



cutting through complexity™

Financial Report

FINANCIAL SERVICES

**Jaarrekeningonderzoek
Beleggingsinstellingen**

kpmg.nl

Annual Review

ANNUAL REPORT

ANNUAL REPORT & ACCOUNTS

ANNUAL REPORT AND ACCOUNTS

INTERIM REPORT

Inhoudsopgave

1	Inleiding	3		
2	Onderzoeksopzet	4		
3	Governance van beleggingsinstellingen	5		
3.1	Inleiding	5	4.4	Kostenvergelijking met prospectus
3.2	Wet- en regelgeving	5		Inleiding
3.3	Verklaring omtrent de bedrijfsvoering	5		Onderzoeksresultaten
	Inleiding	5		Good practice
	Onderzoeksresultaten	6	4.5	Softdollar-arrangementen
	Good practice	6		Inleiding
3.4	Principles of Fund Governance	7		Onderzoeksresultaten
	Inleiding	7		Good practice
	Onderzoeksresultaten	8	5	Transparantie van risico's
3.5	Toezietsfunctie	8	5.1	Inleiding
	Inleiding	8	5.2	Wet- en regelgeving
	Onderzoeksresultaten	8	5.3	Onderzoeksvragen
	Good practice	9	5.4	Onderzoeksresultaten
3.6	Stembeleid en -gedrag	9		Welke risico's worden toegelicht?
	Inleiding	9		Op welke wijze worden de risico's toegelicht?
	Onderzoeksresultaten	9		Wordt in het directieverslag aandacht besteed aan het risicobeleid van de onderneming?
4	Transparantie van kosten	10		Good practices
4.1	Inleiding	10	6	Transparantie van beleggingen
4.2	Total Expense Ratio	10	6.1	Inleiding
	Inleiding	10	6.2	Segmentatie beleggingen
	Onderzoeksresultaten	10		Inleiding
4.3	Portfolio Turnover Ratio en transactiekosten	11		Onderzoeksresultaten
	Inleiding	11	6.3	Specificatie beleggingen
	Onderzoeksresultaten	12		Inleiding
	Good practice	12		Onderzoeksresultaten
			7	Bronvermelding
				22

1 Inleiding

Beleggingsinstellingen¹ hebben de afgelopen jaren erg veel in de publiciteit gestaan en niet altijd in positieve zin. Met name de thema's transparantie van kosten en risico's en adequate governance zijn veel in het nieuws geweest.

Met behulp van internet kunnen beleggingsinstellingen steeds makkelijker met elkaar worden vergeleken, waardoor zij als het ware onder een vergrootglas komen te liggen. Specifieke websites zoals Morningstar, Fondsnieuws en IEXProfs brengen dagelijks nieuws en reviews over beleggingsinstellingen. Gezien de toegenomen mogelijkheden om fondsen te vergelijken en de groeiende aandacht voor beleggingsinstellingen, zou men kunnen verwachten dat fondsbeheerders inmiddels 'hun huis op orde' hebben en dat de jaarverslaggeving van in Nederland aangeboden fondsen in hoge mate voldoet aan de eisen die daaraan gesteld worden. Uit diverse jaarrekeningonderzoeken² blijkt echter dat er nog ruimte voor verbetering is. KPMG wil beleggingsinstellingen hier graag bij helpen; het jaarrekeningonderzoek dat voor u ligt is hiervoor een van de mogelijkheden.

Doel van ons onderzoek is om de jaarrekeningen van vergelijkbare fondsen naast elkaar te leggen. Met deze vergelijking willen wij opvallende verschillen en overeenkomsten inzichtelijk maken en laten zien hoe bepaalde verslaggevingsregels worden geïnterpreteerd en in hoeverre vrijwillig aanvullende informatie wordt verstrekt. Op basis van de hieruit verkregen inzichten doen wij aanbevelingen om de jaarverslaggeving verder te verbeteren. Per onderzocht thema presenteren wij een 'good practice'. Hiermee geven wij aan welke jaarrekening ons inziens het beste voldoet aan wet- en regelgeving dan wel het meest transparant is. Dit wil overigens niet altijd zeggen dat er geen ruimte is voor verdere verbetering.

Wij wensen u veel leesplezier en hopen dat u het onderzoek als nuttig zult ervaren. Wij zijn graag bereid onze specifieke bevindingen nader toe te lichten en staan open voor eventuele suggesties voor vervolgonderzoek of verbetering.

Jeroen van Nek

Sectorleider Investment Management

1 Hierna ook te noemen: "fondsen"

2 Onder andere het onderzoek van Solutional

2 Onderzoeksopzet

Het doel van ons onderzoek is om een vergelijking te maken tussen jaarrekeningen over het boekjaar 2009 gericht op de praktische invulling van verslaggevingsregels door beleggingsinstellingen en om op basis hiervan aanbevelingen te doen. De nadruk van het onderzoek ligt dus op vergelijking van jaarrekeningen; het is nadrukkelijk niet de doelstelling om verschillende jaarrekeningen te controleren aan de hand van een checklist en/of om de jaarrekeningen een cijfer te geven.

Om de vergelijking zo zuiver mogelijk te houden hebben wij de volgende belangrijke keuzes en veronderstellingen gemaakt:

- 1 Wij hebben ervoor gekozen om ons te beperken tot jaarrekeningen van bekende(re) fondsaanbieders. Dit zijn veelal aanbieders van meer dan tien fondsen, aanbieders van een aantal grotere fondsen (in omvang belegd vermogen) of aanbieders gelieerd aan grootbanken of verzekeraars.
- 2 Wij hebben verondersteld dat fondsaanbieders voor al hun fondsen een vergelijkbaar format hanteren en dat onderzoek naar jaarrekeningen van al die fondsen tot vergelijkbare uitkomsten zal leiden. Deze veronderstelling is mede gebaseerd op het feit dat veel van de onderzochte jaarrekeningen onderdeel van een paraplufonds zijn. Daarom nemen wij aan dat met deze selectie een groot deel van de Nederlandse fondsenjaarrekeningen wordt afgedekt en dat het onderzoek voldoende relevant is voor alle fondsaanbieders, ongeacht of zij deel uitmaakten van de selectie.
- 3 Wij hebben ervoor gekozen om per fondsaanbieder één fonds te selecteren op basis van vergelijkbaarheid van het beleggingsbeleid. Hierbij hebben wij ervoor gekozen om fondsen te selecteren die zich richten op de Nederlandse aandelenmarkt.

Op basis van bovenstaande keuzes en veronderstellingen hebben wij de volgende fondsen geselecteerd:

Geselecteerd fonds

Achmea Nederlands Aandelenfonds

Aegon Equity Holland Fonds

Allianz Holland Fund

BNP Paribas Netherlands Fund

Delta Lloyd Nederland

ING Dutch Fund

Kempen Orange Fund

Robeco Hollands Bezit

SNS Nederland Aandelenfonds

Zwitserleven Aandelenfonds

3 Governance van beleggingsinstellingen

3.1 Inleiding

Bedrijven zijn gebaat bij een goede inrichting van de organisatie. De bestuurlijke en de toezichhoudende functie spelen hierbij een belangrijke rol. Het is echter van groot belang dat er een scheiding is tussen deze twee functies; een adequate scheiding tussen bestuur en toezicht draagt bij aan de adequate governance van bedrijven. Beleggingsinstellingen vormen hierop geen uitzondering. De belegger stelt zijn vermogen beschikbaar aan een beleggingsinstelling om een bepaald rendement te behalen. De beleggingsinstelling bepaalt echter het beleid (weliswaar binnen de grenzen van het prospectus) en de belegger is niet in staat toezicht te houden op het gevoerde beleid en te bepalen of dit aansluit bij zijn belangen. Een adequate governance draagt eraan bij het risico van tegenstrijdige belangen te mitigeren.

In dit hoofdstuk zullen wij eerst het wettelijk kader schetsen dat relevant is voor de governance van beleggingsinstellingen. Daarna behandelen wij de volgende specifiek aan governance gerelateerde thema's:

- Verklaring van interne beheersing
- Principles of Fund Governance
- Toezichtsfunctie
- Stembeleid en -gedrag

3.2 Wet- en regelgeving

Het toezicht op beleggingsinstellingen is geregeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). De controle op de naleving van deze wet door financiële instellingen valt onder de verantwoordelijkheid van De Nederlandsche Bank (DNB) voor het prudentieel toezicht en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) voor het gedragstoezicht. In dit kader controleert de AFM onder andere of beleggingsinstellingen conform artikel 4.11 lid 1 Wft een adequaat beleid voeren dat een integere bedrijfsvoering waarborgt. Deel 4 van de Wft, waar artikel 4.11 deel van uitmaakt, wordt verder uitgewerkt in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo). Het Bgfo

voorziet in nadere voorschriften die een adequate governance dienen te borgen. Voor de jaarverslaggeving is met name de verplichte verklaring van de fondsbeheerder inzake de interne bedrijfsvoering relevant. Dit onderwerp hebben wij om die reden betrokken in ons onderzoek.

3.3 Verklaring omtrent de bedrijfsvoering

Inleiding

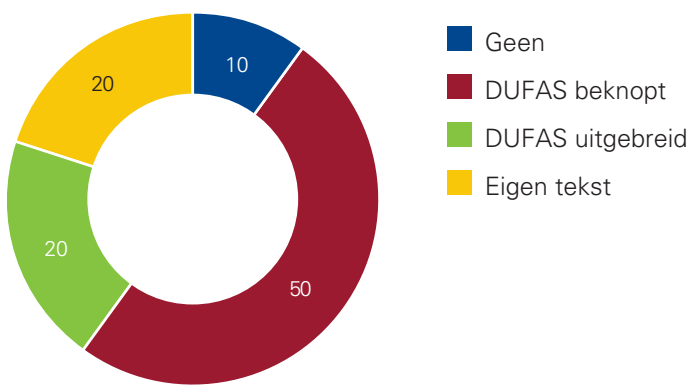
In aanvulling op artikel 4.11 Wft stelt artikel 121 lid 1 van het Bgfo de eis dat de fondsbeheerder in het jaarverslag verklaart dat hij voor de beleggingsinstelling beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering en dat de bedrijfsvoering van de beleggingsinstelling effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneert. Dit vergroot de transparantie van de beleggingsinstelling en draagt bij aan een adequate governance. De verklaring, ook wel een AO/IC-verklaring of in-control statement genoemd, richt zich op de beschrijving van de processen, het vastleggen van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden, het vastleggen van de risico's, de beschrijving van maatregelen van interne controle en de naleving daarvan. De wet voorziet echter niet in richtlijnen voor de vormgeving van deze verklaring. De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS), de vereniging die zich bezighoudt met de behartiging van de gemeenschappelijke belangen van in Nederland werkzame vermogensbeheerders, heeft samen met Ernst & Young een handreiking opgesteld waarin richtlijnen voor een gedegen AO/IC-verklaring (hierna te noemen 'de Handreiking') zijn opgenomen. De Handreiking geeft twee varianten voor de AO/IC-verklaring: een standaard-variant en een uitgebreide variant.

Wij hebben voor ons onderzoek de volgende punten onderzocht ten aanzien van de verklaring omtrent de bedrijfsvoering:

- 1 Is in het jaarverslag een verklaring omtrent de bedrijfsvoering opgenomen?
- 2 Welke tekst is gehanteerd?

Onderzoeksresultaten

Verklaring omtrent de bedrijfsvoering



Uit ons onderzoek blijkt dat negen van de tien beleggingsinstellingen een AO/IC-verklaring hebben opgenomen in het jaarverslag.

De gebruikte verklaringen hebben we vergeleken met de Handreiking. Hierbij hebben wij vastgesteld dat vijf verklaringen overeenkomen met de standaardvariant, dat twee verklaringen overeenkomen met de uitgebreide variant en dat twee verklaringen in een eigen variant zijn opgesteld.

De uitgebreide modeltekst wijkt af van de beknopte modeltekst doordat meer wordt onderbouwd hoe het oordeel tot stand is gekomen, bijvoorbeeld welke werkzaamheden zijn verricht om tot het oordeel te komen, of er projecten lopen en of er verklaringen zijn afgegeven in het betreffende boekjaar die de in-control statement onderbouwen (SAS 70, SOx, etc.). Minder dan de helft van de beheerders in ons onderzoek maakt hiervan gebruik.

De eigen varianten zijn weliswaar grotendeels gebaseerd op de uitgebreide versie, maar bevatten een uitgebreidere toelichting en/of een positief oordeel in plaats van het negatieve oordeel uit de Handreiking. Een negatief oordeel is zodanig geformuleerd dat er geen sprake is van een absolute

bevestiging, maar van een dubbele ontkenning. Een negatieve formulering van de verklaring kan er als volgt uitzien: "Instelling X heeft niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert." Een positief oordeel zou als volgt geformuleerd kunnen worden: "Instelling X heeft geconstateerd dat de maatregelen van interne beheersing effectief en overeenkomstig de beschrijving van de administratieve organisatie en interne beheersing zijn."

Good practice

Naar aanleiding van onze onderzoeksresultaten hebben wij van de negen verklaringen één verklaring bestempeld als good practice. Dit impliceert echter niet dat deze verklaring niet voor verbetering vatbaar is. Deze verklaring weerspiegelt naar onze mening van de onderzochte verklaringen het beste de interpretatie van de wet- en regelgeving en licht het beste toe op welke wijze de beheerder tot deze verklaring is gekomen.

NB: Om onze onafhankelijkheid zo goed mogelijk te waarborgen hebben wij alle voorbeelden in dit rapport geanonimiseerd.

De administratieve organisatie en interne beheersing is afgestemd op de omvang van de organisatie en in lijn met de vereisten van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo).

De administratieve organisatie en interne beheersing kan geen absolute zekerheid bieden, maar is ontworpen om een zo groot mogelijke mate van zekerheid te verkrijgen over de effectiviteit van de maatregelen van interne beheersing over de risico's die gerelateerd zijn aan de activiteiten van de beleggingsinstelling.

De beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de administratieve organisatie en interne beheersing is de verantwoordelijkheid van de directie.

Aan de beoordeling van de effectiviteit en het functioneren van de administratieve organisatie en interne beheersing wordt in de praktijk op een aantal manieren invulling gegeven:

- Periodiek voert de directie een "control risk self assessment" uit waarin bepaald wordt welke risico's gelopen worden en in hoeverre die beheerst worden.
- Jaarlijks wordt door de externe accountant een audit uitgevoerd op de primaire processen die door de directie worden uitgevoerd.

- Periodiek wordt door de interne audit dienst een audit uitgevoerd op de primaire processen.
- Er is een incidentenprocedure operationeel, waarbij onvoldoende functioneren van processen wordt beoordeeld en waarbij verbetermaatregelen worden getroffen.
- Er is een pré-compliance procedure operationeel, waarbij controle en rapportage plaatsvindt op naleving van de beleggingsmandaten.
- Tevens is er een post-compliance procedure operationeel, waarbij eventuele bevindingen en aanbevelingen direct worden gerapporteerd aan de directie.

Gedurende de verslagperiode zijn de verschillende aspecten van de administratieve organisatie en interne beheersing beoordeeld. Op grond van deze beoordeling is gebleken dat de beschrijving van de opzet van de administratieve organisatie en interne beheersing voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in het Bgfo en daaraan gerelateerde regelgeving. Ook is geconstateerd dat de maatregelen van interne beheersing effectief en/of overeenkomstig de beschrijving van de administratieve organisatie en interne beheersing zijn.

3.4 Principles of Fund Governance

Inleiding

De hiervoor beschreven verklaring omtrent de bedrijfsvoering draagt bij aan de transparantie van beleggingsinstellingen. Om tot een integere bedrijfsvoering te komen zijn echter meer aspecten van belang, zoals transparantie van kosten, de AO/IC, de rol van de interne en externe accountant en de governance van beleggingsinstellingen. De commissie-Winter ('Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen') heeft in 2004 onderzoek gedaan naar de kwaliteit van deze aspecten. Een van de aanbevelingen uit haar rapport was het verplicht

instellen van een raad van commissarissen om zo de governance bij beleggingsinstellingen verder te versterken.

Bij het ministerie van Financiën heeft DUFAS destijds gepleit voor een zelfregulerende gedragscode, de 'Principles of Fund Governance'. Het hanteren van fund governance is inmiddels een wettelijke verplichting voor het retailbedrijf van alle Nederlandse fondsbeheerders. Doel van deze gedragscode is het geven van nadere richtlijnen voor de organisatorische opzet en de werkwijze van beheerders of zelfstandige beleggingsinstellingen om de deelnemers in de fondsen waarborgen te bieden voor een integere uitoefening van het fondsbedrijf en

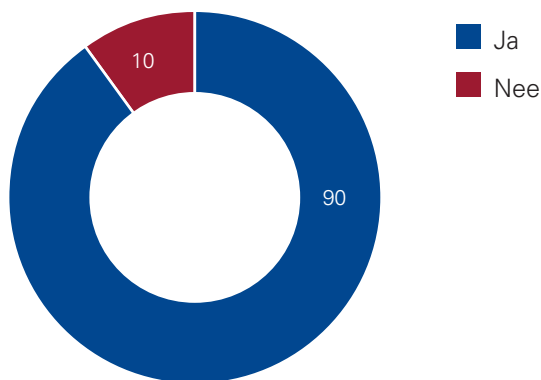
een zorgvuldige dienstverlening. De gedragscode behelst vastlegging van good practices op het gebied van governance en vormt daarmee, op basis van zelfregulering, een verdere invulling van de wijze waarop met de in de wet vastgelegde beginselen wordt omgegaan. In de gedragscode wordt het toezicht op een beleggingsinstelling omschreven als een orgaan dat in staat is voldoende kritisch en onafhankelijk van de beheerder en daarmee van gelieerde partijen te handelen. Dat orgaan zal worden benoemd om de rol van toezichthouder met betrekking tot fondsbestuur te vervullen en kan op verschillende manieren worden ingericht. Het hoeft dus niet per definitie een raad van commissarissen of een raad van toezicht te zijn.

Wij hebben in het kader van ons onderzoek niet onderzocht hoe beleggingsinstellingen de Principles of Fund Governance hebben geïmplementeerd; wij hebben alleen de volgende twee onderwerpen onderzocht:

- Is in het jaarverslag een toelichting inzake de Principles of Fund Governance opgenomen?
- Hoeveel beleggingsinstellingen hebben een raad van commissarissen of een raad van toezicht?

Onderzoekresultaten

Toelichting Fund Governance



De Principles of Fund Governance dienen door de fondsbeheerders gepubliceerd te worden op de website. Naar aanleiding van deze verplichting hebben wij onderzocht hoeveel beleggingsinstellingen een toelichting op de Principles of Fund Governance hebben opgenomen in het jaarverslag. Negen van de tien beleggingsinstellingen hebben een dergelijke toelichting opgenomen. De toelichting beperkt zich in bijna alle gevallen tot de mededeling dat de instelling de principes van DUFAS heeft gevolgd. De toelichtingen verschillen wel behoorlijk qua omvang. De kortste toelichting bevat 28 woorden, terwijl de langste toelichting meer dan 170 woorden bevat. De wijze waarop aan de Principles of Fund Governance gevolg is gegeven is veelal niet omschreven; vaak wordt volstaan met een verwijzing naar de website voor nadere informatie.

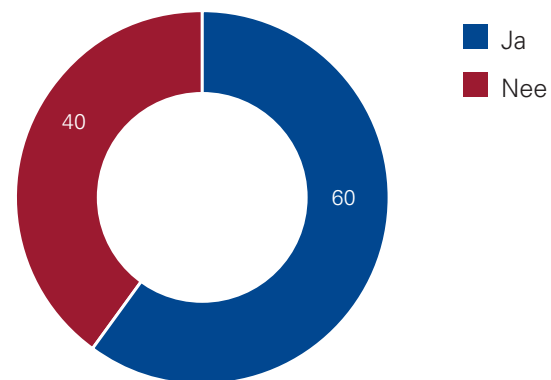
3.5 Toezichtsfunctie

Inleiding

Wij hebben onderzocht hoeveel beleggingsinstellingen een onafhankelijke toezichtsfunctie hebben. Bij beleggingsinstellingen is dit in beginsel een Raad van Commissarissen of Raad van Toezicht.

Onderzoekresultaten

Raad van commissarissen?



Van de tien onderzochte beleggingsinstellingen beschikken zes instellingen over een raad van commissarissen. Een verplichte raad van commissarissen wordt volgens diverse publicaties onder Europese beleggingsinstellingen niet als 'common practice' verondersteld. Op basis van onze onderzoeksresultaten kan worden gesteld dat dit in Nederland nog wel gebruikelijk is, aangezien meer dan de helft van de onderzochte beleggingsinstellingen een dergelijk toezichtsorgaan heeft.

Good practice

Naar aanleiding van onze onderzoekresultaten hebben wij van de negen toelichtingen de onderstaande toelichting bestempeld als good practice.

Fund Governance

Met ingang van 2009 heeft ABC Beheer, als beheerder van de subfondsen van XYZ Beleggingsfondsen, Fund Governance Principles (verder 'Principles') geïmplementeerd. Deze Principles zijn gebaseerd op de door de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) geformuleerde Principles of Fund Governance. Deze Principles zijn een gedragscode voor fondsbeheerders die tot doel hebben waarborgen te scheppen voor een integere bedrijfsvoering en een zorgvuldige dienstverlening zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). In de Principles wordt onderscheid gemaakt tussen richtlijnen voor de dagelijkse beheertaken die een nadere uitwerking geven van het beginsel belangenconflicten tegen te gaan en te handelen in het belang van fondsbeleggers en Principles voor het waarborgen van de naleving van deze richtlijnen binnen de organisatie van de beheerder. De gedragscode van DUFAS is afgestemd met het ministerie van Financiën en de AFM.

De volledige tekst van de door ABC Beheer geformuleerde Principles is gepubliceerd op de website van ABC Beheer, bereikbaar via: abcbeheer.nl. Deze tekst is tevens schriftelijk op te vragen bij de beheerder.

3.6 Stembeleid en -gedrag

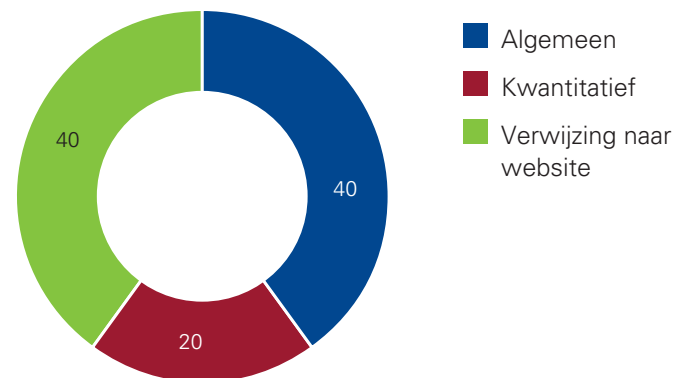
Inleiding

Door het aanhouden van beleggingen verwerft de beleggingsinstelling stemrechten op aandelen in andere ondernemingen. Op basis van artikel 118 Bgfo (bijlage E) dient een beleggingsinstelling in haar prospectus aan te geven wat het stembeleid is en dient zij in haar jaarverslag verantwoording af te leggen over de wijze waarop zij gebruik heeft gemaakt van dit stemrecht.

In het onderzoek is nagegaan of de instelling heeft toegelicht op welke wijze zij haar stemrechten heeft uitgeoefend.

Onderzoekresultaten

Stembeleid en -gedrag



Uit het onderzoek is gebleken dat alle beleggingsinstellingen hun beleid inzake de verworven stemrechten toelichten in het jaarverslag. De wijze waarop zij dat doen verschilt aanzienlijk. Veelal wordt alleen gemeld wat de uitgangspunten zijn geweest bij het stemgedrag, maar wordt niet toegelicht in hoeveel vergaderingen het stemrecht is uitgeoefend en hoe dit is ingevuld. Vier van de tien beleggingsinstellingen hanteren een algemene beschrijving, terwijl eveneens vier beleggingsinstellingen verwijzen naar een separaat document dat op hun website is opgenomen. Dit separate document hebben wij niet betrokken in ons onderzoek. Slechts twee van de tien beleggingsinstellingen hebben een kwantitatieve toelichting opgenomen in hun jaarverslag, waardoor dit een zelfstandig leesbaar stuk is.

4 Transparantie van kosten

4.1 Inleiding

Op 16 september 2010 heeft de laatste verzekeraar in de woekerpolisaffaire een akkoord bereikt met twee stichtingen die de belangen van de slachtoffers behartigden. De affaire ontstond doordat de verzekeraars onevenredig hoge kosten in rekening brachten bij het afsluiten van een beleggingsverzekering. In feite kan men ook stellen dat niet de hoogte van de kosten, maar de ondoorzichtigheid van de kosten de aanleiding vormde voor de affaire. Het ontstaan van de affaire impliceert indirect dat indien de kosten transparant waren geweest, de koper van een dergelijke verzekering niet bereid zou zijn geweest deze kosten te dragen. Als gevolg daarvan zou hij de verzekering niet hebben afgesloten. Transparantie van kosten is al langer een onderwerp van discussie. Door de woekerpolisaffaire is het onderwerp 'transparantie van kosten' meer onder de aandacht gekomen. Sectorbreed heeft het verbeteren van de informatievoorziening over bijkomende kosten inzake financiële producten prioriteit gekregen. Beleggingsfondsen zijn daarop geen uitzondering. In het kader van ons onderzoek hebben wij de (toelichtingen op de) door de beleggingsinstellingen gemaakte en doorbelaste kosten met elkaar vergeleken. Hierbij hebben wij de volgende onderwerpen onderzocht:

- 1 Total Expense Ratio
- 2 Portfolio Turnover Ratio en transactiekosten
- 3 Kostenvergelijking met prospectus
- 4 Softdollar-arrangementen

4.2 Total Expense Ratio

Inleiding

De kosten die door beleggingsinstellingen worden doorbelast zijn onder te verdelen in twee categorieën, namelijk eenmalige kosten en doorlopende kosten. Onder eenmalige kosten vallen toetredings- en/of uittredingskosten. Voorbeelden van doorlopende kosten zijn de beheervergoeding, performance fee, transactiekosten en admini-

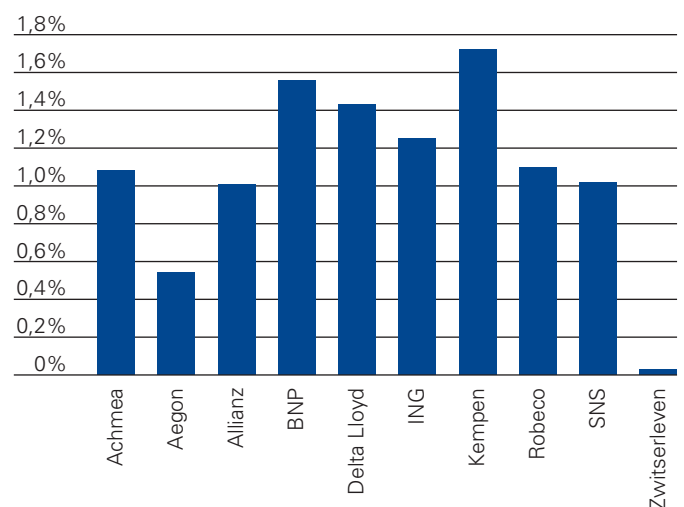
stratiekosten. De transactiekosten zullen nader worden besproken in paragraaf 4.3 Portfolio Turnover Ratio en transactiekosten.

Als indicatie voor de kosten en als maatstaf om beleggingsinstellingen met elkaar te kunnen vergelijken, moeten beleggingsinstellingen een Total Expense Ratio (TER) toelichten in hun jaarverslag. Deze ratio zet de doorlopende kosten af tegen de gemiddelde waarde van de beleggingsportefeuille in een bepaalde periode (boekjaar). Hierbij dient opgemerkt te worden dat ondanks de benaming, Total Expense Ratio, niet alle kosten zijn meegenomen. De eenmalige kosten, de financieringslasten en de transactiekosten worden buiten beschouwing gelaten.

Hoewel niet direct relevant voor een jaarrekeningonderzoek, hebben wij de TER's van de diverse beleggingsinstellingen met elkaar vergeleken. Aangezien het vergelijkbare beleggingsinstellingen betreft, zou men verwachten dat de TER's op een vergelijkbaar niveau liggen. Dat blijkt echter niet het geval te zijn.

Onderzoekresultaten

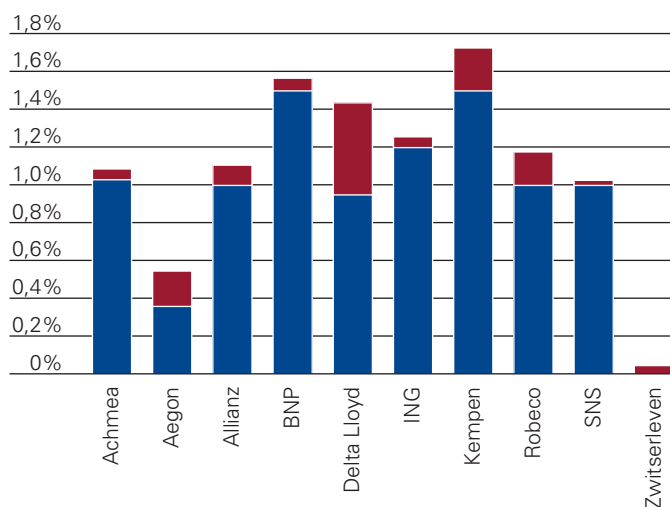
Total Expense Ratio



De uitkomsten van de vergelijking zijn ons inziens opmerkelijk. Hoewel de beleggingsinstellingen qua beleggingsportefeuille grotendeels vergelijkbaar zijn, is er sprake van zeer uiteenlopende TER's. Het verschil tussen de hoogste en de laagste TER bedraagt maar liefst 1,68%. Daarbij moet worden opgemerkt dat de TER van Zwitserleven opvallend laag is.

Wij hebben niet nader onderzocht wat de oorzaak hiervan is, maar wij hebben wel gekeken of de verschillen in TER veroorzaakt worden door de beheervergoeding of door de overige operationele kosten:

Verschillen Expense Ratio



De meeste beleggingsinstellingen hanteren een beheervergoeding tussen de 1,0% en 1,5%. Twee beleggingsinstellingen wijken hier significant van af. Zwitserleven vermeldt in haar jaarrekening dat zij geen beheervergoeding in rekening brengt en Aegon hanteert een beheervergoeding van 0,36%.

Ten aanzien van de overige kosten kan worden vermeld dat vier beleggingsinstellingen werken met een vaste service fee of totale kostenvergoeding die (nagenoeg) alle operationele kosten dekt. Daarnaast is opvallend dat een aantal fondsen

relatief hoge overige kosten heeft. Delta Lloyd heeft relatief de hoogste overige kosten doordat zij als enige beleggingsinstelling de marketingkosten ten laste van het fonds brengt.

4.3 Portfolio Turnover Ratio en transactiekosten

Inleiding

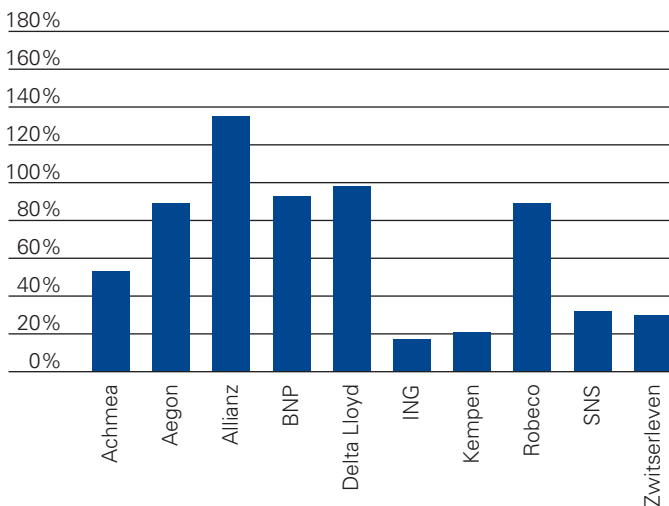
Zoals eerder in dit onderzoek vermeld, maken de transactiekosten geen deel uit van de doorlopende kosten en vormen ze als zodanig geen onderdeel van de Total Expense Ratio. Transactiekosten worden daarnaast door beleggingsinstellingen meestal niet separaat gerapporteerd in de verlies-en-winstrekening, maar meegenomen als onderdeel van het verkoop- of herwaarderingsresultaat. Om beoordeling van de transactiekosten mogelijk te maken is in de Wft bepaald dat beleggingsinstellingen een Portfolio Turnover Ratio (PTR), oftewel de omloopsnelheid van de beleggingsportefeuille, moeten rapporteren in hun jaarrekening. Op basis hiervan kunnen beleggers beoordelen hoe hoog de transactiekosten ongeveer zullen zijn. Transactiekosten worden immers betaald bij het aan- of verkopen van financiële instrumenten waarin het beleggingsfonds belegt. Men kan om deze reden stellen dat de transactiekosten sterk gecorreleerd zijn aan de PTR: hoe hoger de PTR, hoe hoger de transactiekosten.

In zijn artikel 'Transactiekosten fondsen' stelt H. Meesman op basis van vijf verschillende onderzoeken dat het redelijk is te veronderstellen dat een beleggingsinstelling ongeveer 0,5% tot 1,0% van de gemiddelde waarde van haar beleggingsportefeuille kwijt is aan transactiekosten. Uitgangspunt hierbij is een gemiddeld actief beheerde beleggingsinstelling. Om vast te kunnen stellen wat een gemiddeld actief beheerde beleggingsinstelling is, hebben wij in ons onderzoek ook de PTR's van de verschillende beleggingsinstellingen met elkaar vergeleken.

Omdat de Wft (artikel 123) voorschrijft dat transactiekosten, voor zover die geïdentificeerd en gekwantificeerd kunnen worden, moeten worden toegelicht in de jaarrekening, hebben wij tevens onderzocht hoeveel beleggingsinstellingen dit hebben gedaan en op welke wijze dit is gebeurd.

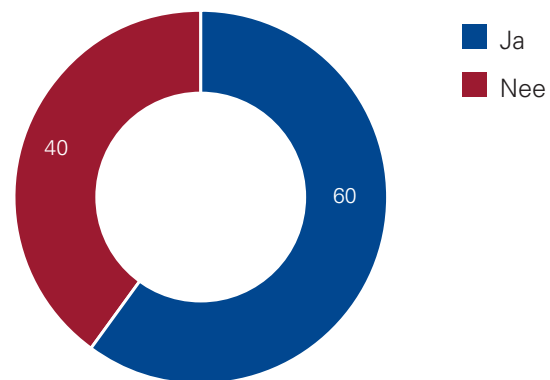
Onderzoeksresultaten

Portfolio Turnover Ratio



Uit de onderzoeksresultaten is een gemiddelde PTR bepaald van 61,8%. Slechts een van de tien beleggingsinstellingen heeft een PTR hoger dan 100%. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat dit fonds een gebroken boekjaar heeft en dat het vierde kwartaal 2008, toen de kredietcrisis in alle hevigheid losbarstte, ook in de jaarrekening was opgenomen. Verder valt op dat binnen een beperkt mandaat als de Nederlandse aandelenmarkt toch vrij actief wordt gehandeld, met uitzondering van vier beleggingsinstellingen.

Specificatie transactiekosten



Uit ons onderzoek is gebleken dat zes van de tien beleggingsinstellingen de transactiekosten hebben toegelicht. Op basis hiervan zou men kunnen concluderen dat het voor de Nederlandse aandelenmarkt mogelijk is om de transactiekosten te identificeren en te kwantificeren. Het is onduidelijk waarom vier van de tien beleggingsinstellingen deze verplichte kostentoelichting niet hebben opgenomen.

Good practice

Naar aanleiding van onze onderzoeksresultaten betreffende het onderwerp transactiekosten hebben wij onderstaande tekst als good practice aangemerkt. In onze besluitvorming hebben wij met name het aspect 'transparantie' betrokken. Daarbij hebben wij gekeken of inzicht is gegeven in de wijze waarop de transactiekosten zijn berekend en of de omvang van de transactiekosten kwantitatief wordt weergegeven. Bij alle zes jaarverslagen was dit het geval; een beleggingsfonds koppelde echter het transactievolume aan de kwantificeerbare transactiekosten.

Transactiekosten

De brokerkosten en beursbelastingen van de beleggings-transacties zijn verdisconteerd in de kostprijs c.q. de opbrengstwaarde van de beleggingen. Deze kosten en belastingen komen ten laste van het resultaat uit hoofde van waardeveranderingen. De kwantificeerbare transactiekosten zijn hieronder opgenomen. Het transactievolume waarvan de transactiekosten kwantificeerbaar zijn bedraagt 94% (vorig jaar 98%) van het totale transactievolume.

Transactiekosten	2009	2008
EUR x duizend		
Transactiesoort		
Aandelen	291	487

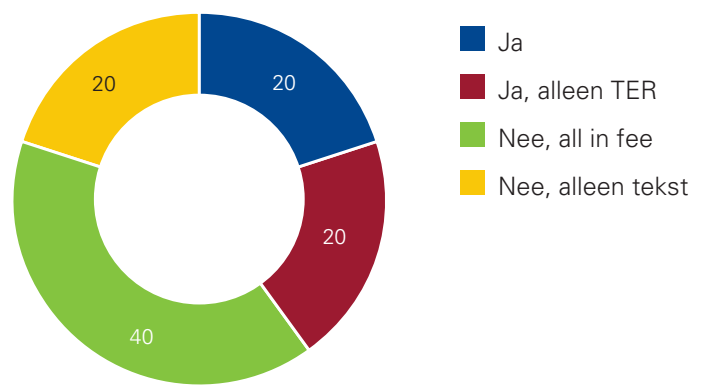
4.4 Kostenvergelijking met prospectus

Inleiding

Transparantie van kosten is niet alleen relevant voor de jaarverslaggeving, maar is ook heel relevant voor de informatieverstrekking aan potentiële beleggers. In het prospectus van beleggingsinstellingen dienen om die reden de belangrijkste kostensoorten, zoals beheervergoeding, administratievergoeding en overige kosten, te worden toegelicht. Ook moet vooraf een inschatting worden gemaakt van de hoogte van deze kosten. Het lijkt dan ook logisch om achteraf verantwoording af te leggen over de realisatie van de kosteninschatting. Op grond van de Wft (Bgfo artikel 121) dient in de jaarrekening van de beleggingsinstelling een vergelijking te worden gemaakt tussen de kosteninschatting van het prospectus en de realisatie hiervan. Wij hebben onderzocht hoe beleggingsinstellingen dit onderwerp hebben verwerkt in hun jaarrekening.

Onderzoeksresultaten

Vergelijking met prospectus



Uit ons onderzoek blijkt dat erg verschillend wordt omgegaan met deze verplichting. Vier beleggingsinstellingen hebben deze toelichting niet opgenomen. Daarnaast valt op dat twee beleggingsinstellingen alleen een vergelijking maken op Total Expense Ratio-niveau en dat twee beleggingsinstellingen alleen vermelden dat de gerealiseerde kosten in lijn liggen met het prospectus zonder de kostensoorten naast elkaar te zetten. Hierdoor is een vergelijking niet mogelijk. Op grond van artikel 123 Bgfo moet in de toelichting een vergelijkend overzicht worden opgenomen van de naar soort onderscheiden kosten volgens het prospectus versus de daadwerkelijk gemaakte kosten.

Slechts twee van de tien beleggingsinstellingen hebben dit op deze wijze toegelicht. Hierbij moet worden opgemerkt dat een aantal fondsen, zoals eerder vermeld, een service fee of totale kostenvergoeding hebben. Die zal als percentage van het gemiddeld vermogen nagenoeg altijd gelijk zijn aan het percentage volgens het prospectus.

Good practice

Als good practice hebben wij onderstaande toelichting gekozen. Deze bevat als enige van de tien beleggingsinstellingen een vergelijking op detailniveau en heeft daarnaast een tekstuele toelichting op de verschillen op regelniveau opgenomen:

Kostenvergelijking	Kosten 2008/2009	Kosten prospectus
Kosten beheer	2.590.724	3.000.000
Kosten administratie	184.935	200.000
Kosten accountants	16.832	17.000
Kosten belastingadviseurs	3.510	5.000
Kosten extern toezicht	19.336	25.000
Kosten commissarissen	9.109	9.100
Publicatiekosten	3.472	15.000
Beurskosten	22.146	20.500
Kosten bankieren	10.367	10.000
Totale kosten	2.821	3.301.600

Als gevolg van een daling van het gemiddeld eigen vermogen zijn de kosten voor beheer en administratie lager dan de kosten zoals opgenomen in het prospectus.

De kosten extern toezicht zijn dit boekjaar aanzienlijk lager uitgevallen dan verwacht vanwege een tariefverlaging van de AFM alsmede een eenmalige verrekening van een opgebouwd exploitatieoverschot tot en met 2007.

De publicatiekosten zijn dit boekjaar lager als gevolg van het digitaal beschikbaar stellen van het halfjaarbericht en jaarverslag.

De overige kosten liggen in lijn met de begrote kosten van het prospectus.

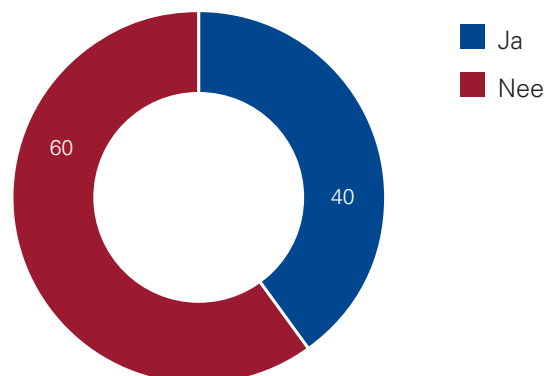
4.5 Softdollar-arrangementen

Inleiding

Een ander voorbeeld van 'verborgen' kosten, naast transactie-kosten, zijn kosten van softdollar-arrangementen. Van een softdollar-arrangement of 'soft commission' is sprake indien een financiële dienstverlener producten, zoals research- en data-informatie, ter beschikking stelt aan de beleggingsinstelling of een andere partij als tegenprestatie voor het mogen uitvoeren van beleggingstransacties. Soft commissions kunnen een nadelige invloed op de keuze voor de uitvoerder van een transactie hebben, omdat het risico bestaat dat niet degene die objectief gezien de transactie het best kan uitvoeren wordt gekozen, maar degene die bijvoorbeeld de beheerder de aantrekkelijkste retourprovisie of andere goederen kan leveren. Het is van belang dat beleggers inzicht hebben in de aanwezigheid van deze prikkels en weten aan wie de economische voordelen ten goede zijn gekomen. Op grond van de Bgfo (artikel 123) dienen beleggingsinstellingen dan ook dergelijke arrangementen toe te lichten. Wij hebben onderzocht op welke wijze zij dit hebben gedaan.

Onderzoekresultaten

Soft dollar arrangementen



Uit ons onderzoek is gebleken dat zes van de tien beleggingsinstellingen een toelichting hebben opgenomen.

Overigens heeft geen van hen daadwerkelijk een arrangement; de toelichting geeft slechts aan dat er geen sprake is van dergelijke arrangementen. Mogelijk hebben de andere vier beleggingsinstellingen de toelichting achterwege gelaten, omdat zij menen dat die niet van toepassing is. Dit blijkt op basis van bovenstaande bevindingen echter geen marktusance te zijn en de transparantie zou erbij gebaat zijn als de afwezigheid van arrangementen expliciet wordt benoemd.

Good practice

Wij hebben onderstaand voorbeeld betiteld als good practice. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de opgenomen toelichtingen grotendeels identiek zijn.

Softdollar-arrangementen

Bij de uitvoering van beleggingstransacties wordt gebruik gemaakt van de diensten van brokers. Uitgangspunt van ABC Beheer ten aanzien van de keuze voor een broker is "best execution". Bij best execution wordt gestreefd naar de meest aantrekkelijke condities voor elke transactie, gegeven de specifieke omstandigheden. Naast de prijs wordt het volledige dienstenpakket van de broker, zoals de kwaliteit van de uitvoering, bereikbaarheid, kwaliteit van zijn research maar ook de reputatie van de broker zelf in de afweging meegenomen. ABC Beheer evalueert op periodieke basis de diensten van de verschillende brokers.

Van een softdollar-arrangement is sprake indien een financiële dienstverlener producten, zoals research- en data-informatie, ter beschikking stelt aan de beheerder als tegenprestatie voor het mogen uitvoeren van beleggingstransacties. ABC Beheer ontvangt dergelijke informatie van financiële dienstverleners zonder dat daar echter contractuele afspraken aan ten grondslag liggen. Er is dientengevolge feitelijk geen sprake van arrangementen en het is evenmin mogelijk om een specifieke waarde aan dergelijke relaties toe te kennen.

5 Transparantie van risico's

5.1 Inleiding

Financieel risicomanagement kan worden omschreven als het managen van onverwachte gebeurtenissen teneinde fluctuaties in het resultaat te mitigeren. Goed financieel risicomanagement houdt in dat organisaties risico's identificeren, monitoren en mitigeren. Goed risicomanagement heeft de afgelopen jaren een steeds prominentere plaats op de agenda van menige raad van bestuur en raad van commissarissen gekregen. Niet in de laatste plaats als gevolg van de kredietcrisis die uiteindelijk invloed heeft gehad op het gehele wereldwijde financiële systeem. Maar ook op het gebied van externe verslaggeving wordt de aandacht van directie en raad van commissarissen nadrukkelijker gevraagd. Transparant zijn over de risico's die de onderneming loopt is al lang geen vrijblijvende activiteit meer.

5.2 Wet- en regelgeving

Op grond van de wet (artikel 2:391 BW lid 3) dienen ondernemingen te voldoen aan de volgende bepalingen: "Ten aanzien van het gebruik van financiële instrumenten door de rechtspersoon en voor zover zulks van betekenis is voor de beoordeling van zijn activa, passiva, financiële toestand en resultaat, worden de doelstellingen en het beleid van de rechtspersoon inzake risicobeheer vermeld. Daarbij wordt aandacht besteed aan het beleid inzake de afdekking van risico's verbonden aan alle belangrijke soorten voorgenomen transacties. Voorts wordt aandacht besteed aan de door de rechtspersoon gelopen prijs-, krediet-, liquiditeits- en kasstroomrisico's." Uit dit wetsartikel blijkt dat de onderneming in haar jaarverslag aandacht moet besteden aan haar risicobeheer en de gelopen risico's. Daarmee is het geen vrijblijvende activiteit meer voor de onderneming. Maar 'het besteden van aandacht aan' kan niet opgevat worden als een stringente bepaling. De Raad voor de Jaarverslaggeving is in dit opzicht iets specifiek. In RJ 290.902 wordt gesteld: "Transacties in financiële instrumenten kunnen erin resulteren dat de rechtspersoon de financiële risico's verkrijgt van of overdraagt aan een

andere partij. De in de toelichting op te nemen gegevens verschaffen informatie, die de gebruikers van jaarrekeningen behulpzaam zijn bij het schatten van de omvang van risico's die verbonden zijn aan zowel de in de balans opgenomen als de niet in de balans opgenomen financiële instrumenten." Met deze RJ-bepaling worden ondernemingen er niet aan gehouden slechts aandacht te besteden aan de vier risico's, maar rust op hen de verplichting inzichtelijk te maken welke risico's specifiek voor de onderneming van belang zijn. Het inzichtelijk kunnen maken van de specifieke risico's die de onderneming loopt, in plaats van aandacht te besteden aan vier risico's, vergt van de onderneming dat zij het risicobeleid en risicobeheer op een dusdanige manier heeft ingebed in de organisatie dat deze risico's ook inzichtelijk gemaakt kunnen worden. Hierbij dient echter wel opgemerkt te worden dat het 'behelpzaam zijn bij' ruimte biedt voor interpretatie en subjectiviteit. De geldende wet- en regelgeving in Nederland geeft daarmee geen duidelijke richtlijnen voor de wijze waarop de risico's geïdentificeerd, bewaakt en gepresenteerd dienen te worden in het jaarverslag. Ook RJ 290.903, waarin wordt gesteld dat er geen bepalingen gelden voor de vorm waarin de informatie wordt verstrekt, noch voor de plaats daarvoor in de jaarrekening, geeft geen nadere richtlijn.

5.3 Onderzoeksvragen

Zoals in hoofdstuk 5.2 beschreven, is de wet- en regelgeving in Nederland op het gebied van risicobeleid, risicobeheer en het rapporteren van risico's niet stellig en geeft zij geen stringente richtlijnen waaraan ondernemingen zich dienen te conformeren. Om een goed beeld te krijgen van de kwaliteit van de jaarverslaggeving inzake risico's hebben wij de volgende onderzoeksvragen opgesteld:

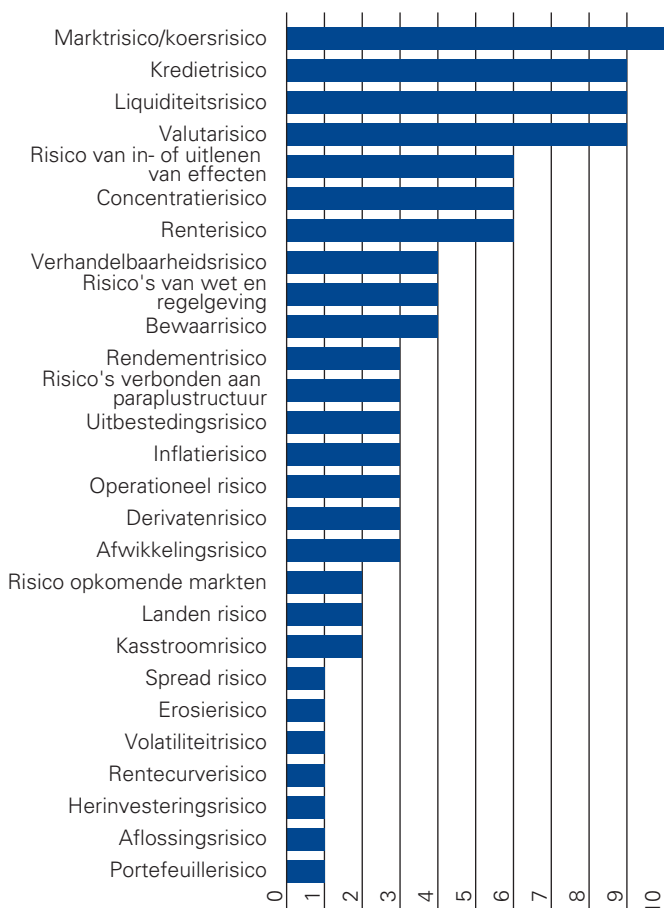
1. Welke risico's worden toegelicht?
2. Op welke wijze worden de risico's toegelicht?
3. Wordt in het directieverslag aandacht besteed aan het risicobeleid van de onderneming?

5.4 Onderzoeksresultaten

Welke risico's worden toegelicht?

Uit ons onderzoek is naar voren gekomen dat de beleggingsinstellingen veel en zeer verschillende risico's benoemen. In onderstaande figuur hebben wij de verschillende risico's die wij zijn tegenkomen opgenomen, evenals het aantal keren dat wij deze risico's in de jaarverslagen hebben aangetroffen.

Portfolio Turnover Ratio



Bij een aantal beleggingsfondsen wordt de schijn gewekt dat deze fondsen zo veel mogelijk risico's benoemen, zonder dat zij daadwerkelijk kritisch hebben gekeken of de genoemde risico's wel betrekking hebben op hun fonds. Het benoemen van bijvoorbeeld het valutarisico of het renterisico in het jaarverslag van een fonds dat belegt in Nederlandse aandelen is niet direct voor de hand liggend.

Dat in de jaarverslagen veel risico's worden benoemd en ook risico's worden benoemd die je in eerste instantie niet zou verwachten wordt in hoge mate veroorzaakt doordat het grotendeels fondsen betreft die deel uitmaken van een paraplustructuur. Dit geldt voor zeven van de tien fondsen. De paraplustructuur leidt ertoe dat de risicoparagraaf zo wordt opgesteld dat deze alle subfondsen afdekt. In de praktijk betekent dit een lange lijst met risico's waaruit niet duidelijk is op te maken welke risico's op welk fonds betrekking hebben. Wanneer deze methode van risicoverslaggeving wordt gehanteerd, kan men stellen dat het beleggingsfonds op basis van artikel 2:391 BW lid 3 voldoet aan de wet. Er wordt weliswaar aandacht besteed aan de verschillende risico's, maar of het jaarverslag de lezer op deze wijze behulpzaam is bij het schatten van de omvang van de risico's conform RJ 290.902 valt te bezien.

Op welke wijze worden de risico's toegelicht?

Om deze vraag te kunnen beantwoorden hebben wij gekeken of de risico's die worden benoemd ook worden toegelicht: wordt verduidelijkt wat wordt verstaan onder een bepaald risico, waarom en in welke mate dit risico betrekking heeft op het (sub)fonds en wat de mogelijk impact van het risico is op het fonds?

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de risicoverslaggeving op deze punten verbeterd zou kunnen worden. De toelichting op de benoemde risico's bestaat hoofdzakelijk uit een definitie van het risico. Veel beleggingsinstellingen blijven hangen in algemeenheden. De definitie is vaak niet vertaald naar en niet specifiek gemaakt voor het betreffende (sub) fonds. Het betreft generieke teksten die voor elk fonds waar dit risico betrekking op heeft kunnen worden gebruikt.

De beleggingsinstellingen hanteren verschillende definities voor hetzelfde risico. Hieronder geven wij voorbeelden van definities van het liquiditeitsrisico die wij in de jaarverslagen zijn tegengekomen.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico, ook wel 'funding-risico' genoemd, is het risico dat de rechtspersoon niet de mogelijkheid heeft om de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van financiële instrumenten te voldoen. Liquiditeitsrisico kan onder meer ontstaan doordat een financieel actief niet op korte termijn kan worden verkocht tegen nagenoeg de reële waarde.

Liquiditeitsrisico

Het is mogelijk dat beleggingen niet tijdig en/of tegen ongunstige voorwaarden kunnen worden verkocht vanwege gebrek aan liquiditeit in de markt als gevolg van een beperkte vraag en aanbod.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is beperkt als gevolg van het geheel of nagenoeg geheel beleggen in beursgenoteerde beleggingen.

Verhandelbaarheidsrisico

De mogelijkheid bestaat dat de waarde van bepaalde effecten of van beleggingsinstellingen moeilijk bepaald kan worden of dat bepaalde effecten of beleggingsinstellingen niet op het gewenste tijdstip en tegen de gewenste koers verkocht kunnen worden.

Bovenstaande voorbeelden laten zien dat het liquiditeitsrisico verschillend wordt geïnterpreteerd. Duidelijke richtlijnen op dit gebied zouden de transparantie vergroten. Doordat de gebruiker van de jaarrekening een vergelijking kan maken tussen verschillende fondsen, is hij beter in staat de omvang van de risico's in te schatten.

De risico-inschatting door de gebruiker van de jaarrekening zou ook bevorderd kunnen worden als de mogelijke impact van het risico kwantitatief zou worden toegelicht.

Uit ons onderzoek blijkt dat nagenoeg geen van de fondsen de mogelijke impact van de risico's specifiek voor het fonds gekwantificeerd heeft.

Wordt in het directieverslag aandacht besteed aan het risicobeleid van de onderneming?

In navolging van artikel 2:391 BW en RJ 400.111 moeten rechtspersonen behalve aan de prijs-, krediet-, liquiditeits- en kasstroomrisico's ook aandacht besteden aan de doelstellingen en het beleid inzake de afdekking van risico's. Wij hebben onderzocht in welke mate beleggingsinstellingen het beleid dat zij voeren inzake de afdekking van de risico's toelichten in het directieverslag. Uit de resultaten van ons onderzoek blijkt dat zes van de tien instellingen de doelstellingen en het risicobeleid in het directieverslag toelichten. Hierbij merken wij op dat veelal wordt volstaan met een verwijzing naar de toelichting op de jaarrekening. Zoals hierboven al vastgesteld, is die toelichting voor verbetering vatbaar. Slechts vijf beleggingsinstellingen hebben in de toelichting of in het directieverslag informatie opgenomen over hun risicobeleid of risicobeheersing. Hierbij moet overigens worden opgemerkt dat deze teksten veelal erg generiek van aard zijn.

Het behoeft geen uitgebreide toelichting wanneer gesteld wordt dat op dit punt verbetering is te realiseren. In het algemeen kunnen wij de beleggingsinstellingen aanbevelen de verslaggeving inzake de risico's en het gevoerde beleid te prioriteren, zodanig dat de gebruiker van het jaarverslag beter in staat wordt gesteld de omvang van de risico's in te schatten.

Good practices

Bij de beoordeling van de jaarverslagen hebben wij gekozen voor onderstaande good practice betreffende het toegelichte risicobeleid/-beheer.

Risicobeheer

ABC Beheer, de beheerder van het Subfonds, bewaakt met behulp van een systeem van risicobeheersingsmaatregelen dat het fonds in het algemeen en de beleggingsportefeuille in het bijzonder voortdurend blijft voldoen aan de randvoorwaarden zoals die in het prospectus zijn vastgelegd, aan de wettelijke kaders en aan de meer fondsspecifieke interne uitvoeringsrichtlijnen. Dergelijke richtlijnen zijn onder meer gesteld ten aanzien van de mate van spreiding van de portefeuille, de kredietwaardigheid van debiteuren, de kwaliteit van marktpartijen waarmede zaken worden gedaan en de liquiditeit van de beleggingen.

Zo zal een brede en goede spreiding van de beleggingen naar verwachting een dempend effect hebben op onderkende prijsrisico's, terwijl selectie op kredietwaardigheidsniveau en limietbewaking de mogelijkheid scheppen om kredietrisico's te beheersen. Liquiditeitsrisico's kunnen worden beperkt door hoofdzakelijk in courante, beursgenoteerde effecten te beleggen.

Door gebruik te maken van afgeleide financiële instrumenten is het mogelijk om prijsrisico's zoals valuta- en renterisico's af te dekken of te sturen. Tevens bieden deze instrumenten mogelijkheden tot efficiënt portefeuillebeheer bijvoorbeeld bij anticipatie op in- en uitstroom. Bij het gebruik van derivaten wordt ervoor zorg gedragen dat de markt exposure van de portefeuille in lijn is met hetgeen bereikt zou kunnen worden zonder gebruik te maken van derivaten. Daarnaast zullen derivaten zodanig worden gebruikt dat de portefeuille als geheel binnen debeleggingsrestricties blijft.

De bedrijfsvoering van de beheerder, voor zover die van toepassing is op de activiteiten van de beleggingsinstelling, is mede gericht op het beheersen van operationele risico's. In de paragraaf "Verklaring omtrent de bedrijfsvoering" wordt nader ingegaan op de inrichting van de bedrijfsvoering van de beheerder.

Gebruik derivaten in verslagperiode

In de portefeuille van de ABC Fonds is gebruik gemaakt van

derivaten. In het fonds werden AEX-indexfutures gebruikt voor het effectief kunnen beheren van in- en uitstromen in het fonds.

Inzicht in risico's

Het jaarverslag heeft onder meer als functie om inzicht te verschaffen in risico's die zich ultimo verslagperiode voordoen. Dit inzicht is het beste te verkrijgen door het in samenhang beoordelen van het verslag van het Subfonds, van het paraplu-fonds waarvan het Subfonds deel uitmaakt en van de Pool waarin het Subfonds participeert. Het in de Pool opgenomen overzicht Samenstelling van de beleggingen biedt informatie inzake de mate van spreiding van beleggingen op het gebied van zowel regio en valuta als per individuele naam, alsmede inzake rentepercentage en resterende looptijd per belegging in geval van vastrentende beleggingen en geeft daarmede onder meer een indicatie van prijsrisico's. In de toelichting op de balans is in het geval de Pool in vastrentende waarden belegd, informatie opgenomen met betrekking tot duratie en credit ratings van de portefeuille. De duratie is een maatstaf voor de gevoeligheid van vastrentende portefeuilles voor wijzigingen in de marktrente. Terzake van afgeleide financiële instrumenten zijn, voor zover deze instrumenten onderdeel van de portefeuille op verslagmoment uitmaken, overzichten en specificaties opgenomen waarin relevante informatie is weergegeven. Het overzicht Valutapositie dat is opgenomen in de Toelichting op de balans geeft inzicht in de mate waarin de activa en passiva van het fonds in euro dan wel in andere valuta luiden, met inbegrip van de afgeleide financiële instrumenten, zoals valutatermijntransacties, die daaraan mede sturing geven.

Indien het fonds effecten uitleent wordt in de Toelichting op zowel de Balans als de W&V nadere informatie verstrekt waarmee inzicht wordt verkregen in de specifieke risico's en de beheersing van die risico's. Voor swap- en valutatermijntransacties wordt, uit efficiency- en kosten oogpunt, gebruik gemaakt van een principal broker, XYZ Services. In deze ABC-entiteit vindt tevens het collateralmanagement plaats, dat samenhangt met het gebruik van derivaten. Het tegenpartijrisico dat voortvloeit uit deze activiteiten berust bij het fonds.

6 Transparantie van beleggingen

6.1 Inleiding

Naast de transparantie over de kosten en de risico's van de beleggingsinstelling kan het voor beleggers relevant zijn om inzicht te krijgen in de beleggingen waar men indirect in belegt. Van een beleggingsinstelling mag je dus verwachten dat zij transparant is over haar beleggingsportefeuille. Op grond van artikel 122 Bgfo dient een beleggingsinstelling inzicht te geven in de samenstelling van de activa. De wijze waarop beleggingsinstellingen inzicht geven in hun beleggingen is het laatste onderwerp dat wij hebben onderzocht. Hierbij hebben wij de volgende punten onderzocht:

- Is een segmentatieoverzicht van de beleggingsportefeuille opgenomen?
- Wordt een specificatie gegeven van de totale beleggingsportefeuille?

Volledigheidshalve merken wij op dat voor deze onderwerpen geen good practice wordt opgenomen, omdat deze onderwerpen zich hiervoor minder goed lenen. Het zijn ons inziens eerder vragen die met ja of nee beantwoord moeten worden dan vragen over de wijze waarop dit geschiedt.

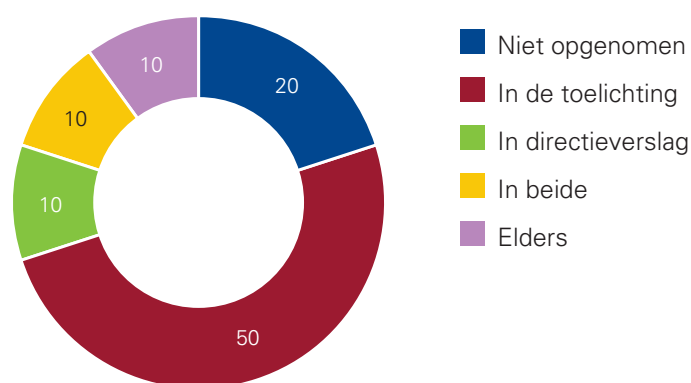
6.2 Segmentatie beleggingen

Inleiding

Segmentatie van beleggingen kan op diverse wijzen worden gedaan, bijvoorbeeld naar soort, naar geografische verdeling, naar valuta of naar sector. De onderzochte beleggingsinstellingen beleggen overwegend in Nederlandse aandelen. Om die reden ligt het in lijn der verwachting dat een verdeling naar sector het meest relevant is. Wij hebben onderzocht of beleggingsinstellingen deze toelichting hebben opgenomen en zo ja, waar in het jaarverslag dit is gedaan.

Onderzoekresultaten

Sectorverdeling



In totaal hebben acht van de tien beleggingsinstellingen hun aandelen gesegmenteerd gepresenteerd in hun jaarverslag. De helft van de beleggingsinstellingen geeft deze verdeling in de toelichting op de balans weer, terwijl één beleggingsinstelling dit alleen in het directieverslag doet. Daarnaast is er een beleggingsinstelling die de segmentatie zowel in het directieverslag als in de toelichting heeft opgenomen. Opvallend is ten slotte dat een beleggingsinstelling ervoor heeft gekozen dit overzicht nog voor de balans te presenteren als onderdeel van de 'kerncijfers'.

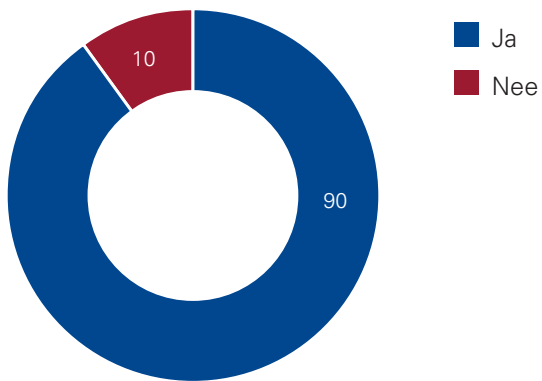
6.3 Specificatie beleggingen

Inleiding

De meeste transparantie kan worden bereikt indien de beleggingsinstelling in de jaarrekening een overzicht opneemt van de totale beleggingsportefeuille. Hoewel in artikel 122 Bgfo wordt gesteld dat de beleggingsinstelling in de toelichting een overzicht van de samenstelling van de activa aan het einde van het boekjaar moet geven, is niet specifiek benoemd dat dit een detailoverzicht moet zijn waarin alle beleggingen zijn opgenomen. Dit lijkt echter wel logisch en wij zouden verwachten dat alle beleggingsinstellingen dit overzicht hebben opgenomen.

Onderzoeksresultaten

Specificatie beleggingen



Onze verwachting dat alle beleggingsinstellingen een detail-overzicht van de beleggingen hebben opgenomen, blijkt nagenoeg te kloppen. Slechts één beleggingsinstelling heeft dit overzicht niet opgenomen.

7 Bronvermelding

- 1 Brief van de Minister van Financiën (W. Bos) aan de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal, FM 2008-499M
- 2 DUFAS Principes van Fondsbestuur (Principles of Fund Governance), Nederlandse tekst van versie 20.02.2008
- 3 Transactiekosten fondsen, Hendrik Meesman, 24 september 2007
- 4 De Nederlandse corporate governance code. Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen, Commissie Frijns, 2008
- 5 ORM, een gezonde uitdaging, Niels van den Berg en Peter Kort, juli 2008
- 6 Handreiking AO/IC-verklaring voor Beheerders van Beleggingsinstellingen, DUFAS en Ernst & Young, december 2007
- 7 Verslaggeving over risico's, Jan-Willem Meijer, maart 2003
- 8 Thema: Risicomanagement en financiële instrumenten, MAB, april 2002
- 9 Total Expense Ratio misleidend, Hendrik Meesman, 6 februari 2007
- 10 Zicht op beleggingsinstellingen. Generieke rapportage van het onderzoek naar beleggingsinstellingen, Autoriteit Financiële Markten, april 2004
- 11 Onderzoek verslaggeving 2009 publieke beleggingsfondsen aangeboden in Nederland, Solutional

Contact us

Winand Paulissen

T: +31 (0) 30 658 2431

E: paulissen.winand@kpmg.nl

Gert-Jan Hoeve

T: +31 (0) 30 658 2363

E: hoeve.gertjan@kpmg.nl

Niels van den Berg

T: +31 (0) 30 658 2457

E: vandenbergniels@kpmg.nl

kpmg.nl/investmentmanagement

De in dit document vervatte informatie is van algemene aard en is niet toegespitst op de specifieke omstandigheden van een bepaalde persoon of entiteit. Wij streven ernaar juiste en tijdige informatie te verstrekken. Wij kunnen echter geen garantie geven dat dergelijke informatie op de datum waarop zij wordt ontvangen nog juist is of dit in de toekomst blijft. Daarom adviseren wij u op grond van deze informatie geen beslissingen te nemen behoudens op grond van advies van deskundigen na een grondig onderzoek van de desbetreffende situatie.

© 2011 KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is een dochtermaatschappij van KPMG Europe LLP en lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMGInternational Cooperative ("KPMG International"), een Zwitserse entiteit. Alle rechten voorbehouden. KPMG, het KPMG logo en 'cutting through complexity' zijn geregistreerde merken van KPMG International Cooperative. 033_0311