bestaat in zijn geheel uit 70 obligatiefondsen. Van negen van deze obligatiefondsen is geen financiële verslaggeving beschikbaar. De financiële verslaggeving van de overige 61 obligatiefondsen is onderzocht.

¹ Met IFRS wordt in deze rapportage bedoeld IFRS zoals toegestaan in de Europese Unie.

Veruit de meeste obligatiefondsen zijn financieringsmaatschappijen van (multinationale) groepen (85 procent). De meeste obligatiefondsen zijn in Nederland gevestigd (87 procent). Opvallend is dat de (uiteindelijke) moedermaatschappijen vooral in het buitenland zijn gevestigd (79 procent).

Kwaliteit van de financiële verslaggeving van obligatiefondsen

De analyse van de financiële verslaggeving van obligatiefondsen gaf in driekwart van de gevallen geen aanleiding tot nader onderzoek. Dit lijkt deels het gevolg te zijn van de vrij eenvoudige structuur van de obligatiefondsen. Het obligatiefonds fungeert als een financieringsvehikel dat de geleende gelden aan groepsmaatschappijen doorleent. Voor de gebruiker van de financiële verslaggeving van deze obligatiefondsen is niet altijd duidelijk waar en hoe deze gelden zijn aangewend in de groep en of een groepsmaatschappij daadwerkelijk in staat zal zijn de door een obligatiefonds verstrekte leningen af te lossen.

Verder blijkt dat – hoewel soms niet uitgebreid – de wettelijke bepalingen rondom het directieverslag in grote mate opgevolgd worden. De voor Nederlandse vennootschappen specifieke vereisten die genoemd zijn in art. 2:362 lid 9BW (diverse toelichtingen die ook bij toepassing van IFRS verplicht zijn) worden goed nageleefd. Deze toelichtingen hebben vooral betrekking op wettelijke reserves en bestuurdersbeloningen.

Transparantie en vergelijkbaarheid soms in het geding door wettelijk en regelgevend kader

De financiële verslaggeving van de obligatiefondsen is lastig te vergelijken, onder andere doordat verschillende standaarden kunnen worden toegepast. De obligatiefondsen stellen jaarrekeningen op op basis van IFRS, BW2, al dan niet in combinatie met de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving, maar ook op basis van US GAAP. De diversiteit in de toegepaste standaarden maakt het vergelijken van de financiële positie en resultaten van de obligatiefondsen lastig, vooral omdat de toelichtingsvereisten afwijken. De transparantie is hiermee niet gebaat.

Nader onderzoek

De AFM dient haar onderzoek op basis van openbare informatie uit te voeren. Daarom kan de AFM de oorzaak van een aantal bevindingen uit het onderzoek niet vaststellen. Na het publiceren van deze rapportage zal de AFM de financiële verslaggeving van 15 obligatiefondsen nader onderzoeken en hen mogelijk benaderen met een verzoek om nadere toelichting. Als de uitkomsten zich daar toe lenen, zal de AFM op een later moment een vervolg op dit rapport publiceren.

2 Inleiding

Door generiek onderzoek te doen naar bepaalde verslaggevingsaspecten wil de AFM belangrijke aandachtspunten aan de orde stellen. In dit kader heeft de AFM in 2011 onderzoek gedaan naar de kwaliteit van de financiële verslaggeving van obligatiefondsen. De AFM heeft zich hierbij gericht op de financiële verslaggeving over het boekjaar 2010.

Instellingen die een statutaire zetel hebben in Nederland of waarvan het land van herkomst Nederland is en welke instellingen obligaties hebben uitgegeven die staan genoteerd aan een gereglementeerde markt vallen onder het toezicht financiële verslaggeving van de AFM. De nominale waarde van een individueel schuld papier moet dan wel kleiner of gelijk zijn aan € 50.000. Deze instellingen zijn in het onderzoek van de AFM betrokken en worden in deze rapportage verder aangeduid met ‘obligatiefondsen’.

Het themaonderzoek richt zich op de financiële verslaggeving van obligatiefondsen, die uitsluitend verplicht zijn tot het opmaken van een enkelvoudige jaarrekening. Obligatieuitgevende instellingen, die een geconsolideerde jaarrekening opstellen, zijn niet in het themaonderzoek betrokken. Deze geconsolideerde jaarrekeningen zijn betrokken in het reguliere onderzoek.

3 Doelstellingen van het themaonderzoek, opzet en populatie

Door het themaonderzoek obligatiefondsen beoogt de AFM obligatiefondsen te stimuleren de kwaliteit van de financiële verslaggeving te verbeteren. Daarmee draagt het toezicht bij aan het verdiepen van de kennis van het publiek in deze specifieke groep ondernemingen en bevordert daarmee het functioneren van de kapitaalmarkten. Uit diverse onderzoeken is gebleken dat vooral analisten in de markt van schuld papieren de financiële verslaggeving expliciet als belangrijke bron van informatie beschouwen voor de voorbereiding van investeringsbeslissingen.

De verantwoordelijkheid voor de kwaliteit van de financiële verslaggeving ligt primair bij obligatiefondsen zelf. Het naleven van de verslaggevingsstandaarden draagt bij aan het vertrouwen van de beleggers in het bestuur van obligatiefondsen.

De onderzochte populatie bestaat in zijn geheel uit 70 obligatiefondsen. Van negen van deze obligatiefondsen is geen financiële verslaggeving beschikbaar. De financiële verslaggeving van de overige 61 obligatiefondsen is onderzocht. In het onderzoek van de AFM zijn deponeringen tot en met 31 augustus 2011 meegenomen. De nog niet gedeponeerde financiële verslagen van bovengenoemde negen obligatiefondsen, zal de AFM alsnog beoordelen wanneer deze beschikbaar zijn. De AFM kan geen uitspraak doen over de volledigheid van de onderzochte populatie. Instellingen, die een statutaire zetel hebben in Nederland of waarvan het land van herkomst Nederland is en welke instellingen obligaties hebben uitgegeven die staan genoteerd aan een gereglementeerde markt zijn niet verplicht een notering te melden bij de AFM. De totale omvang van deze groep instellingen is mede daardoor lastig te bepalen.

In dit onderzoek heeft de AFM de volgende informatie verzameld over de populatie zelf:

- land van herkomst van het obligatiefonds en de (eventuele) uiteindelijke moedermaatschappij;
- toepassing van vrijstellingen zoals die uit art. 2:403BW en art. 2:408BW;
- eventuele garantiestellingen en de garantiesteller;
- soort obligatiefonds (hierbij heeft de AFM onderscheid gemaakt tussen financieringsmaatschappij, tussenhoudster en ‘asset backed security’(ABS));
- toegepaste verslaggevingsstandaarden.

Verder heeft de AFM de financiële verslaggeving van obligatiefondsen over het boekjaar 2010 beoordeeld op:

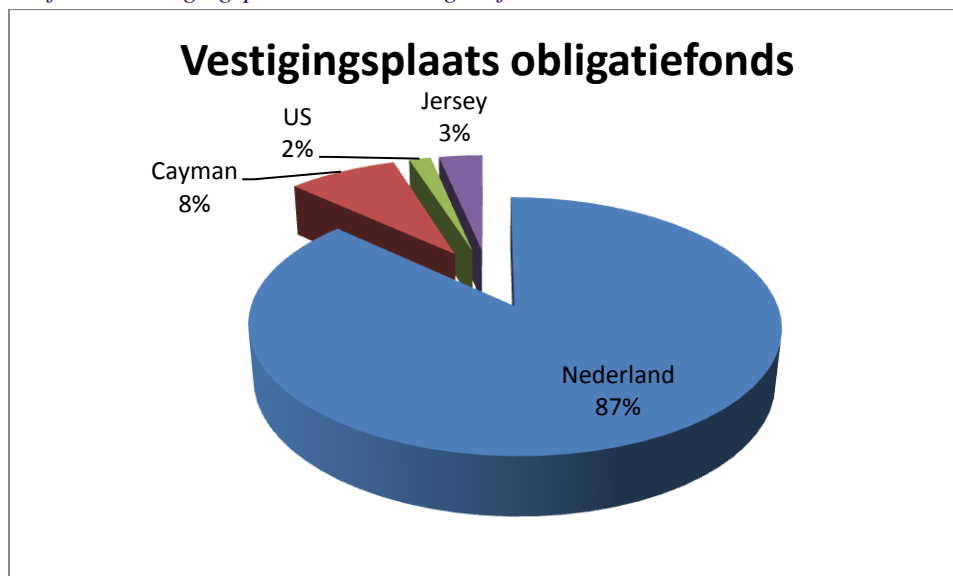
- volledigheid van stukken: jaarverslag, jaarrekening met toelichting, overige gegevens;
- naleving van bepalingen rond het jaarverslag uit BW2 en de bestuurdersverklaring uit artikel 5:25c Wet op het financieel toezicht (Wft);
- specifieke posten die van belang zijn voor de beoordeling van de verslaggeving, zoals vorderingen op groepsmaatschappijen, financiering en verwerking van intereststromen in de winst- en verliesrekening. Hierbij is gekeken naar classificatie, toelichting en waarderingsgrondslagen;
- naleving van specifieke BW2-voorschriften over bijvoorbeeld wettelijke reserves en bestuurdersbeloningen.

Het onderzoek van de AFM geeft een beeld van de naleving van de financiële verslaggevingsstandaarden en daarmee van de kwaliteit van de financiële verslaggeving, alsmede van de opbouw van de onderzochte populatie.

Veruit de meeste obligatiefondsen zijn financieringsmaatschappijen van (multinationale) groepen (85 procent). Zoals onder andere uit een recente publicatie in *Het Financieele Dagblad*² blijkt, hebben veel multinationals een financieringsvehikel in Nederland vanwege de overwegend gunstige fiscale behandeling van dergelijke vehikels. In dit artikel becijferen de auteurs dat het bedrag dat omgaat in deze markt in Nederland in 2010 tot boven de € 10.000 miljard is gestegen. Overigens staat voor zover de AFM nu kan inschatten slechts een zeer klein deel (circa 70) van de genoemde 13.000 instellingen onder haar toezicht. Veel beperkter is het aandeel van tussenhoudstermaatschappijen met financieringsaspecten en ABS's in de populatie. Deze komen ieder slechts in zeven procent van de gevallen voor. Het resterende procent van de populatie is een bank.

² Zie FD 12 september 2011, 'Nederland fiscaal zeer in trek'

Grafiek 1: Vestigingsplaats van de obligatiefondsen



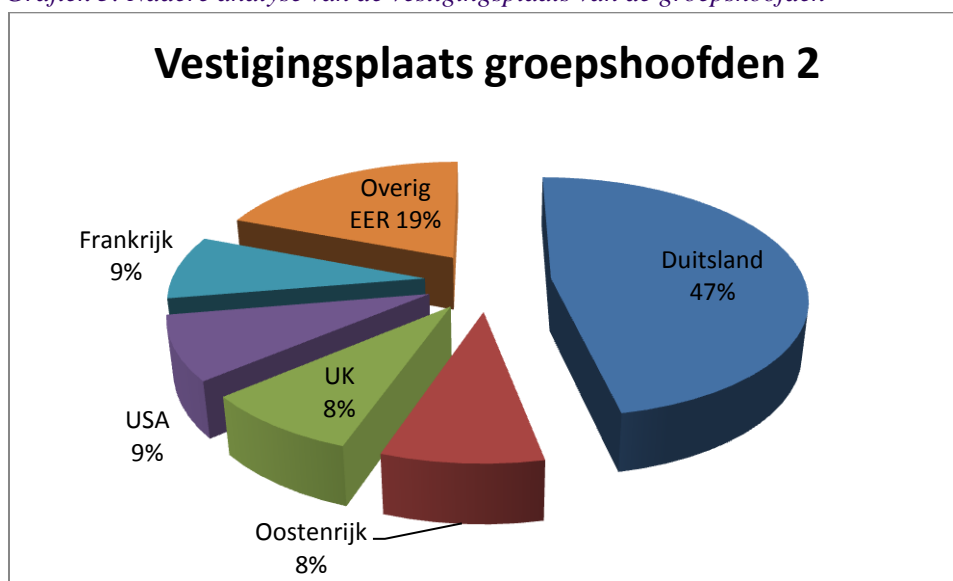
Voor het land van vestiging heeft de AFM zowel naar de obligatiefondsen zelf als naar de ultieme moedermaatschappij gekeken. Uit grafiek 1 blijkt dat het merendeel van de obligatiefondsen in Nederland is gevestigd (87 procent). Grafiek 2 toont echter dat voor de uiteindelijke moedermaatschappijen het tegendeel geldt. In totaal is 79 procent van deze moedermaatschappijen in het buitenland gevestigd.

Grafiek 2: Vestigingsplaats van groepshoofden



In grafiek 3 heeft de AFM een nadere analyse van de verzameling van groepshoofden gemaakt. Opvallend is dat bij een groot deel van de onderzochte obligatiefondsen het groepshoofd in Duitsland is gevestigd.

Grafiek 3: Nadere analyse van de vestigingsplaats van de groepshoofden



4 Bevindingen

4.1 Toegepaste standaarden zijn divers

Obligatiefondsen kunnen bij het opstellen van hun financiële verslaggeving kiezen uit een aantal standaarden, zoals de wettelijke bepalingen uit BW2³. Een aantal fondsen geeft expliciet aan dat zij bij het opstellen van de financiële verslaggeving ook de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving betrokken heeft. BW2 biedt daarnaast ook de mogelijkheid om IFRS toe te passen⁴. Als laatste optie geldt dat een obligatiefonds op basis van zijn internationaal georiënteerde groepsstructuur (internationale vertakking) standaarden mag toepassen die in een lidstaat van de EU zijn toegestaan⁵.

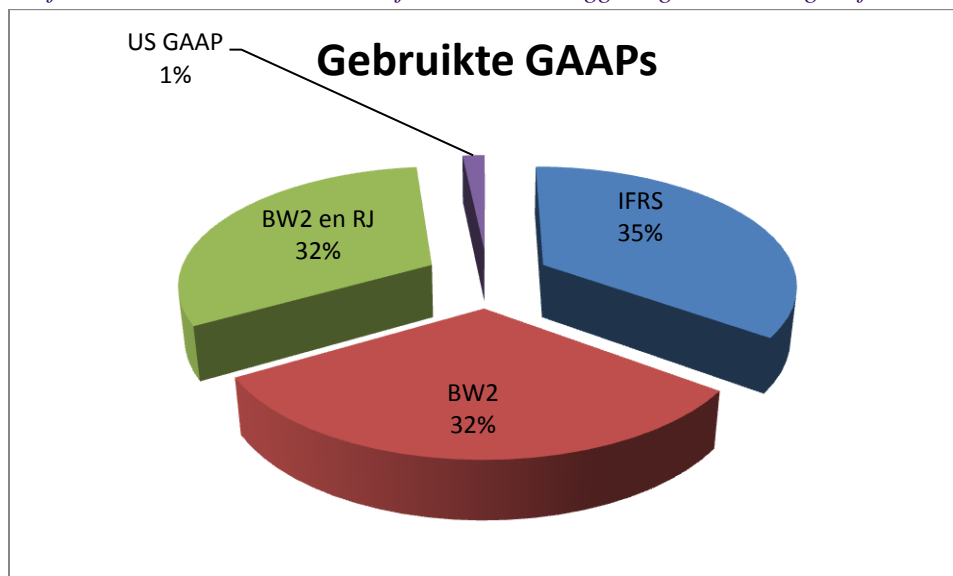
Uit het onderzoek van de AFM komt de verdeling zoals opgenomen in grafiek 4 naar voren:

³ Zie Wet op het financieel toezicht (Wft) art. 5:25c en verder

⁴ Zie art. 2:362 lid 8BW

⁵ Zie art. 2:362lid 1BW

Grafiek 4: Gebruikte GAAPs in de financiële verslaggeving van de obligatiefondsen

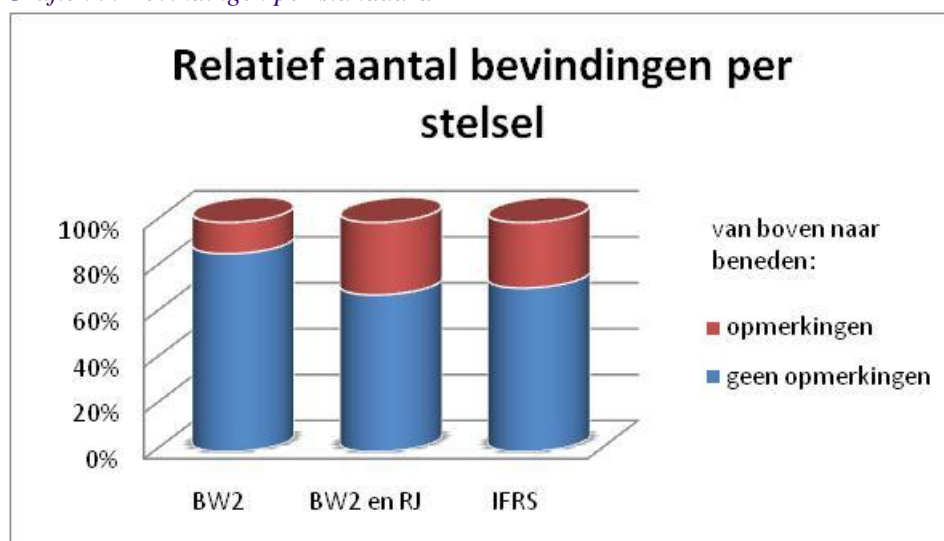


Eén obligatiefonds uit een derde land heeft gekozen voor US GAAP. US GAAP is door het equivalentiebesluit van de Europese Commissie voor uitgevende instellingen uit derde landen een in de lidstaten toegestane standaard en is dus voor een obligatiefonds met een internationale vertakking toegestaan.

De diversiteit in de toegepaste standaarden maakt het vergelijken van de financiële positie en resultaten van de obligatiefondsen lastig, vooral omdat de toelichtingsvereisten onder toepassing van IFRS afwijken van die onder toepassing van BW2, al dan niet in combinatie met de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. De AFM roept obligatiefondsen op in hun financiële verslaggeving IFRS toe te passen, om zo de vergelijkbaarheid van de verslaggeving te vergroten.

Er zijn in totaal 15 obligatiefondsen die de AFM op één of meerdere punten nader zal onderzoeken en mogelijk om een nadere toelichting zal vragen. Dit is als volgt over de verschillende toegestane standaarden verdeeld (zie grafiek 5).

Grafiek 5: Bevindingen per standaard



4.2 Toepassing van vrijstellingen: concernvrijstelling (403-vrijstelling) en vrijstelling van tussenconsolidatie (408-vrijstelling)

Zeven obligatiefondsen hebben de concernvrijstelling toegepast. Dit betekent onder meer dat binnen het concern waar het obligatiefonds toe behoort, door een andere consoliderende onderneming een aansprakelijkheidsverklaring - ook wel een 403-verklaring genoemd - is afgegeven. Een dergelijk obligatiefonds kan volstaan met een verkorte balans en winst- en verliesrekening. Het obligatiefonds krijgt een vrijstelling voor het opnemen van een jaarverslag en overige gegevens en voor het laten uitvoeren van een accountantscontrole: de 403-vrijstelling.

De toepassing van deze 403-vrijstelling staat haaks op de vereisten over het algemeen verkrijgbaar stellen en gelijktijdig toezenden aan de AFM van gereguleerde informatie, zoals die in de Wet op het financieel toezicht⁶ zijn opgenomen. Uit de ontstaansgeschiedenis van de Wet op het financieel toezicht blijkt dat geen aandacht is besteed aan de samenloop van de vereisten uit die wet en de vrijstelling in art. 2:403BW. Daardoor is het onduidelijk welke wettelijke bepalingen gelden. Door deze onduidelijkheid heeft de AFM zich op het standpunt gesteld dat een jaarrekening die is opgesteld onder toepassing van de vrijstellingen uit 2:403BW als financiële verslaggeving geaccepteerd wordt door de AFM, ook al komt deze niet overeen met de bepalingen uit de Wet op het financieel toezicht.

De AFM heeft twee obligatiefondsen aangetroffen die - ondanks een afgegeven 403-verklaring - de financiële verslaggeving volledig hebben opgesteld en gepubliceerd, voorzien van een controleverklaring. De AFM ziet het als een good practice, de transparantie over de uitgevende instelling te laten prevaleren boven het maximaal benutten van vrijstellingen.

De concernvrijstelling wordt ook gebruikt in combinatie met de vrijstelling voor de tussenconsolidatie, zoals vastgelegd in art. 2:408BW. In de Moderniseringsrichtlijn (2003/51/EG) wordt bepaald dat de consolidatievrijstelling, voor onder andere tussenhoudstermaatschappijen, zoals opgenomen in de Zevende EG-richtlijn, niet meer mag worden toegepast door beursgenoteerde ondernemingen. Deze bepaling is tot nu toe echter niet verwerkt in de Nederlandse wetgeving en meer specifiek in art. 2:408BW. De consequentie hiervan is dat als een beursgenoteerde tussenhoudstermaatschappij aan de in dit artikel gestelde voorwaarden voldoet, zij kan volstaan met het opmaken van een enkelvoudige jaarrekening.

Zowel over de werking van art. 2:403BW als die van art. 2:408BW heeft de AFM het Ministerie van Financiën⁷ verzocht de wet aan te passen en de toepassing van deze vrijstellingen te verbieden voor effectenuitgevende instellingen. Hierdoor verbetert de transparantie voor beleggers. De AFM roept obligatiefondsen dan ook op om, vooruitlopend op de benodigde wetswijzigingen, geen gebruik meer te maken van deze vrijstellingen.

⁶ Zie onder andere art. 5:25cWft, art. 5:25dWft, art. 5:25eWft en art. 5:25mWft en de 'Frequently asked questions' op onze website: <http://www.afm.nl/nl/professionals/diensten/veelgestelde-vragen/transparantierichtlijn/financiele-verslaggeving.aspx>

⁷ Zie <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2010/10/25/fm10-16897-bijlage-wetgevingsbrief-afm.html>

4.3 Het jaarverslag voldoet in de meeste gevallen aan de daaraan te stellen eisen

De AFM heeft de jaarverslagen van de in Nederland gevestigde obligatiefondsen getoetst aan de normen die voor het jaarverslag zijn opgenomen in de wet. Hoewel de inhoud van het jaarverslag soms summier genoemd kan worden, voldoen de meeste jaarverslagen wel aan de norm. Dit ligt voor een deel aan de beperkte activiteiten van een aantal van deze obligatiefondsen. Daarnaast voeren groepsmaatschappijen vaak het risicobeheer en de activiteiten van deze obligatiefondsen uit. Hier wordt dan in het jaarverslag naar verwezen. In tabel 1 staan de bevindingen over het jaarverslag, voor zover specifieke bepalingen van toepassing zijn. Bijvoorbeeld door de 403-vrijstelling kunnen bepalingen niet van toepassing zijn.

Tabel 1: Bevindingen over het jaarverslag

Vereiste	Voldoet	Voldoet niet
Getrouw beeld, evenwichtige en volledige analyse, beschrijving voornaamste risico's.	100%	0%
Mededelingen over verwachte gang van zaken: - investeringen - financiering - personeelsbezetting	91%	9%
Doelstellingen en beleid inzake risicobeheer ten aanzien van het gebruik van financiële instrumenten	94%	6%
Jaarverslag is niet in strijd met de jaarrekening	98%	2%
Bestuurdersverklaring art. 5:25cWft is opgenomen	85%	15%

De toelichting in het jaarverslag op de risico's verbonden aan financiële instrumenten varieert.

De toelichting op de doelstellingen en het beleid ten aanzien van financiële instrumenten en de actuele risico's uit dien hoofde is niet altijd in het jaarverslag opgenomen, maar in de jaarrekening. In acht gevallen is voor deze informatie verwezen van het jaarverslag naar de jaarrekening. Hoewel BW2 deze passage voorschrijft als onderdeel van het jaarverslag, heeft de AFM ervoor gekozen om in de gevallen waar de informatie met referentie naar de jaarrekening is opgenomen op dit punt geen nader onderzoek te starten. Voor inhoudelijke opmerkingen over de risicotoelichtingen verwijst de AFM naar paragraaf 4.5.1.

In twee gevallen is er geen risicoparagraaf opgenomen. De AFM zal de financiële verslaggeving van deze twee obligatiefondsen nader onderzoeken.

In de financiële verslaggeving van één obligatiefonds lijkt het jaarverslag strijdig te zijn met de jaarrekening. In het directieverslag staat dat alle vorderingen en schulden direct opeisbaar zijn, omdat de moeder en de financieringsmaatschappij de convenanten hebben geschonden. Zowel de vorderingen als de schulden zijn echter als langlopend geclassificeerd.

Ten slotte heeft een negental obligatiefondsen geen bestuurdersverklaring opgenomen, zoals deze verplicht is in de Wet op het financieel toezicht⁸. Deze verklaring van de bestuurders is gericht op het getrouwe beeld dat de jaarrekening en het jaarverslag geven. Hier is verbetering noodzakelijk.

4.4 Going concern

Bijna alle obligatiefondsen rapporteren duidelijk of en waarom zij al dan niet op going concern basis rapporteren. Slechts in één geval, waar het obligatiefonds en haar garantstaande moedermaatschappij 'in default' zijn, is er geen duidelijke toelichting over de going concern veronderstelling opgenomen.

4.5 Het merendeel van de obligatiefondsen zal de AFM niet nader onderzoeken

In de volgende paragrafen zal de AFM een aantal specifieke elementen bespreken, die voor de AFM aanleiding zijn om bij 15 obligatiefondsen nader onderzoek te doen naar de betreffende obligatiefondsen. Gezien de overwegend eenvoudige businessmodellen van de obligatiefondsen zijn de meeste jaarrekeningen niet bijzonder gecompliceerd, ongeacht de standaard die is toegepast. Bij de meeste obligatiefondsen zijn de financiële positie, de resultaten en de risico's duidelijk uit de financiële verslaggeving af te leiden.

4.5.1 Vorderingen en schulden zijn over het algemeen inzichtelijk in de financiële verslaggeving verantwoord

Er blijkt een grote verscheidenheid in de mate van transparantie die door rapporterende obligatiefondsen wordt gegeven. Waar enkele fondsen per uitstaand instrument een korte beschouwing geven van de contractvoorwaarden en de eraan verbonden risico's, gaan andere obligatiefondsen niet verder dan de minimaal vereiste toelichting.

Kredietrisico

Een belangrijk risico bij financieringsmaatschappijen is het kredietrisico. Voor de financieringsmaatschappijen betreft dit bovendien een concentratie van het risico bij uitsluitend groepsmaatschappijen. De toelichting varieert van de constatering dat er voor de financieringsmaatschappij sprake is van een kredietrisico tot een toelichting op de kredietwaardigheid van de groepsdebiteur(-en), door de credit rating te vermelden.

Negen obligatiefondsen bespreken het kredietrisico rekening houdend met de garanties die door de moeder zijn afgegeven. In twee gevallen gaat het daadwerkelijk om garanties op de groepsvorderingen. In zeven gevallen betrof dit echter een garantie op de uitstaande obligaties van de obligatiefondsen zelf. De laatstgenoemde garantie is een mitigerende factor op het liquiditeitsrisico en niet op het kredietrisico. De benoemde kredietrisico's zijn over het algemeen wel nauw verbonden met de liquiditeitsrisico's van het obligatiefonds, waardoor deze informatie voor beleggers in deze obligatiefondsen van groot belang is.

⁸ 5:25c lid 2 sub c Wft

Daar waar de risicoparagrafen van de financieringsmaatschappijen weinig informatie over de kredietwaardigheid van de groepsmaatschappijen en de garantiesteller bevatten, is er ruimte voor verbetering van de financiële verslaggeving.

Garanties

Uit het onderzoek van de AFM blijkt dat bij 44 obligatiefondsen hun genoteerde schuld gegarandeerd is door een andere entiteit. In de meeste gevallen is de garanderende onderneming de directe moeder of de uiteindelijke moeder van het obligatiefonds. In een enkel geval is de garantie afgegeven door een derde partij. Acht obligatiefondsen verkrijgen de toelichting met vermelding van de credit rating van de garantiegever of andere informatie over de kredietwaardigheid van de garantiegever.

In de andere jaarrekeningen wordt vermeld dat er een garantie is en door wie deze is afgegeven, zoals vereist.

Verder heeft de AFM vastgesteld dat de meeste waarderingsgrondslagen – rekening houdend met de door het obligatiefonds gekozen basis voor het opstellen van de jaarrekening – duidelijk zijn weergegeven en binnen de gekozen standaard passen.

Onderwerpen waarover de AFM mogelijk nadere toelichtingen zal vragen, zijn bijvoorbeeld:

- de classificatie van vorderingen en schulden als langlopend, terwijl er sprake is van directe opeisbaarheid;
- waardering van groepsvorderingen en schulden op actuele waarde;
- het niet langer verwerken van vorderingen en schulden in de balans;
- waarderingsgrondslagen voor financiële instrumenten.

4.5.2 Opmerkingen op andere onderwerpen beperkt tot een vijftal fondsen

Bij de analyse van de financiële verslaggeving van de obligatiefondsen gaat de meeste aandacht uit naar de vorderingen en de schulden. Dit zijn gezien de aard van de obligatiefondsen meestal de belangrijkste posten. Bij slechts vijf obligatiefondsen heeft de AFM bevindingen die zich richten op posten die minder vaak voorkomen, zoals een non-cash transactie in het kasstroomoverzicht, de pensioenvoorziening en belastingen.

4.6 Specifieke vereisten zoals genoemd in art. 2:362 lid 9BW worden goed nageleefd

Ongeacht de standaarden die zijn toegepast bij het opstellen van de financiële verslaggeving, geldt voor alle Nederlandse obligatiefondsen dat zij een toelichting moeten opnemen over het eigen vermogen met een uitsplitsing naar (wettelijke) reserves en bestuurdersbeloningen. Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat bij veel obligatiefondsen (variërend van 100 procent voor de reserve immateriële vaste activa tot 48 procent voor bestuurdersbeloningen) deze verplichte toelichtingen niet van toepassing zijn, omdat er geen corresponderende posten in de financiële verslaggeving zijn verantwoord. Op grond van de toelichtingsvereisten uit art. 2:362 lid 9BW heeft de AFM bij slechts vier fondsen geconstateerd dat er geen toelichting op de bestuurdersbeloningen is opgenomen, hoewel dit wel verwacht mag worden.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, mei 2007