

FUND SPECIAL

november 2011



# KAS Selections

KAS Selections is een kwartaaluitgave van KAS BANK N.V. te Amsterdam, Londen en Wiesbaden. Hoewel deze uitgave met de meeste zorg wordt samengesteld, kunnen er geen rechten aan worden ontleend.

## Fund Special, november 2011

### In dit nummer:

KAS BANK Fund Services	3
Exchange Traded Funds	4
Aandelenrendementen met minder marktvolatiliteit	6
UCITS IV en V	9

Commentaar op deze uitgave, suggesties voor toekomstige artikelen en verzoeken om op de verzendlijst geplaatst te worden, kunt u richten aan:

### Client Management

#### Director:

Mark Schilstra +31 20 55 72 550  
E-mail: mark.schilstra@kasbank.com

### Clearing & Banking Services

#### Associate director:

Jeroen Duijn +31 20 55 75 562  
E-mail: jeroen.duijn@kasbank.com

### Fund & Insurance Services

#### Associate director:

Sicco Plesman +31 20 55 75 843  
E-mail: sicco.plesman@kasbank.com

### Institutional Services

#### Associate director:

Tamis Stuker +31 20 55 75 880  
E-mail: tamis.stuker@kasbank.com

### Sales & Business Development (S & BD)

#### Head of S & BD

Mark van Weezenbeek +31 20 55 75 483  
E-mail: mark.van.weezenbeek@kasbank.com

### Tekstredactie:

Robbert Veltman

### Eindredactie:

Carla Boogers +31 20 557 5812  
E-mail: carla.boogers@kasbank.com

### Vormgeving:

Ebbenhorst Design, De Meern

### Druk:

KAS BANK,  
Document & Systems Services

## Voorwoord

*Ontwikkelingen in het heden bieden geen garantie voor de toekomst maar zijn wel een belangrijke stap in de goede richting. Met deze parafrase op een bekende beurswijsheid doel ik op de Europese richtlijnen AIFMD en UCITS. Kort gezegd zorgen beide richtlijnen voor meer toezicht op en strengere regulering van (alternatieve) beleggingsinstellingen. Daarnaast zorgt het voor een betere verhandelbaarheid van beleggingsfondsen. Fondsaanbieders met een Europees paspoort krijgen namelijk toegang tot alle markten binnen de Europese Unie. De harmonisatie van de interne markt komt hierdoor weer een stapje dichterbij. Als fondsbeheerders van buiten Europa besluiten om naar Europa te trekken heeft Nederland een goede concurrentiepositie als vestigingsplaats.*

*Er zijn dus volop ontwikkelingen gaande in fondsenland. In de vorige Fund Special hebben wij u geïnformeerd over de impact van de AIFMD. Nu is het de beurt aan UCITS.*

*Een van de (mogelijke) gevolgen is een toenemende belangstelling voor hedgefondsen als alternatieve belegging voor traditionele beleggingsfondsen. Bijvoorbeeld in de vorm van long/short aandelenfondsen. Een aanbieder van dergelijke fondsen in de Nederlandse markt is Evaluation Capital Management. Fondsbeheerders Patrick de Pont en Charles Estourgie van EV Smaller Companies Fund zetten uiteen waarom deze fondsen gemiddeld beter presteren dan de beursindex.*

*Exchange Traded Funds, de zogenaamde 'trackers', maken wereldwijd een explosieve groei door. In Nederland gaat de groei misschien wat langzamer maar wel gestaag. In Nederland houdt ThinkCapital zich intensief bezig met het ontwikkelen en in de markt zetten van ETF's. Volgens Martijn Rozemuller is een van de redenen voor de populariteit van Nederlandse ETF's het hoge dividendrendement. Dat ligt zo'n 15% hoger dan bij een buitenlandse tracker. Maar ook bij buitenlandse dividendbetalingen zijn voordelen te realiseren via de vele bilaterale belastingverdragen van Nederland met andere landen. Wij ondersteunen onze klanten bij het terugvorderen of verminderen van buitenlandse bronbelasting met onze Tax Reclaim dienstverlening.*

*Zo ontwikkelt KAS BANK zich steeds meer tot Fund specialist. Wij breiden onze dienstverlening op dit gebied dan ook stevig uit, zoals u kunt lezen in het artikel over onze Fund services.*

*Zoals altijd zijn wij zeer benieuwd naar uw mening en feedback op deze Fund Special. Wij werken graag verder met u samen bij de verdere ontwikkeling van ons producten-aanbod.*

*Sikko van Katwijk, Lid Raad van Bestuur KAS BANK*



# KAS BANK Fund Services

Sterk veranderende wet- en regelgeving, volatiele markten en toenemende aandacht voor risicomanagement zorgen ervoor dat fondsbeheerders op zoek gaan naar efficiënte oplossingen voor hun dagelijkse operationele processen. Efficiëntie in operationele processen is vandaag misschien nog een last maar morgen een lust met KAS BANK Fund Services.

Sinds januari van dit jaar ondersteunt KAS BANK (startende) beleggingsfondsen via onze speciale Fund Desk met een geïntegreerd service model voor de gehele backoffice. Vanwege de toenemende vraag vanuit de markt breiden wij onze dienstverlening op dit gebied verder uit.

Fondsbeheerders richten hun aandacht steeds meer op rendement en risico. Dat geldt voor zowel beursgenoteerde als niet beursgenoteerde beleggingsfondsen. Om zich volledig op hun kernactiviteit te kunnen richten zoeken zij naar de ideale partner die voor hen de toenemende administratieve taken en de rapportageverplichtingen naar de toezichthouders verzorgt. Ook willen zij ondersteund worden bij het up-to-date houden van hun fonds vanwege de toenemende eisen op het gebied van wet- en regelgeving.

*“Fondsen verkeren in een periode van grotere onzekerheid en volatiliteit, strengere regelgeving en toenemende eisen van toezichthouders. Daarnaast vragen beleggers, en met name vermogende particulieren, om meer transparantie en lagere kostenstructuren voor beleggingsfondsen. Dat bezorgt fondsbeheerders veel extra werk,” aldus Sikko van Katwijk, Raad van bestuur KAS BANK. “Met onze Fund*



Floris Jan Zwijnen,  
Product Sales  
Manager

*Services behoudt de beheerder de volledige controle over het fonds, terwijl de ‘total cost of ownership’ wordt verlaagd. Wij zijn meerdere fondsbeheerders hierbij al succesvol van dienst. Daarmee bieden wij een bewezen infrastructurele oplossing voor een belangrijke vraag vanuit de markt.”*

KAS BANK is marktleider in het servicen van Nederlandse beleggingsfondsen. Onze Fund dienstverlening ‘ontzorgt’ op dit moment zo’n 200 beleggingsfondsen. Dagelijkse Net Asset Value berekeningen (jaarlijks meer dan 35.000), Brokerservices, custody, en volledig verzorgde rapportages naar toezichthoudende instanties zijn enkele onderdelen van onze geïntegreerde Fund dienstverlening.

## UCITS & AIFMD, veranderingen waar een Fundmanager niet omheen kan

Veranderende wet- en regelgeving zullen veel impact hebben op beleggingsfondsen. Als gespecialiseerde financiële instelling ontwikkelen wij daarom nu al oplossingen die fondsen in staat stellen om zich volledig op hun kernactiviteit te richten.

Dankzij ons uitgebreide netwerk en specialistische kennis lopen wij altijd een stap voor op onze concurrenten. Maar nog veel belangrijker: bij het tijdig informeren van onze klanten!

Zo organiseren wij samen met onze business partners in februari 2012 een seminar over UCITS en AIFMD. U wordt dan geïnformeerd over de laatste ontwikkelingen op het gebied van UCITS IV en V en de Europese richtlijn AIFMD.

Voor meer informatie over onze dienstverlening, of als u zelf bij het seminar aanwezig wilt zijn, kunt u contact opnemen met onze Floris-Jan Zwijnen, 020 557 60 90, email: [floris.jan.zwijnen@kasbank.com](mailto:floris.jan.zwijnen@kasbank.com).



# Exchange Traded Funds

De Exchange Traded Funds industrie maakt wereldwijd een explosieve groei door. In Nederland houdt echter slechts één partij zich actief bezig met het ontwikkelen en in de markt zetten van Exchange Traded Funds. ThinkCapital, opgericht in 2008 en tot op heden de enige Nederlandse uitgever van Exchange Traded Funds, maakt sinds 2010 onderdeel uit van BinckBank. De directie van ThinkCapital wordt gevoerd door Martijn Rozemuller en Gijs Koning, beide voorheen partner bij handelshuis Optiver. Zij geven een toelichting op de opzet en werking van Exchange Traded Funds.



Exchange Traded Funds (ETF's) zijn op de beurs verhandelbare indexfondsen of indextrackers. Waar een traditioneel beleggingsfonds probeert met actief beheer een zo hoog mogelijk rendement te halen en de benchmark te verslaan, volgt een ETF precies de index zonder dat het deze probeert te verslaan. Door o.a. het ontbreken van een actieve fondsmanager en het feit dat ETF's issuers geen distributievergoedingen betalen, hebben ETF's lagere beheerkosten dan beleggingsfondsen met een actieve fondsbeheerder.

Er zijn veel trackers op de markt en er zijn belangrijke verschillen tussen de diverse varianten. ThinkCapital manifesteert zichzelf vooral door uitsluitend fysieke ETF's te maken, onderliggende stukken niet uit te lenen en door in

specifieke gevallen te kiezen voor gelijkgewogen indices in plaats van kapitaalgewogen indices. "Waar voorheen vooral de discussie 'actief versus passief' breed gevoerd werd, zien we nu ook dat er dieper op de materie wordt ingaan," zegt Martijn Rozemuller. "Bij de beslissing een bepaalde index passief te volgen via een tracker begint het keuzeprocess namelijk pas!"

## Er is een duidelijk verschil tussen fysieke en synthetische replicatie

Replicatietechniek en dividenddoorgifte zijn twee belangrijke onderwerpen waar de belegger rekening mee moet houden. Als voorbeeld noemt Gijs Koning de replicatietechniek. "Er is een duidelijk verschil tussen fysieke en synthetische replicatie. Fysieke replicatie is de meest eenvoudige vorm en houdt in dat het rendement van de index gerepliceerd wordt door de onderliggende stukken van de index aan te houden. De kracht van fysieke replicatie is dat de belegger precies weet waar in belegd wordt. Het rendement van de index kan ook synthetisch gerepliceerd worden door het aangaan van een swap met één of meerdere tegenpartijen. De tegenpartij ontvangt het geld van de instelling die de tracker uitgeeft en belooft het rendement van de index te leveren. Als onderpand ontvangt de uitgevende instelling vaak aandelen/obligaties die (meestal) niet in de index zitten."

Synthetische replicatie wordt vaak gebruikt om exposure te krijgen die bij fysieke replicatie moeilijk of duur is, zoals bij exotische markten of commodities. Maar synthetische replicatie brengt ook extra risico's met zich mee. Wat gebeurt er als de tegenpartij failliet gaat? Wat is de waarde van het onderpand? Kan ik mijn trackers nog steeds verhandelen als de tegenpartij failliet gaat?

Bij fysieke replicatie is er in principe geen tegenpartijrisico. Maar toch is er ook hier een aandachtspunt. Om extra rendement te maken lenen sommige tracker-aanbieders de onderliggende stukken uit aan bijvoorbeeld market makers of investeringsbanken. Door het uitlenen van de stukken

ontstaat er ook een tegenpartijrisico. De enige manier om het tegenpartijrisico uit te sluiten is fysieke replicatie zonder stukken uit te lenen. ThinkCapital leent de onderliggende stukken daarom niet uit aan derden.

Een tweede belangrijk aspect bij ETF's is de dividenddoorgifte. Rozemuller: "Omdat op veel aandelen dividend de afgelopen jaren de belangrijkste bron van rendement is geweest, is het juist nu erg belangrijk dat de belegger al het dividend in handen krijgt waar hij recht op heeft. Hoe efficiënt een ETF aanbieder dividend doorgeeft verschilt echter nogal. ThinkCapital is de enige aanbieder van trackers die beschikt over de zogeheten FBI status, wat staat voor Fiscale Beleggingsinstelling. Door deze fiscaal juridische structuur kunnen de ontvangen dividenden efficiënter worden doorgegeven aan beleggers dan buitenlandse aanbieders die deze status niet hebben."

### Beleggen met Trackers zonder dat er dividendbelasting verdwijnt

Als voorbeeld noemt Rozemuller het dividend op direct in Nederlandse aandelen belegd vermogen. "Het dividend wordt dan uitgekeerd onder inhouding van 15 procent dividendbelasting. De belegger ontvangt dus in eerste instantie 85 procent van het dividend. De overige 15 procent kan hij later terugvragen aan of verrekenen met de fiscus, zodat hij uiteindelijk 100 procent van het dividend in handen



**Martijn Rozemuller** (Almelo, 1971) studeerde in 1995 af aan de Universiteit Twente. Tijdens zijn studie technische bedrijfskunde was hij voorzitter van beleggingsstudieclub Duitenberg.



**Gijs Koning** (Alkmaar, 1972) studeerde Financiële Economie aan de Vrije Universiteit van Amsterdam. Na zijn studie ging hij als trainee bij Optiver werken op de Amsterdamse optievloer.

heeft. Bij trackers van buitenlandse aanbieders is echter sprake van niet optimale doorgifte van dividend. Wie via een buitenlandse tracker belegt in Nederlandse aandelen kan de ingehouden 15 procent dividendbelasting namelijk niet terugvorderen, omdat het een indirecte investering betreft. ThinkCapital kan de ontvangen dividenden daarentegen wel optimaal doorgeven omdat wij een Nederlandse juridische en fiscale structuur hebben. Bij de Think AEX tracker ligt het dividendrendement daarmee 15% hoger dan dat van een buitenlandse tracker. De FBI status van ThinkCapital biedt ook voordelen voor in het buitenland ontvangen dividenden dankzij de fiscale belastingverdragen die Nederland met andere landen gesloten heeft."

ThinkCapital heeft de fondsenadministratie uitbesteed aan KAS BANK. Ook is KAS BANK aangewezen als custodian van het fondsvermogen van ThinkCapital ETFs N.V.

# Aandelenrendementen met minder marktvolatiliteit

Voor de belegger die op zoek is naar aandelenrendementen maar bezorgd is om marktrisico, zijn 'long/short' aandelenfondsen mogelijk een aantrekkelijke strategie. Door gebruik te maken van zowel 'longs' en 'shorts' kunnen aantrekkelijke rendementen behaald worden met minder volatiliteit en een lager risico dan traditionele beleggingsfondsen ('long only'). Een van de aanbieders van 'long/short' aandelenfondsen is Evaluation Capital Management. Fondsbeheerders Patrick de Pont en Charles Estourgie van EV Smaller Companies Fund vertellen meer over deze vorm van beleggen.

De MSCI Europe Small Cap Index verloor tijdens de kredietcrisis, tussen juni 2007 en maart 2009, 64% aan waarde. Om opnieuw het koersniveau van juni 2007 te bereiken zou een koersherstel moeten plaatsvinden van 176%. 'Long/short' aandelenfondsen zijn in staat gebleken om juist in moeilijke tijden de verliezen aanzienlijk te beperken. (zie grafiek)

Zo verloor het EV Smaller Companies Fund in het 'rampjaar' 2008 12%, waar de indices wereldwijd meer dan halveerden. Sinds de oprichting (mei 2006) heeft het EV Smaller Companies Fund een rendement behaald van 55% met een gemiddelde netto marktpositie van 51%, dus met een risico dat bewust lager ligt dan het marktrisico. De

---

**De belangstelling voor dit type alternatieve investeringen neemt in Nederland toe, al blijft het een relatief onbekend fenomeen**

---

MSCI Europe Small Cap Index liet over dezelfde periode een verlies zien van 2%.

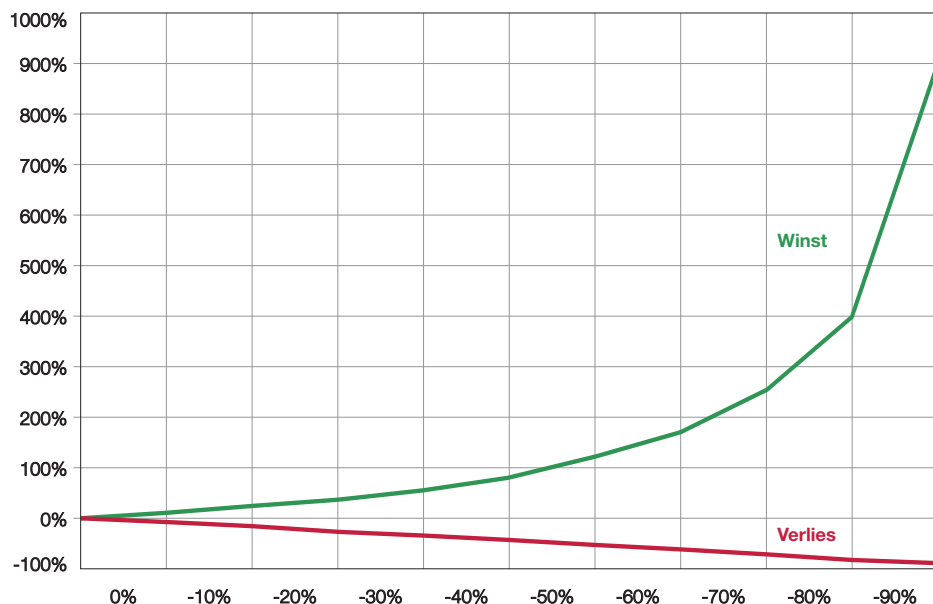
## Alpha generatie

'Long/short' aandelenfondsen hebben historisch met name in positieve beursmaanden een hoge correlatie laten zien



Fondsbeheerders Patrick de Pont en Charles Estourgie van EV Smaller Companies Fund

## Het rendement nodig om verliezen goed te maken neemt exponentieel toe



met aandelenindices. Aandelselectie (alpha generatie), wordt bij long/short beleggen gecombineerd met timing. In moeilijke periodes wordt de netto marktpositie verlaagd, komt de nadruk meer te liggen op kapitaalbehoud en is de correlatie met aandelenindices aanmerkelijk lager.

### 'Long/short' fondsen ter vervanging van traditionele beleggingsfondsen

'Long/short' fondsen laten de afgelopen jaren een outperformance zien ten opzichte van traditionele



**Patrick de Pont** – In 2005 is Patrick afgestudeerd aan de TiasNimbas Business School, daar behaalde hij zijn master's titel in International Business and Marketing Management. In 2006 is hij begonnen als aandelenanalist bij Kempen & Co. Patrick is sinds 2009 analist bij EValuation Capital Management.

**Traditioneel luidt het credo dat 'long' beleggen gezond beleggen is. Inmiddels heeft de belegger een steeds langere adem nodig voor deze vorm van beleggen.**

beleggingsfondsen. Daardoor neemt de belangstelling voor dit type alternatieve investeringen in Nederland toe, al blijft het een relatief onbekend fenomeen. Momenteel telt Nederland 25 hedge fondsen, waaronder het EV Smaller Companies Fund (zie kader). De allocatie binnen beleggingsportefeuilles aan alternatieve beleggingen, waaronder 'long/short', is vrij groot in de Verenigde Staten en ook in Europa geven beleggers hier steeds meer invulling aan. De gemiddelde beleggingsportefeuille in de Verenigde Staten bevat zo'n 30 procent aan alternatieven, in Europa is dit nog zo'n 10 procent.

Traditioneel luidt het credo dat 'long' beleggen gezond beleggen is. Inmiddels heeft de belegger een steeds langere adem nodig voor deze vorm van beleggen. De AEX index



**Charles Estourgie** – In 1994 studeerde Charles af als kwantitatief bedrijfseconoom aan de Erasmus Universiteit. Daarna begon hij bij Kempen & Co als aandelenanalist, in 1997 trad hij in dienst bij Merrill Lynch in Londen als senior aandelenanalist en in 2000 werd hij hoofd aandelenresearch voor de Benelux bij ABN AMRO in Amsterdam. In 2002 keerde Charles terug bij Kempen & Co, waar hij onder meer leiding gaf aan de dealingroom. In 2006 richtte hij Evaluation Capital Management op en is fondsmanager. Hij is Register Beleggingsanalist (RBA).

staat nu bijvoorbeeld op hetzelfde niveau als in 1997. In diezelfde periode hebben 'long/short' fondsen een cumulatief rendement behaald van 250%, met name door de zware klappen op de beurs te vermijden.

**'Long/short' aandelenfondsen hebben historisch met name in positieve beursmaanden een hoge correlatie laten zien met aandelenindices**

Gegeven de hoge correlatie met aandelenindices (met name in positieve beursmaanden) en het lagere risicoprofiel ontwikkelen 'long/short' aandelenfondsen zich dan ook steeds meer als alternatieve beleggingscategorie ter vervanging van traditionele beleggingsfondsen.



Evaluation Capital Management richt zich in haar beleggingen op aandelen van kleine en middelgrote Nederlandse, Belgische en Duitse beursgenoteerde bedrijven. Deze bedrijven hebben vaak een interessant verhaal maar vallen doorgaans toch buiten het aandachtsveld van analisten en banken.

Evaluation Capital Management beheert het EV Smaller Companies Fund (opgericht in mei 2006) dat een 'long/short' strategie hanteert. De doelstelling van het fonds is het realiseren van absoluut rendement, ongeacht de marktomstandigheden, door afwisselend de portefeuille op kapitaalbehoud te richten in moeilijke tijden en op kapitaalgroei in gunstige tijden. Om de juiste selectie te kunnen maken bezoeken de fondsbeheerders zo'n 200 kleine en middelgrote bedrijven een of meerdere keren per jaar. Het universum van kleinere ondernemingen geeft voldoende mogelijkheden voor gedegen eigen onderzoek waarbij de beheerder zijn toegevoegde waarde kan laten zien.

	2001	2002	2003
Valuation Enterprise Value	335	435	460
EV/Sales	0,4	0,6	0,8
EV/EBITDA	6,3	5,8	5,5
EV/EBIT	6,6	8	7,5
EV/CE	1,8	3,9	3,5

## Een samenvatting voor beheerders van beleggingsinstellingen

# UCITS IV en V

Op 21 juli 2011 is de Alternative Investment Fund Managers Directive (hierna: 'AIFMD') in werking getreden. De AIFMD heeft grote impact op het huidige toezichtregime voor beleggingsinstellingen in Nederland. Veel vermogensbeheerders moeten zich gaan voorbereiden op het aanvragen van een vergunning voor de uitoefening van hun beheertaken. In de Fund Special van februari 2011 hebben wij u hierover geïnformeerd. Per 1 juli 2011 is tevens het bestaande Europese toezichtkader voor instellingen voor collectieve belegging in effecten ('UCITS IV') gewijzigd. Deze wijziging brengt eveneens belangrijke veranderingen voor het huidige toezichtregime met zich mee. In deze Fund Special gaan wij daarmee op hoofdlijnen in op de gevolgen van UCITS IV.

In Nederland mogen op dit moment geen deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen worden verhandeld zonder dat de beheerder van de instelling beschikt over een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten ('AFM'), tenzij een vrijstelling van toepassing is. Hoewel een 'instelling voor collectieve belegging in effecten' of UCITS

('Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities) formeel ook wordt aangemerkt als beleggingsinstelling, geldt voor het verhandelen van deelnemingsrechten in UCITS een aparte vergunningplicht, afkomstig uit de UCITS-richtlijn uit 1985 (de 'UCITSD'). Indien een beleggingsinstelling in aanmerking wil komen voor een UCITS-status, dient de beleggingsinstelling te voldoen aan de eisen uit de UCITSD. Beleggingsinstellingen die over een UCITS-status beschikken, zijn onderworpen aan het Europese toezichtregime uit de UCITSD zoals dit is geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht ('Wft'). Is een beleggingsinstelling geen UCITS, dan wordt de instelling gereguleerd op nationaal niveau.

### UCITS IV

Op 22 juli 2011 zijn de wijzigingen van het toezichtregime voor UCITS uit UCITS IV overgenomen in de Wft. De wijzigingen hebben tot doel om de interne markt voor UCITS efficiënter en daarmee aantrekkelijker te maken. UCITS IV wijzigt het toezichtregime op de volgende onderwerpen:

- **Europees paspoort UCITS-beheerder**

UCITS IV maakt het mogelijk voor de UCITS-beheerder een UCITS te beheren in een andere lidstaat zonder daarvoor een aparte vergunning te hoeven aanvragen. De UCITS zelf had al een Europees paspoort, nu ook de UCITS-beheerder.

- **Master-feeder structuren**

UCITS mogen onder het nieuwe regime ruimer dan voorheen, maar wel onder bepaalde voorwaarden, beleggen in andere UCITS.

- **Essentiële beleggersinformatie**

UCITS IV zorgt voor verdere harmonisatie van de regels omtrent de informatie die dient te worden verstrekt over de



Dit artikel is een samenvatting van onze uitgebreide brochure over de impact van de AIFMD en UCITS IV voor beheerders van beleggingsinstellingen. U kunt deze brochure aanvragen bij Floris Jan Zwijnen, Sales & Business Development, 020 557 6090, [floris.jan.zwijnen@kasbank.com](mailto:floris.jan.zwijnen@kasbank.com).

beleggingsinstelling aan (potentiële) investeerders ('essentiële beleggersinformatie'). De regels inzake essentiële beleggersinformatie treden in Nederland in werking per 1 juli 2012.

- **Fusies**

UCITS kunnen onder de nieuwe regelgeving makkelijker fuseren met andere UCITS, zowel grensoverschrijdend als binnenlands.

- **Samenwerking toezichthouders**

UCITS IV dient de samenwerking tussen toezichthouders uit de verschillende lidstaten te verbeteren.

## UCITS V

Inmiddels heeft de Europese Commissie plannen bekend gemaakt voor een nieuw wijzigingstraject van het UCITS raamwerk ('UCITS V'). UCITS V zou consistentie moeten bewerkstelligen tussen de AIFMD en UCITSD voor wat betreft de functie van de bewaarder en in het gebruik van terminologie.

Verder beslaan de wijzigingen de volgende onderwerpen: aansprakelijkheid (van de bewaarder), de rechten van UCITS deelnemers, verdere harmonisatie van toezicht en het beloningsbeleid. De verwachting is dat de Commissie een richtlijnvoorstel voor UCITS V publiceert in december 2011.

## UCITSD versus AIFMD

Hoewel de AIFMD en de UCITSD beide het Europees paspoort principe hanteren, verschillen de regimes van elkaar op bepaalde punten.

### 1. Optioneel of niet

Een groot verschil tussen het UCITSD en het AIFMD-regime is dat eerstgenoemd regime optioneel is en laatstgenoemd regime verplicht gaat worden. Een (beheerder van een) beleggingsinstelling kan er zelf voor kiezen om aan de strenge (risicospreiding)eisen uit de UCITSD te voldoen om zo het UCITS keurmerk te verkrijgen en te genieten van de voordelen. Daarentegen zullen alle beheerders van

beleggingsinstellingen, anders dan UCITS, verplicht moeten voldoen aan de eisen uit de AIFMD (tenzij een vrijstelling van toepassing is).

### 2. Retail of professioneel

Een van de belangrijkste verschillen tussen het AIFMD en het UCITS-regime is dat de UCITS-beheerder met diens vergunning deelnemingsrechten mag aanbieden aan zowel retail- als professionele beleggers binnen de EU, terwijl de alternative investment fund manager ('AIFM') op grond van een vergunning enkel deelnemingsrechten aan professionele beleggers deelnemingsrechten binnen de EU mag aanbieden. Wil een AIFM ook deelnemingsrechten aanbieden aan retail-beleggers, dan dient hij te voldoen aan aanvullende nationale vereisten, indien de betreffende lidstaat deze stelt.

### 3. Grenzen aan de vergunning van de AIFM

Verschillen tussen het AIFMD- en UCITSD-regime lijken tevens gevonden te worden in de activiteiten die de AIFM en de UCITS-beheerder mogen ondernemen bij het verhandelen van fondsen op basis van hun vergunning. De AIFMD geeft de AIFM bevoegdheid om de volgende kerntaken te verrichten: portefeuille- en risicobeheer. Indien



de AIFM neventaken wil verrichten, zoals het ontvangen en doorgeven van orders in financiële instrumenten en/of het geven van beleggingsadvies, dan kan dit alleen wanneer zijn vergunning is uitgebreid. Hiervoor moet de AIFM aan bepaalde vereisten uit de MiFID voldoen. Onder de UCITSD worden de taken die de AIFMD definieert als neventaken (waarvoor de AIFM moet voldoen aan aanvullende vergunningvereisten) beschouwd als kerntaken van UCITS-beheerders waarvoor geen uitgebreide vergunning is vereist. Dit geeft de UCITS-beheerder een voorsprong op de AIFM.

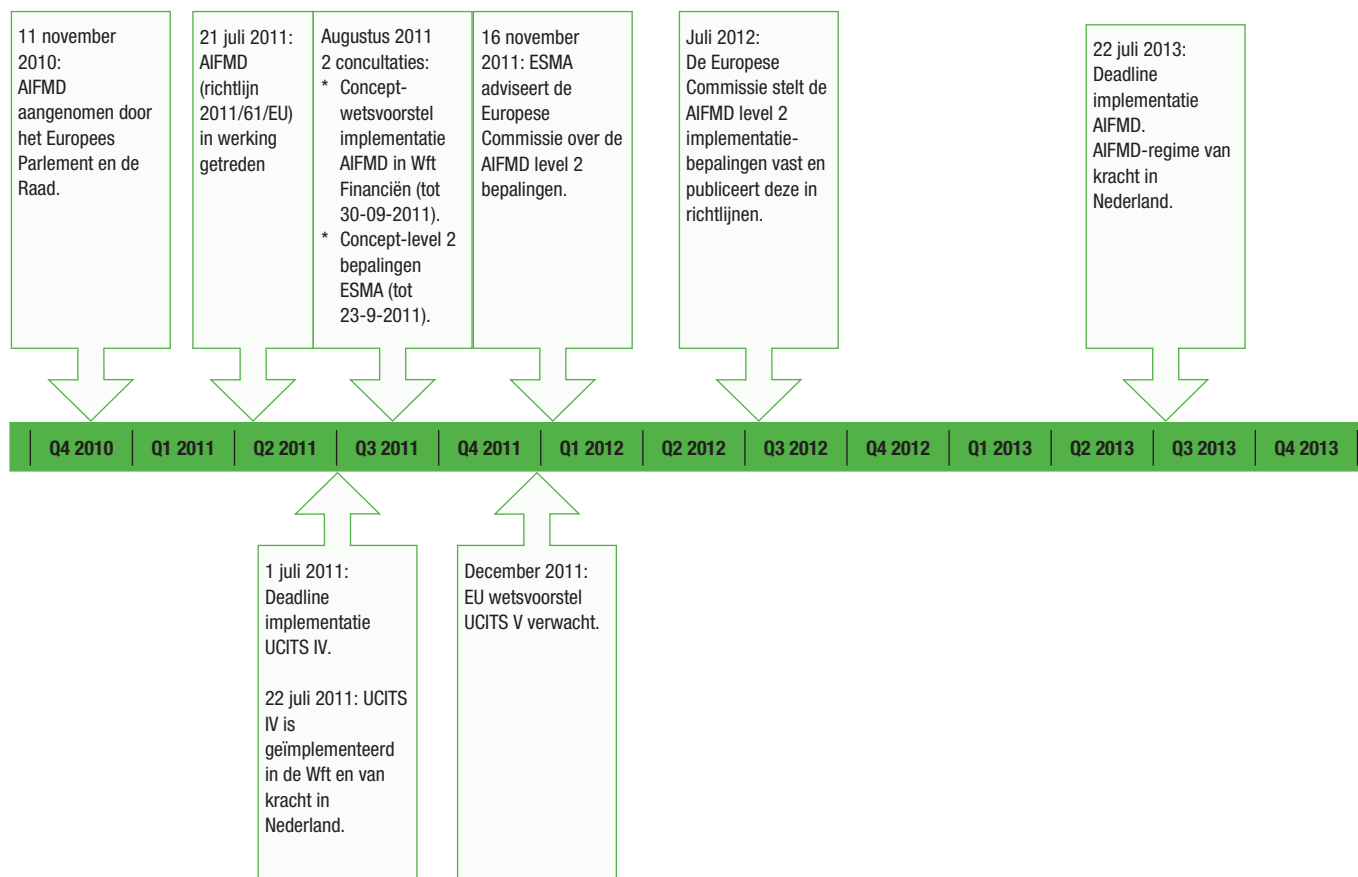
#### 4. Aansprakelijkheidsregime bewaarders

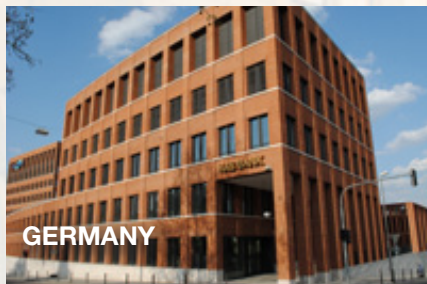
Hoewel het AIFMD-vereiste van het aanstellen van een bewaarder en de taken en verplichtingen die deze aanstelling met zich brengt voor die bewaarder zijn afgeleid van de UCITSD, kent de AIFMD een strikter aansprakelijkheidsregime voor bewaarders dan de UCITSD. Het is de



bedoeling dat dit aansprakelijkheidsregime voor bewaarders van alternative investment funds (AIFs) en bewaarders van UCITS wordt gelijkgetrokken door UCITS V.

#### Tijdspad





**KAS BANK AMSTERDAM**

P.O. Box 24001  
1000 DB Amsterdam  
The Netherlands

Spuistraat 172  
1012 VT Amsterdam  
The Netherlands  
T: +31 20 557 59 11

**KAS BANK LONDON**

5th Floor  
10 Old Broad Street  
London EC2N 1AA  
United Kingdom  
T: +44 20 7153 36 00

**KAS BANK WIESBADEN**

Biebricher Allee 2  
65187 Wiesbaden  
Germany  
T: +49 611 1865 3800

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