

Kasstroomoverzicht
Toezicht Financiële Verslaggeving

Oktober 2013



Inhoudsopgave

1	Managementsamenvatting	4
2	Aanleiding, doelstellingen en populatie	6
3	Belangrijkste onderzoeksresultaten	8

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. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-) professionele partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.

1 Managementsamenvatting

In tijden van aanhoudende matige economische omstandigheden en vooruitzichten neemt de focus van beleggers op het vermogen van ondernemingen om positieve kasstromen te genereren, toe. De AFM heeft de afgelopen jaren geconstateerd dat het kasstroomoverzicht het onderdeel van de jaarrekening is met de meeste onvolkomenheden. Daarom heeft de AFM zes jaar geleden een themaonderzoek uitgevoerd op het kasstroomoverzicht over 2006 en heeft ze het afgelopen jaar opnieuw voor dit thema gekozen. Het onderzoek is uitgevoerd op het kasstroomoverzicht zoals opgenomen in de jaarrekening 2012 van 46 beursgenoteerde ondernemingen. De AFM heeft zich bij dit onderzoek gefocust op de drie kwaliteitskenmerken van financiële verslaggeving, begrijpelijkheid, vergelijkbaarheid en getrouwe weergave.

Het voortbestaan van een onderneming is afhankelijk van het vermogen om positieve kasstromen te genereren. Het kasstroomoverzicht geeft de gebruikers van de jaarrekening het volgende inzicht:

- De operationele kasstroom toont de winst- en verliesrekening op kasbasis.
- De investeringskasstroom toont uitsluitend de mutaties in de langlopende activa op kasbasis.
- De financieringskasstroom toont uitsluitend de mutaties in de financiering, dit zijn de langlopende schulden en het eigen vermogen op kasbasis.

De AFM roept ondernemingen op om bij het opstellen van het kasstroomoverzicht deze doelstelling voor ogen te houden.

De belangrijkste bevindingen van dit onderzoek zijn:

- Begrijpelijkheid: ondernemingen spannen zich in, maar er is ruimte voor verbetering
- Vergelijkbaarheid: veel keuzevrijheid vraagt om ondernemingsspecifieke grondslag
- Getrouwe weergave: staat nog steeds onder druk

Begrijpelijkheid: ondernemingen spannen zich in, maar er is ruimte voor verbetering

Om gepresenteerde kasstromen te kunnen begrijpen binnen de context van de jaarrekening is het belangrijk dat de onderdelen van het kasstroomoverzicht aansluiten op andere onderdelen van de jaarrekening. Daarom stelt IAS 7 (Het Kasstroomoverzicht) aansluitingen verplicht en moedigt daarnaast aan om extra informatie te verstrekken. Uit onderzoek blijkt verder dat gebruikers nog andere informatiebehoefte hebben. Hierbij valt te denken aan een aansluiting met de mutatie in de nettoschuldpositie, het zichtbaar maken van kasstromen inzake

bijzondere transacties en kasstroominformatie per segment. Een meerderheid van de ondernemingen verstrekt deze informatie gedeeltelijk, maar er is zeker ruimte voor verbetering.

Vergelijkbaarheid: veel keuzevrijheid vraagt om ondernemings specifieke grondslag

Ondernemingen moeten hun kasstromen uit bedrijfs-, investerings- en financieringsactiviteiten presenteren op een manier die het best aansluit bij hun activiteiten. Om dit te faciliteren biedt IAS 7 voor diverse posten keuzemogelijkheden voor classificatie. De AFM constateert op een aantal punten waaronder de classificatie van ontvangen dividend en wat wel en niet tot de 'kasmiddelen' wordt gerekend, een grote variëteit in de invulling hiervan. Dat maakt het voor beleggers lastig weloverwogen beslissingen te nemen. Zij moeten namelijk kasstroominformatie van verschillende ondernemingen kunnen vergelijken om goede beslissingen te kunnen nemen. Inzicht in de gemaakte keuzes is daarom belangrijk. Deze informatie moet vastliggen in een grondslag die ingaat op specifieke kenmerken van de onderneming. Een ruime meerderheid van de ondernemingen neemt een grondslag op. In de meeste gevallen is deze grondslag echter generiek van aard ('boilerplate') en bevat nauwelijks ondernemings specifieke informatie. Daardoor is het voor gebruikers moeilijk om de informatie in het kasstroomoverzicht te duiden.

Getrouwe weergave: staat nog steeds onder druk

Het kasstroomoverzicht moeten uitsluitend werkelijke kasstromen weergeven die in de juiste categorie worden getoond. Het aantal schendingen van de voorschriften van IAS 7 is op dit punt verminderd ten opzichte van het onderzoek van zes jaar geleden. Aangezien iedere materiële schending potentieel tot een verkeerde beleggingsbeslissing kan leiden is verdere verbetering echter noodzakelijk. Daarom roept de AFM alle opstellers op om bij het opstellen van het kasstroomoverzicht zorgvuldiger te werk te gaan.

2 Aanleiding, doelstellingen en populatie

2.1 Aanleiding

Het belang van een kasstroomoverzicht neemt toe naarmate de financiële situatie zich niet verbetert. Wanneer liquide middelen schaars worden, zullen ondernemingen het in toenemende mate belangrijk vinden hun kasstromen te bewaken. Als gevolg hiervan wordt het kasstroomoverzicht in de meeste onderzoeken gezien als één van de belangrijkste financiële overzichten in de jaarrekening. De toenemende aandacht voor het genereren en bewaken van kasstromen door ondernemingen en de liquiditeitspositie heeft geleid tot een grotere focus op het kasstroomoverzicht door gebruikers van de financiële verslaggeving en toezichthouders.

Het kasstroomoverzicht moet een 'getrouw beeld' geven van de inkomende en uitgaande kasstromen. De AFM heeft de afgelopen jaren op basis van de uitgevoerde desktopreviews geconstateerd dat het kasstroomoverzicht het onderdeel is met de meeste onvolkomenheden. Daarom heeft de AFM zes jaar geleden een themaonderzoek verricht naar kasstroomoverzichten over 2006 en heeft ze het afgelopen jaar opnieuw voor dit onderwerp gekozen.

2.2 Doelstellingen: zijn kasstroomoverzichten begrijpelijk, vergelijkbaar en getrouw weergegeven?

Het themaonderzoek Kasstroomoverzicht heeft tot doel een beeld te krijgen van de volgende kwaliteitskenmerken van financiële verslaggeving zoals beschreven in het Conceptual Framework:

- **Begrijpelijkheid** – Om gepresenteerde kasstromen te kunnen begrijpen binnen de context van de jaarrekening is het belangrijk dat de onderdelen van het kasstroomoverzicht aansluiten met andere onderdelen van de jaarrekening, zoals de balans. Hierbij zijn zowel verplichte aansluitingen (de aansluiting van de liquide middelen met de balans en discontinued operations) als vrijwillige aansluitingen (net debt reconciliation en segmentinformatie) bekeken.
- **Vergelijkbaarheid** – IFRS biedt op diverse punten keuzemogelijkheden. Welke keuzes maken ondernemingen en in hoeverre beïnvloedt de gemaakte keuze de vergelijkbaarheid van de kasstromen met andere ondernemingen binnen de index / branche? Onder dit thema is verder gekeken naar welke posten deel uitmaken van het 'kasbegrip' en welke grootheid ondernemingen hanteren als startpunt van de volgens de indirecte methode opgestelde operationele kasstroom.
- **Getrouwe weergave** – Onder dit thema is vooral gekeken of de gepresenteerde kasstromen daadwerkelijke kasstromen betreffen en of de kasstromen die verplicht in een bepaalde categorie moeten worden gepresenteerd, ook in deze categorie zijn opgenomen.

Daarnaast hebben wij gekeken naar de ontwikkeling in de kwaliteit van het kasstroomoverzicht. In 2007 heeft de AFM op de financiële verslaggeving 2006 een onderzoek gedaan naar de toepassing van de voorschriften voor het kasstroomoverzicht (IAS 7). Wij hebben bekeken in hoeverre de aandachtspunten in de rapportage van dit themaonderzoek navolging hebben gekregen in de financiële verslaggeving 2012. Deze aandachtspunten zien met name op: het ten onrechte opnemen van andere (non-cash) mutaties in de investerings- en financieringskasstroom, het ontbreken van waarderingsgrondslagen voor kasstroomoverzichten en de grote variëteit in startpunten voor de indirect bepaalde operationele kasstroom.

2.3 Populatie: 46 ondernemingen

Het themaonderzoek Kasstroomoverzicht is uitgevoerd op de financiële verslaggeving 2012 van naar Nederlands recht opgerichte naamloze vennootschappen met een aandelennotering aan een gereguleerde beurs in Nederland. In dit onderzoek hebben we ondernemingen in de financiële sector (banken en verzekeraars) buiten beschouwing gelaten. Wij hebben op aselecte wijze uit elke index (AEX, AMX en ASCX) tien ondernemingen gekozen en uit de lokale noteringen twintig ondernemingen. In de selectie zaten drie ondernemingen die hun jaarrekening niet op basis van IFRS opstellen en één onderneming die (nog) geen jaarrekening 2012 heeft opgesteld. Als gevolg hiervan zijn deze vier ondernemingen buiten beschouwing gelaten en heeft ons onderzoek betrekking op 46 ondernemingen.

3 Belangrijkste onderzoeksresultaten

De bevindingen zijn hieronder per kwaliteitskenmerk gegroepeerd weergegeven. De vergelijking van de uitkomsten van het themaonderzoek over 2006 met die van het huidige onderzoek is bij de betreffende kwaliteitskenmerken opgenomen.

3.1 Begrijpelijkheid: ondernemingen spannen zich in, maar er is ruimte voor verbetering

Een meerderheid van de onderzochte ondernemingen spant zich in om de informatie in het kasstroomoverzicht begrijpelijk te maken voor gebruikers van de jaarrekening. Er is echter nog ruimte voor verbetering op dit punt. Om gepresenteerde kasstromen te kunnen begrijpen binnen de context van de jaarrekening, is het belangrijk dat de onderdelen van het kasstroomoverzicht aansluiten op andere onderdelen van de jaarrekening, zoals de balans. Om dit te bewerkstelligen stelt IAS 7 aansluitingen verplicht en moedigt daarnaast ondernemingen aan om extra informatie te verstrekken. De AFM is nagegaan in hoeverre ondernemingen tegemoet komen aan de verplichtingen van IAS 7. Ook hebben wij een literatuuronderzoek gedaan naar de informatiebehoefte op dit punt van gebruikers van de jaarrekeningen. Hieronder is samengevat in welke mate ondernemingen aan deze verplichtingen en behoeftes voldoen.

De AFM heeft de volgende informatie en aansluitingen relatief vaak aangetroffen in de onderzochte jaarrekeningen:

- een aansluiting tussen de bedragen in het kasstroomoverzicht en de overeenkomstige posten in de balans (95%), wat IAS 7.45 verplicht stelt;
- een splitsing tussen kasstromen inzake immateriële en materiële vaste activa (72%);
- referenties naar de toelichting bij posten in het kasstroomoverzicht (67%);
- informatie over niet-opgenomen beschikbare financieringsfaciliteiten (63%), wat IAS 7.50.a aanmoedigt om te verstrekken.

De volgende informatie en aansluitingen heeft de AFM aanzienlijk minder vaak aangetroffen:

- 43% van de ondernemingen die de operationele kasstroom op indirecte wijze bepalen, geeft de wijzigingen in het nettowerkkapitaal per balanspost apart weer. Bij het doornemen van de kasstroomoverzichten viel het de AFM op dat diverse ondernemingen de mutaties in het nettowerkkapitaal visueel scheiden van de overige correcties op het resultaat. Dit komt de duidelijkheid ten goede.
- Slechts 9% van de ondernemingen geeft een aansluiting tussen de mutatie in de nettoschuldpositie en de nettokasstromen, inclusief het effect van schuld in overgenomen of afgestoten ondernemingen en koersverschillen.

- Slechts 4% van de ondernemingen maakt een splitsing van de investeringen in vervangingsinvesteringen en uitbreidingsinvesteringen. IAS 7.50.c moedigt ondernemingen aan deze informatie te verstrekken.
- Slechts 4% van de ondernemingen maakt kasstromen die betrekking hebben op ongewone of buitengewone transacties, apart zichtbaar.
- Slechts 3% van de ondernemingen die meerdere segmenten hebben, verstrekt kasstroominformatie per segment. IAS 7.50.d moedigt ondernemingen aan deze informatie te verstrekken.

De aansluiting tussen het kasstroomoverzicht en de balans (IAS 7.45) is verplicht voor elke onderneming en moet altijd worden opgenomen in de jaarrekening. Daarnaast roept de AFM ondernemingen op ook de andere bovengenoemde punten op te nemen in de financiële verslaggeving 2013. Daarmee komen ondernemingen tegemoet aan de behoeftes van de gebruikers van hun jaarrekeningen.

3.2 Vergelijkbaarheid: veel keuzevrijheid vraagt om ondernemingsspecifieke grondslag

Kasstroomoverzichten van verschillende ondernemingen zijn moeilijk met elkaar te vergelijken. IAS 7 biedt namelijk veel keuzemogelijkheden en ondernemingen geven hieraan hun eigen invulling. Ondernemingen moeten hun kasstromen uit bedrijfs-, investerings- en financieringsactiviteiten presenteren op een manier die het best aansluit bij hun activiteiten. Deze wijze van classificeren verschaft informatie waarmee gebruikers zich een beeld kunnen vormen van de impact die deze activiteiten hebben op de financiële positie en de beschikbare geldmiddelen en kasequivalenten van de onderneming. Deze informatie kan worden gebruikt om het onderlinge verband tussen deze activiteiten te zien.

Beleggers kunnen kiezen tussen alternatieven. Als gevolg hiervan moet informatie over een onderneming kunnen worden vergeleken met andere ondernemingen. Het is daarom belangrijk dat gebruikers inzicht krijgen in de keuzes die een onderneming heeft gemaakt bij het opstellen van het kasstroomoverzicht. Informatie over deze keuzes moet vastliggen in een grondslag voor het kasstroomoverzicht.

De AFM constateert dat de grootste variëteit bestaat uit:

- de keuze wat ondernemingen tot hun geldmiddelen en kasequivalenten rekenen (zoals voorschotten in rekening-courant en termijndeposito's); en
- de classificatie van ontvangen dividend.

Ondernemingen zijn meer consistent op de volgende punten:

- de keuze voor een indirect kasstroomoverzicht en het startpunt hiervan; en
- de classificatie van betaald dividend.

Een meerderheid van de ondernemingen vermeldt (een deel van) de keuzes die zij heeft gemaakt in een grondslag. In de meeste gevallen is deze grondslag echter generiek van aard ('boilerplate') en bevat nauwelijks ondernemingsspecifieke

informatie, waardoor het voor gebruikers moeilijk is om de informatie in het kasstroomoverzicht te duiden.

Indirect versus direct bepaald kasstroomoverzicht

Ondanks de voorkeur van de International Accounting Standards Board (IASB) voor een direct bepaald kasstroomoverzicht, stelt 89% van de ondernemingen hun kasstroomoverzicht volgens de indirecte methode op. Dit is een lichte verandering ten opzichte van zes jaar geleden toen nog 100% van de onderzochte kasstroomoverzichten volgens de indirecte methode werd opgesteld. Eén van de ondernemingen die haar kasstroomoverzicht op directe wijze heeft bepaald, geeft in de toelichting bij de jaarrekening de berekening van de operationele kasstroom volgens de indirecte methode. Dit initiatief komt de vergelijkbaarheid met branchegenoten ten goede.

Ook bij de indirect bepaalde operationele kasstroom moet het kasstroomoverzicht op daadwerkelijke of in ieder geval op benaderde kasstromen gebaseerd zijn. Een kasstroomoverzicht indirect bepalen kan niet gelijk zijn aan het op regelniveau aansluiting zoeken bij de mutaties in de balans, omdat dit niet in alle gevallen leidt tot (een benadering van) de kasstromen. Een van de voordelen van een op indirecte wijze bepaalde operationele kasstroom is dat een dergelijk kasstroomoverzicht per saldo de verschillen toont tussen het bedrijfsresultaat en de kasstroom uit bedrijfsactiviteiten. Beleggers gebruiken deze informatie om zich een oordeel te vormen over de kwaliteit van de winst en om een beter inzicht te krijgen in het vermogen van de onderneming om positieve kasstromen te genereren uit de 'normale bedrijfsactiviteiten'.

Ondernemingen die de operationele kasstroom op indirecte wijze bepalen, gebruiken in de jaarrekening 2012 de volgende startpunten:

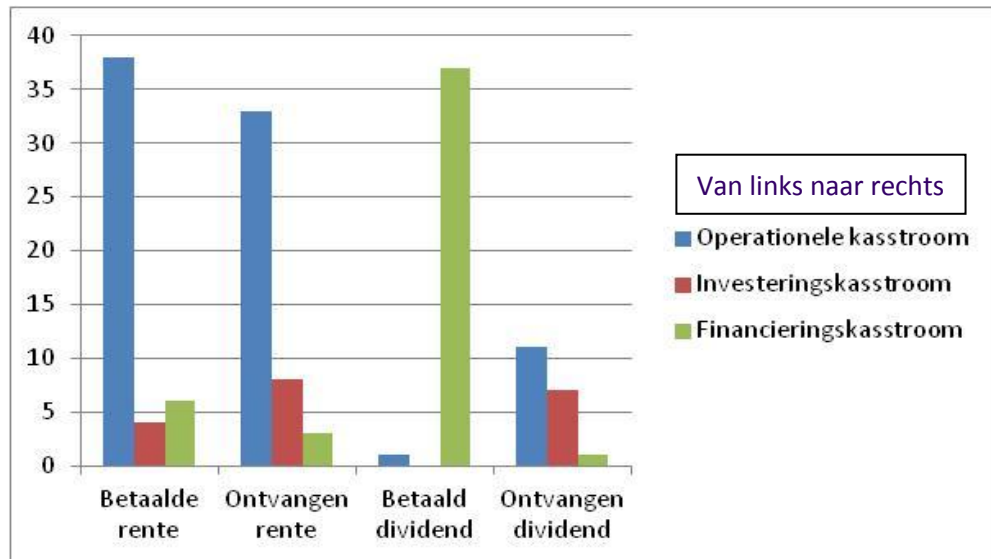
- resultaat na belastingen (53%)
- resultaat voor belastingen (27%)
- EBIT (resultaat voor belastingen en interest) (17%)
- EBITDA (resultaat voor belastingen, interest en afschrijvingen) (3%)

Deze verdeling in startpunten komt vrijwel overeen met de uitkomsten van het onderzoek van zes jaar geleden.

Classificatie

IAS 7 biedt voor diverse posten een keuzemogelijkheid voor de classificatie. De AFM heeft op basis van de presentatie in het kasstroomoverzicht voor rente en dividend geïnterpreteerd in welke categorie ondernemingen deze posten presenteren. De uitkomsten van deze inventarisatie zijn samengevat in de volgende grafiek. Doordat sommige ondernemingen een post in meerdere categorieën presenteren tellen niet alle posten op tot maximaal 46. Opvallend is dat bij ontvangen dividend de variëteit in verwerking veel groter is dan bij de andere posten.

Grafiek 1: classificatie van kasstromen



Grondslagen

Bij ruim 84% van de ondernemingen heeft de AFM een beschrijving van de gehanteerde grondslag aangetroffen. Dit is een verbetering ten opzichte van zes jaar geleden toen nog maar 60% van de ondernemingen een grondslag voor het kasstroomoverzicht in haar jaarrekening 2006 opnam. In de grondslagen in de jaarrekeningen 2012 heeft de AFM vooral de volgende informatiecomponenten aangetroffen:

- keuze voor directe of indirecte methode (65%)
- keuze welke posten tot de geldmiddelen en kasequivalenten worden gerekend (52%)
- keuze voor classificatie van rente (35%)
- keuze voor classificatie van betaald dividend (26%)
- keuze voor classificatie van belastingen (22%)
- keuze voor classificatie van ontvangen dividend (11%)

Gezien de diverse beheerspraktijken voor geldmiddelen en bankovereenkomsten in de hele wereld, moet een onderneming verplicht vermelden welke grondslagen zij hanteert voor het bepalen van de componenten van geldmiddelen en kasequivalenten. Afhankelijk van het treasury beleid van de onderneming worden termijndeposito's, voorschotten in rekening-courant en money market funds al dan niet tot de 'kasmiddelen' gerekend. In dit verband is het opmerkelijk dat de AFM bij bijna de helft van de onderzochte jaarrekeningen geen grondslag op dit punt heeft aangetroffen. Verder valt op dat posten waar de grootste variëteit in classificatie voorkomt, het minst beschreven worden in de grondslagen.

De keuze voor een direct of een indirect opgesteld kasstroomoverzicht en de classificatie van rente, belastingen en dividend blijkt al uit het kasstroomoverzicht

zelf. Het is opvallend dat de AFM nauwelijks andere informatie over het kasstroomoverzicht in de grondslagen heeft aangetroffen.

Kortom: de grondslag is in de meeste gevallen generiek van aard ('boilerplate') en bevat nauwelijks ondernemingsspecifieke informatie, terwijl het ook anders kan. In een paar jaarrekeningen trof de AFM bijvoorbeeld een beschrijving aan van de manier waarop deze ondernemingen in het kasstroomoverzicht omgaan met kasstromen in vreemde valuta. In een andere jaarrekening trof de AFM een beschrijving aan van de wijze waarop derivaten die afgesloten zijn om risico's af te dekken in het kasstroomoverzicht worden verwerkt. Hiermee wordt belangrijke informatie aan de gebruiker van de jaarrekening verstrekt. Dergelijke toevoegingen hebben toegevoegde waarde voor de gebruikers.

3.3 Getrouwe weergave: staat nog steeds onder druk

De AFM constateert dat de getrouwe weergave van het kasstroomoverzicht nog steeds beter kan. Maar de AFM ziet ook dat de getrouwe weergave van het kasstroomoverzicht verbeterd is ten opzichte van zes jaar geleden. In dit verband verstaan wij onder getrouwe weergave of de gepresenteerde kasstromen daadwerkelijke kasstromen betreffen en of de kasstromen in de juiste categorieën zijn gepresenteerd. Getrouwe weergave komt onder andere tot stand door het juist naleven van de verplichte regelgeving.

Gerapporteerde winst is belangrijk voor beleggers, maar kasstromen zijn minstens zo belangrijk. De mogelijkheden van een onderneming om te kunnen blijven voortbestaan worden geschapen door kasstromen. Uit het kasstroomoverzicht moet het vermogen van de onderneming blijken om kasstromen te genereren (uit operationele processen) en de behoefte om deze kasstromen te gebruiken. Aangezien iedere materiële schending potentieel tot een verkeerde beleggingsbeslissing kan leiden, is verdere verbetering noodzakelijk.

IFRS Interpretations Committee: doelstelling kasstroomoverzicht

In 2012 heeft het IFRS Interpretations Committee (IFRS IC) vastgesteld dat in de praktijk twee methoden worden toegepast om de kasstromen te classificeren:

- in overeenstemming met de aard van de activiteiten op een manier die het beste aansluit bij de activiteit van de onderneming;
- in overeenstemming met de classificatie van het gerelateerde of onderliggende item in de balans.

Het IFRS IC onderkent dat deze twee uitgangspunten in sommige gevallen tegenstrijdig kunnen zijn. Verder onderkent zij dat de oorspronkelijke doelstelling van IAS 7 is om de operationele sectie van het kasstroomoverzicht zo veel als mogelijk een winst- en verliesrekening op kasbasis te laten reflecteren. Derhalve is zij van mening dat de eerste methode moet worden toegepast.

Een op de juiste wijze opgesteld kasstroomoverzicht geeft de gebruikers van de jaarrekening, waaronder de beleggers, het volgende inzicht in de kasstromen:

- De operationele kasstroom toont de winst- en verliesrekening op kasbasis.
- De investeringskasstroom toont uitsluitend de mutaties in de langlopende activa op kasbasis.
- De financieringskasstroom toont uitsluitend de mutaties in de financiering, dit zijn de langlopende schulden en het eigen vermogen op kasbasis.

AFM: bevindingen

De AFM heeft in de kasstroomoverzichten over 2012 de volgende afwijkingen van de IAS 7 vereisten aangetroffen:

- Tien ondernemingen rekenen posten tot hun geldmiddelen en kasequivalenten die hier volgens IAS 7 niet toe behoren. Het betreft hier langlopende termijndeposito's en bekleemde bankrekeningen.
- Bij veertien ondernemingen is het niet waarschijnlijk dat de investeringen in immateriële en materiële vaste activa kasstromen representeren. De gepresenteerde kasstroom sluit één op één aan bij de mutatie in het gerelateerde verloopoverzicht. Rekeninghoudend met onder andere investeringscrediteuren lijkt het niet waarschijnlijk dat deze post de daadwerkelijke kasstroom representeert.
- Vijf ondernemingen hebben kasstromen in een andere categorie gepresenteerd dan waar zij volgens de standaard verplicht in gepresenteerd moeten worden.

Uit het bovenstaande kan afgeleid worden dat bij een meerderheid van de onderzochte kasstroomoverzichten de voorschriften van IAS 7 zijn nageleefd. Echter, we zien nog aanzienlijke tekortkomingen en iedere materiële schending van de getrouwe weergave is er één te veel. Gezien het belang van het kasstroomoverzicht roept de AFM daarom alle opstellers op om de getrouwe weergave van kasstroomoverzichten verder te vergroten en daarbij de doelstelling van het kasstroomoverzicht voor ogen te houden.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 3721 | 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, oktober 2013