



## **Obligatieprospectus verdient objectieve aandacht van Autoriteit Financiële Markten**

*Gepubliceerd in: Financieel Dagblad, 11 september 2013*

### **Kenmerken obligaties dienen helder uiteen te worden gezet, ongeacht door wat voor partij ze zijn uitgegeven**

Gert Jochems

Vorige maand bracht de Autoriteit Financiële Markten (AFM) een waarschuwing uit. Een aantal financiële instrumenten welke onder het label obligatie worden geïntroduceerd vertoont vooral kenmerken van risicodragend kapitaal, aldus de AFM. Inderdaad, de eigenschappen van de ene obligatie zijn niet gelijk aan die van een andere obligatie. Daarmee is deze waarschuwing terecht.

In het FD van 27 augustus gaf de AFM echter een nadere toelichting op deze waarschuwing. En sloeg daarbij pijnlijk de plank mis. De AFM vertaalde haar eigen waarschuwing in een beleggingsoordeel over obligaties die door een bepaalde sector of bedrijfssegment worden uitgegeven. Grond, zonnepanelen, maar ook het midden- en kleinbedrijf moeten het ontgelden. Ook meldt de AFM dat 'deze beleggingen niet via de bank lopen maar door de instellingen zelf in de markt worden gezet'. De toezichthouder suggereert daarmee dat een door een (groot)bank geïntroduceerde obligatie een lager risico kent. Klaarblijkelijk is de AFM de perpetuele obligaties van diverse grootbanken, die collega-toezichthouder DNB wel degelijk als risicodragend kapitaal beschouwt, even vergeten. De AFM zet hiermee de financiële consument op het verkeerde been.

Kern van de waarschuwing is dat de term 'obligatie' vaak wordt opgerekt om — gebruikmakend van het imago van een obligatie — een breder beleggingspubliek aan te trekken. Een obligatie is van oudsher een lening waarop een vaste vergoeding wordt ontvangen. Obligatiekapitaal is in essentie niet risicodragend; het behoort niet tot het eigen vermogen van een onderneming maar tot het vreemd vermogen. Obligaties hebben een vaste looptijd en zowel uitbetaling van de vergoeding (de rente) als de terugbetaling (aflossing) staat los van het bedrijfsresultaat. Obligatiebeleggingen worden geacht een lager risico te hebben dan aandeelbeleggingen.

In de loop der jaren heeft echter vervuiling van de term obligatie plaatsgevonden. De converteerbare obligatie had nog een herkenbare naam, maar obligaties waarvan de rentevergoeding afhankelijk werd gesteld van de bedrijfsresultaten waren al minder herkenbaar. Verdere innovaties hebben bijvoorbeeld geleid tot een Rabo hybride Tier 1-obligatie — eeuwigdurend maar ook vervroegd aflosbaar, en de houder van de obligatie deelt mee in de verliezen wanneer de Rabo onder een bepaalde kapitaalgrens valt.

Een dergelijk gebruik van de benaming obligatie vraagt een grote analytische vaardigheid van de lezer van een prospectus, groter dan van de doorsnee consument verlangd kan worden. De waarschuwing van de AFM dient in dat licht te worden gezien. De nieuwe prospectusrichtlijn, die in juni 2012 in werking is getreden, is vooral juridisch gericht. Veel prospectussen worden opgesteld door juristen, die de afvinklijst van de AFM afwerken.

De oproep van de AFM houdt in feite in dat een in te dienen prospectus ook vanuit analytisch oogpunt geschreven en beoordeeld dient te worden. Ofwel dat de kenmerken van de obligatie, perpetual, hybride, converteerbaar of achtergesteld, klip en klaar worden uiteengezet, los van het feit of deze nu door een grootbank is uitgebracht, door een onderneming uit het mkb of door een zeer solide zonnepanelenondernemer. Immers, het spaarpotje van mijn kind is — als er al obligaties in zouden passen — beter af met een solide obligatie van een gedegen onderneming dan met een wanproduct van een wegwijnende grootbank.

Gert M. Jochems is directeur van Financial Markets Conduct.

De AFM zet met toelichting omtrent prospectussen obligaties de consument op het verkeerde been