

KOSTENSTRUCTUUR OP DE HELLING

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

De jaarlijkse aandeelhoudersvergadering is het moment om beheerders van beleggingsfondsen kritisch te ondervragen en om aan te dringen op verbeteringen.

De VEB zal ook in het nieuwe jaar weer aanwezig zijn op aandeelhoudersvergaderingen. De VEB is voorstander van een heldere en inhoudelijke dialoog tussen raad van bestuur, raad van commissarissen en aandeelhouders en participanten in beleggingsfondsen. Om bij te dragen aan de kwaliteit van dit debat richt de VEB zich ieder jaar tot de raad van bestuur en raad van commissarissen van de fondsbeheerders met een speerpuntenbrief. Voor het jaarverslag 2009 en de aandeelhoudersvergadering 2010 heeft de VEB de volgende aandachtspunten geformuleerd: kosten, toezicht, 'securities lending' en derivaten.

KOSTENSTRUCTUUR

Voor participanten in beleggingsfondsen zijn kosten de enige zekere factor voor het toekomstige rendement. Deze opvatting wordt ondersteund door een veelheid aan studies waarin een significant negatief verband is aangetoond tussen kosten en toekomstige prestaties. Het afgelopen jaar werd de aandacht vooral gevestigd op de hoogte van de kosten.

Echter, niet alleen de hoogte van de kosten is van belang, ook de structuur en de samenstelling van

de kosten zijn relevant voor beleggers bij de beoordeling van een beleggingsfonds. Daarom zal het komende jaar meer gelet worden op de kostenstructuur. Die dient in toenemende mate in lijn te zijn met het beleggingsbeleid van een beleggingsfonds.

Passieve beleggingsfondsen kunnen volstaan met een vaste en lage managementfee. Fondsen die actief streven naar een

betere prestatie dan de index kunnen de belangen van de beheerder en de participant meer op één lijn brengen door de kostenstructuur aan te laten sluiten op de beleggingsdoelstelling. Dit kan door de beloning voor de beheerder afhankelijk te stellen van het extra rendement dat behaald wordt.

Over het algemeen is dit echter nog niet het geval. In de meerderheid van de gevallen wordt een vast percentage over het beheerd vermogen als managementfee in rekening gebracht. Een structuur met lage vaste kosten (op het niveau van een passiefbeheerd fonds) en een performancefee zou correcter zijn. De performancefee dient afhankelijk te worden gesteld van de outperformance ten opzichte van de relevante benchmark en te worden gecombineerd met een 'high-watermark'. De belangen

van de beheerder en de aandeelhouders en participanten komen daardoor meer op één lijn te liggen dan nu vaak het geval is.

De verslaglegging en toelichting inzake de samenstelling van de totale kosten (total expense ratio) in het jaarverslag is te summier. Weliswaar wordt in de meeste gevallen een uitsplitsing gegeven van de total expense ratio, maar deze blijft veelal beperkt tot slechts twee kostenposten, namelijk managementfee en servicefee (of vergelijkbare begrippen). De VEB dringt erop aan om een nadere verantwoording van de ingehouden vergoedingen te geven, zoals beheerkosten en distributievergoedingen.

VERSLAG TOEZICHT MOET BETER

Door een beleggingsfonds aan te kopen geeft de belegger het beheer uit handen. Maar wie ziet erop toe dat het vermogen ook goed wordt beheerd? Spijtig genoeg heeft de wetgever nooit een toezichthoudend orgaan verplicht gesteld. In het rapport van de commissie-Winter uit 2004 werd al wel de belangrijke aanbeveling gedaan om bij elke beheerder een voldoende onafhankelijke raad van commissarissen in te stellen. Desondanks heeft de wetgever nooit besloten dit wettelijk vast te leggen. De sector heeft daar zelf op gereageerd door in te zetten op zelfregulering, hetgeen heeft geleid tot een gedragscode (Principles of Fund Governance) van de brancheorganisatie Dufas (Dutch Fund and Asset Management Association).

De gedragscode schrijft voor dat een be-

