



**ONDERZOEK**  
**VERSLAGGEVING 2014**  
**NEDERLANDSE PUBLIEK AANGEBODEN**  
**BELEGINGSFONDSEN**



### Wet- en regelgeving

AIFMD heeft de grootste impact op het fonds en de fondsvoorwaarden.



### Controleverklaring

Bij ruim 40% van de jaarverslagen wordt een uitgebreide controleverklaring verstrekt. In geen enkele verklaring is melding gemaakt van bevindingen.



### Beloningen

Diversiteit in de plaats van verantwoording, de diepgang en de kwantificering is opmerkelijk. Hier is duidelijk nog wat te winnen.





## Inhoudsopgave

AFKORTINGEN EN TERMEN .....	6
VOORWOORD .....	7
SAMENVATTING .....	8
AIFMD .....	9
AIFMD is van kracht .....	9
Beloningen - kwalitatieve toelichting .....	9
Beloningen - kwantitatieve toelichting .....	11
Plaats van de toelichting .....	12
Beheerdersniveau .....	14
Beloning per FTE .....	14
Uitbesteding .....	14
Verantwoording van de bewaarder .....	15
SUSTAINABILITY REPORTING .....	17
Aandacht voor duurzaamheidsbeleid .....	17
Impact investing .....	18
Is Environmental Social en Governance onderdeel van het beleggingsproces? .....	19
Hoe wordt over ESG gerapporteerd? .....	19
RISICO VERANTWOORDING .....	22
Heeft de beheerder de risico bereidheid toegelicht? .....	22
Impact op vermogen en resultaat en het systeem van risico management .....	23
CONTROLEVERKLARING .....	25
Wordt een niet-standaard controleverklaring opgenomen? .....	25
Wordt melding gemaakt van de materialiteit en zo ja, hoeveel bedraagt deze? .....	25
Welke kernpunten van de controle worden genoemd? .....	26
FUND GOVERNANCE & INTERNAL CONTROL .....	28
UITGANGSPUNTEN VAN ONS ONDERZOEK .....	29
DETAILUITKOMSTEN IN VERGELIJKING MET VOORGAANDE JAREN .....	32
GEBRUIKTE FONDSEN VOOR HET ONDERZOEK .....	42

## Afkortingen en termen

<b>AFM</b>	Autoriteit Financiële Markten
<b>AIFM</b>	Alternative Investment Fund Manager
<b>AIFMD</b>	Alternative Investment Fund Managers Directive
<b>BGfo</b>	Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen
<b>DFG</b>	Dutch Fundreporting Group
<b>DUFAS</b>	Dutch Fund and Asset Management Association, Nederlandse branchevereniging van en voor professionele vermogensbeheerders waarvan de leden meer dan 90% van de Nederlandse vermogensbeheerders vertegenwoordigen.
<b>ESG</b>	Environmental, Social and Governance
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards
<b>Jaarverslag</b>	De term jaarverslag zoals in dit rapport wordt gehanteerd, dient te worden geïnterpreteerd als het directieverslag tezamen met de jaarrekening, toelichting op de jaarrekening en de overige gegevens alsmede eventuele bijlagen.
<b>LKR</b>	Lopende Kosten Ratio
<b>Mifid</b>	Markets in Financial Instruments Directive
<b>OCF</b>	Ongoing Charges Figure
<b>OOB</b>	Organisatie van Openbaar Belang
<b>RJ</b>	Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving
<b>RvC</b>	Raad van Commissarissen
<b>STER</b>	Synthetic total expense ratio
<b>TER</b>	Total expense ratio
<b>UCITS</b>	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
<b>VEB</b>	Vereniging van effectenbezitters
<b>Wft</b>	Wet op het financieel toezicht

## Voorwoord

Het is een groot genoegen om ons jaarlijks onderzoek over de verslaggeving van in Nederland publiekelijk aangeboden beleggingsfondsen te presenteren.

De industrie staat volop in de schijnwerpers en dat heeft onder andere te maken met toenemende druk vanuit toezichthouders, regelgevers en investeerders. De discussie over rendement, kosten en risico's is volop gaande en zal voorlopig niet stoppen. Gevoed door de tweedeling die zich lijkt af te tekenen tussen passief en actief beleggen en de voortdurende (geopolitieke) onzekerheden maakt dat vermogensbeheerders veel uitdagingen hebben hun boodschap duidelijk en volledig over te brengen.

Dit jaar hebben we, naast de aspecten die wij elk jaar belichten, een aantal thema's gekozen die wij nader hebben onderzocht. De invoering van de AIFMD heeft invloed gehad op de Nederlandse verslaggevingsregels. RJ 615 Beleggingsentiteiten is naar aanleiding hiervan namelijk aangepast. Wij nemen u mee in onze bevindingen over de verantwoording van beloningen aan beheerders, de manier waarop uitbesteding is vormgegeven en de nieuwe rol van een bewaarder. Een ander interessant thema is de introductie van de controleverklaring 'nieuwe stijl'. De controlerend accountant geeft in de nieuwe, meer uitgebreide controleverklaring meer informatie over geïdentificeerde significante risico's en de wijze waarop hier invulling aan is gegeven.

Het verslagjaar 2015 zal ook een behoorlijke uitdaging worden voor veel vermogensbeheerders, omdat nog explicieter gevraagd gaat worden om belangrijke risico's, beheersmaatregelen en verbeteringen te rapporteren.

Via LinkedIn onderhouden wij een discussiegroep over de verslaggeving van beleggingsfondsen in Nederland (Dutch Fundreporting Group, DFG). U bent van harte uitgenodigd zich hiervoor aan te melden en te participeren in de diverse discussies.

Wij wensen u veel leesplezier en hopen dat u ons onderzoek nuttig vindt. Indien u vragen of suggesties voor vervolgonderzoek heeft, zouden wij deze graag van u vernemen. U kunt hiervoor het e-mail adres [info@solutional.nl](mailto:info@solutional.nl) gebruiken.

Het Management Team van Solutional,



Marco van Empel



Martin Stravers



Bas de Jong



Roger van den Berg

## Samenvatting

Wij hebben de volgende positieve punten en verbeterpunten als belangrijkste onderkend:

### Positieve punten

- Wet- en regelgeving krijgen veel aandacht in het jaarverslag, waarbij vooral de AIFMD wordt genoemd als grootste impact op het fonds en de fondsvoorwaarden.
- Bij ruim 40% van de jaarverslagen wordt een uitgebreide controleverklaring verstrekt. Meer informatie over materialiteit en de kernpunten in de controle is positief. Daarentegen is in geen enkele verklaring melding gemaakt van bevindingen en wat hiervan de impact is geweest op de controle.

### Verbeterpunten

- In meer dan de helft van de jaarverslagen wordt in het geheel geen toelichting op het duurzaamheidsbeleid opgenomen. Slechts 10% gaat echt goed in op de impact van hun beleid op de samenleving (impact investing).
- Wanneer en hoe de beloningen toegelicht zouden moeten worden heeft geleid tot een diversiteit in plek van de verantwoording, de diepgang en de kwantificering. Hier is duidelijk nog wat te winnen.
- Slechts een aantal beheerders gaat in het jaarverslag van de fondsen in op de Code Vermogensbeheer en hoe zij hier invulling aan hebben gegeven. Hier zal volgend jaar naar verwachting sterke verbetering te zien zijn.
- Ruim 65% volgt de wettelijke eisen grotendeels op en verstrekt hiernaast relevante informatie in het jaarverslag. In 30% van de gevallen is gekozen voor een minimaal jaarverslag zonder vrijwillige relevante toelichtingen.

### Overige

Nog enkele opmerkingen over opvallende zaken die wij hebben geconstateerd.

- Alhoewel uitbesteding een belangrijk aspect is binnen de structuur van een beleggingsentiteit, is de verantwoording hierover voor verbetering vatbaar. RJ 615 is over de toelichting inzake uitbesteding uitgebreid, waarbij aansprakelijkheid en de wijze waarop toezicht wordt gehouden punten van aandacht zijn.
- De rol van de bewaarder is prominenter geworden sinds de introductie van de AIFMD. De verantwoording van de bewaarder over zijn werkzaamheden is summier.
- De controleverklaring van de accountant is sinds dit jaar voor een aantal vermogensbeheerders uitgebreid. De waardering van beleggingen wordt het meest genoemd als significant risico in de controle.

## Actualiteiten

### AIFMD is van kracht

Vrijwel alle beheerders van beleggingsentiteiten hebben te maken met verandering in de regelgeving als gevolg van het in werking treden van de AIFMD en/of de aanstaande wijzigingen in de UCITS regelgeving. De impact van de AIFMD op het jaarverslag heeft onder andere tot een grote revisie van RJ 615 geleid. De impact van de revisie voor de jaarverslagen van beleggingsfondsen is als volgt:

- Uitbreiding van de reikwijdte, wat tot gevolg heeft dat vrijwel alle beleggingsentiteiten RJ 615 moeten toepassen met slechts enkele vrijstellingen op basis van de doelgroep van investeerders, de omvang en de verspreidingskring;
- Opname van een toelichting inzake beloningen, zowel kwalitatief als kwantitatief, voor zowel AIFMD fondsen als ICBE fondsen;
- Opname van een toelichting inzake waardeveranderingen, gesplitst naar gerealiseerd/ongerealiseerd en winsten/verliezen;
- Apart opnemen van kosten uit hoofde van bewaring.

### Beloningen – kwalitatieve toelichting

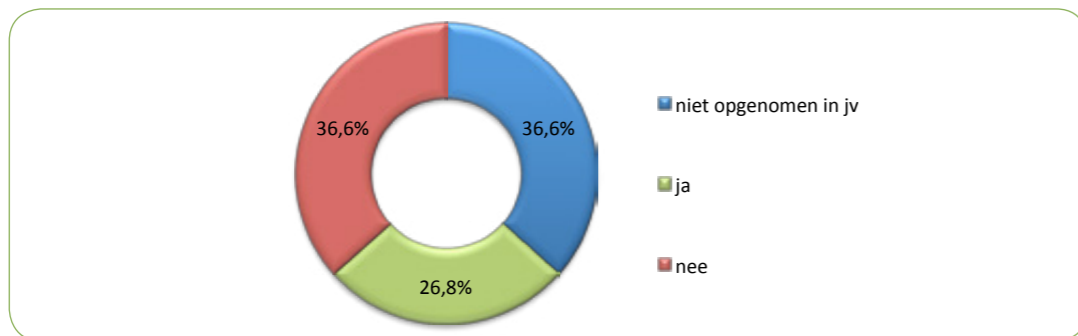
De ESMA heeft op 3 juli 2013 de 'Richtsnoeren voor een goed beloningsbeleid in het kader van de AIFMD' uitgebracht. Het doel hiervan is om te zorgen voor een uniforme en consistente toepassing van de beloningsbepalingen zoals opgenomen in de AIFMD. De centrale gedachte achter deze richtsnoeren is dat het beloningsbeleid zodanig moet zijn opgezet dat de belangen van de medewerkers van de AIF aansluiten op de belangen van de investeerders in de AIF. Prikkel die het risicoprofiel van de AIF uit balans brengen, moeten worden geminimaliseerd.

De AIFM dient informatie aan de investeerders beschikbaar te stellen over het beloningsbeleid. Dit kan via bijvoorbeeld de website, maar ook door opname van informatie in de jaarrekening. Voor de jaarrekening is het van belang dat, wanneer de AIFM een toelichting opneemt over het beloningsbeleid, het daarin de volgende elementen verwerkt:

- Gedetailleerde informatie over beloningsbeleid en beloningscultuur ten aanzien van medewerkers die het risicoprofiel van de AIF in beheer materieel beïnvloeden;
- Besluitvormingsproces beloningen;
- Koppelingen prestatie en beloningen;
- Op welke wijze rekening is gehouden met toekomstige risico's en eventuele aanpassingen van de beloningen aan de prestatie op langere termijn;
- Toepassing van kwalitatieve en kwantitatieve indicatoren.

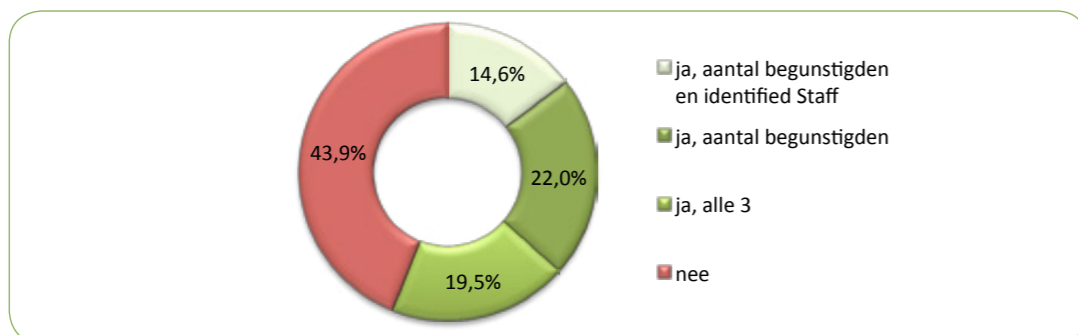
Wij hebben aan de hand van de hierna opgenomen vragen onderzocht in hoeverre beheerders een kwalitatieve toelichting hebben opgenomen waarin werd ingegaan op de voorgenoemde aspecten.

**Wordt duidelijk aangegeven hoe de beloning gekoppeld is aan de lange termijn doelstelling?**



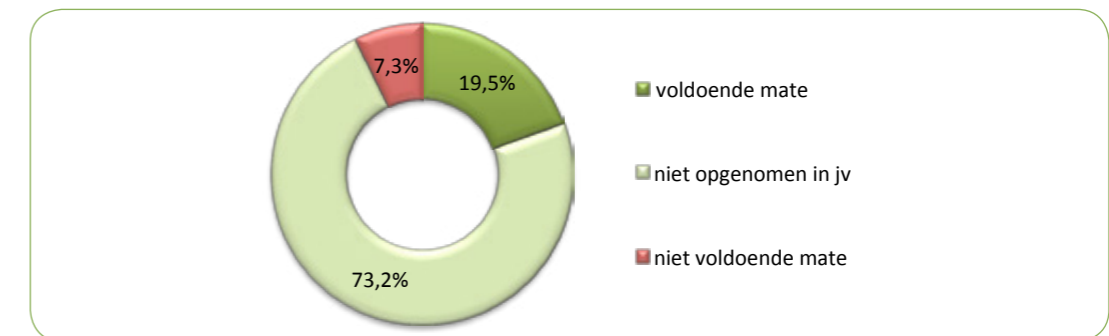
Het is duidelijk dat in het merendeel van de onderzochte verslagen geen duidelijke koppeling is gelegd tussen de beloning en de lange termijn doelstellingen. Zoals aangegeven is dit niet verplicht voor een jaarrekening. Wij achten het echter relevant voor gebruikers om te zien en te beoordelen wat de koppeling is tussen beloning en lange termijn doelstellingen.

**Wordt een toelichting gegeven op het aantal begunstigden, identified staff, key persons?**



Dit is een aspect dat verplicht in de toelichting van de jaarrekening moet worden opgenomen. Hier is duidelijk te zien dat de jaarrekeningen van beleggingsentiteiten nog niet allemaal voldoen aan de vereisten conform RJ 615 en de wet. De helft van het aantal onderzochte fondsen neemt geen informatie op. Dit is dat wat ons betreft een belangrijk verbeterpunt voor volgend jaar. Vanuit de stratificatie van de onderzoeksresultaten constateren wij dat voornamelijk de kleinere fondsen moeite hebben de verplichte verslaggevingsvereisten tijdig te implementeren.

**Gaat men in voldoende mate in op het uitstellen van beloningen, de eventuele claw backs en carried interest?**



Bovenstaand aspect hangt samen met de wijze waarop het beleggingsbeleid wordt geopenbaard aan de investeerders. Wij hebben drie fondsen die voldoende toelichting in de jaarrekening hebben gegeven over het beleid. Het is duidelijk dat hier belangrijke punten voor verbetering liggen.

**Beloningen – kwantitatieve toelichting**

De kwantitatieve toelichting op het beloningsbeleid heeft de gemoederen bezig gehouden. Uit RJ 615.411 blijkt dat de toelichting omtrent de beloningen in de jaarrekening van de beleggingsentiteit moet worden opgenomen. Deze toelichting bevat de volgende informatie:

- Het totale bedrag van de beloning gedurende het boekjaar, onderverdeeld in vaste en variabele beloning die de beheerder van de beleggingsentiteit aan zijn personeel betaalt;
- In voorkomend geval, de door de beleggingsentiteit aan haar beheerder betaalde 'carried interest';
- Het geaggregeerde bedrag van de beloning aan de beheerder van de beleggingsentiteit, onderverdeeld naar de hoogste directie en de personeelsleden van de beheerder van de beleggingsentiteit wier handelen het risicoprofiel van de beleggingsentiteit in belangrijke mate beïnvloedt.

De beleggingsentiteit geeft aan of de hiervoor genoemde informatie al dan niet betrekking heeft op:

1. de totale beloning van het gehele personeel van de beheerder van de beleggingsentiteit, onder vermelding van het aantal begunstigden;
2. de totale beloning van het personeel van de beheerder van de beleggingsentiteit dat geheel of gedeeltelijk bij de activiteiten van de beleggingsentiteit is betrokken, onder vermelding van het aantal begunstigden;
3. het voor rekening van de beleggingsentiteit komende gedeelte van de totale beloning van het personeel van de beheerder van de beleggingsentiteit, onder vermelding van het aantal begunstigden.

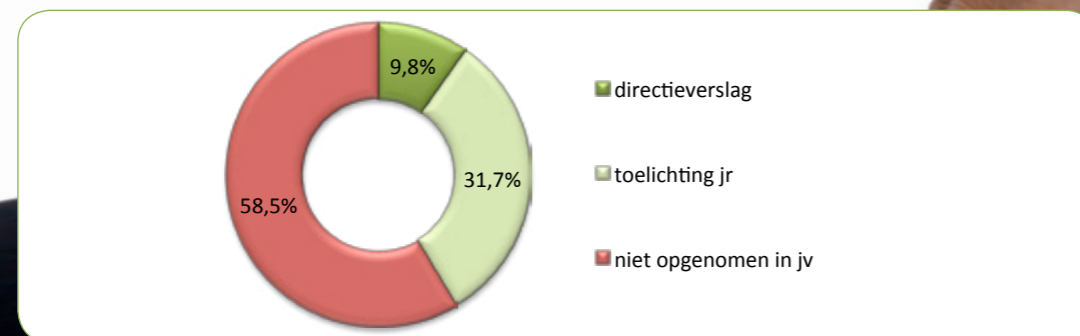
De informatie dient in de jaarrekening van de beleggingsentiteit te worden opgenomen. Indien de informatie op het niveau van de beheerder openbaar wordt gemaakt, dient een toewijzing of onderverdeling per beleggingsentiteit te worden verstrekt en ook de wijze van toerekening te worden toegelicht.

Bron: RJ 615.411

Wij hebben aan de hand van de volgende vragen onderzocht in hoeverre de beheerders een kwantitatieve toelichting hebben opgenomen in de jaarverslagen van de beleggingsentiteiten die zij beheren.

### Plaats van de toelichting

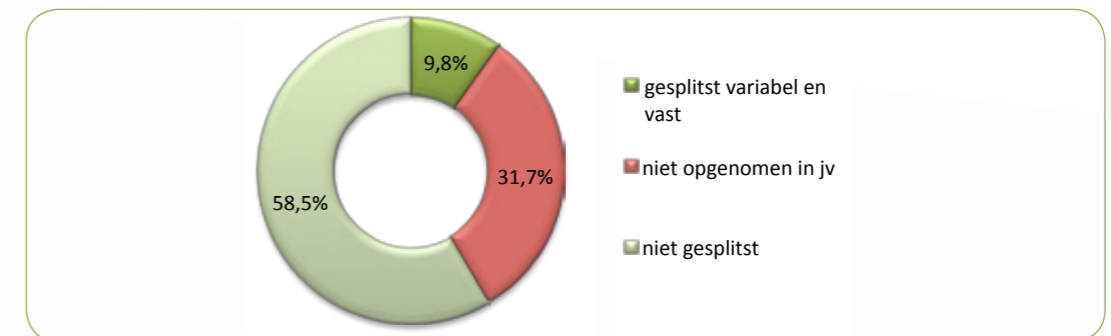
Zowel nationaal als internationaal is veel discussie geweest over de verantwoording van variabele beloningen. Vanuit de Engelse toezichthouder FCA bijvoorbeeld is een statement gekomen dat de verantwoording over de variabele beloningen de implementatie van het beleggingsbeleid mag volgen. Voor veel beheerders in de UK betekent dat pas over het verslagjaar 2015 een toelichting hoeft te worden gegeven in de jaarrekening. In Nederland is een dergelijk statement niet gemaakt door de AFM. Er is alleen een bevestiging geweest over de toepassing van de ESMA richtsnoer. Vanuit de AIFMD is de verplichting reeds sinds 2013 bekend. De redelijk late introductie van de herziening van RJ 615 heeft waarschijnlijk niet geholpen. Wij hebben het volgende geconstateerd in ons onderzoek over de plaats van de kwantitatieve toelichting van beloningen van de beheerder.



Het is opvallend dat ruim twee derde van de onderzochte jaarrekeningen de verslaggevingsregels niet of niet in voldoende mate toepassen. De kwantitatieve toelichting zoals opgenomen in RJ 615.411 is een verplichte toelichting. In RJ 615 is opgenomen dat deze toelichting zowel verplicht is voor AIFMD fondsen als voor ICBE fondsen.

Ook hier is het van belang dat beheerders hun verplichting in acht nemen en de gevraagde toelichtingen volgend jaar wel opnemen.

### Wordt de beloning gesplitst naar vast/variabel?



De splitsing is een belangrijk element bij de beoordeling door gebruikers in welke mate prestatieafhankelijke beloningen aan de orde zijn. Het kan uiteraard zijn dat variabele beloningen überhaupt niet aan de orde zijn. Maar, zoals eerder aangegeven, dit blijkt over het algemeen niet uit de verslagen die wij hebben onderzocht.

### Beheerdersniveau

In vrijwel alle gevallen is de toelichting op beheerdersniveau gegeven. Slechts in een aantal gevallen, waar de beheerder 1 beleggingsentiteit beheerde, was de toelichting op fondsniveau opgenomen.

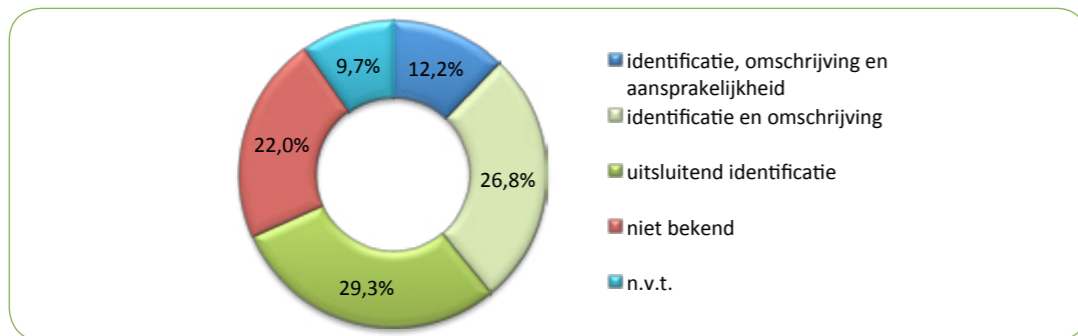
De letterlijke teksten uit de AIFMD hebben voor enige verwarring gezorgd. Sommige beheerders hebben de teksten geïnterpreteerd alsof de beloningstoelichting in de jaarrekening van de beheerder mocht worden toelicht. Dit is echter niet het geval. In 2015 zal RJ 615 een verdere verduidelijking hierop aanbrengen.

### Beloning per FTE

Uit de onderzochte jaarrekeningen bleek een gemiddelde vaste beloning per fte van EUR 94.533 en een gemiddelde variabele beloning per fte van EUR 37.433. De maximum vast beloning per fte betrof EUR 162.821 en de maximale variabele beloning per fte EUR 366.938. Door de variëteit van toelichtingen zijn deze cijfers niet echt betrouwbaar. Immers, als de ene beheerder alleen een toelichting opneemt voor de key risk takers terwijl de andere beheerder het totaal deelt door al het personeel dan is het appels met peren vergelijken. Ook zijn de aard van het fonds (actief versus passief) of het type beleggingen (hedge fund, real estate, private equity of traditioneel) van invloed op de variabele beloning.

### Uitbesteding

Uitbesteding een normale gang van zaken binnen de vermogensbeheersector. Met uitbesteding beoogt de beheerder expertise te binden en tegelijkertijd de processen zo efficiënt mogelijk te laten opereren. Door uit te besteden zijn derde partijen betrokken bij de processen waar de beheerder eindverantwoording over moet afleggen. De wijze waarop uitbesteding is georganiseerd zal zijn weerslag moeten hebben in de verantwoording. Nieuw in RJ 615 is dat ook de wijze waarop de aansprakelijkheid is geregeld moet worden toegelicht. Hiermee wordt invulling gegeven aan behoefte van investeerders om duidelijk te krijgen wie betrokken is, en als het fout gaat, wie aansprakelijkheid heeft aanvaard en tot welke hoogte. Wij hebben onderzocht in welke mate inzicht wordt gegeven in de uitbesteedde taken.



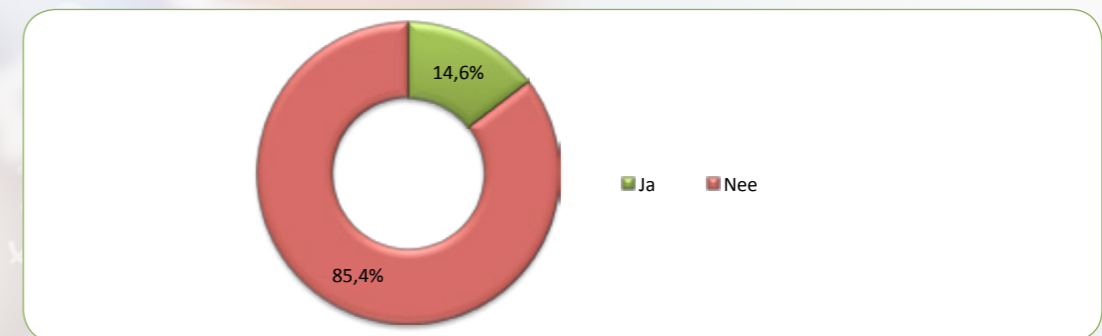
De verantwoording over de uitbesteding van activiteiten alsook de aansprakelijkheid die hiermee gepaard gaat, is een punt van verbetering.

### Verantwoording van de bewaarder

De bewaardersfunctie is door de introductie van de AIFMD en de komende wijzigingen van UCITS V belangrijker geworden. De bewaarder heeft extra taken meegekregen, waarbij niet alleen de verantwoording van de in bewaarneming van stukken tot de taken behoren, maar ook het toezicht op de kasstromen op dagelijkse basis, het toezicht op de totstandkoming van de waardering en de inname en uitgifte van eigen vermogen bestanddelen. Op welke wijze de bewaarder richting de investeerders van het fonds verantwoording moet afleggen.

Wij kunnen ons echter voorstellen dat het wenselijk is dat bewaarders ook verantwoording willen afleggen. Zij hebben een eigen verantwoordelijkheid richting de investeerders van een beleggingsentiteit. De wijze waarop men dat zou moeten doen is echter niet duidelijk. In het Verenigd Koninkrijk zijn de bewaarders hier al verder mee.

Wij hebben in ons onderzoek een eerste verkenning gedaan hoe in Nederland bewaarders zich verantwoorden via het verslag van de beleggingsentiteit. Wij hebben onderzocht of melding is gemaakt van de activiteiten en uitkomsten over het verslagjaar door de bewaarder (anders dan puur een omschrijving van de taken en verantwoordelijkheden).



Een groot deel van de bewaarders laat geen verantwoording zien over de uitgevoerde activiteiten. Zoals eerder gemeld is dat ook niet heel erg vreemd. Voor bewaarders die wel verantwoording hebben afgelegd is te zien dat een min of meer standaard tekst is opgenomen die de reikwijdte, activiteiten en verantwoordelijkheden kenbaar maken. Er zijn twee bewaarders in ons onderzoek die een verklaring hebben opgenomen, te weten Kas Trust & Depositary Services BV (2 jaarrekeningen) en BNY Mellon (1 jaarrekening). De volgende afbeelding is een voorbeeld van een verklaring van Kas Trust & Depositary Services BV bij European Opportunities Fund met beheerder Global Opportunities Capital Asset Management B.V.

Opmerkelijk is de laatste paragraaf in de verklaring: "Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de bewaarovereenkomst."

De doelgroep van de verklaring is waarschijnlijk de groep die geen partij zijn in de bewaarders overeenkomst, namelijk de investeerders. Opmerkelijk is dat juist deze groep behoefte heeft aan bescherming. Mogelijk heeft deze in steek een juridisch achtergrond, echter het doel van een dergelijke verklaring wordt hierdoor wat ons betreft ontkracht.



## Sustainability Reporting

### Verklaring bewaarder

#### Overwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. ("de bewaarder") is aangesteld om op te treden als bewaarder van European Opportunities Fund ("het fonds") uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) ("AIFM Richtlijn");
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst dd 22-07-2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de "bewaarovereenkomst");
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 22-07-2014 tot en met 31-12-2014 ("de verslagperiode").

#### Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de "regelgeving"). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de bewaarovereenkomst en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingsstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconcileren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

#### Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie

#### Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de bewaarovereenkomst.

Amsterdam, 23 februari 2015

KAS Trust & Depositary Services B.V.

Bron: Jaarverslag European Opportunities Fund 2014 ([www.go-capital.nl](http://www.go-capital.nl))

Eind 2014 is een nieuwe EU richtlijn van kracht geworden. De richtlijn verplicht grote organisaties transparant te zijn over niet-financiële prestaties. De Europese Commissie wil hiermee de relevantie, de samenhang en de vergelijkbaarheid van de informatie die door bepaalde grote ondernemingen en groepen in de Unie wordt gerapporteerd verbeteren. Vanuit met name professionele investeerders is een grotere interesse waarneembaar in het duurzaamheidsaspect bij investeringsbeslissingen. Op termijn zullen ook een aantal beleggingsentiteiten binnen de reikwijdte van de EU richtlijn vallen.

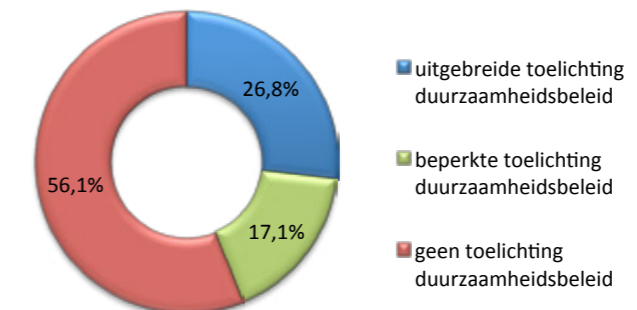
De Europese lidstaten krijgen een paar jaar de tijd om de EU-richtlijn te verwerken in landelijke wetgeving. De verwachting is dat dit in Nederland mogelijk volgende jaar gebeurt.

#### Voor wie geldt de richtlijn?

De organisatie moet 'van maatschappelijk belang' zijn. In Nederland wordt de definitie van 'Organisatie van openbaar belang (OOB)' gebruikt uit de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta). Bovendien moet de organisatie meer dan 500 werknemers hebben. Dat geldt ook als het gaat om een moederbedrijf van een groep ondernemingen. In Nederland betreft dit rond de 100 organisaties<sup>1</sup>. Recent is aangekondigd door Minister Dijsselbloem dat de reikwijdte van het begrip OOB zal worden verruimd. Onder andere grote pensioenfondsen vallen binnen de definitie van een OOB. Hiermee zal de vraag naar niet financiële informatie toenemen bij beheerders die namens de pensioenfondsen portefeuilles beheren.

Wij hebben onderzocht of beleggingsentiteiten aandacht besteden aan duurzaamheidsbeleid.

#### Aandacht voor duurzaamheidsbeleid

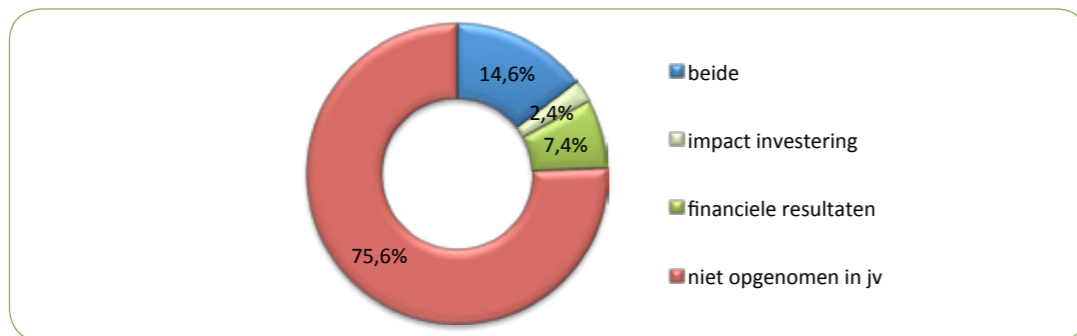


<sup>1</sup> [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-cu-richtlijn-verslaggeving-over-niet-financiele-informatie/\\$FILE/EY-cu-richtlijn-verslaggeving-over-niet-financiele-informatie.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-cu-richtlijn-verslaggeving-over-niet-financiele-informatie/$FILE/EY-cu-richtlijn-verslaggeving-over-niet-financiele-informatie.pdf)

De beheerders die uitgebreide toelichting geven zijn over het algemeen de grotere beheerders in Nederland. Zij nemen hier het initiatief om juist op niet financiële informatie de stakeholders te informeren over duurzaamheid en op welke wijze dit het beleggingsbeleid beïnvloedt.

Als we verder kijken naar de invulling van duurzaamheid in de verantwoording is het interessant om te zien hoe rendement ook wordt weergegeven in niet-financiële resultaten.

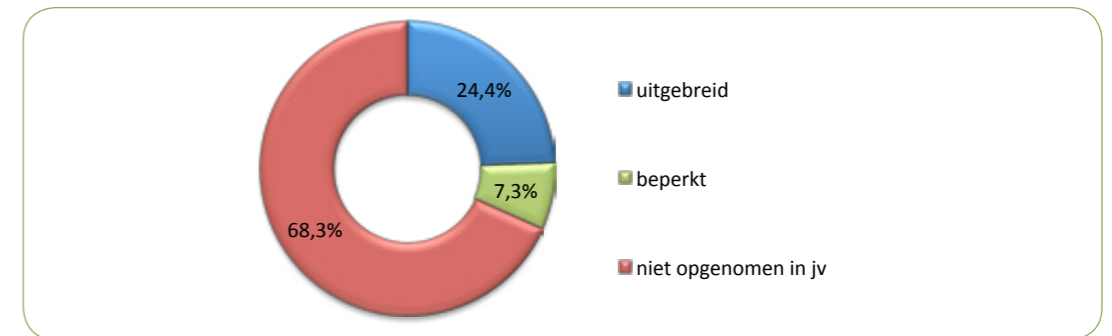
**Wordt het rendement niet alleen weergegeven in financiële resultaten maar ook in termen van impact op de samenleving (impact investing)**



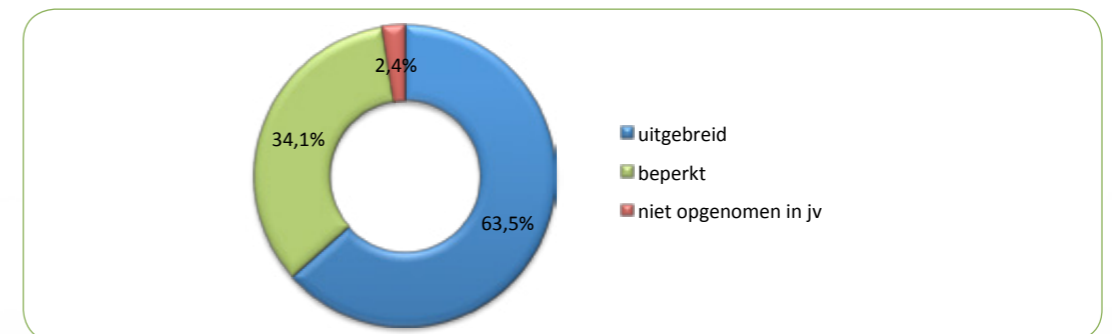
Ook hier laten met name de grotere vermogensbeheerders zien hoe verantwoording wordt afgelegd over niet-financiële resultaten. Conclusie is wel dat duurzaamheid en de verantwoording daarover nog in de kinderschoenen staat. De verwachting is wel dat dit verder toe zal nemen door een tweetal belangrijke ontwikkelingen. Ten eerste zullen institutionele investeerders meer informatie eisen over niet-financiële rendementen vanwege hun verplichtingen jegens hun stakeholders en ten tweede vanwege de uitbreiding van de reikwijdte van het begrip OOB.

Tot slot de rapportering over ESG. Wij zien een toenemende behoefte bij stakeholders om in hun selectieproces van investeringen ESG aspecten mee te nemen. Triodos Investment Management laat bijvoorbeeld zien dat ESG een kernelement is van hun beleggingsproces. De wijze van verantwoording in de door ons onderzochte verslagen is zeer uitgebreid.

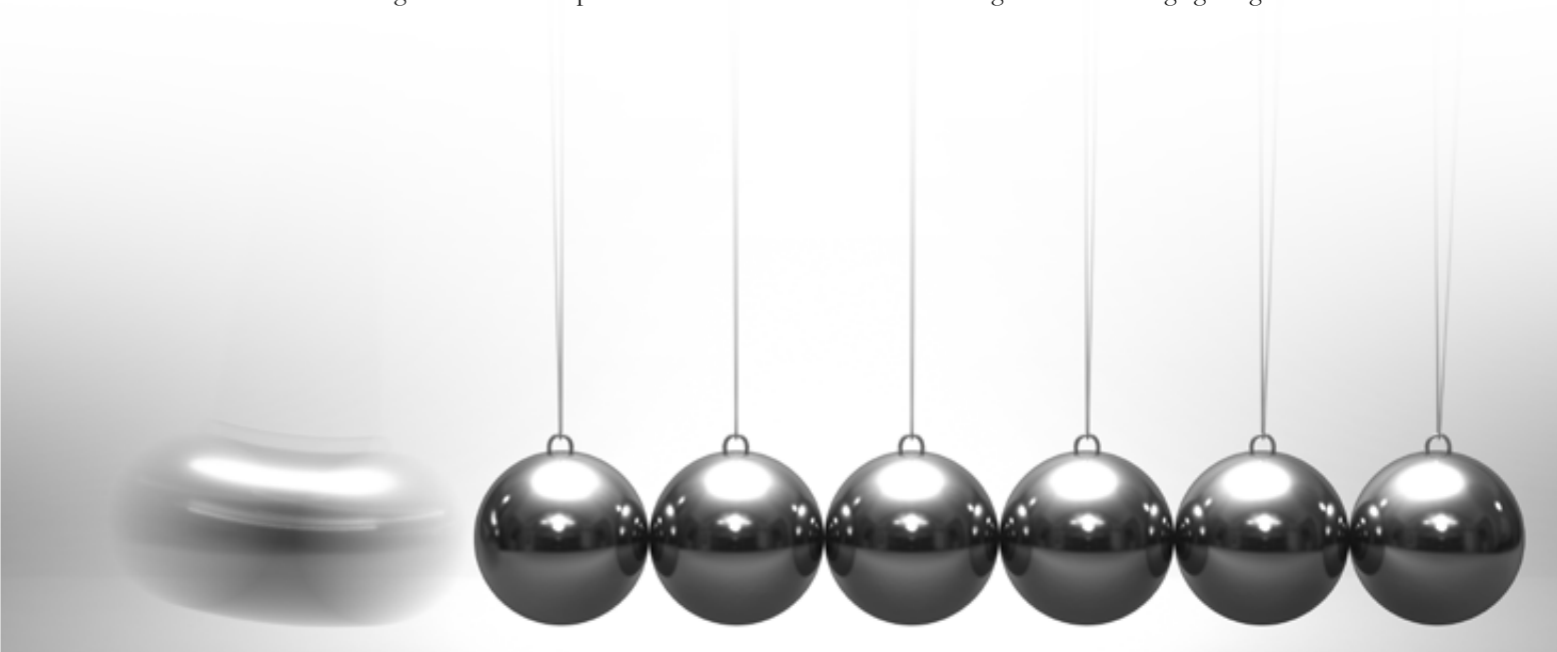
**Is Environmental Social & Governance onderdeel van het beleggingsproces?**



**Hoe wordt over ESG gerapporteerd?**



In de meeste jaarverslagen is een uitgebreide toelichting in het directieverslag terug te vinden. Dit richt zich nog wel met name op de financiële risico's en de ontwikkelingen in wet- en regelgeving.



# Knowledge Investors

Knowledge Investors is een periodieke uitgave van Solutional Academy over actuele thema's in de vermogensbeheer sector



**Solutional**  
VALUE THROUGH EXPERTISE

## Einde free format jaarrekening voor FGR

Met de invoering van de Alternative Investment Managers Directive (AIFMD) en de verankering daarvan in de Wet op het financieel toezicht, is in 2014 een behoorlijk aantal aanpassingen doorgevoerd in de richtlijn voor de jaarverslaggeving van beleggingsentiteiten (RJ 615). Een belangrijk kader waarbinnen onder andere deze richtlijn moet worden toegepast, is de referentie in de AIFMD naar de 'accounting standards of the home Member State of the AIF' (Art. 22 lid 3 2011/61/EU). Een nadere uitwerking van dit begrip wordt niet gegeven.

In Nederland kennen wij Titel 9 van Boek 2 BW als basis voor jaarrekeningen. Voor beleggingsentiteiten zijn aanvullende eisen gesteld in de Wft en de BGfo. Tot slot kennen we de Richtlijnen voor de Jaarrekening en dan specifiek RJ 615. De vraag is of deze laatste tot de jaarrekeningstandaarden behoren zoals bedoeld in de AIFMD. Omdat de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ) een privaatrechtelijke organisatie is, zijn haar uitingen in beginsel geen wet. Het maatschappelijk belang van de RJ is evenwel vaak bekrachtigd door uitspraken van de Hoge Raad, waarin afwijking van bijvoorbeeld stellige uitspraken werden veroordeeld.

Interessant is de vraag hoe de *wettelijke* bepaling van de AIFMD om jaarrekeningstandaarden te gebruiken moet worden geïnterpreteerd. Als de *wettelijke* bepaling zo moet worden uitgelegd dat jaarrekeningstandaarden ook betekent dat dit de standaarden betreft die worden gepubliceerd door de RJ, kan je redeneren dat de Richtlijnen een *wettelijke* verankering hebben. De AFM is gevraagd om interpretatie te geven aan de betreffende bepaling uit de AIFMD.

**"Naar het oordeel van de AFM volgt hieruit dat onder 'jaarrekeningstandaarden van de lidstaat van herkomst van de beleggingsinstelling' in artikel 4:370, derde lid, Wft dient te worden verstaan de financiële grondslagen van Boek 2 Titel 9 BW (in combinatie met de Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving die een belangrijke plaats innemen bij de uitwerking van die grondslagen)."**

In april heeft de AFM haar Q&A AIFMD richtlijn document aangepast en daarin is deze vraag beantwoord. Naar de mening van de AFM moet onder het begrip 'jaarrekeningstandaarden' ook worden verstaan de Richtlijnen voor de Jaarrekening.



**Solutional**  
VALUE THROUGH EXPERTISE

### Gevolg

Wat is nu het gevolg van deze uitspraak van de AFM? Voor de meeste beleggingsentiteiten heeft dit geen gevolgen. Zij moesten al voldoen aan de bepalingen van RJ 615 vanwege de vennootschappelijke status. De uitspraak heeft met name gevolgen voor de fondsen voor gemene rekening (FGR) die binnen de reikwijdte vallen van de AIFMD en aangeboden worden aan professionele beleggers. Voorheen werd dit type fondsen niet gehouden om RJ 615 toe te passen, omdat de FGR structuur geen rechtspersoonlijkheid kent en daarom niet binnen de reikwijdte van Titel 9 BW2 viel. Doordat de AFM nu heeft bevestigd dat de RJ als verslaggevingsstandaard moet worden gezien, zal de FGR nu wel RJ 615 moeten toepassen.

### Status Q&A

Wat is nu de status van de Q&A die de AFM heeft geplaatst op haar website? De AFM geeft aan dat het de Q&A's van voorlopige aard zijn en kunnen wijzigen al naar gelang de regelgeving wijzigt. De vraag over de jaarrekeningstandaarden is evenwel een principiële vraag die algemeen toepasbaar is. Wij verwachten dan ook dat op dit punt verdere invulling door ESMA zal worden gegeven ter bevestiging van deze zienswijze. Gronden om af te wijken van het standpunt van de AFM zien wij dan ook niet.

### Conclusie

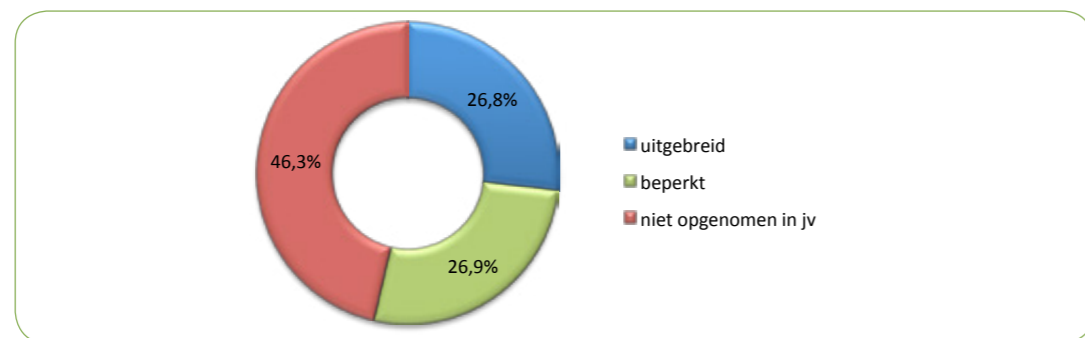
De vergelijkbaarheid van jaarrekeningen van beleggingsentiteiten zal toenemen als gevolg van de uitspraak van de AFM. Door het algemeen toepasbaar verklaren van de Richtlijnen voor de Jaarrekening en in het bijzonder RJ 615 voor beleggingsentiteiten is een eenduidig speelveld gecreëerd voor verslaggeving, ongeacht de wijze waarop een beleggingsentiteit is gestructureerd.

## Risico verantwoording

Wat nog altijd als lastig wordt ervaren, is waar je op een goede manier de risico beheersing tot uitdrukking kan laten brengen. Wat we veel zien is een versnippering van risico informatie, deels in het jaarverslag en deels in de jaarrekening. Dit komt de leesbaarheid van een financieel verslag niet ten goede.

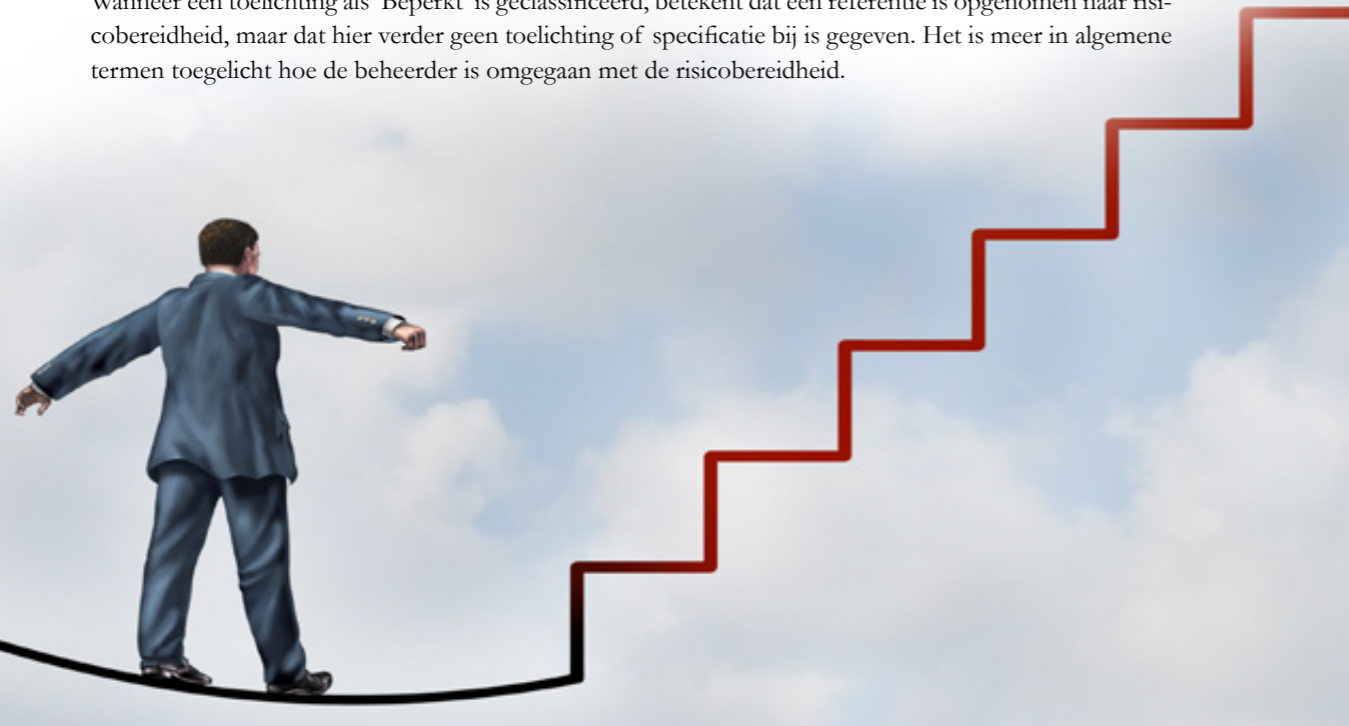
De risicobereidheid is een ander belangrijk onderwerp binnen de risico verantwoording. Een beheerder dient op te nemen in hoeverre de beheerder bereid is (geweest) om belangrijke (rest) risico's te accepteren. Wij hebben dit verder onderzocht en komen tot de volgende resultaten.

### Heeft de beheerder de risico bereidheid toegelicht?



We hebben jaarrekeningen geïnclassificeerd als 'Uitgebreid' wanneer in de jaarrekening of het jaarverslag duidelijk een link is gelegd tussen de belangrijkste risico's enerzijds en de manier waarop de beheerder hiermee omgaat anderzijds. Vervolgens heeft de beheerder aangegeven in welke mate het risico wordt afgedekt en waaruit het restrisico bestaat.

Wanneer een toelichting als 'Beperkt' is geïnclassificeerd, betekent dat een referentie is opgenomen naar risicobereidheid, maar dat hier verder geen toelichting of specificatie bij is gegeven. Het is meer in algemene termen toegelicht hoe de beheerder is omgegaan met de risicobereidheid.



Bijna de helft van de onderzochte verslagen gaat dus niet in op de risico bereidheid. Met de komende verplichting vanuit RJ 400 Jaarverslag, waarin juist over dit onderwerp nadere toelichting wordt verlangd, verwachten wij dat het jaarverslag 2015 voor veel beheerders een behoorlijke uitdaging zal zijn.

### Impact op vermogen en resultaat en systeem van risico management

In het onderzoek hebben we ook gekeken naar de impact op vermogen en resultaat, mochten belangrijke risico's en onzekerheden zich daadwerkelijk voordoen. Deze verdere verdieping van risico verslaggeving is beperkt doorgevoerd in de jaarverslaggeving. Een kwart van de onderzochte verslagen laat de impact daadwerkelijk zien.

Vervolgens is de vraag hoe het risk management systeem is ingericht en welke 'soft controls' ten behoeve cultuur, gedrag en motivatie van de werknemers zijn ingebed in de organisatie. Een enkele beheerder gaat hier in deze mate van detail op in. RJ 400 spreekt specifiek over de integratie van het risico management systeem in de organisatie en benoemt ook specifiek soft controls.

We kunnen ons voorstellen dat dit niveau van detail nog geen gemeengoed is binnen de verslaggeving van beleggingsentiteiten. De herziene RJ 400 is pas vanaf 2015 een verplichting om op detailniveau te rapporteren. In onze Knowledge Sharing Event van juni 2015 hebben wij aandacht besteed aan een good practice op het gebied van risico verslaggeving.

In de jaarrekening van ICAP Plc is een goed voorbeeld uitgewerkt van risico verantwoording. Hierin is opgenomen per belangrijkste risico groep wat gedurende het verslagjaar voor ontwikkelingen zijn geweest en hoe deze risico's moeten worden ingeschat, respectievelijk hoe wordt omgegaan met de risico bereidheid (zie onder).

**Risk overview**  
The table below is a high level overview of how the Group's risk profile has changed over the past year due to external events and internal mitigation. This is intended as an indicative summary of the Group's risk profile only.

Risk	Rating	Appetite	Description of change
<b>Principal risks</b>			
Strategic	High	Proactive	Greater clarity over future market landscape. Uncertainty remains as to the full impact and some regulatory change is yet to be finalised.
Operational	High	Cautious	Greater reliance on technology, leading to investment in infrastructure. More stringent and enforcement-led regulation. Improved processes and employee training to reduce inherent risk.
Liquidity	High	Cautious	Continued analysis to ensure appropriate liquidity management.
<b>Other significant risks</b>			
Credit	Medium	Minimal	Enhanced monitoring system infrastructure and more detailed counterparty analysis to ensure mitigation from deterioration in counterparty quality, given macroeconomic conditions.
Legal and compliance	Medium	Averse	New regulations have been introduced and ICAP continues to align business processes and practices to ensure compliance with regulatory standards in markets where ICAP has registered entities.
Reputational	Medium	Averse	Heightened industry focus of attention following recent headline publicity and associated impacts on customers, share price and operations.
Financial	Low	Minimal	No major changes in operations or appetite.
Market	Low	Minimal	Remains stable as a second order impact risk.

Bron: ICAP Plc annual report 2015, blz. 45

Vervolgens laat ICAP Plc zien per risico gebied hoe de risico's in de organisatie worden geadresseerd. Hierna hebben we een voorbeeld opgenomen hoe deze onderneming omgaat met juridische en compliance risico's. Een groep risico's die voor iedere beheerder een belangrijk risico betekent.

Other significant risks		
Legal and compliance risk		
Overview	Potential manifestations and appetite	Mitigation
<p><b>Definition</b> Risk of a loss of legal, human or financial integrity, reputation or capital as the result of government action, legislation, contract or other laws or regulations.</p> <p><b>Drivers</b> First order risk driven by internal shortfalls/failures (failure to comply with laws, regulations, rules, related self-regulatory organisation standards and codes of conduct), resulting in legal or regulatory sanctions, financial loss and/or reputational damage.</p>	<p><b>Potential manifestations</b> Inappropriate or incorrect documentation or responsibility in the conduct of business could lead to a loss arising from defending a claim.</p> <p>Operational or human failures, employee breaches of policy or regulations may lead to regulatory investigation and fines, resulting in financial loss.</p> <p><b>Appetite</b> ICAP has an averse appetite for financial loss as a result of this risk. We accept that due to the nature of the complex commercial and regulatory environment in which ICAP operates its companies may become involved in contentious matters and litigation and may be required to respond to regulatory inquiries.</p>	<p>ICAP has an internal legal department which acts as an independent advisory and investigation function and is directed to both enable and defend the Group's strategic aims.</p> <p>The Group maintains an independent compliance function which mitigates compliance risk by way of the compliance risk management framework.</p> <p>Advice is regularly taken from appropriately qualified external advisers and professionals. Training is provided to staff on an on-going basis.</p> <p>Legal and compliance risks are assessed and mitigated in the processes and procedures of risk, compliance and audit.</p>

Bron: ICAP Plc annual report 2015, blz. 48



## Controleverklaring

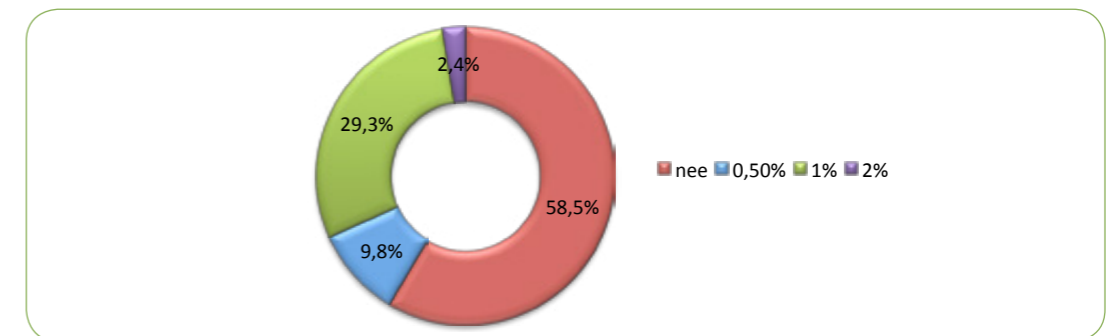
De accountant van een beleggingsentiteit kan een standaard controleverklaring hanteren waarin de accountant uitlegt wat de verantwoordelijkheden van de accountant en de directie zijn en een onderdeel met het oordeel en de ondertekening bevat. In de komende jaren zal het meer gebruikelijk gaan worden dat de accountant in zijn controleverklaring bij een verantwoording van een beheerder of fonds een specifieke passage opneemt die ingaat op de belangrijkste risico's die zij heeft gesignaleerd en wat de accountant hiermee heeft gedaan. De eerste aanzet hiertoe is reeds gedaan bij enkele beursgenoteerde ondernemingen. Wij hebben deze ontwikkeling meegenomen in ons onderzoek.

Bij één jaarverslag van een beleggingsfonds hebben wij in het geheel geen controleverklaring aangetroffen. Het is opmerkelijk dat we toch ieder jaar weer verantwoordingen tegenkomen waar geen controleverklaring is opgenomen.

### Wordt een niet-standaard controle verklaring opgenomen?

In ruim 40% van de jaarverslagen hebben wij een uitgebreide controleverklaring aangetroffen, ten opzichte van vorig jaar (toen nog géén) een aanzienlijke verbetering. Alhoewel op dit ogenblik niet alle beheerders binnen de reikwijdte van de definitie vallen van een OOB, hebben toch behoorlijk wat accountants gekozen voor een controleverklaring nieuwe stijl. Daarmee is wel een trend in gang gezet om uitgebreider te rapporteren over de werkzaamheden die zijn gedaan en wat hierbij de bevindingen waren.

### Wordt melding gemaakt van de materialiteit en zo ja hoeveel bedraagt deze?

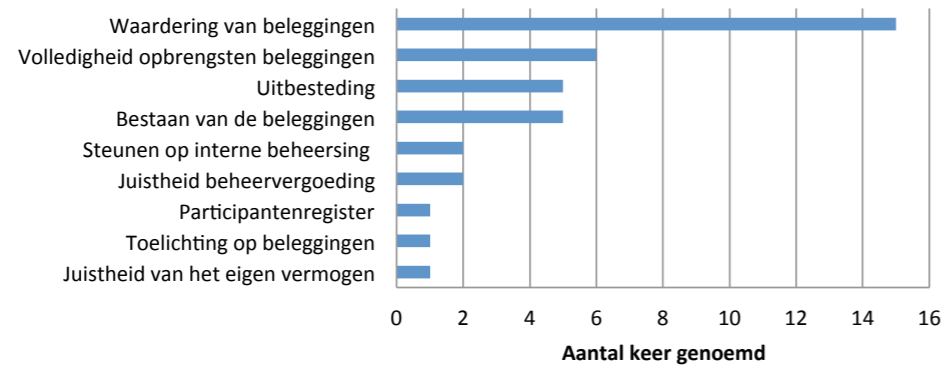


De meeste accountantskantoren hanteren een materialiteit van 1% van de Net Asset Value. In een enkel geval is een materialiteit van 2% gehanteerd. Je zou je af kunnen vragen of een belegger tevreden is met de mededeling dat de accountant met redelijke mate van zekerheid uitsluit dat er een fout van meer dan 2% is opgenomen. In 10% van de jaarverslagen vinden wij een materialiteit van 0,5% terug, een materialiteit die enige jaren geleden als normaal werd beschouwd. Interessant is om de reactie van het maatschappelijk verkeer hierop na te lezen en om de trend in materialiteit te volgen. Wij zullen dit de komende jaren nauwgezet volgen.

### Welke kernpunten van de controle worden genoemd?

In de uitgebreide controleverklaring wordt een passage opgenomen waarin de kernpunten van de controle worden genoemd. In het merendeel van de verklaringen zien wij 2 tot 3 kernpunten terug. Wij hebben een diversiteit aan kernpunten aangetroffen waarin hieronder een greep van is opgenomen:

#### Kernpunten in de accountantscontrole



De belangrijkste aandachtspunten in de controle betreffen bestaan en waardering van de beleggingen, de volledigheid van de opbrengsten en de uitbesteding/ gebruik maken van externe dienstverleners. Afhankelijk van de aard van de beleggingen (illiquide) of de fondsstructuur (private equity) kan de toelichting op de beleggingen of op de aandeelhouders/participanten een belangrijkere rol spelen. Bij het kernpunt 'steunen op interne beheersing' is eveneens betrokken het steunen op een Internal Audit afdeling of het steunen op een ISAE 3402 rapportage.

Vervolgens hebben wij onderzocht of melding wordt gemaakt van bevindingen. In geen van de controleverklaringen hebben wij een melding van bevindingen of belangrijke risico's teruggezien.

Wel staat vaak vermeld dat de significante bevindingen of significante tekortkomingen in de interne beheersing met de Raad van Commissarissen zijn besproken. Dit roept vragen op. Hoe kunnen belangrijke bevindingen wel met de Raad van Commissarissen zijn gedeeld die niet relevant zijn voor stakeholders?

#### Voorbeeld van een dergelijke passage

*Wij communiceren met de raad van commissarissen van de beleggingsentiteit onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing. Wij bevestigen aan de raad van commissarissen dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de raad van commissarissen over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.*

Ook de passage over zaken die redelijkerwijs de onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en blijkbaar worden besproken met de Raad van Commissarissen is wat onduidelijk. Is het van toepassing geweest of niet, en wat zijn dan de maatregelen die getroffen zijn?

Onze conclusie is dat een eerste stap is gezet richting het transparanter maken van de werkzaamheden en bevindingen van de accountant. Wij zijn van mening dat duidelijker moet blijken of de eventuele controle bevindingen en de communicatie met toezichthoudende organen relevant zijn voor stakeholders. Deze moeten dan nog duidelijker tot uiting komen in de controleverklaring.



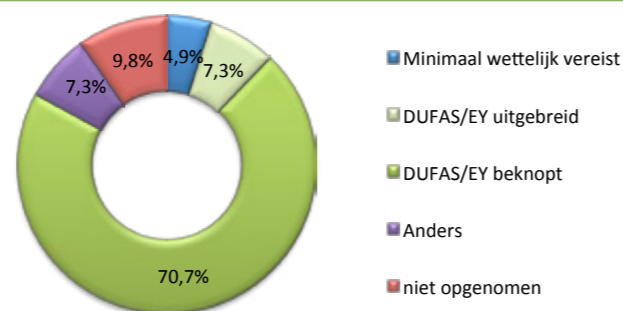
## Fund Governance & Internal Control

Artikel 121 lid 1 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen verplicht een beheerder van een ICBE (respectievelijk artikel 115y lid 5 verplicht een beheerder van een alternatieve beleggingsinstelling) een verklaring inzake de bedrijfsvoering op te nemen in de jaarverslagen van de in Nederland publiek aangeboden beleggingsfondsen die deze beheerder onder beheer heeft. De belangenvereniging van in Nederland werkzame vermogensbeheerder en beleggingsinstellingen, DUFAS, heeft in samenwerking met EY een handreiking uitgebracht waarin aanwijzingen worden gegeven hoe te komen tot deze verklaring inzake de bedrijfsvoering en heeft ook aandacht besteed aan de formulering hiervan.

Wij hebben onderzocht of de verklaring inzake de bedrijfsvoering is opgenomen als onderdeel van het jaarverslag van de beheerder. Bij 1 jaarverslag hebben wij geconstateerd dat geen verklaring was opgenomen, terwijl wij dat wel zouden verwachten. Voor de overige verslagen hebben wij de verklaring wel gezien.

In voorgaande edities van dit onderzoek is meerdere malen aandacht geschonken aan de tekst van de in control verklaring. Uit onze onderzoeken blijkt dat deze meestal negatief geformuleerd zijn naar het voorbeeld van de standaardtekst die door DUFAS en EY in 2007 is voorgesteld. Opvallend is dat deze standaardtekst een beschrijving geeft van door de directie uitgevoerde werkzaamheden ter evaluatie van de mate van interne beheersing. Deze werkzaamheden betreffen het beoordelen van verschillende aspecten van de bedrijfsvoering op grond waarvan wordt geconcludeerd dat niet is gebleken dat de bedrijfsvoering niet naar behoren functioneert (negatieve formulering). De standaardtekst sluit af met de stelling dat de directie op basis van de beoordelingswerkzaamheden hun conclusie met een redelijke mate van zekerheid kan trekken. In de accountancy leiden beoordelingswerkzaamheden niet tot een redelijke mate van zekerheid, maar tot een beperkte mate van zekerheid. Een redelijke mate van zekerheid leidt in de accountancy tot een positief geformuleerde verklaring. De combinatie van beoordelingswerkzaamheden en een redelijke mate van zekerheid kan verwarring opwekking over de mate van diepgang van de uitgevoerde toetsingswerkzaamheden en de conclusie die hieraan verbonden kan worden.

Al enige jaren zien wij een trend om de verklaring omtrent de bedrijfsvoering beperkt te houden. Volgende grafiek laat dit zien, waarbij de beknopte versie van DUFAS als uitgangspunt wordt gebruikt.



Met de komst van de gewijzigde RJ 400 zal een andere verklaring, of wellicht een uitgebreidere verklaring, recht doen aan het vereiste om te laten zien welke belangrijkste risico's zijn geïdentificeerd en op welke wijze de beheerder hier mee om is gegaan.

## Uitgangspunten van ons onderzoek

### Aanleiding en doelstelling

Omdat onze primaire doelstelling is de markt te informeren over de wijze van verantwoording van hun collegae, hebben wij ons gericht op enkele actualiteiten.

Daarnaast hebben wij de onderzoeksaspecten die in onze onderzoeken van voorgaande jaren zijn opgenomen onderzocht, aangezien deze informatie ons bruikbare input geeft voor ons verslaggevingsproces.

Onze tweede doelstelling is het beoordelen van de mate waarin de verslaggevingsregels worden toegepast in de markt voor beleggingsfondsen.

Tot slot biedt het publiceren van de onderzoeksresultaten een platform voor het delen van onze visie op en interpretatie van de verslaggevingsregels die in Nederland op beleggingsfondsen van toepassing zijn.

### Onderzoeksmethode

Ons onderzoek is gericht op de jaarverslagen 2014 van beleggingsinstellingen die in Nederland publiekelijk worden aangeboden. Op de website van de toezichthouder op de financiële markten in Nederland, de Autoriteit Financiële Markten (AFM), is een register opgenomen van vermogensbeheerders met een vergunning op basis van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de beleggingsfondsen die zij onder beheer hebben. Wij hebben op basis van deze informatie de populatie bepaald. Dit jaar is nieuw dat zowel AIFMD beheerders als ICBE beheerders in het onderzoek zijn opgenomen.

Op basis van eerder uitgevoerd onderzoek en de ontwikkelingen in de financiële markten van het afgelopen jaar, hebben wij de voor beleggingsfondsen relevante verslaggevings-regels beoordeeld. In aanvulling hierop is een aantal specialisten op het gebied van verslaggeving voor financiële instellingen geconsulteerd. Het commentaar en de suggesties van deze specialisten hebben wij betrokken bij het formuleren van de onderzoeksvragen en de aanpak van dit onderzoek.

Wij hebben de beoordeling per onderzoeksaspect uitgevoerd door middel van detailvragen, die voor alle geselecteerde jaarverslagen zijn beantwoord.

### Populatie

De populatie beleggingsfondsen die in Nederland publiek wordt aangeboden hebben wij bepaald, zoals hiervoor aangegeven, op basis van het register van de AFM. Deze groep beleggingsfondsen is omvangrijk. De groep beheerders die deze beleggingsfondsen in beheer hebben is echter veel beperkter. Een beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van het jaarverslag van de beleggingsfondsen onder zijn beheer. Voor ons onderzoek zijn wij uitgegaan van de volgende basisveronderstelling:

Om het verslaggevingsproces zo effectief en efficiënt mogelijk in te richten, is onze veronderstelling dat een beheerder voorafgaand aan de jaarafsluiting een voorbeeld jaarverslag voor zijn beleggingsfondsen opstelt (of laat opstellen) en dit aan de externe accountant voorlegt. Vervolgens zal het voorbeeld jaarverslag voor alle beleggingsfondsen waar dit, op grond van de juridische status en van toepassing zijnde verslaggevingsregels mogelijk is, worden gebruikt.

Daarom veronderstellen wij dat bij een beheerder een proces bestaat voor de totstandkoming van de jaarverslagen, gebaseerd op één voorbeeld jaarverslag voor alle op te stellen jaarverslagen.

Op grond van deze basisveronderstelling hebben wij voor ons onderzoek de populatie van beheerders als uitgangspunt genomen en niet de populatie publiekelijk aangeboden beleggingsfondsen.

In totaal hebben wij 41 (van de in totaal circa 104 per eind april 2015 geregistreerde) verschillende beheerders getoetst die in Nederland publiekelijk aangeboden beleggingsfondsen onder beheer hebben. Onze selectie heeft aselekt plaatsgevonden teneinde een representatieve doorsnede van de Nederlandse markt te verkrijgen.



### Kader wet- en regelgeving

De wet- en regelgeving op gebied van verslaggeving voor publiekelijk aangeboden beleggingsfondsen bestaat uit:

- Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- Wet op het financieel toezicht;
- Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Vanuit deze wet- en regelgeving is een selectie gemaakt van de te onderzoeken verslaggevingseisen. Wij hebben de - naar onze mening, en die van de geconsulteerde specialisten - meest relevante verslaggevingseisen geselecteerd. Op basis van ontwikkelingen in 2013 en 2014 zijn nog enkele belangrijke zaken geïdentificeerd waarvan wij de verwachting hebben deze terug te zien in de jaarlijkse verantwoording.

### Beperkingen

Elk onderzoek bevat een aantal beperkende elementen. De door ons geïdentificeerde beperkingen ten aanzien van de uitkomsten van dit onderzoek zijn de volgende:

#### Onderzoeksaspecten

- Het onderzoek bevat een beperkte selectie van de geldende verslaggevingseisen die zijn opgenomen in het wettelijk kader. Indien alle geldende verslaggevingseisen (ruim 550) zouden worden onderzocht, zou de compliance score op fondsniveau kunnen afwijken;
- Een beperkt aantal onderzoeksaspecten heeft betrekking op verslaggevingsrichtlijnen die niet wettelijk verplicht zijn; de compliance score kan in bepaalde gevallen anders (veelal hoger) uitvallen indien deze onderzoeksaspecten uit de onderzoeksresultaten zouden worden gefilterd;
- Transparantie versus compliance: Het geheel niet opnemen van een toelichting is in ons onderzoek als niet transparant en non-compliant beschouwd. Het is mogelijk dat in werkelijkheid de toelichting niet van toepassing was en daarmee wel aan de betreffende verslaggevingseis wordt voldaan. Hoewel wij, door het intensief bestuderen van de jaarrekeningen, ons uiterste best hebben gedaan deze gevallen te beperken, kan het zijn dat onterecht het ontbreken van een bepaalde toelichting als non-compliant is aangemerkt. In onze opinie is in dergelijke gevallen geen sprake van volledig transparante verslaggeving aangezien het voor gebruikers duidelijker is wanneer wordt toegelicht dat, in een situatie dat een aspect expliciet wordt vermeld in de wet of RJ, een dergelijke toelichting niet van toepassing is.

#### Populatie

- Uitgangspunt is de populatie van de beheerders gezien hun verantwoordelijkheid voor de verslaggeving. Vanuit deze populatie is per beheerder van één beleggingsfonds het jaarverslag geselecteerd;
- Niet van alle geselecteerde beheerders is een website aangetroffen (wat opmerkelijk is) of kon het jaarverslag van het geselecteerde beleggingsfonds worden opgevraagd. De populatie is uiteindelijk op 41 jaarverslagen uitgekomen.

#### Onderzoeksresultaten in het algemeen

- Wij hebben als onderzoeksmethode gekozen voor 'desk research' en hebben derhalve geen interviews afgenomen. Dit heeft mede te maken met het feit dat het voorliggende onderzoek gebaseerd is op eerdere en vergelijkbare door ons uitgevoerde onderzoeken;

De resultaten zijn vooraf niet met de individuele beheerders afgestemd of besproken. Dit onderzoeksrapport is daarom met uitzondering van de good practices, ere wie ere toekomt, geanonimiseerd. Beheerders of andere belanghebbenden die in de resultaten van hun fonds zijn geïnteresseerd, kunnen contact opnemen met Solutional (zie [www.solutional.nl](http://www.solutional.nl) voor contactgegevens).



## Detailuitkomsten in vergelijking met voorgaande jaren

Hieronder zijn de detailuitkomsten weergegeven van ons onderzoek. Voor de actualiteiten geldt dat we hier over het algemeen geen vergelijkende uitkomsten hebben. Voor de reguliere thema's zijn de vergelijkende resultaten gepresenteerd.

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
<b>ACTUALITEITEN - BELONINGEN</b>			
Hoe wordt uitleg gegeven over het loongebouw van de beheerder van de beleggingsinstelling?	Andere: 34.1 Niet bekend: 43.9 Verwijzing opgenomen: 19.6 Aanvraag documentatie: 2.4	9.5	-
Wordt duidelijk aangegeven hoe de beloning gekoppeld is aan de lange termijn doelstelling?	Niet opgenomen in jv: 36.6 Ja: 26.8 Nee: 36.6	-	-
Wordt een toelichting gegeven op het aantal begunstigden, identified staff, key persons?	Ja, aantal begunstigden en identified Staff: 14.6 Ja, aantal begunstigden: 22.0 Ja, alle 3: 19.5 Nee: 43.9	-	-
Gaat men in voldoende mate in op het uitstellen van beloningen, de eventuele claw backs en carried interest?	Voldoende mate: 19.5 Niet opgenomen in jv: 73.2 Niet voldoende mate: 7.3	-	-
Waar wordt de kwantitatieve onderbouwing gegeven (directieverslag of toelichting op jaarrekening)?	Directieverslag: 9.8 Toelichting jr: 31.7 Niet opgenomen in jv: 58.5	-	-
Wordt de beloning gesplitst naar vast/variabel?	Gesplitst variabel en vast: 51.2 Niet opgenomen in jv: 41.5 Niet gesplitst: 7.3	-	-
Hoeveel bedraagt de vaste beloning gemiddeld per FTE (puur inventarisatie)	Max: 162.821 Min: 19.658 Gem: 94.533	-	-
Hoeveel bedraagt de variabele beloning gemiddeld per FTE (puur inventarisatie)	Max: 366.937 Min: - Gem: 37.433	-	-
Wordt de beloning op fondsniveau gegeven of op beheerdersniveau voor alle fondsen tegelijk?	Beheerdersniveau: 56.1 Fondsniveau: 7.3 Niet opgenomen in jv: 36.6	-	-

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
<b>ACTUALITEITEN - UITBESTEDING</b>			
In welke mate wordt inzicht gegeven in de uitbesteedde taken: identificatie partij, omschrijving welke activiteiten zijn uitbesteed en hoe de aansprakelijkheid is geregeld?	Identificatie, omschrijving en aansprakelijkheid: 12.2 Identificatie en omschrijving: 26.8 Uitsluitend identificatie: 29.3 Niet bekend: 22.0 n.v.t.: 9.7	Uitgebreid: 57.1 Beperkt: 23.8	-
<b>ACTUALITEITEN - SUSTAINABILITY</b>			
Is er aandacht voor duurzaamheidsbeleid in het jaarverslag?	Uitgebreide toelichting duurzaamheidsbeleid: 26.8 Beperkte toelichting duurzaamheidsbeleid: 17.1 Geen toelichting duurzaamheidsbeleid: 56.1	-	-
Wordt het rendement niet alleen weergegeven in financiële resultaten maar ook in termen van impact op de samenleving (impact investing)?	Beide: 14.6 Impact investering: 2.4 Financiële resultaten: 7.4 Niet opgenomen in jv: 75.6	-	-
In hoeverre wordt uiteen gezet of, en in hoeverre Environmental Social & Governance onderdeel zijn van het beleggingsproces?	Uitgebreid: 24.4 Beperkt: 7.3 Niet opgenomen in jv: 68.3	-	-
<b>ACTUALITEITEN - CONTROLEVERKLARING ACCOUNTANT</b>			
Wordt een niet-standaard controle verklaring opgenomen?	Niet standaard: 41.5 Standaard: 58.5	-	-
Wordt melding gemaakt van de materialiteit en zo ja hoeveel bedraagt deze (afgezet tegen NAV)?	Nee: 58.5 0.50%: 9.8 1%: 29.3 2%: 2.4	-	-

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
Welke kernpunten van de controle worden genoemd?	Juistheid van het eigen vermogen: 1 Toelichting op beleggingen: 1 Participantenregister: 1 Juistheid beheervergoeding: 2 Steunen op interne beheersing: 2 Bestaan van de beleggingen: 5 Uitbesteding: 5 Volledigheid opbrengsten beleggingen: 6 Waardering van beleggingen: 15	-	-
Wordt melding gemaakt van bevindingen?	Nee: 100.0 Ja: 0.0	-	-
Wordt melding gemaakt van de belangrijkste risico's?	Nee: 97.6 Ja: 2.4	-	-
<b>ACTUALITEITEN - RAPPORTAGE BEWAARDER</b>			
Wordt melding gemaakt van de activiteiten en uitkomsten over het verslagjaar van de bewaarder?	Ja: 14.6 Nee: 85.4	-	-
<b>ACTUALITEITEN - RISICO'S IN DIRECTIEVERSLAG</b>			
Worden de belangrijkste risico's en onzekerheden genoemd? Denk hierbij aan risico's mbt strategie, operationele activiteiten, financiële positie, financiële verslaggeving en wet- en regelgeving?	Uitgebreid: 63.4 Beperkt: 34.2 Niet opgenomen in jv: 2.4	-	-
T.a.v. deze risico's dient de rechtspersoon een beschrijving van de bereidheid risico's en onzekerheden al dan niet af te dekken op te nemen. Is deze opgenomen?	Uitgebreid: 26.8 Beperkt: 26.8 Niet opgenomen in jv: 46.4	-	-
Wordt de impact (indien de belangrijke risico's en onzekerheden zich zouden voordoen) op het resultaat en vermogen beschreven?	Ja: 24.4 Nee: 75.6	-	-
Wordt tevens gemeld hoe het systeem van risk management is verankerd en welke soft controls tbv cultuur, gedrag en motivatie van de werknemers zijn geïmplementeerd?	Uitgebreid: 12.2 Beperkt: 12.2 Niet opgenomen in jv: 75.6	-	-

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
<b>ACTUALITEITEN - AIFMD</b>			
Wordt melding gemaakt van de impact van de AIFMD op het fonds?	Ja: 82.9 Nee: 12.2 n.v.t.: 4.9	-	-
<b>OVERIGE</b>			
Worden margin accounts als vordering of als cash gepresenteerd?	Vordering: 9.8 Cash: 17.1 Niet opgenomen in jv: 19.5 n.v.t.: 53.6	-	-
Wordt de waarderingmethodiek van derivaten in voldoende mate toegelicht?	Uitgebreid: 19.5 Beperkt: 19.5 Niet opgenomen in jv: 17.1 n.v.t.: 43.9	-	-
Wordt ingegaan op de code Vermogensbeheer?	Uitgebreid: 12.2 Beperkt: 12.2 Niet opgenomen in jv: 75.6	-	-
Heeft het fonds beleggingen in complexe financiële instrumenten/structured products?	Ja: 22.0 Nee: 78.0	-	-
Is sprake van gestapelde kosten (belegging in andere fondsen) en zo ja wordt dit voldoende toegelicht? - Niet van toepassing - Ja, onvoldoende toegelicht - Ja, voldoende toegelicht	Voldoende toegelicht: 12.2 Onvoldoende toegelicht: 4.9 n.v.t.: 82.9	-	-
Wordt een duidelijke splitsing tussen gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten op beleggingen gemaakt?	Ja, ook splitsing winsten en verliezen: 53.7 Ja, gerealiseerd en ongerealiseerd: 39.0 Nee: 7.3	-	-
Wordt er toegelicht hoe de splitsing van ongerealiseerde resultaten tot stand is gekomen?	Ja, vanaf de beginbalans: 34.2 Ja, vanaf de aankoopprijs: 7.3 Nee: 58.5	-	-

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
Wordt het collateral onbalance verantwoord (cash/stukken) of offbalance toegelicht?	Onbalance: 12.2 Offbalance: 2.4 Niet opgenomen in jv: 12.2 n.v.t.: 73.2	-	-
Is gekozen voor minimum wettelijke eisen of is gekozen voor een heel uitgebreid jaarverslag? - Minimaal jaarverslag (incl jaarrekening) - Wettelijke eisen + aanvullende relevante toelichtingen - Heel uitgebreid jaarverslag met lage leesbaarheid	Heel uitgebreid jaarverslag met lage leesbaarheid: 2.4 Minimaal jaarverslag (incl jaarrekening): 31.7 Wettelijke eisen + aanvullende relevante toelichtingen: 65.9	-	-

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
<b>FUND GOVERNANCE &amp; INTERNAL CONTROL</b>			
Is de verklaring inzake de bedrijfsvoering van de beheerder opgenomen?	90.2	92.9	92.7
Is de conclusie positief geformuleerd (positive assurance)?	12.2	8.5	28.9
Aard en diepgang van de verklaring:			
minimaal wettelijk vereist	4.9	17.9	10.5
DUFAS/EY beknopt	70.7	64.1	71.1
DUFAS/EY uitgebreid	7.3	15.4	15.8
Anders	7.3	2.6	2.6
Wordt inzage gegeven in de belangrijkste risico's en controlemaatregelen?	12.2	5.1	13.2
Wordt aangegeven op welke wijze vastgesteld is of men 'in control' is (scope, assurance framework)?	22.0	20.5	28.9
Hoeveel deficiënties worden gemeld?	0.0	2.0	0.0
Worden de deficiënties gekwalificeerd?	n.v.t.	Ja	n.v.t.
Wordt een tolerantie gemeld indien melding is gemaakt van deficiënties?	n.v.t.	Nee	n.v.t.
Is separaat melding gemaakt van Fund Governance in het jaarverslag?	68.3	73.8	78.0

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
Wordt gebruik gemaakt van derde partijen ten behoeve van Fund Governance?	Externe compliance officer: 31.7 Onafhankelijke admin: 63.4 Raad van Commissarissen: 17.1 Bewaarder buiten de groep: 78.0 Committees: 41.5	Externe compliance officer: 40.5 Onafhankelijke admin: 50.0 Raad van Commissarissen: 38.1 Bewaarder buiten de groep: 38.1 Committees: 14.3	90.9
Heeft de beleggingsinstelling onafhankelijke bestuurders?	22.0	16.7	7.3
<i>Is het stembeleid ten aanzien van de onderliggende beleggingen opgenomen?</i>			
<i>Ja, actief</i>	39.0	35.7	34.0
<i>Ja, passief</i>	19.5	19.0	22.0
<i>Nee</i>	24.4	23.8	22.0
<i>N.n.t.</i>	17.1	21.4	22.0
<b>BELEGGINGEN</b>			
Wordt het waarderingsproces en de gebruikte methoden in voldoende mate toegelicht voor iedere categorie?	87.8	85.7	-
Wordt een kwantitatieve/kwalitatieve toelichting gegeven voor level 1, 2 en 3 beleggingen?	Kwalitatief: 17.1 Kwantitatief: 17.1 Geen: 65.8	Kwalitatief: 50.0 Kwantitatief: 21.4 Geen: 28.6	-
Illiquide beleggingen in portefeuille	22.0	21.4	36.6
Toets en frequentie van toets door externe deskundige toegelicht voor illiquide beleggingen	14.6	33.3	20.0
Melding van impact illiquide beleggingen op liquiditeitsrisico van het fonds	12.2	88.9	60.0

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
Splitsing waardeveranderingen en vorming herwaarderingsreserve in geval van illiquide beleggingen	7.3	22.2	60,0
<b>RISICO'S</b>			
Zijn in de toelichting gegevens opgenomen die behulpzaam zijn bij het schatten van de omvang van de risico's (valutarisico, renterisico, marktrisico, kredietrisico, liquiditeitsrisico etc.)?	Kwalitatief: 17.1 Kwantitatief: 9.8 Beiden: 58.5 Totaal: 85.4	Kwalitatief: 19.0 Kwantitatief: 11.9 Beiden: 57.1 Totaal: 88.0	75.6
Wordt bij prijsrisico ingegaan op marktrisico, valutarisico en renterisico (gekwantificeerd en tekstuele toelichting)?	85.4	66.7	61.0
Rente- en kasstroomrisico tenminste informatie t.a.v. effectieve rentevoeten en aflossingsdata	29.3	28.6	34.3
Kredietrisico, bedrag maximale kredietrisico en belangrijke concentraties	29.3	Max risico: 4.8 Belangrijke concentraties: 28.6 Beiden: 26.2 Totaal: 59.6	41.5
Liquiditeitsrisico Wordt onder het liquiditeitsrisico ingegaan op de verplichtingen maar ook de link gelegd met de liquiditeit van de assets om zo goed een eventuele mismatch toe te lichten.	Uitgebreid: 36.6 Beperkt: 31.7 Totaal: 68.3	Uitgebreid: 28.6 Beperkt: 45.2 Totaal: 73.8	56.1

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
In- en uitleen van effecten Bevat de toelichting op de balans en winst-en-verliesrekening, indien financiële instrumenten worden in- of uitgeleend: a) De waarde van de in- of uitgeleende financiële instrumenten (toegelicht onder de balanspost financiële instrumenten); b) De zekerheden die de beleggingsinstelling heeft	24.4 -	78.9 66.7	63.6 54.5
Wordt bij de risicotoelichtingen rekening gehouden met de exposurewaarde van de derivatenposities	29.3	Markt: 40.0 Rente: 83.3 Valuta: 61.5 Gemiddeld: 61.6	40.0
<b>KOSTEN</b>			
Verwerking van de toe- en uittredingskosten via winst- en verliesrekening	W&V: 46.3 Fundmanager: 12.2 Fondsvermogen: 12.2 Niet bekend: 12.2 n.v.t.: 17.1	W&V: 38.1 Fundmanager: 26.2 Fondsvermogen: 19.0 Niet bekend: 7.1 Geen kosten: 9.6	71.9
Wordt de wijze van verwerking van de toe- en uittredingskosten in de jaarrekening toegelicht?	65.9	81.0	82.9
Adequate specificatie kosten	80.5	64.3	80.6
Is een vergelijkend overzicht opgenomen van de gerealiseerde kosten en de kosten (verwachting) volgens prospectus?	Niet: 36.6 Overzicht: 46.3 Tekstuele verwijzing/ toelichting: 12.2 n.v.t.: 4.9	54.8	46.3
Heeft een melding plaatsgevonden van de accountantskosten naar soort dienst: controle jaarrekening, fiscale adviezen, niet controlediensten, andere controleopdrachten.	Geen accountantskosten: 4.9 Niet gesplitst: 51.2 Gesplitst: 43.9	50.0	51.2

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
Opname en toelichting berekeningswijze omloopfactor		95.2	95.1
Worden de geïdentificeerde transactiekosten apart vermeld?	Ja instrumentniveau : 19.5 Ja portfolioniveau: 46.3 Totaal: 65.8	Ja instrumentniveau : 7.1 Ja portfolioniveau: 42.9 Totaal: 50.0	41.5
Wordt prestatievergoeding apart gepresenteerd (indien van toepassing)?	41.5	38.1	31.3
Zijn fee sharing agreements opgenomen in de berekening (indien van toepassing)?	12.2	11.9	0.0
Is er aangegeven of kosten van onderliggende beleggingsfondsen (eventueel indien groter dan X% van de beleggingen) in de berekening zijn meegenomen?	12.2	35.7	35.7
a) Wordt een omloopfactor of turnover ratio (POF) opgenomen?	Ja: 87.8 Nee: 7.3 n.v.t.: 4.9	-	-
Is inzicht gegeven hoe de POF wordt berekend?	Ja: 78.0 Nee: 9.8 n.v.t.: 12.2	-	-
Is aangegeven welke financiële instrumenten worden meegenomen of valt dit te herleiden uit het kasstroomoverzicht?	Ja, via kasstroom: 7.3 Ja, volledig inzicht: 19.5 Nee: 51.2 n.v.t.: 22.0	-	-
Bij belegging in andere beleggingsentiteiten: Wordt een synthetische POF berekend?	Ja: 4.9 Nee: 14.6 n.v.t.: 80.5	-	-
b) Zo ja, wordt de formule om tot de omloopfactor/TOR te komen toegelicht en wordt uitgelegd wat hierin wordt meegenomen?	Ja, dmv opname onderliggende POF: 2.4 Ja, dmv verwijzing: 2.4 Ja, dmv een wegingsformule: 7.3 Nee: 12.2 n.v.t.: 75.6	-	-

ONDERZOEKSASPECT	2014	2013	2012
<b>KASSTROOMOVERZICHT</b>			
Welke methode is gehanteerd voor opstellen kasstroomoverzicht? - Direct - Indirect	Direct: 29.3 Indirect: 70.7	-	-
Worden de schulden aan kredietinstellingen meegenomen in het totaal aan geldmiddelen of als onderdeel van de financieringsactiviteiten gezien? - Geldmiddelen - Financiering	Financiering: 12.2 Geldmiddelen: 46.3 n.v.t.: 41.5	-	-
Worden de aan- en verkooptransacties gesplitst naar type financieel instrument (primair of secundair, derivaten)?	Derivaten: 7.3 Niet gesplitst: 63.4 Nee: 7.3 Primair, secundair: 14.7 Volledig gesplitst: 7.3	-	-

## Gebruikte fondsen voor het onderzoek

FONDSNAAM
Achmea Beleggingsfondsen Beheer B.V.
ACTIAM
Add Value Fund Management B.V.
AEGON Investment Management B.V.
Altera Vastgoed N.V.
Amvest REIM B.V.
Antaurus Capital Management B.V.
Beethoven Beheer B.V.
Bloemendaal Investment Management B.V.
Brand New Day Vermogensopbouw N.V.
Commodity Discovery Management B.V.
De Grote Voskuil Capital B.V.
Delta Lloyd Asset Management N.V.
DoubleDividend Management B.V.
Elite Fund Management B.V.
EValuation Capital Management B.V.
Da Vinci Retail
Global Opportunities (GO) Capital Asset Management B.V.
Himalayan Fund N.V.
HiQ Invest B.V.
Hof Hoorneman Fund Management NV
Insinger de Beaufort Asset Management N.V.
IVM Caring Capital B.V.
Kempen Capital Management N.V.
LSP Advisory B.V.
Man Fund Management Netherlands B.V.
Monolith Investment Management B.V.
NN Investment Partners B.V.
Optimix Vermogensbeheer N.V.
Ostrica B.V.
Palmer Capital Fondsenbeheer B.V.
Robeco Institutional Asset Management B.V.
Saemor Capital B.V.
Stichting Beheer Oikocredit Nederland Fonds
Teslin Capital Management B.V.
Theta Fund Management B.V.
ThinkCapital Asset Management B.V.
TKP Investments B.V.
Triodos Investment Management B.V.
TRUSTUS Capital Management B.V.
Wilgenhaege Fondsen Management B.V.



Solutional  
Value through expertise

Assurance

Interim Solutions

Integrated Control

Financial Reporting

Governance

Academy

Check out:  
[www.solutional.eu](http://www.solutional.eu)

**Visiting address**  
Arentsburghlaan 3  
2275 TT Voorburg  
The Netherlands  
T +31 (0) 70 320 6293  
E [info@solutional.nl](mailto:info@solutional.nl)

**Postal address**  
Arentsburghlaan 3  
2275 TT Voorburg  
The Netherlands

**Copyright**  
Solutional owns copyright to all information on the website. Visitors do not have the right to share, reproduce or distribute any information on Solutional without prior written consent given by legal representatives of Solutional.

**Registered at The Chamber of Commerce**  
Solutional Holding B.V. 27 28 38 23  
Solutional Financial Reporting B.V. 27 28 27 81  
Solutional Advisory Services B.V. 27 28 75 06  
Solutional Assurance Services B.V. 27 30 19 06



**Solutional**  
Financial Reporting



**drs. Marco J. van Empel RA CIA**  
+31 6 1400 4131  
[marco.van.empel@solutional.nl](mailto:marco.van.empel@solutional.nl)



**drs. Roger van den Berg RA CIA CFSA**  
+31 6 1400 4132  
[roger.van.den.berg@solutional.nl](mailto:roger.van.den.berg@solutional.nl)



**drs. Martin Stravers RA**  
+31 6 1400 4133  
[martin.stravers@solutional.nl](mailto:martin.stravers@solutional.nl)



**Bas de Jong MSc**  
+31 6 3830 5703  
[bas.de.jong@solutional.nl](mailto:bas.de.jong@solutional.nl)