

**DUFAS**  
Jaarverslag 2014

*Vertrouwen als waarde*





*Vertrouwen als waarde*



# Inhoud

	<b>Van het Bestuur</b>	<b>5</b>	<b>• 3 •</b>
<b>1</b>	<b>Bestuur</b>	<b>7</b>	
<b>2</b>	<b>Kerncijfers vermogensbeheer industrie 2014</b>	<b>9</b>	
<b>3</b>	<b>Belangenbehartiging</b>	<b>15</b>	
<b>4</b>	<b>Verenigingsactiviteiten in 2014</b>	<b>27</b>	
<b>5</b>	<b>Commissies en werkgroepen</b>	<b>31</b>	
	<b>Overzicht werkgroepen en commissies</b>	<b>32</b>	
<b>6</b>	<b>Leden en overige aangesloten instellingen</b>	<b>35</b>	
	<b>Overzicht leden en overige aangesloten instellingen</b>	<b>37</b>	





## Van het Bestuur

Nu de overheid zich verder terugtrekt op de terreinen van zorg, werk, woning en pensioen wordt het van groot belang dat consumenten meer zelf gaan doen aan vermogensopbouw. Met de huidige rentestanden kan dat praktisch niet door eenvoudig te sparen. Beleggen in fondsen is het alternatief bij uitstek. Er dienen zich dus nieuwe doelgroepen voor de leden van DUFAS aan.

Om die doelgroepen te bereiken is het van groot belang dat de vermogensbeheer sector de toegevoegde waarde voor de individuele burger, maatschappij en economie laat zien. Het bestuur is, in consultatie met zijn leden, tot de conclusie gekomen dat daarom een sterkere positionering en profilering van de sector nodig is. Dit heeft er toe geleid dat de PR functie binnen het DUFAS bureau is versterkt met een senior communicatie-manager en er een pr strategie is ontwikkeld die is gericht op een grotere zichtbaarheid en versterking van de reputatie van de sector.

Een belangrijke voorwaarde voor een verdere groei van de vermogensbeheersector is dat klanten, maar ook overige stakeholders als media en politiek, er zonder meer vanuit kunnen gaan dat vermogensbeheerders andermans geld op een klantgerichte en integere manier beleggen.

DUFAS heeft in 2014 een aantal activiteiten ontplooid die onderstrepen dat de vertrouwensrelatie met klanten, die vraagt om een dienstbare grondhouding, centraal staat in het handelen van vermogensbeheerders en dat zij daarop, vanzelfsprekend, mogen worden aangesproken.

Als sector hebben we de DUFAS Code Vermogensbeheerders het afgelopen jaar vastgelegd en onderschreven. In 'tien geboden' zijn de belangrijkste principes vervat: vermogensbeheerders handelen in het belang van hun klanten; vermogensbeheerders kennen hun klanten; vermogensbeheerders doen eerlijk zaken; vermogensbeheerders handelen integer; vermogensbeheerders beheersen belangentegen-

stellingen; vermogensbeheerders handelen professioneel en zorgvuldig; vermogensbeheerders communiceren helder en duidelijk; vermogensbeheerders zijn open over hun beloningsbeleid; vermogensbeheerders zijn transparant over de kosten; vermogensbeheerders houden zich aan DUFAS gedragscodes (DUFAS Fund Governance Code en DUFAS Principes Fiduciair Beheer). De verantwoording over de naleving van de Code Vermogensbeheerders geschiedt door onze leden op een hele directe wijze: jaarlijks zullen zij via hun website en/of hun jaarverslag ter beoordeling door hun klanten en het bredere publiek uiteenzetten op welke wijze de onderneming in haar specifieke dienstverlening de strekking en de geest van de Code naleeft.

Een ander initiatief in 2014 is de Handreiking Beleggingsbeleid. Deze handreiking, bedoeld voor beleggingsondernemingen die particuliere cliënten beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer aanbieden, beschrijft wat beleggingsdeskundigen en vertegenwoordigende organisaties (naast DUFAS onder meer NVB, DSI, VEOV) zien als kenmerken van een goed gestructureerde beleggingsadvisering. Wij stimuleren de bij ons aangesloten beleggingsondernemingen uiterlijk halverwege 2015 hun beleid te hebben getoetst aan deze handreiking en waar nodig te hebben aangescherpt dan wel aangevuld.

DUFAS heeft eveneens een daarbij behorende Consumentenbrief ontwikkeld. Deze brief bevat vragen die iedere mogelijke klant in ieder geval aan zijn vermogensbeheerder/adviseur zou moeten stellen over zijn beleggingsbeleid. Hiermee wordt een pro-actief handelen van de consument bevorderd.

De ontwikkeling van de Code Vermogensbeheerders, Handreiking Beleggingsbeleid en Consumentenbrief zijn slechts enkele van de activiteiten die onze leden - in nauwe samenwerking met de medewerkers van het DUFAS bureau - in 2014 hebben ontplooid. Door het organiseren van overleg op verschillende specialistische niveaus met de bij DUFAS



aangesloten instellingen, druk bezochte seminars, round tables, netwerkbijeenkomsten en de publicatie van een periodiek verschijnende nieuwsbrief, slaagde DUFAS er ook in 2014 in een hoogwaardige output voor en door leden van alle 'bloedgroepen' te bewerkstelligen.

• 6 •

Het bestuur beoordeelt periodiek evaluaties van de samenstelling van het ledenbestand, alsmede de activiteiten die voor de verschillende aangesloten instellingen worden ontplooid. Voor een evenwichtige vertegenwoordiging in het bestuur geldt als uitgangspunt dat de verhoudingen binnen het ledenbestand in acht worden genomen. DUFAS kent met grotere en kleinere bank-leden, verzekeraars-leden, pensioenuitvoerders, zelfstandige fonds- en vermogensbeheerders, vastgoedbeheerders, buitenlandse

vermogensbeheerders, custodians en externe zakelijke dienstverleners, tevens een evenwichtige vertegenwoordiging van de Nederlandse beleggingsindustrie binnen haar gelederen. Bij de verdere organisatie van en deelname aan DUFAS-activiteiten wordt terdege met deze samenstelling van het ledenbestand rekening gehouden.

In dit jaarverslag kunt u uitgebreid kennis nemen van de belangrijkste werkzaamheden van DUFAS in 2014.

Den Haag, 10 juni 2015

B.A.A.M. van der Stee  
Voorzitter

J.H.M. Janssen Daalen  
Algemeen Directeur



J.H.M. Janssen Daalen



B.A.A.M. van der Stee



# 1 Bestuur

De directie en het dagelijks bestuur van DUFAS is in handen van J.H.M. Janssen Daalen.

De samenstelling van het algemeen bestuur was in 2014 als volgt:

- Mw. L.M.T. Boeren (Robeco),  
voorzitter tot 17 juni 2014, daarna vice-voorzitter
- B.A.A.M. van der Stee (Blue Sky Group),  
vice-voorzitter tot 17 juni 2014, daarna voorzitter
- Mw. R. van Wijk-Russchen (Aegon-AM)  
vanaf 14 februari 2014
- Mw. A.C. Kruize-Schuitemaker (Teslin Capital Management)
- P.A.M. Gerla (Kempen Capital Management)
- G.J.J. van 't Hof (Hof Hoorneman Bankiers)
- L. Meijaard (BlackRock)
- J.L. Roebroek (BNP Paribas Investment Partners)
- E.A.A. Roozen (Delta Lloyd Groep)
- G. Roelofs (NN Investment Partners)  
vanaf 17 juni 2014
- E.J.G. van Garderen (Eurocommercial Properties) tot 17 juni 2014
- A.M. van den Heuvel (NN Investment Partners)  
tot 17 juni 2014

Het algemeen bestuur is in 2014 vier maal plenair bijeengekomen. Daarbuiten vond in voorkomende gevallen ad hoc besluitvorming door het bestuur plaats via e-mail.

Naast de algemene bestuursvergaderingen werd frequent vergaderd door de zogenaamde 'Kleine Commissie', waarin de voorzitter en de vice-voorzitter met de algemeen directeur beraadslagen over de lopende zaken. De Kleine Commissie is in 2014 vier maal bijeengekomen. Door de Kleine Commissie werd ook bestuurlijk overleg gevoerd met voor de DUFAS achterban relevante autoriteiten, zoals de Directie Financiële Markten van het Ministerie van Financiën en de besturen van de AFM en DNB.

V.l.n.r.: Toine van der Stee, Roelie van Wijk-Russchen, Hans Janssen Daalen, Jan Lodewijk Roebroek, Aleid Kruize-Schuitemaker, Gerard Roelofs, Emiel Roozen, Fried van 't Hof, Leni Boeren, Paul Gerla, Leen Meijaard.





• 8 •





## 2 Kerncijfers vermogensbeheer industrie 2014

### Economische en financiële achtergrond

• 9 •

#### Voornaamste economische en financiële indicatoren

	2010	2011	2012	2013	2014
Bevolking (mln)	16,7	16,7	16,7	16,8	16,9
BBP (€ mrd)	591,5	602	601	627	633
Reële BBP groei (%)	3,2	1,0	-1,0	1,0	0,8
Inflatiepercentage (%)	1,3	2,3	2,5	2,5	1,0
Werkloosheidscijfer (%)	5,4	5,4	6,4	6,75	6,8
Aandelenmarkt kapitalisatie (€ mrd)	654	420*(606)	456*(645)	749	879
Aandelenmarkt kapitalisatie (%BBP)	110,6	70*(108)	76*(107)	123	139
Obligatiemarkt kapitalisatie (€ mrd)	868	913	995	905	892
Obligatiemarkt kapitalisatie (%BBP)	146,8	151,7	166	149	141
Financieel vermogen huish. (€ mrd)	-	1.022	1.152	1.197	1.308
Financieel vermogen per hoofd (€)	-	61.198	68.802	71.140	77.722

Bron: DNB

\* Marktkapitalisatie van op de Amsterdamse beurs genoteerde Nederlandse instellingen. Oudere cijfers zijn inclusief de marktkapitalisatie van beleggingsinstellingen. Deze cijfers staan nu tussen haakjes.

### Belangrijke trends in de wereldmarkt (retailmarkt)

#### Netto vermogen van Nederlandse retailfondsen (€ miljard)

	2010	2011	2012	2013	2014
In Nederland gevestigde open end fondsen/UCITS	65,0	53,2	57,7	61,8	61,7
Vastgoedfondsen	14,0	10,6	10,9	10,6	10,9
Totaal beheerd vermogen	79,0	63,8	68,6	72,4	72,6

Bron: DNB



### Netto instroom in Nederlandse retailfondsen (€ miljard)

	2010	2011	2012	2013	2014
In Nederland gevestigde open end fondsen/UCITS	-441	-6.953	-788	555	-4.157
Vastgoedfondsen	349	22	-27	292	470
<b>Totale netto instroom</b>	<b>-92</b>	<b>-6.931</b>	<b>-815</b>	<b>847</b>	<b>-3.687</b>

Bron: DNB

• 10 •

## Belangrijke trends in de retailmarkt

### Retailvermogen naar fondstype (€ miljard)

	2010	2011	2012	2013	2014
Aandelenfondsen	28,2	24,6	25,6	27,9	26,1
Obligatiefondsen	12,1	12,0	15,8	16,8	17,0
Mix-fondsen	11,2	10,9	11,4	11,8	10,8
Geldmarktfondsen	-	-	-	-	-
Funds-of-Funds	-	-	-	-	-
Overige	13,5	5,7	4,8	5,3	7,9
<b>Totaal</b>	<b>65,0</b>	<b>53,2</b>	<b>57,7</b>	<b>61,8</b>	<b>61,7</b>

Bron: DNB

### Netto instroom naar fondstype (€ miljard)

	2010	2011	2012	2013	2014
Aandelenfondsen	-2.090	-1.093	-1.659	-1.440	-2685
Obligatiefondsen	438	524	1.853	846	-18
Mix-fondsen	402	1.054	-743	581	-1715
Geldmarktfondsen	-	-	-	-	-
Funds-of-Funds	-	-	-	-	-
Overige	809	-7.438	-239	568	262
<b>Totaal</b>	<b>-441</b>	<b>-6.953</b>	<b>-788</b>	<b>555</b>	<b>-4157</b>

Bron: DNB



## Trends in aantal retailfondsen

### Aantal retailfondsen

	2010	2011	2012	2013	2014
In Nederland gevestigde open end fondsen/UCITS	437	447	501	522	561
Overige in Nederland gevestigde fondsen	91	105	109	113	119

Bron: DNB

• 11 •

## Allocatie van spaarmiddelen door huishoudens

### Voornaamste assets van huishoudens (€ miljard)

	2010	2011	2012	2013	2014
Valuta en depositos	380	395	409	412	418
Schuldpapier	22	19	17	12	10
Beursgenoteerd aandelen	28	23	24	27	33
Pensioenfondsen	979	1.111	1.199	1.146	1.386
Beleggingsfondsen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
– directe eigendom	31	22	23	22	24
– via levensverzekeringpolissen	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Overige (geldmarkt- en buitenlandse fondsen)	27	25	30	37	45
Totaal financieel vermogen	1.698	1.821	1.918	1.879	2.133
Totaal netto vermogen	874	996	1.090	1.057	1.308

Bron: DNB

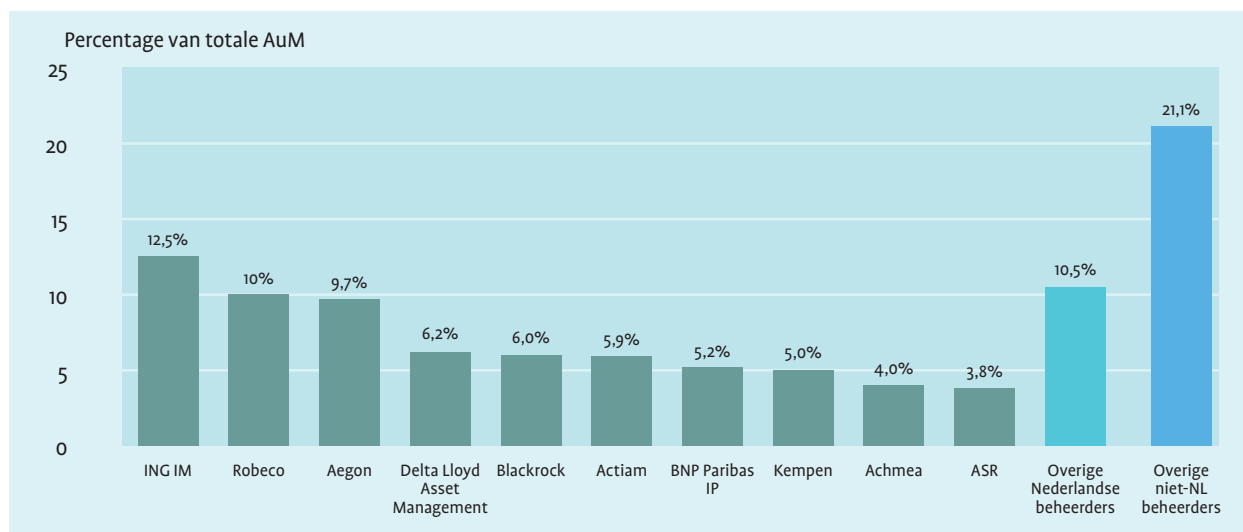
### Netto verwervingen per huishouden (€ miljoen)

	2010	2011	2012	2013	2014
Valuta en depositos	10.968	15.192	13.472	3.374	6.245
Beleggingsfondsen	0	-7.970	-1.293	-1.645	935
Totaal financieel vermogen	6.854	13.541	19.483	25.601	28.017

Bron: DNB



## Marktaandelen retailfondsen



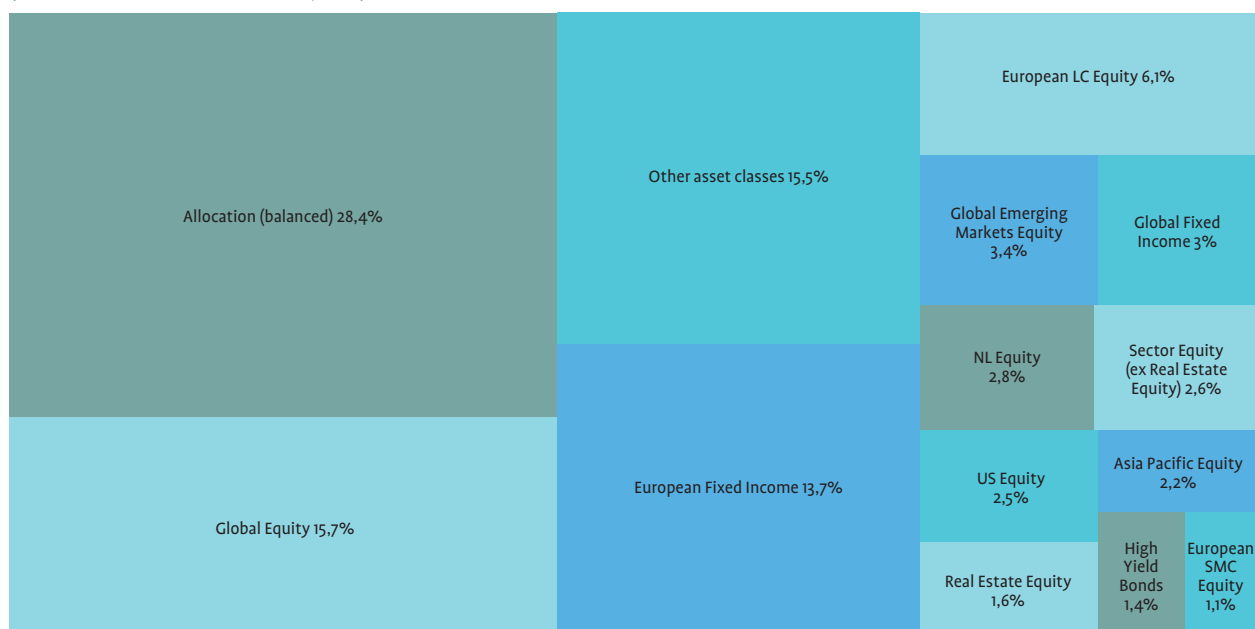
Bron: AF Advisors

- De top drie beleggingsfondsen werd in 2014 net als in 2013 aangevoerd door ING IM (€ 17,5 miljard AuM), gevolgd door Robeco (€ 14 miljard AuM) en Aegon (€ 13,7 miljard AuM).
- Blackrock haalde Actiam in en steeg van plaats 6 naar 5. Achmea komt de top 10 binnen en verdringt ASR naar de tiende plaats.
- Eind december had de top 10 68,3% marktaandeel. Het afnemende marktaandeel van de top 10 is een trend die al langer aan de gang is.
- De groei van het marktaandeel van de andere fondsen was vooral te danken aan ASN, ThinkETFs en Triodos.
- Naast de verschuivingen in top 10 asset managers waren er ook ontwikkelingen te zien bij de kleinere Nederlandse asset managers. Een aantal beheerde zeer goed presterende beleggingsfondsen en zag het beheerd vermogen sterk toenemen. Veel kleinere Nederlandse managers trokken gestaag meer gelden aan om een blijvende kracht te worden in de Nederlandse asset management industrie. Hof Hoorneman, beheerder van voornamelijk value strategieën, en Optimix, beheerder van voornamelijk high conviction aandelen strategieën, lieten goede resultaten zien en groeiden sneller dan de markt. Ook managers met een niche propositie zoals Theodoor Gilissen, die passief beleggen combineert met duurzaam beleggen, groeiden gestaag door. Naast deze managers beheerden ook Teslin, Nederlandse en Europese microcaps specialist, en Insinger de Beaufort inmiddels meer dan € 400 mln. Na het verdwijnen van ABN AMRO Asset Management en Fortis Investment Management kan de Nederlandse asset management industrie deze versterking goed gebruiken.



## Marktaandeel per asset class

(% van totaal € 140,7 miljard)



Bron: AF Advisors





## 3 Belangenbehartiging

DUFAS vertegenwoordigt de belangen van haar leden bij het tot stand komen van overheidsbeleid en regelgeving. Hieronder treft u een overzicht van de activiteiten van DUFAS in 2014 aan.

### Aandelenklassen in Nederland

DUFAS is het afgelopen jaar met de AFM in gesprek geweest over uitbreiding van de toepassing van aandelenklassen.

Onder voorwaarden mochten de aandelenklassen al variëren in de hoogte van de beheervergoeding of zijn geregistreerd in verschillende valuta. Ook onderscheid in doelgroep was toegestaan en sommige aandelenklassen mochten al voorbehouden zijn aan een bepaalde categorie beleggers. De toezichthouder heeft dit geaccepteerd omdat er geen ‘besmettingsgevaar’ (kruislingse aansprakelijkheid van aandelenklassen voor eventuele tekorten uit een andere aandelenklasse) kan voorkomen.

DUFAS heeft namens zijn leden de AFM verzocht om uitbreiding met een hedged aandelenklasse. DUFAS heeft in een brief aan de AFM aangegeven dat er geen sprake is van een reëel risico op besmetting. Grondslag hiervoor is te vinden in de financiële regelgeving, waar telkens het begrip ‘reëel risico’ terugkomt. Ook toezichthouders in concurrerende landen zoals Ierland en Luxemburg, maar ook het Verenigd Koninkrijk, staan deze aandelenklassen toe.

Dit heeft er toe geleid dat AFM aandelenklassen toestaat die het valutarisico van de portefeuille geheel of gedeeltelijk afdekken (de hedged varianten). De totale exposure van de valuta hedge mag de onderliggende waarde in de betreffende aandelenklasse niet overschrijden. Dit beleid is terug te vinden op de website van de AFM.

### AIFMD implementatie

#### Samenloop vergunningen AIFM en MiFID

Het collectief beheer onder een AIFMD vergunning kon naar de mening van de Europese Commissie niet samengaan met het grensoverschrijdend verrichten van een dienst als individueel vermogensbeheer. Dit heeft geleid tot veel onrust binnen de lidstaten. In EFAMA verband heeft DUFAS zich sterk gemaakt voor gelijkschakeling met de bepalingen uit de UCITS richtlijn, die voorzien in ruimere nevendiensten. Onder druk van marktpartijen en lokale toezichthouders heeft de Europese Commissie zijn standpunt herzien. Als een van de argumenten voor de herziening werd het kostenaspect naar voren gebracht. De uitleg van de Europese Commissie zou voor vele marktpartijen met zich meebrengen dat een aparte entiteit moest worden opgericht. Via de teksten van MiFID II zijn de benodigde wijzigingen aangebracht.

#### Toelating buitenlandse retailfondsen onder de AIFMD

De oorspronkelijke tekst van de Wft leidde ertoe dat voor het aanbieden van buitenlandse retailfondsen met een vergunning in een andere EU staat een volledige vergunningplicht zou gaan gelden. Dit is hersteld in de Wijzigingswet financiële markten 2015. Voor deze retailfondsen is met ingang van 1 januari 2015 wederom slechts een registratieplicht gaan gelden in combinatie met de al voor alle fondsen bestaande (aanvullende) retaireisen. Overigens heeft de AFM tot het tijdstip van inwerkingtreding van deze wetwijziging in 2015 een soepel beleid gehanteerd.

#### Toezichtrapportages

De rapportage aan de toezichthouder is het eerste kwartaal 2015 verplicht geworden. DNB volgt voor toezichtrapportages grotendeels de ESMA modellen,



verwerkt in de fondsrapportage (E-line). In juli heeft ESMA hierover nadere *guidance* gegeven, later aangevuld met diverse antwoorden door middel van Q & A's. Op verzoek van haar leden heeft DUFAS een bijeenkomst gehouden over onduidelijkheden bij de invulling van de rapportages aan de toezichthouder. De vragen van de leden zijn voorgelegd aan DNB/de AFM. ESMA moet nog een deel van de antwoorden geven.

### Functioneren AIFMD Paspoort en cross border marketing

ESMA heeft een *Call for evidence* gepubliceerd om inzicht te krijgen in ervaringen van marktpartijen met het functioneren van het AIFMD paspoort, de marketing van niet EU-AIFs door EU beheerders en vice versa, en het optreden als beheerder van een AIF door een niet-EU beheerder. Voornaamste doel is het handhaven van een gelijk speelveld van alle betrokken partijen. DUFAS heeft input gegeven voor de reactie vanuit EFAMA.

### Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)

De OECD heeft in 2013 een actieplan gepresenteerd voor de aanpak van 'base erosion and profit shifting' ('BEPS'). Volgens dit actieplan zijn fundamentele wijzigingen in de fiscale regelgeving noodzakelijk om grondslagerosie en winstverschuiving te keren. Enkele actiepunten hieruit kunnen belemmerend werken voor de Nederlandse vermogensbeheersector. In september 2014 is de OECD gekomen met een tussenrapportage voor 7 van de 15 actiepunten, die vervolgens door de G-20 is goedgekeurd.

Belangrijk voor de sector is actiepunt 6 over het voorkomen van misbruik van verdragen. De OECD streeft naar het opstellen van antimisbruikbepalingen in het OECD-Modelverdrag en van aanbevelingen voor invoering van nationaalrechtelijke antimisbruikbepalingen. In de eerste versie van de teksten lijkt het erop dat het collectief vermogensbeheer hier onbedoeld wordt getroffen. Dit zou inhouden dat een Nederlandse beleggingsinstelling niet meer een beroep kan doen op belastingverdragen.

In de tussenrapportage meldt de OECD nu expliciet dat er nadere studie is vereist naar de positie van beleggingsfondsen, die in het eerste voorstel niet langer verdragsbescherming zouden genieten.

## Beloningsbeleid

### Wbfo

Een bonusplafond van 20% en nieuwe bepalingen voor ontslagvergoeding, retentiebonussen en variabele beloning bij staatssteun: dat zijn de kernpunten van de nieuwe Wet beloningsbeleid financiële ondernemingen (Wbfo).

Een door de TK goedgekeurd amendement van de ChristenUnie zegt dat de criteria voor variabele beloning 'voor tenminste 50% moeten zijn gebaseerd op niet-financiële criteria'. Een amendement van CDA en VVD bepaalt dat de wet na drie jaar wordt geëvalueerd. De Wbfo is op 7 februari 2015 in werking getreden. In het overgangsrecht bij de Wbfo is bepaald dat vanaf 1 januari 2016 financiële ondernemingen in het geheel geen variabele beloningen meer mogen toekennen die meer bedragen dan 20%.

Er geldt geen bonusplafond voor UCITS en AIF beheerders, evenmin voor beleggingsondernemingen die uitsluitend voor eigen rekening handelen met eigen middelen en kapitaal, geen externe cliënten hebben en plaatselijke onderneming zijn. De uitzondering is met name gebaseerd op het internationale speelveld waarop deze Nederlandse ondernemingen concurreren. In de Memorie van Toelichting is opgenomen dat deze uitzondering ook van toepassing is op toegestane MiFID-diensten en -activiteiten die fondsbeheerders ontplooiën. Voor fondsbeheerders gelden wel specifieke voorschriften voor inrichting en transparantie over de variabele beloning uit hoofde van de Europese regelgeving.

### Groepsbrede toepassing van de Capital Requirements Directive IV beloningsregels (art. 92, CRD IV)

CRD IV bepaalt dat de beloningsregels voor banken en MiFID beleggingsondernemingen groepsbreed moeten worden toegepast. Art. 92, CRD IV laat de interpretatie over aan de nationale toezichthouders. In juli 2014 heeft DNB gezegd dat de regeling geconsolideerde toepassing vereist zodat dochtermaatschappijen en moedermaatschappij van een bank of verzekeraar de beloningsregels voor die bank of verzekeraar moeten volgen, maar niet eventuele 'zustermaatschappijen'.





De UCITS/AIFM entiteit is meestal een zustermaatschappij van een bank of verzekeraar. Een aantal grote Europese landen, waaronder Frankrijk, Duitsland, en het Verenigd Koninkrijk, hebben een soortgelijke interpretatie gekozen.

### Role-based pay

Media meldden dat vooral in de Londense City een loopje zou worden genomen met de bonusplafonds van CRD IV (100% en 200%). Europees Commissaris Barnier heeft de European Banking Authority (EBA) gevraagd uit te zoeken hoe die functie gebaseerde toelagen werken en of zij inderdaad een ontduiking van de regels zijn of niet. EBA heeft zijn mening op 15 oktober 2014 gepubliceerd, en geconcludeerd dat, kort samengevat, dergelijke functie gebaseerde toelagen toegestaan zijn als zij niet variabel zijn.

### Central Securities Depositories (CDS-en) en T+2

Mede door benodigde inspanningen van DUFAS en zijn leden is de overgang naar T+2 vrij geruisloos gelopen. Op verzoek van DUFAS heeft Euronext Fund Services ter verduidelijking vooraf een lijst gepubliceerd met actuele *settlement* termijnen van de fondsen.

In navolging van het Europees initiatief wordt nu ook in de VS nagedacht over verkorting van de *settlement* termijnen.

### Common Reporting Standard (CRS)

Met de ondertekening op 28 oktober van de overeenkomst tot implementatie van de Common Reporting Standard heeft Nederland zich gecommitteerd aan september 2017 als ingangsdatum voor informatie-uitwisseling. De teksten zijn opgenomen in de gewijzigde administratieve bijstandsrichtlijn.

DUFAS heeft bij het totstandkomen van de CRS commentaar gegeven aan het Ministerie van Financiën. Uitgangspunt was zoveel mogelijk synergie met de definities onder FATCA. In 2015 zal verder overlegd worden over de Nederlandse invulling.

### CRD IV vermogensbeheerders voor beleggingsondernemingen

In juli 2014 is de Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalvereisten gepubliceerd. 1 januari 2015 is de Richtlijn in werking getreden. Het grootste

deel van CRD IV is voor vermogensbeheerders niet van belang. Tenzij zij dochtermaatschappij van een bank zijn omdat vermogensbeheerders niet vallen onder de definitie van 'beleggingsondernemingen' in CRD IV (hoewel zij wel vallen onder de definitie van dezelfde term in MiFID). Dit was echter door het Ministerie van Financiën in het wetsvoorstel Implementatie CRD IV onjuist uitgewerkt. DUFAS heeft hierover met het ministerie gesproken. Die heeft dit gecorrigeerd.

De *capital conservation* buffer geldt volgens DNB niet voor vermogensbeheerders. DNB zal voor geen enkele vermogensbeheerder in Nederland een systeemrelevantiebuffer eisen. Alleen op EU-niveau en lidstaat-niveau moeten vermogensbeheerders voldoen aan het own funds-vereiste, op lagere consolidatieniveau's niet.

DUFAS heeft voorlichting aan haar leden gegeven over de werking van CRD IV voor vermogensbeheerders.

### European Long Term Investment Funds (ELTIFs)

ELTIFs zijn nieuwe, door de Europese Commissie voorgestelde beleggingsinstellingen. De toegestane beleggingen in ELTIFs bestrijken infrastructuur in de ruimste zin van het woord, maar ook MKB ondernemingen. ELTIFs krijgen een op de AIFMD gebaseerd Europees paspoort en worden onderworpen aan specifieke productregels zoals beleggingsrestricties en diversificatie regels, regels inzake belangenconflicten en transparantieregels.

DUFAS is van mening dat ELTIFs een goed idee zijn omdat zij beleggers de toegang geven tot nieuwe typen beleggingen. ELTIFs kunnen ook een gat opvullen dat banken nu op het vasteland van Europa laten liggen. DUFAS heeft hierin het belang benadrukt dat *master-feeder* constructies en *fund-of-fund* constructies mogelijk worden zodat particuliere en institutionele beleggers eenvoudiger samen in een fonds kunnen worden gestopt.

In het Europees Parlement en de Raad van Ministers ging de discussie vooral over de vraag of en onder welke voorwaarden ELTIFs mogen worden verkocht aan particuliere beleggers. DUFAS heeft benadrukt dat, hoe meer randvoorwaarden en restricties, hoe minder een ELTIF kan bijdragen aan nieuwe investeringen ten bate van economische groei in Europa.



De ELTIF manager of distributeur moet controleren of een particuliere belegger niet meer dan 10% van zijn portefeuille belegt in ELTIFs, terwijl hij in een individuele ELTIF minimaal €10.000 moet stoppen. ELTIFs zijn dus slechts geschikt voor de meer vermogende particuliere belegger. Maar ook met deze beperkingen voor particuliere beleggers heeft het ELTIF project toegevoegde waarde. In Azië wordt een retailpaspoort (dat de AIFM richtlijn als zodanig niet heeft) door institutionele beleggers gezien als een positief punt.

## European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

In april 2014 heeft de Europese Commissie geconsulteerd over de definitie van FX transactions, relevant voor zowel MiFID als EMIR. De Commissie had geconstateerd dat er te weinig harmonisatie is tussen de lidstaten wat betreft de definitie van een FX Financial instrument en een spot FX contract. Ongelijkheid in kwalificatie zien we in de periode tussen 3 en 7 settlement dagen. Een spot FX contract is geen financieel instrument in de zin van de Wft. Dit leidt onder meer tot inconsistenties wat betreft de vergunningplicht onder MiFID en de rapportage verplichtingen voor derivaten en de clearing verplichting voor OTC derivaten onder EMIR.

Met een brief aan ESMA bepaalde de Commissie afgelopen zomer een standpunt. Voor de meest belangrijke markten gaat de Commissie uit van T+2 settlement periode voor de definitie van een FX spot.

Daarnaast publiceerde ESMA een *discussion paper* met betrekking tot het tegenpartijrisico voor UCITS bij centraal geclarede OTC derivaten. Centraal stond de vraag (1) hoe UCITS de limieten voor dit tegenpartijrisico zouden moeten berekenen en (2) of dezelfde regels zouden moeten gelden voor centraal geclarede OTCs en *exchange traded derivatives* (ETDs). UCITS mogen namelijk in beide beleggen, alleen voor de OTC derivaten geldt een *counterparty risk exposure* limiet van 5% (respectievelijk 10% indien de tegenpartij een kredietinstelling is). In het discussiedocument maakte ESMA onderscheid tussen directe en indirecte clearing en analyseerde de invloed van een default van een clearing member (klant) op de berekening van het tegenpartijrisico door UCITS. ESMA concludeerde dat in het geval van *individual client segregation*

geen sprake is van significant tegenpartijrisico op de central counterparty (CCP). Dit in tegenstelling tot de *omnibus client segregation*, waarbij ESMA overigens geen onderscheid zag in OTC of ETDs die via een CCP worden geclarend. Voor beide zou volgens ESMA in dit geval een limiet moeten gelden.

Ook zijn diverse ESMA consultaties in 2014 gehouden over *central clearing* bij het gebruik van swaps. Zo waren er bijvoorbeeld (technische) ESMA consultaties over *central clearing* bij het gebruik van swaps (interest rate en credit default). Het betrof onder meer verschillende reikwijdte vragen en de *front loading* eisen voor reeds lopende contracten. DUFAS heeft EFAMA van informatie voorzien na overleg met de ISDA organisatie. Ook heeft ESMA Guidelines met betrekking tot *physically settled commodity forwards* geconsulteerd.

DUFAS heeft op diverse hierboven genoemde consultaties via EFAMA gereageerd.

## Financiële transactiebelasting (FTT)

DUFAS is samen met de Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en banken van mening dat een FTT zeer slecht zou zijn voor de spaargelden en beleggingen van Nederlanders en voor de Nederlandse economie. Er zijn effectievere middelen om de doelstellingen van de voorstanders van de FTT te bereiken. In 2014 heeft de groep van elf EU lidstaten die voor een FTT zijn (België, Duitsland, Estland, Frankrijk, Griekenland, Italië, Oostenrijk, Portugal, Slovaakse, Slovenië en Spanje,) overigens maar weinig voortgang geboekt bij het ontwerpen van een FTT die voor iedere Lidstaat acceptabel is. Zij werd het wel eens om te beginnen met een FTT op aandelen en derivaten daarvan. De reikwijdte van de FTT zou later moeten worden verbreed naar andere financiële instrumenten.

In 2014 was het voor Frankrijk en Duitsland een hele uitdaging om de Oost-Europese lidstaten aan boord te houden. De kernvraag is of de heffingsgrondslag het uitgifteprincipe of het residentieprincipe zou moeten zijn. In Oost-Europa kan de overheid niet zo makkelijk aan een FTT verdienen omdat er geen grote beurzen zijn. Voor hen is het residentiebeginsel in het voorstel gebracht, waar zoveel niet-leden van de groep van elf (waaronder het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten) tegen te hoop lopen.



Volgens het stand van zaken rapport van het Italiaanse voorzitterschap van eind 2014 is er “a certain degree of agreement” over het combineren van het uitgifte- en residentieprincipe. Een deel van de elf Lidstaten geeft de voorkeur aan de door de Commissie voorgestelde combinatie van het residentieprincipe met aanvulling door uitgifteprincipe ‘as last resort’ omdat dit minder nadelig zou zijn voor Lidstaten met een kleiner aantal uitgevende instellingen. Andere Lidstaten vinden het uitgifteprincipe alleen beter omdat het de inning eenvoudiger maakt en risico’s van verplaatsing van financiële transacties verkleint. Het Italiaanse Voorzitterschap heeft geprobeerd een compromis te vinden door voorstellen te doen voor herverdeling van de FTT-opbrengsten, maar daar konden de elf Lidstaten het niet over eens worden.

De EcoFin Raad van alle 28 EU-lidstaten is het er ondertussen in 2014 over eens geworden dat niet alleen het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten geen last mogen hebben, maar ook niet de andere EU-lidstaten die niet meedoen met de FTT-groep van elf. Niet alleen reduceert dat de potentiële opbrengst van de belasting, het maakt ook de werking van het uitgifte-beginsel lastiger. Veel, met name Oost-Europese, deelnemers bleken te twijfelen aan de opbrengsten van zo’n FTT voor hun eigen nationale schatkist. Begin 2015 meenden de Oostenrijkse en Franse regering dat de groep van elf Lidstaten terug naar de tekentafel zou moeten voor het ontwerpen van een FTT met een zo groot mogelijke reikwijdte en een laag tarief.

## Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)

Nadat eerder de Intergovernmental Agreement (IGA) met de Amerikaanse autoriteiten is getekend, is in 2014 het wetsvoorstel tot goedkeuring van het verdrag tussen de Verenigde Staten en Nederland aangenomen. De overeenkomst houdt onder meer in dat de *foreign financial institution* in het land waar de overheid een IGA heeft gesloten geen individuele overeenkomst met de IRS in Amerika hoeft te sluiten, maar zich alleen moet registreren bij de IRS. De gegevensuitwisseling over Amerikaanse personen kan dan via de Nederlandse Belastingdienst lopen.

De bepalingen uit de IGA met de Amerikaanse autoriteiten zijn geïmplementeerd in het Besluit tot

wijziging van het Uitvoeringsbesluit internationale bijstandsverlening bij de heffing van belastingen en het Uitvoeringsbesluit Belastingwet BES in het kader van de FATCA-verplichtingen. De teksten bevatten grotendeels verwijzingen naar de letterlijke tekst van de IGA. DUFAS heeft deelgenomen aan de besprekingen hierover op het Ministerie van Financiën.

Ook de aanpassingen in de Leidraad van de belastingdienst inzake de renseignering worden hierin meegenomen. De Leidraad is 22 januari 2015 gepubliceerd in de Staatscourant. Het merendeel van de opmerkingen van DUFAS zijn hierin verwerkt.

## Insurance Mediation Directive II (IMD II)

Het IMD II project moet de regels voor distributie van verzekeringsproducten naar een niveau van consumentenbescherming brengen dat gelijkwaardig is aan MiFID. De Duitse Europarlementariër Werner Langen die rapporteur is over het onderwerp heeft dermate veel amendementen voorgesteld dat volgens DUFAS de IMD II nog minder regels zou kennen dan de eerdere IMD I. De IMD II richtlijn wordt echter geamendeerd in art. 91, MiFID II waarin extra transparantie-eisen worden gesteld aan unit-linked verzekeringen, belangenconflicten worden gereguleerd en wordt voorzien in uitvoeringsregels van de Europese Commissie.

De Raad van Ministers heeft begin november ten behoeve van de onderhandelingen met het Europees Parlement zijn positie bepaald. De bepalingen inzake provisie transparantie zijn verplaatst naar de recital (42b) en niet gespecificeerd. Dit is naar de mening van DUFAS met name van belang in het geval van verplichte pensioenverzekeringen, want die vallen niet allemaal onder PRIIPs. De eis dat de provisie de kwaliteit van de dienstverlening ten goede moet komen is daarmee vervallen en ook het onderscheid tussen afhankelijk en onafhankelijk advies is verdwenen. De assurantietussenpersoon mag dus de provisie houden, als hij maar transparant maakt hoeveel provisie hij krijgt. Het Nederlandse Ministerie van Financiën heeft geen mogelijkheden gezien om dit tegen te houden, onder meer omdat Nederland enkele andere punten al had binnengehaald. Het Verenigd Koninkrijk wilde net als Nederland dezelfde regels als MiFID II. IMD II is minimum harmonisatie





zodat het Britse en Nederlandse provisieverbod mag blijven bestaan. Maar omgekeerd blijven provisies gewoon toegestaan voor verzekeringen in de rest van de EU. Verder stelt de Raad van Ministers voor om helemaal geen uitvoeringsregels te maken, waardoor de richtlijn naar de mening van DUFAS niet praktisch uit te voeren is door nationale wetgevers, zeker niet op een geharmoniseerde manier.

DUFAS spant zich nu samen met EFAMA in om in het kader van de trilog vooraf te spreken met de fracties in het Europees Parlement. Daar zijn de christendemocraten, conservatieven en liberalen na de laatste Europese verkiezingen hun meerderheid kwijt geraakt, waardoor het wellicht mogelijk is een kritischer geluid uit het Europees Parlement te krijgen dan voorheen het geval was.

DUFAS is van mening dat vergelijkbare producten gelijk behandeld moeten worden omdat zij met elkaar concurreren. Dat geldt voornamelijk voor kapitaalopbouwproducten (PRIPs). Maar in de distributie worden die gereguleerd door hetzij MiFID II, in het geval van beleggingsproducten die geen beleggingsverzekeringen zijn, hetzij IMD II, in het geval van beleggingsverzekeringen. De kwaliteitseisen die aan het advies over MiFID producten en diensten worden gesteld zijn veel strenger dan die welke in MiFID II door de Raad en het Parlement worden gesteld aan beleggingsverzekeringen. Ook zijn ze een enorme achteruitgang ten opzichte van het Commissievoorstel dat een provisieverbod voorzag bij onafhankelijk advies en er ook in voorzag dat provisie de kwaliteit van de dienstverlening zou moeten verbeteren.

## Kosten van toezicht

In juni diende Minister Dijsselbloem een wijzigingsvoorstel op de Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft) in. In dit voorstel, overeenkomstig de afspraken uit het regeerakkoord tussen VVD en PvdA, wordt voorgesteld de overheidsbijdrage af te schaffen. Dit betekent voor de financiële sector zo'n € 40 miljoen extra kosten voor toezicht. De totale kosten van toezicht door DNB en AFM bedroegen in 2014 € 220 miljoen.

Samen met de Nederlandse Vereniging van Banken, de Pensioenfederatie, en het Verbond van Verzekeraars heeft DUFAS gevraagd de onevenwichtigheden te repareren die ontstaan in de governance

doordat het Ministerie van Financiën nu geen belang meer heeft bij matiging van de uitgaven van de toezichthouders. De financiële instellingen zullen de extra kosten doorberekenen aan de consument. De Vaste Commissie voor Financiën van de Tweede Kamer heeft zich dan ook voorgenomen om jaarlijks de jaarverslagen en begrotingen van de toezichthouders te agenderen en te bespreken. De minister van Financiën heeft toegezegd dat hij de relevante stukken en de adviezen van het Adviserend Panel aan de Tweede Kamer zal zenden. Dat geeft ruimte om adviezen van de adviserende panels beter tot hun recht te laten komen.

## Wettelijk kostenplafond

DUFAS begrijpt dat enige vorm van medezeggenschap voor marktpartijen over de begroting van de toezichthouders politiek niet haalbaar is. De politiek vindt dat de kalkoen (de financiële sector) niet over zijn eigen kerstdiner behoort te gaan. Wel heeft DUFAS, gesteund door de andere branche-organisaties uit de financiële sector, gevraagd om een hard financieel plafond voor de begrotingen van de toezichthouders dat alleen in uitzonderlijke omstandigheden mag worden overschreden. Via een amendement is dit uiteindelijk in de wet terechtgekomen.

## Non-rebate distributiemodel fondsen (provisieverbod)

Het provisieverbod, dat deel uitmaakt van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2014, is op 1 januari 2014 in werking getreden. Het omvat een uitzondering op het verbod op distributievergoedingen voor beleggingsondernemingen voor vermogensbeheerdiensten en beleggingsadviesdiensten aan 'professionele beleggers' en *high net worth individuals*. Voor bestaande beleggingen was er een overgangstermijn tot 31 december 2014. Provisies moesten in 2014 echter al wel worden doorgegeven aan de klanten.

DUFAS heeft aan de AFM enkele praktische implementatievragen gesteld. Zo heeft DUFAS gevraagd of een distributeur/beleggingsonderneming een vast jaartarief mag vragen aan een aanbieder/beheerder van beleggingsinstellingen en UCITS voor werkzaamheden die de distributeur verricht, zoals cliëntidentificatie in het kader van de witwaswetgeving en markt-misbruikwetgeving, monitoren, managen en commu-



niceren over de orderstroom, en het leveren van inspanningen om het fonds onder de aandacht van klanten en potentiële klanten te brengen. Daarnaast is de vraag gerezen of het toegestaan is om de in het overgangsjaar 2014 nog ontvangen provisie te verrekenen met de eigen tarieven van de distributeur. Ook is de vraag naar voren gekomen of conferenties, seminars, hospitality, enzovoort, nog wel geoorloofd zijn in de relatie met de distributeur. Dit naar aanleiding van een *guidance* van de Britse toezichthouder FCA over het onderwerp. AFM heeft zijn best gedaan om helderheid over de toepassing van de regels te verschaffen.

## MiFID II

De MiFID II richtlijn en verordening (MiFIR) zijn in juni 2014 officieel gepubliceerd. ESMA heeft een *consultation paper* en een *discussion paper* geconsulteerd. Het *consultation paper* ging vooral over onderwerpen rond het thema beleggersbescherming en het *discussion paper* over onderwerpen van marktstructuur, marktmechanismen en marktinfrastructuur. DUFAS heeft geparticipeerd in de EFAMA reactie op beide documenten.

Vlak voor kerst 2014 kwam het ESMA *final report* inzake het consultatiedocument. Hieruit bleek dat ESMA in zijn advies aan de Europese Commissie op een aantal onderwerpen ontvankelijk is geweest voor commentaar uit de sector. Zo kwalificeert ESMA *broker research* rapporten niet langer als verboden provisie, maar adviseert zij nu in het kader van belangenconflicten een scheiding tussen provisiegeldstromen enerzijds en de betaling voor dergelijke rapporten anderzijds. ESMA volhardt enerzijds in zijn stelling dat AIFs in het algemeen complexe producten zijn (waarop ESMA ook geen uitzondering wil toelaten) terwijl het anderzijds stelt dat op de algemene regel dat UCITS geen complexe producten zijn, uitzonderingen moeten kunnen worden gemaakt. Op relevante onderwerpen richten DUFAS en EFAMA nu hun inspanningen niet meer op ESMA, maar op de Europese Commissie die aan de hand van het ESMA advies een concept voor een uitvoeringsrichtlijn en –verordening zal schrijven.

Eind 2014 kwam ESMA ook met een nieuw consultatiedocument over de onderwerpen uit het *discussion*

*paper*. Het belangrijkste onderwerp van deze consultatie was het ESMA voorstel om grote delen van de *non-equity* markt categoriaal liquide te verklaren (in plaats van dit instrument voor instrument te beoordelen). Het gevolg daarvan is dat voor ‘liquide’ obligaties en dergelijke de *pre- en post trade transparency* regels gelden zodat de markt tevoren op de hoogte is van voorgenomen transacties waardoor de prijs in beweging kan komen. Dat is vooral op markten die in essentie niet-liquide zijn een probleem. Volgens de beleggings-experts van vermogensbeheerders kwalificeert ESMA grote aantallen instrumenten verkeerd. Dat kan schadelijke gevolgen hebben voor de werking van de Europese kapitaalmarkt. Minder *brokers* zouden op een *request for quote* (RFQ) willen reageren als dat openbaar zou worden en vanwege het risico van exploitatie door andere marktpartijen zou de bid-offer spread ruimer worden zodat de kosten voor de belegger en de marktvolatiliteit zouden stijgen.

DUFAS heeft dit onderwerp aan de orde gesteld tijdens een bijeenkomst van de FAM inzake MiFID II begin 2015. ESMA was van mening dat een instrument-voor-instrument benadering bij nader inzien veel te bewerkelijk zou zijn en koos daarom voor een categorale benadering. ESMA dacht dat een soepelere manier van omgaan met *transparency waivers* het probleem zou kunnen oplossen en indiceerde dat als dit niet zo zou zijn de markt het beste in grote getalen zou kunnen reageren richting ESMA. DUFAS heeft daarom geparticipeerd in een gezamenlijke brief aan ESMA om een alternatieve oplossing voor te stellen die in hoofdlijnen voorziet in een verfijndere classificatie, maar zonder beoordeling van individuele instrumenten. Daarnaast heeft DUFAS voorgesteld om de RFQ met vertraging te publiceren of een gemiddelde ervan te publiceren.

## Inwerkingtreding

De richtlijn, die vooral over beleggersbescherming gaat, moet in juli 2016 in de Nederlandse wetgeving zijn geïmplementeerd. Het Ministerie van Financiën heeft in april een bijeenkomst georganiseerd met relevante partijen als DUFAS om over een consultatietekst voor de Implementatiewet MiFID II te spreken.



De verordening (MiFIR), over onderwerpen met betrekking tot marktstructuur, marktmechanismen en marktinfrastructuur, zal eind 2016 van toepassing zijn. Een groot deel van de regels treedt echter pas begin 2019 in werking.

## Packaged Retail and Insurance-based Investment products (PRIIPs)

Het Europees Parlement en de Raad van Ministers hebben nog voor het verkiezingsreces van mei/juni 2014 de PRIIPs verordening goedgekeurd. De PRIIPs verordening introduceert een Key Information Document ('KID') voor alle 'verpakte' beleggingsproducten voor particuliere beleggers, inclusief unit-linked verzekeringen, en prospectusrichtlijnproducten zoals structured notes (maar niet voor pensioenen). Dit is naar de mening van DUFAS een cruciale stap in het bereiken van een gelijk speelveld tussen beleggingsverzekeringen, beleggingsfondsen en gestructureerde producten. Dit document voorziet de klant met essentiële informatie over het product. Het is geen marketing materiaal maar helpt de klant de aard en risico's te begrijpen en het product te vergelijken met andere producten. De PRIIPs verordening wordt pas twee jaar na publicatie bindend. Voor level 2 teksten heeft de Commissie drie jaar de tijd en voor UCITS is de PRIIPs verordening pas vijf jaar na publicatie van toepassing, tenzij de evaluatie van PRIIPs tot een andere conclusie leidt.

DUFAS participeert in discussies binnen EFAMA over de praktische invulling van de 'bijsluiters' die op grond van de PRIIPs verordening gemaakt moet worden.

## Principes fiduciar beheer

De herziening van de principes is in 2014 afgerond. In de geactualiseerde versie is bij beleggingen meer en meer de nadruk op het risicomanagement en kostentransparantie komen te liggen. Ook zien we thema's als beloningsbeleid en deskundigheid in combinatie met educatie terug.

DUFAS heeft de principes breed afgestemd met onder meer de toezichthouders de AFM en DNB alsmede de Pensioenfederatie. De herziene principes zijn in april 2015 tijdens een bijeenkomst aan de Pensioenfederatie overhandigd.

## Securities Financing Transactions (SFTs)

De Europese Commissie heeft een concept 'Verordening inzake rapportage en transparantie van effectenfinancieringstransacties' voorgesteld. Dit voorstel behelst onder meer rapportage van securities lending transacties en repo's aan een trade repository, restricties ten aanzien van hergebruik van onderpand, transparantie-eisen bestaande uit een uitgebreide informatieplicht in (half)jaarverslagen en een prospectus/informatiedocument.

DUFAS heeft input gegeven aan het Ministerie van Financiën voor zijn Europese raads werkgroep. Opnieuw is daarbij het punt aan de orde gesteld van het ontbreken van systeemrisico bij dergelijke transacties. Inhoudelijk is verder onder meer aandacht gevraagd voor (i) de stroomlijning van de rapportages: additionele rapportage en transparantie zouden moeten worden gelinkt aan EMIR, UCITS, AIFMD, (ii) het gelijk speelveld met de rest van de wereld: een beperking tot Europa zet spelers uit Europa op een achterstand, (iii) een uitzondering voor UCITS, AIFMs die AIFs beheren met weinig leverage, alsmede fondsen met een kleine omvang. Met name voor UCITS zou dit voor de hand liggen, omdat zij nog strengere eisen kennen dan in deze concept Verordening wordt aangegeven. Dit werd echter niet breed gedragen in de Raad.

Eind 2014 is de besluitvorming binnen de Raad afgerond en het is nu aan het Europees Parlement om tot overeenstemming te komen. Het laatste compromisvoorstel stelt onder meer voor om de reikwijdte uit te breiden tot alle tegenpartijen, zowel financieel als niet-financieel.

Ook wordt de suggestie gedaan om de Verordening uit te breiden met een raamwerk voor hair cuts, conform aanbevelingen van de Financial Stability Board (FSB).

## Shareholders Rights Directive II (SRD II)

In april 2014 publiceerde de Europese Commissie een voorstel voor herziening van de Shareholders Rights Directive. EFAMA heeft in reactie op dit Commissievoorstel veel van de standpunten overgenomen van DUFAS.

EFAMA en DUFAS hebben de fiduciare rol van vermogensbeheerders onderstreept en gewezen op de overlap tussen allerlei transparantiebepalingen



inzake vermogensbeheerders en institutionele beleggers in de SRD II en vergelijkbare bepalingen in onder meer de AIFMD, de UCITS richtlijn en MiFID. Ook moet er een redelijke balans worden gevonden tussen redelijke en nuttige transparantie enerzijds en privacy en concurrentiegevoelige informatie anderzijds.

EFAMA en DUFAS wijzen ook op het gevaar om te veel te willen regelen in de sfeer van dialoog met stakeholders omdat daardoor het doel van een dialoog met de onderneming kan worden gefrustreerd. EFAMA en DUFAS steunen het voorstel om aandeelhouders het recht te geven om te stemmen over related party transactions. De aandeelhouder kan daarmee zijn eigendom beschermen. EFAMA en DUFAS steunen ook het idee om de identificatie van de aandeelhouder in de voting chain aan te pakken. Ze vragen wel om een proportionaliteitsprincipe zodat niet koste wat kost de aandeelhouder met één enkel aandeel ook wordt geïdentificeerd. Tot slot vragen EFAMA en DUFAS om een bepaling die eist dat de proxy advisor altijd in het belang van de klant handelt, parallel aan MiFID II verplichtingen. In de eerste voorstellen van het Italiaanse voorzitterschap voor een compromis zaten veel elementen die EFAMA en DUFAS wenselijk achtten. Zo stelden zij een drempel voor van 0,1% aandelenbezit voor te identificeren aandeelhouders (art. 3a) en proberen zij ten aanzien van de engagement policy (art 3f) en transparantie bepalingen ten aanzien van vermogensbeheerders (art. 3h) rekening te houden met bestaande regelgeving. Wat betreft beleggingsstrategie (art. 3g) kwamen zij met een flexibele benadering van wat de institutionele belegger van zijn afspraken met zijn vermogensbeheerder(s) openbaar moet maken. Ten aanzien van de transparantie-eisen voor proxy advisors (art 3i) willen de Italianen verwijzen naar bestaande zelfregulering. EFAMA heeft voorstellen voor concrete amendementen in voorbereiding voor het rapport van het Europees Parlement over het Commissievoorstel. In 2015 wordt hierover plenair in het parlement gestemd.

## Systemrelevantie vermogensbeheerders

DUFAS volgt de discussie over systeemrelevantie van vermogensbeheerders omdat deze consequenties zou kunnen hebben voor Nederland. DUFAS heeft hierover input aan EFAMA gegeven.

In november 2013 heeft de Financial Stability Board (FSB) een consultatie uitgebracht waarin zij voorstelt om een extra kapitaal eis te stellen aan Globally Systemically Important Banks (G-SIBs). Dit zijn vervolgstappen op de eerdere IOSCO consultatie over dit onderwerp, waarbij de focus was op de omvang van de vermogensbeheerder.

DUFAS en EFAMA betogen dat vermogensscheiding ervoor zorgt dat vermogensbeheerders niet systeemrelevant kunnen zijn. Vermogensscheiding is er tussen de balans van de vermogensbeheerder en de gelden van de cliënt. Vermogensscheiding is er ook tussen de balans van het fonds en de financiële waarden waarin dat fonds belegd, die gehouden worden door een afgescheiden bewaarder.

## Toezicht op benchmarks/indices

Vooruitlopend op de inwerkingtreding en implementatie van de Richtlijn Marktmissbruik is al via de Wijzigingswet financiële markten 2015 manipulatie van benchmarks voor financiële instrumenten die worden verhandeld op een gereguleerd handelsplatform strafbaar gesteld.

## Total cost of ownership (TCO)

AFM heeft in 2014 een poging ondernomen om in Europees verband dichterbij het concept van een total cost of ownership (TCO) getal te komen. Daarbij is AFM wel geëvolueerd in zijn denken. Zij spreken nu van een 'vergelijkende kostenmaatstaf'.

AFM plaatste zo'n TCO nadrukkelijk in verband met de nieuwe kostentransparantievoorschriften van MiFID II en PRIIPs. MiFID II en PRIIPs delegeren de kostentransparantievoorschriften aan de Europese Commissie. ESMA zal hiervoor een advies schrijven. Op uitnodiging van de AFM heeft DUFAS samen met de NVB nagedacht over de vraag wat er vooruitlopend op de nieuwe kostentransparantievoorschriften van MiFID II en PRIIPs alvast gedaan kan worden. Randvoorwaarden voor DUFAS waren eenvoud in implementatie en kosten en een cross-sectoraal en grensoverschrijdend level playing field.

De wens van de AFM was dat de distributeurs voor hun particuliere beleggers op eenvoudige wijze de werkelijke kosten van hun beleggingsactiviteiten realtime beschikbaar zouden maken per 1 januari 2016. De banken hebben die uitdaging opgepakt en





hebben de fondsenaanbieders daarbij om hulp gevraagd.

DUFAS heeft voorgesteld om de relevante data uit de UCITS-KIID elektronisch aan te leveren aan de banken zodat die deze gegevens voor de klant overzichtelijk per fonds op een rij kunnen zetten en hun eigen kosten daarbij kunnen zetten. Omdat dit voor de grote banken niet eenvoudig beschikbaar was, heeft DUFAS samen met de NVB een coördinerende rol gespeeld.

## UCITS V

UCITS V is eind augustus 2014 gepubliceerd en op 28 september in werking getreden. De beloningsregels en regels voor bewaren zijn vrijwel identiek aan die van de AIFMD. Lidstaten hebben tot 18 maart 2016 de tijd om de richtlijn om te zetten in nationale wetgeving. Belangrijkste onderwerp van discussie in 2014 waren de beloningsregels. Zij bestaan uit de volgende elementen:

- De nieuwe beloningsregels zullen niet gelden voor derde partijen waaraan werkzaamheden worden uitbesteed. ESMA moet aangeven welke medewerkers onder de beloningsregels zullen vallen om zo ontduiking via uitbesteding de pas af te snijden.
- UCITS fund managers moeten 50% van het variabele deel van hun beloning betaald krijgen in deelnemingsrechten in het UCITS fonds dat zij beheren. Daarbovenop moet 40% van de variabele beloning over tenminste 3 jaar uitgesmeerd worden (60% bij 'zeer hoge' bonussen).
- De variabele beloning mag niet worden betaald in aandelen in de beheerder of de moeder-holding daarvan.
- Er is geen 100% bonusplafond zoals in CRD IV.

Zoals ook reeds van kracht onder de AIFMD wordt nu ook voor UCITS een overeenkomst tussen beheerder en bewaarder verplicht. ESMA zal hieraan nadere invulling geven. De functie van de bewaarder wordt dezelfde als bij de AIFMD bewaarder. De aansprakelijkheid van de UCITS bewaarder gaat wel verder. Anders dan bij de AIFMD bewaarder blijft de UCITS bewaarder bij het gebruik van een *sub custodian* onverkort aansprakelijk.

Net als bij de AIFMD wordt een bewaarder verplicht, ook bij beursgenoteerde fondsen.

In de discussie over Level 2 regelgeving zijn de verplichtingen met betrekking tot vermogensscheiding en de voorwaarden voor 'onafhankelijkheid' van de bewaarder het belangrijkste.

DUFAS heeft als standpunt ingenomen dat onafhankelijk juridisch advies geen panacee is voor een goede vermogensscheiding. Het dient geen wettelijke eis te worden omdat dit nodeloos geld zou kosten. En met de voorwaarden voor onafhankelijkheid van de bewaarder moet ESMA binnen de grenzen blijven van haar bevoegdheden ex UCITS V. DUFAS is van mening dat een functionele onafhankelijkheid te prefereren is boven structurele onafhankelijkheid.





## 4 Verenigingsactiviteiten in 2014

- DUFAS heeft in 2014 samen met De Brauw Blackstone Westbroek twee succesvolle bijeenkomsten georganiseerd, waarbij AIFMD centraal stond. Deelnemers konden vooraf vragen indienen. Deze werden door een deskundigen panel beantwoord. In het panel hadden de AIFMD teamleiders van de AFM, Marco Bogaard en Kees de Ru, mede zitting genomen. De bijeenkomsten hebben veel waardering geogst.
- Het DUFAS bestuur heeft op 4 april 2014 een ronde tafel bijeenkomst georganiseerd. Tijdens deze bijeenkomst werd gediscussieerd over de hoofdlijnen van een Code Vermogensbeheerders.
- 17 juni werd de Algemene Ledenvergadering van DUFAS gehouden.
- Aansluitend op de ALV op 17 juni vond het jaarlijkse DUFAS Investment Management Forum plaats. Centraal stond het vertrouwen in de vermogensbeheer sector en de rol die de vermogensbeheerders in de economie spelen. Inleidingen werden verzorgd door Wim Mijs (NVB) over het werken aan het herstel van vertrouwen in de banken, Jerry Brouwer, directeur DSI, over werking van het DSI Tuchtrecht en Prof. Dr. John Rijsman, hoogleraar Social and Behavioral Sciences aan de Universiteit van Tilburg en voorzitter TIAS-Nimbas instituut, over de psychologie van gemeenschappelijke belangen.
- 1 oktober werd er een Bijzondere Algemene Ledenvergadering over de Code Vermogensbeheerder gehouden in kasteel de Wittenburg te Wassenaar. De Code werd unaniem door de leden onderschreven.
- Van 19 t/m 22 oktober werd de jaarlijkse conferentie van de International Investment Funds Association (IIFA) in Canberra, Australië, gehouden. 54 delegaties uit 28 landen, waaronder Nederland, discussieerden over een breed scala aan onderwerpen, zoals de internationale problematiek van het provisieverbod en pensioenvoorzieningen. David Wright, secretaris-generaal van IOSCO, het internationale overlegorgaan van toezichthouders op de effectenmarkten, was te gast op de bijeenkomsten van IIFA. Door IIFA worden onder meer statistieken over de wereldwijde Assets under Management van beleggingsfondsen aan IOSCO geleverd. IIFA maar ook EFAMA beijveren zich voor een proactieve samenwerking met IOSCO. In 2015 vindt de IIFA conferentie in Brazilië plaats. IIFA bestuursvergaderingen worden gecombineerd met tweejaarlijkse overleg van EFAMA met het Amerikaanse Investment Company Institute (ICI) dat in Washington en Brussel is gevestigd.
- Voor DUFAS leden behoeft de centrale rol die EFAMA speelt voor al onze Brusselse belangen nauwelijks nadere toelichting. Wij willen echter toch niet onvermeld laten in ons jaarverslag dat groot belang aan de activiteiten van EFAMA moet worden gehecht. Als de ogen en de oren bij Europese Commissie en Europees Parlement speelt EFAMA een grote coördinerende rol in de Europese activiteiten van niet alleen DUFAS, maar van alle nationale asset management brancheorganisaties en vele internationale asset managers die actief zijn binnen de Europese Unie. Naast haar coördinerende rol binnen Europa, vervulde EFAMA ook in 2014 een belangrijke taak als centraal aanspreekpunt voor internationale organisa-



ties en overheden uit andere werelddelen. De werkwijze van EFAMA is vergelijkbaar met die van DUFAS. Door middel van vele, soms multidisciplinair samengestelde werkgroepen, is de output vaak vele malen groter dan de afzonderlijke delen. EFAMA staat onder de dagelijkse leiding van Peter de Proft. De Board of Directors, waarin DUFAS directeur Hans Janssen Daalen zitting heeft, is het hoogste besluitvormende orgaan van EFAMA. De

Board of Directors stond in 2014 onder voorzitterschap van Christian Dargnat, CEO van BNP Paribas Asset Management. Vice-voorzitter is Alexander Schindler, lid van de Raad van Bestuur van Union Asset Management. Het voorzitterschap van EFAMA rouleert iedere twee jaren. De termijn van Christian Dargnat, die werd gekozen op de EFAMA AGM die DUFAS in Amsterdam mocht organiseren in juni 2013, eindigt in juni 2015.









## 5 Commissies en werkgroepen

### Werkwijze

De werkwijze van DUFAS houdt in dat waar nodig en mogelijk een beroep wordt gedaan op specialisten in dienst van de leden. Door deze 'leverage' van haar leden (en in voorkomende gevallen ook dienstverleners) kan DUFAS een grote en kwalitatief hoogstaande output leveren binnen een compacte, efficiënte organisatiestructuur.

De activiteiten van alle DUFAS werkgroepen worden gecoördineerd door het DUFAS bureau. Vergaderingen vinden ad hoc plaats als er actuele zaken te bespreken zijn. Behalve door DUFAS kunnen initiatieven hiervoor ook door de leden van werkgroepen aan DUFAS worden voorgesteld. Door uit te gaan van activiteiten op basis van actuele zaken, kan het voorkomen dat werkgroepen een sluimerend bestaan leiden. Er wordt niet onnodig beslag gelegd op de beschikbare tijd van specialisten in dienst van DUFAS leden.

Evaluatie en actualisering van de samenstelling van werkgroepen vindt plaats bij gelegenheid van nieuwe bijeenkomsten of activiteiten. Voor nieuwe thema's kunnen werkgroepen worden samengesteld op initiatief van de Algemeen Directeur van DUFAS.

De Algemeen Directeur draagt tevens zorg voor het – zo veel mogelijk – verbinden van activiteiten en thema's van werkgroepen aan de DUFAS prioriteiten.

• 31 •

Deelname aan werkgroepen geschiedt op basis van vrijwilligheid. Van leden wordt betrokkenheid verwacht, maar zij zijn niet verplicht tot het 'leveren' van specialisten. Het DUFAS bestuur heeft besloten dat een jaarlijkse evaluatie van leden van werkgroepen op zijn plaats is. Waar organisaties zich hebben aangesloten bij DUFAS en in een aantal gevallen tevens bestuursleden aan DUFAS leveren, mag van specialisten van leden ook betrokkenheid worden verlangd bij DUFAS activiteiten. Niet-betrokken specialisten kunnen op hun inbreng worden aangesproken door het desbetreffende bestuurslid dan wel de formele vertegenwoordiger van diens organisatie jegens DUFAS.

Naast zogenaamde commissies, werk- en projectgroepen, heeft DUFAS ook enkele 'netwerken' opgezet. Hierin wordt in breder kader dan alleen ledenverband gesproken over bepaalde issues.



# Overzicht werkgroepen en commissies

• 32 •

## 1 Fiduciary Management werkgroep 2013

TAAK: Evalueren van de DUFAS Fiduciary Management Code en het adviseren over actuele onderwerpen met betrekking tot fiduciary management en het institutioneel vermogensbeheer in het algemeen.

## 2 Financial Transaction Tax werkgroep

TAAK: Adviseren over vraagstukken met betrekking tot de impact van een eventuele FTT en hoe de gevolgen daarvan kunnen worden verminderd dan wel voorkomen.

## 3 Fiscale commissie

TAAK: Adviseren over fiscale onderwerpen zoals FBI en VBI voorwaarden, share classes, renseigneringsbeleid, FATCA, BTW, etc.

## 4 Risk Management commissie

TAAK: Onderhouden van de DUFAS Handreiking Risk Management en het adviseren over actuele risk management vraagstukken.

## 5 Securities Lending commissie

TAAK: Commissie die is opgezet naar aanleiding van de publicatie van de ESMA Guidelines over onder meer securities lending in 2012, en de ruimere interpretatie die de Nederlandse AFM hieraan geeft. De commissieleden nemen direct deel aan overleg met de AFM over dit onderwerp.

## 6 Technische commissie (incl. Europese Zaken)

TAAK: Adviseren over juridische onderwerpen in het algemeen, toezichtzaken, en aankomende nieuwe nationale of internationale regelgeving met impact voor de Europese financiële sector.

## 7 Total Costs of Ownership werkgroep

TAAK: Adviseren over en het onderhandelen met de AFM inzake hun voorstellen voor een Total Costs of Ownership ('TCO') en het bedenken en/of beoordelen van pragmatische alternatieven. Deze werkgroep buigt zich ook over alternatieve voorstellen voor een goede 'total cost' transparantie op fondsniveau zoals die door IMA zijn voorgesteld.

## 8 Uitvoeringskosten Pensioenfondsen werkgroep

TAAK: Adviseren over het streven van overheid en pensioenfondsen om meer zicht te krijgen op de uitvoeringskosten van pensioenfondsen, en meer in het bijzonder over richtlijnen, guidance en regelgeving met betrekking tot kosten van vermogensbeheer voor pensioenfondsen.

## 9 Vastgoed commissie

TAAK: Adviseren over specifieke onderwerpen en aankomende of nieuwe nationale of internationale ontwikkelingen en regelgeving die belang zijn voor de vastgoedsector. Commissieleden worden in praktijk door DUFAS benaderd vanuit hun meer specifieke achtergrond, listed of non-listed real estate. Het streven is om deze commissie uit te breiden met de resterende Nederlandse beursgenoteerde vastgoed-FBI's, die thans onder voorzitterschap van E.J. van Garderen opereren in klein verenigingsverband, met overigens nauwe contacten met DUFAS. De Vastgoed Commissie zal dan worden gesplitst in listed/non-listed vastgoed commissies.





## 10 Werkgroep Geassocieerde vermogensbeheerders

**TAAK:** Bespreken en evalueren van onderwerpen die van belang zijn voor buitenlandse vermogensbeheerders die in Nederland werkzaam zijn op basis van een Europees paspoort (via bijkantoren, sales offices, etc.). Tevens klankbord- en netwerk functie om geassocieerde instellingen een forum te geven binnen DUFAS.

## 11 Code Asset Management projectgroep

**TAAK:** Bestuurlijke projectgroep voor het opstellen en onderhouden van de DUFAS Code Vermogensbeheer en het adviseren over onderwerpen met betrekking tot de gedragscode, zoals tuchtrecht, sanctiebeleid en de mate van openbaarheid van het (negatieve) register (waarin gestrafte personen staan en de opgelegde tuchtmaatregel). Voor de meer technische aspecten van deze Code wordt de Projectgroep geadviseerd door een 'Juridische Commissie Code Asset Management', samengesteld uit Chiefs Legal van leden (o.a. Van Geel, Prinsze).

## 12 Duurzaam Beleggen werkgroep

**TAAK:** Onderhouden van de Handreiking Duurzaam Beleggen en het adviseren omtrent vraagstukken ter zake van duurzaam beleggen en nieuwe reguleringsinitiatieven.

## 13 Public Relations Officers commissie

**TAAK:** Adviseren over public relations vraagstukken en persbeleid, met name over onderwerpen die de hele sector betreffen





## 6 Leden en overige aangesloten instellingen

DUFAS kent zowel gewone leden (in Nederland vergunning houdende fonds- en vermogensbeheerders, bewaarinstellingen), als geassocieerde instellingen (buitenlandse instellingen die op de Nederlandse markt actief zijn op basis van hun Europese paspoort, en externe zakelijke dienstverleners). Daarnaast kent DUFAS instellingen die vanwege de informatiestromen zijn aangesloten.

DUFAS mag veel relevante, op de Nederlandse markt opererende asset managers, vastgoed- en bewaarinstellingen, alsmede beheerders van pensioenfondsen tot haar leden rekenen. DUFAS richt zich van oudsher op het behartigen van de belangen van zowel grote als kleine financiële instellingen. De gehele industrie, ook de kleinere spelers, vinden binnen DUFAS een goed onderkomen voor de behartiging van institutionele en retail vermogensbeheer belangen. DUFAS verheugt zich in het feit dat de belangrijkste buitenlandse instellingen zich eveneens bij DUFAS hebben aangesloten.

Het ledental is sedert de oprichting door de acht *founding fathers* in januari 2003 krachtig gegroeid.

### Leden van DUFAS per 31 december 2014

Aantal per ultimo	Leden	Geassocieerde instellingen	Totaal
2003	8	6	14
2008	34	9	43
2013	39	13	52
2014	38	21	59

### Contributie

De contributie wordt jaarlijks door het algemeen bestuur vastgesteld op basis van een goedgekeurd budget. Het goedgekeurde budget wordt naar contributie omgeslagen over de verschillende leden op basis van ieders omvang van het wereldwijde vermogen onder beheer (Assets under Management, AuM).

Door een efficiënte opzet en werkwijze en sterke participatie van de leden kan het budget van DUFAS al jarenlang zeer constant worden gehouden, ondanks de sterke groei van activiteiten. De contributiestaffels vertonen eenzelfde stabiel beeld, in lijn met deze budgettaire trend.

Door het hanteren van een minimumcontributie (€ 3.000 in 2014) voor kleinere instellingen, wordt het lidmaatschap voor iedereen bereikbaar gehouden. De maximum contributie in 2014 bedroeg € 57.500 voor de grootste leden met AuM van meer dan € 100 miljard, net als in voorgaande jaren. Voor het sluitend maken van de begroting kunnen bij de omslag van contributie over de leden procentuele correcties op de verschillende staffelbedragen worden toegepast. Nieuwe leden betalen daarnaast bij toetreding eenmalig een entreegeld van € 2.500. Voor (buitenlandse) geassocieerde instellingen bedroeg de contributie in 2014 een vast bedrag van € 12.000. Ook deze bedragen zijn ongewijzigd ten opzichte van 2013.





# Overzicht leden en overige aangesloten instellingen

## **Achmea Beleggingsfondsen Beheer**

[www.achmeabeleggingsfondsen.nl](http://www.achmeabeleggingsfondsen.nl)

## **Bank New York Mellon, Amsterdam Branche**

[www.bnymellon.com](http://www.bnymellon.com)

• 37 •

## **Actiam**

[www.actiam.nl/nl](http://www.actiam.nl/nl)

## **BlackRock**

[www.blackrock.nl](http://www.blackrock.nl)

## **Aegon Asset Management**

[www.aegon.nl](http://www.aegon.nl)

## **Blue Sky Group**

[www.blueskygroup.nl](http://www.blueskygroup.nl)

## **AFS**

[www.afsgroup.nl](http://www.afsgroup.nl)

## **BNP Paribas Investment Partners Funds (Nederland)**

[www.bnpparibas-ip.nl](http://www.bnpparibas-ip.nl)

## **Allianz Nederland Asset Management**

[www.allianz.nl/allianz](http://www.allianz.nl/allianz)

## **Bouwfonds IM**

[www.bouwfondsim.nl](http://www.bouwfondsim.nl)

## **Annexum Invest**

[www.annexum.nl](http://www.annexum.nl)

## **Bouwinvest**

[www.bouwinvest.nl](http://www.bouwinvest.nl)

## **Anthos Asset Management**

[www.anthos.nl](http://www.anthos.nl)

## **CACEIS Bank Luxembourg, Amsterdam Branch**

[www.caceis.com/en/locations/netherlands.html](http://www.caceis.com/en/locations/netherlands.html)

## **ASN Beleggingsfondsen Beheer**

[www.asnbank.nl](http://www.asnbank.nl)

## **CBRE Global Investors**

[www.cbreglobalinvestors.com](http://www.cbreglobalinvestors.com)

## **ASR Nederland**

[www.asrverzekeringen.nl](http://www.asrverzekeringen.nl)

## **Citibank International Limited, Netherlands Branch**

[www.citibank.com](http://www.citibank.com)

## **AXA IM**

[www.axa-im.nl](http://www.axa-im.nl)



**De Brauw Blackstone Westbroek**

[www.debrauw.com](http://www.debrauw.com)

**Deloitte**

[www2.deloitte.com/nl/nl.html](http://www2.deloitte.com/nl/nl.html)

**Delta Lloyd**

[www.deltalloyd.nl](http://www.deltalloyd.nl)

**Deutsche Asset Management, Amsterdam  
(DWS)**

[www.deutschebank.nl](http://www.deutschebank.nl)

**EY**

[www.ey.com/NL/nl/Home](http://www.ey.com/NL/nl/Home)

**Fidelity Worldwide Investment (Amsterdam)**

[www.fidelity.nl](http://www.fidelity.nl)

**Franklin Templeton**

[www.franklintempleton.nl](http://www.franklintempleton.nl)

**Hof Hoorneman Bankiers**

[www.hofhoorneman.nl](http://www.hofhoorneman.nl)

**Hoofdbosch Beleggingsfonds**

[www.hoofdbosch.nl](http://www.hoofdbosch.nl)

**Insinger de Beaufort Asset Management**

[www.insinger.com/nl](http://www.insinger.com/nl)

**JP Morgan Asset Management**

[www.jpmmam.nl](http://www.jpmmam.nl)

**Kempen Capital Management  
(incl. Van Lanschot bank)**

[www.kempen.nl](http://www.kempen.nl)

**KPMG**

[www.kpmg.nl](http://www.kpmg.nl)

**MN**

[www.mn.nl](http://www.mn.nl)

**NN Investment Partners**

[www.nnip.com](http://www.nnip.com)

**Northern Trust Global Investments**

[www.northerntrust.com](http://www.northerntrust.com)

**Oikocredit**

[www.oikocredit.org](http://www.oikocredit.org)

**Optimix Vermogensbeheer  
(incl. Friesland Bank)**

[www.optimix.nl](http://www.optimix.nl)

**PGGM**

[www.pggm.nl](http://www.pggm.nl)

**Pictet Asset Management**

[www.pictetfunds.nl](http://www.pictetfunds.nl)

**PIMCO**

[www.pimco.com](http://www.pimco.com)

**PWC**

[www.pwc.nl](http://www.pwc.nl)

**Robeco**

[www.robeco.nl](http://www.robeco.nl)

**Teslin Capital Management**

[www.teslin.nl](http://www.teslin.nl)

**Russell Investments**

[www.russell.com](http://www.russell.com)

**Theodoor Gilissen**

[www.gilissen.nl](http://www.gilissen.nl)

**Schroders Investment Management Benelux N.V.**

[www.schroders.nl](http://www.schroders.nl)

**Triodos Bank**

[www.triodos.nl](http://www.triodos.nl)

**SEI Investments (Europe)  
(Netherlands branche)**

[www.seic.com/nl](http://www.seic.com/nl)

**Trustus Capital Management**

[www.trustus.nl](http://www.trustus.nl)

**SGG Netherlands**

[www.sgggroup.com](http://www.sgggroup.com)

**UBP Asset Management**

[www.ubp.com](http://www.ubp.com)

**Shell Asset Management Company**

[www.shell.nl](http://www.shell.nl)

**UBS Global Asset Management**

[www.ubs.com/nl/en.html](http://www.ubs.com/nl/en.html)

**Skagen Funds**

[www.skagenfunds.com](http://www.skagenfunds.com)

**Univest Company**

[www.univestcompany.com](http://www.univestcompany.com)

**Solutional Advisory Services**

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

**State Street Bank, Amsterdam Branch**

[www.statestreet.com/about/office-locations/netherlands.html](http://www.statestreet.com/about/office-locations/netherlands.html)

**Syntrus Achmea Real Estate & Finance**

[www.syntrusachmeavastgoed.nl](http://www.syntrusachmeavastgoed.nl)

# *Vertrouwen als waarde*







Het DUFAS Jaarverslag 2014  
is een uitgave van:

• 41 •

Dutch Fund and Asset Management Association  
(DUFAS)

Bordewijklaan 8  
2591 XR Den Haag

[info@dufas.nl](mailto:info@dufas.nl)  
[www.dufas.nl](http://www.dufas.nl)

*Redactie:* Bureau DUFAS  
*Vormgeving:* VILLA Y

© DUFAS, juni 2015



DUFAS, voluit de Dutch Fund and Asset Management Association, behartigt de gemeenschappelijke belangen van de in en vanuit Nederland opererende vermogensbeheerders – zowel van Nederlandse als buitenlandse origine. De missie van DUFAS is het bevorderen van een integere bedrijfsvoering en een optimaal vestigingsklimaat voor vermogensbeheer organisaties in Nederland. Een level playing field voor vrij aanbod van beleggingsproducten en vermogensbeheerdiensten binnen de gehele Europese Unie en verbreding van de markt voor beleggingsproducten, zijn hiervoor belangrijke uitgangspunten. DUFAS vertegenwoordigt meer dan 95% van de Nederlandse markt voor vermogensbeheer, zowel retail als institutioneel.

Naast onafhankelijke vermogensbeheerders, vastgoedinstellingen, bewaarinstellingen en zelfstandige fondsen, kan DUFAS beleggingsondernemingen die behoren tot een conglomeraat van bank, verzekeraar of pensioenfonds en bewaarders tot haar leden rekenen. Buitenlandse vermogensbeheerders en externe zakelijke dienstverleners aan de vermogensbeheersector zijn eveneens bij DUFAS als geassocieerde instelling aangesloten.