

<Beheerder>  
T.a.v. Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen  
<Adres>  
<Postcode> <PLAATSNAAM>

Den Haag, xx december 2009

Referentie: JMS/rvg/2009xxxx

Betreft: VEB Speerpuntenbrief 2010

Geacht bestuur en raad van commissarissen,

Met het oog op het jaarverslag 2009 en de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) 2010, richt de Vereniging VEB NCVB ('VEB') zich tot u met de navolgende speerpunten voor het komende aandeelhoudersvergaderingseizoen van beleggingsfondsen.

- I. Kosten
- II. Toezicht
- III. Securities lending
- IV. Derivaten

De VEB is voorstander van een heldere en inhoudelijke dialoog tussen raad van bestuur, raad van commissarissen ('rvc'), aandeelhouders en participanten in beleggingsfondsen. Met deze speerpuntenbrief wil zij bijdragen aan de kwaliteit van dit debat.

#### **I. Kosten**

Voor participanten in beleggingsfondsen zijn kosten de enige zekere factor voor het toekomstige rendement. Deze opvatting wordt ondersteund door een veelheid aan studies waarin een significant negatief verband is aangetoond tussen kosten en toekomstige prestaties. Niet alleen de hoogte van de kosten is van belang, ook de structuur en de samenstelling van de kosten zijn relevant voor beleggers bij de beoordeling van een beleggingsfonds.

De kostenstructuur dient in toenemende mate in lijn te zijn met het beleggingsbeleid van een beleggingsfonds. Passieve beleggingsfondsen kunnen volstaan met een vaste en lage management fee. Fondsen die actief streven naar een betere prestatie dan de index kunnen de belangen van de beheerder en de participant meer op één lijn brengen door de kostenstructuur aan te laten sluiten op de beleggingsdoelstelling. Over het algemeen is dit

echter nog niet het geval. In de meerderheid van de gevallen wordt een vast percentage over het beheerd vermogen als management fee in rekening gebracht. De VEB acht een structuur met lage vaste kosten (op het niveau van een passief beheerd fonds) en een performance fee correcter. De performance fee dient afhankelijk te worden gesteld van de outperformance ten opzichte van de relevante benchmark en te worden gecombineerd met een high watermark.

De VEB constateert daarnaast dat de verslaglegging en toelichting inzake de samenstelling van de totale kosten (Total Expense Ratio) in het jaarverslag vaak te summier is. Weliswaar wordt in de meeste gevallen een uitsplitsing gegeven van de Total Expense Ratio, maar deze blijft veelal beperkt tot slechts twee kostenposten, namelijk management fee en service fee (of vergelijkbare begrippen). De VEB dringt er op aan om een nadere verantwoording van de ingehouden vergoedingen te geven, zoals beheerkosten en distributievergoedingen.

## **II. Toezicht**

In het rapport van de Commissie Winter uit 2004 werd de belangrijke aanbeveling gedaan een voldoende onafhankelijke rvc bij elke beheerder in te stellen. De wetgever heeft helaas nooit besloten een toezichtorgaan verplicht te stellen. De sector heeft daar zelf op gereageerd door in te zetten op zelfregulering, hetgeen heeft geleid tot een gedragscode (Principles of Fund Governance) van de brancheorganisatie DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association).

De gedragscode schrijft voor dat een beleggingsinstelling in principe dient te kiezen voor een rvc bij de beheerder. Doet zij dit niet dan dient op een andere wijze vorm gegeven te worden aan een toezichtfunctie, waarbij de toezichthouder kritisch en onafhankelijk moet kunnen opereren van de beheerder en gelieerde partijen. De VEB onderschrijft het belang van kritisch en onafhankelijk toezicht. Zij is van mening dat een rvc op het niveau van het beleggingsfonds daarvoor adequater is dan een rvc op het niveau van de beheerder.

De VEB constateert dat de sector veelal is overgegaan tot het instellen van een rvc op het niveau van het beleggingsfonds. Beheerders die nog een afwijkend toezichtmodel toepassen worden aangemoedigd alsnog een rvc in te stellen op het niveau van het beleggingsfonds.

De VEB stelt vast dat de verantwoording door de rvc, zowel in de AVA als in het jaarverslag, onvoldoende is. Het verslag van de rvc in het jaarverslag bevat nauwelijks informatie en is in het algemeen te beknopt. Redelijkerwijs mag worden verwacht dat beleggers beter worden geïnformeerd over, niet alleen het aantal keren dat men bij elkaar is gekomen, maar tevens over de onderwerpen en de belangrijkste inhoudelijke punten van deze besprekingen. De VEB verzoekt om niet alleen melding te maken van de vergadering, maar ook inhoudelijk in te gaan op de belangrijkste punten die zijn behandeld. Voorts wijst de VEB op de medeverantwoordelijkheid van de rvc om een open en constructieve discussie met aandeelhouders en participanten van het beleggingsfonds te stimuleren.

### **III. Securities lending**

Diverse risico's die voorheen onderbelicht zijn geweest kwamen door de financiële crisis ineens bovendrijven. Zo ook de risico's ten aanzien van securities lending. Daarom vraagt de VEB om een heldere uiteenzetting van het beleid en de daaruit voortvloeiende risico's ten aanzien van securities lending. Enkele vragen die de VEB in ieder geval beantwoord wenst te zien in de risicoparagraaf van het jaarverslag zijn:

- Aan welke voorwaarden moet een tegenpartij bijvoorbeeld voldoen om effecten te lenen?
- Welke effecten zijn het meest gevraagd voor securities lending?
- Zijn daar redenen voor aan te merken?
- Hoeveel onderpand wordt gevraagd?
- Welke minimale (krediet-)kwaliteit dient het onderpand te hebben.

Daarnaast verzoekt de VEB om een duidelijke verantwoording van de lasten en baten die het gevolg zijn van securities lending. De kosten worden veelal verantwoord binnen de verslaglegging van de beheerder en niet van het beleggingsfonds. Het verdient de voorkeur om een volledige uiteenzetting van de kosten en opbrengsten in het jaarverslag van het beleggingsfonds op te nemen. Dit om juist bij de entiteit die het meeste risico loopt op de securities lending transparant te zijn over de kosten en risico's.

### **IV. Derivaten**

De VEB is van mening dat een gedegen en concrete uiteenzetting van het risicoprofiel van een beleggingsfonds van grote waarde is voor een (potentiele) participant. Speciale aandacht zal dit jaar geschonken worden aan de beschrijving van het gebruik van derivaten in de portefeuille. De VEB constateert dat weliswaar wordt vermeld dat het gebruik van derivaten is toegestaan, maar slechts zelden wordt concreet verantwoording afgelegd in het jaarverslag over het gebruik van derivaten in de portefeuille.

De VEB vraagt daarom om een concrete omschrijving van de werkelijke risico exposure die voortvloeit uit het gebruik van derivaten. Dit hoeft overigens niet noodzakelijkerwijs te gaan om een verhoging van het risico. Ook een neerwaartse aanpassing van het risico door middel van de toepassing van derivaten dient te worden toegelicht. Ten slotte, vraagt de VEB om een concrete uiteenzetting van het eventuele tegenpartijrisico dat voortvloeit uit het gebruik van derivaten.

Wij hopen op een transparant jaarverslag en zien uit naar een vruchtbare discussie in de Aandeelhoudersvergadering.

Hoogachtend,



Vereniging van Effectenbezitters,  
Mr. J.M. Slagter, directeur