



**PROCES-VERBAALAKTE VAN DE ALGEMENE VERGADERING VAN  
AANDEELHOUDERS VAN FLOW TRADERS N.V.**

Op negentien mei tweeduizend zestien, heb ik, mr. Maarten Jan Christiaan Arends, notaris te Amsterdam, op verzoek van het bestuur van **Flow Traders N.V.**, een naamloze vennootschap, gevestigd te Amsterdam en kantoorhoudende te Jacob Bontiusplaats 9, 1018 LL Amsterdam en ingeschreven in het handelsregister onder nummer 34294936 (de "**Vennootschap**"), bijgewoond een algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap, gehouden te INIT Gebouw, Jacob Bontiusplaats 9, 1018 LL Amsterdam, teneinde proces-verbaal op te maken van het ter vergadering verhandelde. -----

Ik, notaris, heb aldaar het volgende vastgesteld: -----

De vergadering wordt geleid door de heer Eric Drok, de voorzitter van de raad van commissarissen. Het gehele bestuur en de gehele raad van commissarissen is aanwezig. ---

Agendapunt 1. Opening en mededelingen. -----

De voorzitter opent de vergadering. De voorzitter stelt de individuele leden van het bestuur en de raad van commissarissen voor en heet alle aanwezigen van harte welkom.

De voorzitter meldt dat is vastgesteld dat aan alle oproepingsvereisten voor het houden van deze algemene vergadering van aandeelhouders is voldaan. De voorzitter constateert dat Fleur de Roos zal optreden als secretaris van de vergadering en geeft vervolgens aan dat door mij, notaris, van de notulen van deze vergadering proces verbaal zal worden opgemaakt. -----

De voorzitter behandelt de huishoudelijke essentialia en legt de stemming uit waarbij wordt medegedeeld dat alle besluiten waarover kan worden gestemd met een gewone meerderheid kunnen worden aangenomen. Het precieze aantal stemmen dat ter vergadering kan worden uitgebracht zal later in de vergadering worden medegedeeld. -----

Vervolgens gaat de voorzitter over tot de behandeling van agendapunt 2a. -----

Agendapunt 2a. Jaarverslag inclusief corporate governance. -----

De voorzitter geeft het woord aan de co-CEO's voor het geven van de toelichting op het jaarverslag. De voorzitter merkt daarbij op dat de raad van commissarissen vervolgens zal uitleggen hoe zij haar toezichthoudende taak heeft ingekleurd. Vervolgens zal de KPMG accountant, de heer van Nek, een toelichting zal geven op de controle. De voorzitter geeft daarbij aan dat er na de diverse toelichtingen gelegenheid zal zijn tot het stellen van vragen. -----

De co-CEO's Dennis Dijkstra en Sjoerd Rietberg geven gezamenlijk een toelichting op het jaarverslag. -----

Sjoerd Rietberg: Dankjewel Erik. Om te beginnen: tweeduizend vijftien is een fantastisch



# C L I F F O R D C H A N C E



jaar geweest. Wij hebben natuurlijk onze beursgang gehad wat heeft geleid tot meer zekerheid van onze onderneming. Ook qua financiële performance hebben we een topjaar neergezet. De slide achter mij zal sommige mensen waarschijnlijk bekend voorkomen, zeker voor mensen die wij al eerder gesproken hebben in een roadshow proces of gedurende een investor meeting. Deze slide geeft namelijk inzicht in het business model van Flow Traders als onderneming. Wij opereren in een snelgroeiende markt, een markt voor ETP's, Exchange Traded Products. Voor degenen die daar niet bekend mee zijn, Exchange Traded Products zijn eigenlijk investeringproducten die simpelweg een onderliggende index volgen. In deze markt voor ETP's zijn wij de toonaangevende liquidity provider, liquiditeitsverschaffer. Wij zorgen voor liquiditeit in de markten. Wij verschaffen die liquiditeit in allerlei verschillende ETP's, allerlei verschillende onderliggende waardes en in allerlei verschillende markten. Wij doen het wereldwijd. Wij hebben kantoren in drie regio's zodat we alle tijdzones kunnen bedienen. We doen het niet alleen op de beurzen, maar we doen het ook off-exchange, dat betekent dat wij ook met institutionele tegenpartijen, liquiditeit verschaffen zodat zij ook voor "size", voor de grote transacties die zij willen doen, liquiditeit voor kunnen vinden. We doen het op bijna honderd handelsplatformen wereldwijd. Er bestaan uiteraard allerlei jurisdicties onder supervisie van de verschillende toezichthouders in de verschillende regio's. Eigenlijk kennen wij geen partij die precies doet wat wij doen. Dus wij zijn in die zin de toonaangevende liquidity provider in deze snelgroeiende ETP industrie. Ons businessmodel is gebaseerd op drie kerncompetenties. Dit zijn Pricing; dat betekent dat we weten op elk moment wat een product waard is ten opzichte van andere financiële producten, dus wat is die ETP waard ten opzichte van een ander financieel product. Technologie; zorgen dat je de juiste technologie in huis hebt om een goede business te kunnen bouwen rondom het feit dat je die producten goed kent. En Risk Management; je moet in control zijn van wat je doet als je in zoveel verschillende markten opereert, zoveel verschillende producten liquiditeit verschaft. Wat ik al zei, dit alles is ingebed in een sterke team georiënteerde cultuur. Wij geloven heel sterk in bijvoorbeeld het vier ogen principe. Denk met meer mensen na. Wij zitten hier ook met twee co-CEO's om die reden. Dit businessmodel heeft ons een track record gebracht van sterke groei, hoge operationele marges en daardoor is er ook de mogelijkheid om de aandeelhouders van een goed dividend te voorzien. Dit is ook in tweeduizend vijftien weer gelukt. -----  
Dennis Dijkstra: Sjoerd heeft jullie iets verteld over Flow Traders. Ik ga iets meer vertellen over de markt waarin wij opereren: ETP's of passief beleggen zoals Sjoerd dat heeft verteld. Wij zijn dat kritieke radertje dat tussen de investeerders aan de ene kant en de uitgevende instelling of de issuers aan de andere kant. ETP's meet ik in AUM of assets under management: belegd vermogen via deze producten. Het heeft in ieder geval een stevige groei gehad de afgelopen jaren met ongeveer twintig procent (20%) sinds tweeduizend zestien tot ongeveer drie biljoen euro (EUR 3.000.000.000.000) op dit



## C L I F F O R D C H A N C E



moment geïnvesteerd via deze producten. Deze producten zijn ongelooflijk populair vanwege een aantal karakteristieken. Transparant; een investeerder weet precies welke index hij koopt omdat er transparantie is over wat er in de ETP zit. Kostenefficiënt; deze passieve beleggingsproducten hebben een hele lage management fee ten opzichte van andere beleggingsproducten. Liquiditeit; gedurende de dag kunnen investeerders deze producten kopen, verkopen, op beurzen maar ook buiten de beurzen om. Diversificatie; het is een eenvoudige manier voor de belegger om gediversifieerd te beleggen en dat kan zijn in aandelen exposure of vastrentend of commodities of currencies. Kredietrisico; deze vehikels zijn gescheiden van de uitgevende instelling dus ook vanuit kredietrisico perspectief zijn dit zeer efficiënte producten. Ondanks de groei. Als liquidity provider zijn wij niet per se exposed naar de AUM, want dat is goed voor de beheerder of de uitgevende instellingen. Maar ons verdienmodel zit natuurlijk met name in het feit dat mensen deze producten handelen met ons als liquidity provider. Historisch heeft de groei van de AUM een gelijke tred gehouden met de handel in deze producten, dat is heel belangrijk met name voor ons businessmodel. Ook naar de toekomst toe denk ik dat er heel veel bevestiging is niet alleen van onszelf maar ook van externe partijen dat de groei in deze passieve simpele producten gelijke tred houdt met het verleden dus ook naar de toekomst toe verder zal doorzetten. Nu gaan we iets meer in op de cijfers van tweeduizend vijftien. Tweeduizend vijftien was voor de ETP industrie, voor de Exchange Traded Products industrie een bijzonder goed jaar. We hebben de gehandelde volumes zien toenemen met vierenvertig procent (44%) terwijl tegelijkertijd ook de Assets Under Management, dus het geïnvesteerde bedrag in deze producten, flink toenam. Ook voor Flow Traders als handelshuis, als onderneming, was het een interessant jaar. Natuurlijk niet alleen vanwege onze IPO maar ook omdat wij onze financiële performance sterk hebben zien toenemen. Wij hebben in tweeduizend vijftien geen enkele verliesdag, wat heel prettig is. ETP Valued Traded groeide in tweeduizend vijftien grofweg met tweeëntwintig procent (22%) ten opzichte van het jaar daarvoor naar zeshonderd vijfenveertig miljard euro (EUR 645.000.000.000). Door het leveraging effect van ons handelsplatform hebben we ons netto handelsresultaat echter kunnen laten stijgen met zesenzeventig procent (76%) in tweeduizend vijftien ten opzichte van tweeduizend veertien. Onze Revenue Capture, dus eigenlijk de marge waarmee wij dit verhandelen, is gestegen naar vier komma zeven basispunten en dit is met name geholpen door de toegenomen volatiliteit in het afgelopen jaar en die volatiliteit in financiële markten werden met name gedreven door events bijvoorbeeld in China waar we in de zomer flink wat turbulentie op de financiële markten zagen. Alswel door de Griekse onzekerheid net voor de zomer, alswel de beweeglijkheid van de Zwitserse Frank begin januari vorig jaar. Dit heeft ertoe geleid dat voor sommige producten de spreads wijder waren op het scherm waardoor onze marges eigenlijk toenamen. Dus on-exchange hadden wij de mogelijkheid om een hogere revenue te captureren. In deze omstandigheden bereikten we



## C L I F F O R D C H A N C E

dus een zesenzeventig procent (76%) hoger handelsresultaat, wat in euro's uitgedrukt betekent dat er driehonderd vijf miljoen euro (EUR 305.000.000) eind december als handelsresultaat te noteren viel, wat een flinke stijging was ten opzichte van tweeduizend veertien. Gegeven dat financiële resultaat kunnen wij over tweeduizend vijftien een totaal dividend voorstellen van één euro en vijftig cent (EUR 1,50), dus een finaal dividend, slotdividend van één euro (EUR 1). Dat is ongeveer vierenvijftig procent (54%) van de aangepaste netto winst en in lijn met ons dividendbeleid waarin wij altijd onze guidance hebben gegeven dat we tenminste vijftig procent (50%) van onze nettowinst willen uitkeren aan de aandeelhouder. In alle regio's hebben wij gemeten in handelsresultaat. Het netto handelsresultaat heeft een sterke groei kunnen laten zien in tweeduizend vijftien zowel in Europa waarbij ons totaal gehandelde volume is uit gekomen op driehonderd zevenenzeventig miljard euro (EUR 377.000.000.000) waarbij overigens ons On Exchange marktaandeel stabiel bleef op, rond of net onder de twintig procent (20%). Daardoor zijn wij marktleider gebleven in Europa in de On Exchange ETP handel. Revenue Capture kwam uit in deze regio op vier komma zeven basispunten en het netto handelsresultaat in de Europese regio kwam uit op ruim één honderd tweeëntachtig miljoen euro (EUR 182.000.000). Toename van eenenzestig procent (61%) ten opzichte van tweeduizend veertien. In Amerika kwam het netto handelsresultaat uit op eenenvijftig miljoen euro (EUR 51.000.000), een toename van zevenenveertig procent (47%) en dit ondanks dat we eigenlijk minder value, minder volume gehandeld hebben in Amerika. Dat betekent dus dat wij onze netto marge, onze Revenue Capture hebben kunnen verhogen. Dit hebben wij kunnen doen doordat we een breder spectrum van producten handelen en ook doordat wij geïnvesteerd hebben in zowel de versterking van ons team daar, in het kantoor in New York alsmede ook door versterkingen en verbeteringen van onze technologische infrastructuur in Amerika. In de Aziatische regio is de Value Traded, dus het volume wat wij verhandeld hebben ongeveer achtenvijftig miljard (58.000.000.000) in tweeduizend vijftien, zo'n negenenzestig procent (69%) meer dan in tweeduizend veertien. Het Netto Handelsresultaat nam met bijna tweehonderd procent (200%) toe en dit is met name gedreven door eerder genoemde volatiliteit en turbulentie op de Chinese markten gedurende de maanden juni, juli en augustus. Geconsolideerde cijfers over het jaar tweeduizend vijftien van Flow Traders. Wij hebben hier voor het gemak aangepaste cijfers, dus niet-IFRS, aanpassingen gemaakt om de vergelijkbaarheid groter te maken tussen voorgaande jaren en tweeduizend vijftien, met name vanwege de beursgang. Wij hebben de cijfers aangepast van eenendertig miljoen euro (EUR 31.000.000) voor stock and appreciation rights, dat zijn aandelen optierechten en twee miljoen (2.000.000) aan beursgang gerelateerde kosten. Zoals Sjoerd heeft aangegeven is ons Netto Handelsresultaat in tweeduizend vijftien met zesenzeventig procent (76%) gegroeid tot driehonderd en vijf miljoen euro (EUR 305.000.000). Natuurlijk hebben wij wat geïnvesteerd in onze mensen, de headcount en ook in onze



## C L I F F O R D C H A N C E

technologie. Het is zoals vorig jaar opgezet rondom onze drie belangrijke kenmerken; handel, technologie en risk, en supporting staff hebben wij over de regio's maar ook over de afdelingen heel geleidelijk en gespreid mensen toegevoegd aan onze headcount. Zo hebben wij wereldwijd een team van bijna tien mensen die alle topuniversiteiten bezoeken om daar het juiste talent voor ons te vinden en aan ons te binden om ook verdere groei te kunnen doormaken. Technologie. Zoals Sjoerd heeft aangegeven, hebben wij inmiddels een infrastructuur die ons verbindt met honderd liquidity venues en beurzen, maar ook buiten de beurs om met heel veel institutionele tegenpartijen die je echt kan laten handelen. Ook in tweeduizend vijftien zijn wij doorgegaan met het investeren in onze wereldwijde infrastructuur. Dit betekent in het verbeteren van de snelheid van onze infrastructuur, het aansluiten van nieuwe markten en natuurlijk de infrastructuur laten groeien met de headcount die ook groeit met nieuwe desks en nieuwe strategieën in elke regio die wij hebben. Onze lage en voorspelbare kostenbasis gecombineerd met het goede resultaat heeft in tweeduizend vijftien geleid tot onze hoge marges van meer dan vijftig procent (50%) waarbij opgemerkt moet worden dat onze variabele beloning daar al een onderdeel van is en dat de echte marges die wij hebben op basis van vaste kosten eigenlijk nog veel lager is. Nogmaals, onze nettowinst is bijna verdubbeld in tweeduizend vijftien ten opzichte van tweeduizend veertien tot honderd achtentwintig miljoen euro (EUR 128.000.000). Op de volgende slide een overzicht van onze vereenvoudigde balans, dus niet de balans die wij laten zien in onze jaarrekening, want die hebben wij geschoond van onze handelsposities die marktneutraal zijn en een slecht beeld geven van onze echte versimpelde balans. Ik wil echter een specifiek ding uitlichten en toelichten. Dat is de other liabilities, die post bestaat met name uit onze uitgestelde bonussen, dat zijn bonussen die al zijn toegekend zijn aan onze werknemers inclusief Sjoerd en mijzelf, maar nog niet uitbetaald zijn. Deze bonussen zijn met name ook at risk in de toekomst. Mochten wij in de toekomst een verlies hebben, en daar ga ik in principe niet vanuit, dan worden die altijd eerst verrekend met de bonussen die in het verleden verdiend zijn. Dus het personeel is zo ook naar de toekomst toe met een uitgestelde bonus altijd ook at risk. Het resultaat over tweeduizend vijftien gecombineerd met onze sterke balans heeft ons een handelskapitaal, dus een kapitaal waarmee wij handelen, gebracht van driehonderd negenendertig miljoen euro (EUR 339.000.000) aan het einde van tweeduizend vijftien. Dit kapitaal is gedurende het jaar meer dan voldoende geweest om aan de eisen te voldoen van onze banken, de prime brokers, maar ook van onze toezichthouders. Wij hebben van onze toezichthouders in elke regio zeer strikte kapitaalseisen. Een voorbeeld hiervan is De Nederlandsche Bank. Gedurende het jaar hebben wij meer beweeglijkheid op de markten waardoor wij ruim aan de eisen van de toezichthouders voldoen. Samenvattend denk ik dat wij in de snelgroeiende onderliggende markt een fantastisch resultaat hebben neergezet in tweeduizend vijftien, doorgebouwd hebben op de infrastructuur die wij de laatste jaren hebben neergezet,



## C L I F F O R D C H A N C E



mensen hebben aangenomen en met een beursgang ook meer zichtbaarheid voor ons model en voor onszelf hebben gecreëerd. Ik denk in een ideale uitgangspositie ook naar de toekomst toe. Met als mooi slot een dividend van één euro (EUR 1,00) voor de aandeelhouders, in lijn met ons dividendbeleid van minimaal vijftig procent (50%) van onze nettowinst. -----

Gaan we nog heel even in op de ontwikkelingen van de laatste paar maanden. Een aantal dingen die ik daar wil uitlichten en wil meegeven. Wij zien een doorzetting van de groei van de waarde gehandeld in de ETP's, met name in de voor ons belangrijke regio's Amerika en Europa. Daar een sterke groei en die zet zich gewoon door in tweeduizend zestien. We zien alleen een afzakking in het eerste kwartaal van tweeduizend zestien in Azië. Ik denk dat dat belangrijk is om aan te geven. Het handelsresultaat in het eerste kwartaal kwam daar ook uit op hetzelfde handelsresultaat als het vierde kwartaal in tweeduizend vijftien. Een ding wat ook gebeurd is, is dat mensen toch zoeken naar producten die wat simpeler zijn, meer liquide en daardoor iets lager in marge. Er is dus ook een klein beetje druk op onze marges geweest. Een aantal andere kenmerken die ik nog wil aangeven is zoals Sjoerd heeft gezegd zevenennegentig liquidity venues in beurzen waarop wij zijn aangesloten. Ook in het eerste kwartaal zijn wij doorgedaan met onze zoektocht naar talent. We hebben bijna tweehonderd negentig mensen wereldwijd werken bij Flow Traders en het heeft ons een nettowinst gebracht van vijftig cent per aandeel over het eerste kwartaal, waarbij nog opgemerkt moet worden dat we voor vier cent een afschrijving gedaan hebben op een niet kritiek gedeelte van onze infrastructuur. Wat ons wel naar de toekomst toe een structurele kostenbesparing oplevert van één komma twee miljoen euro (EUR 1.200.000). Nog een korte update over wet- en regelgeving. Zoals aangegeven is het extreem belangrijk voor Flow Traders maar ook voor de markt waarin wij opereren, wij hebben zelf te maken met zes toezichthouders over de hele wereld. Hier in Nederland specifiek met de AFM en met de DNB, maar ook de markt. Op alle markten waar beurzen zelf als toezichthouder optreden staan wij ook onder strikt toezicht. Wij hebben het al een aantal keren aangegeven, wij zijn klaar voor alle wet- en regelgeving die op ons afkomt. Ik denk met name omdat wij al te maken hebben met alle wet- en regelgeving op een wereldwijde schaal maar ook omdat wij heel proactief zijn op nationaal en internationaal niveau. Proactief om met onze toezichthouders en de wet- en regelgevers in dialoog te komen over de toekomst van elektronische markten en het vertrouwen in deze markten maar ook voor een level playingfield en heel veel transparantie en georganiseerd en goed voor de dag komen. Nog even iets kort over de toekomst en over onze groei. Onze doelstelling blijft naar de toekomst gekeken om de groei in de AUM in de ETP industrie te outperformen. Wij willen dus sneller groeien als onderneming dan dat de AUM groei in de ETP industrie. Dit omdat wij uiteraard afhankelijk zijn van de Value Traded in deze producten, welke weer samenhangt met hoeveel geïnvesteerd is in de ETP's. Dit willen wij doen door



## C L I F F O R D C H A N C E

continu onszelf te verbeteren en door consistent onze strategie uit te voeren. Die strategie bestaat er eigenlijk uit dat wij zowel Volume als Revenue Capture willen verbeteren en willen laten groeien. Waarom? Omdat ons Netto Handelsresultaat bestaat uit het product van die twee elementen. Volume maal de Revenue Capture waarmee wij die producten handelen. Het Volume willen we laten groeien door bijvoorbeeld te connecten, door onszelf aan te sluiten op meer beurzen waardoor we toegang krijgen tot meer flow, meer Volume. Hetzelfde geldt natuurlijk voor het aansluiten van institutionele tegenpartijen, dus wij zijn continu op zoek naar nieuwe institutionele tegenpartijen met wie wij kunnen handelen waardoor wij ons Gehandelde Volume kunnen laten toenemen. Ook willen wij uiteraard meer producten handelen. We zien dat ook steeds nieuwe ETP listings worden gelist en er nieuwe producten bijkomen die willen wij handelen. We hebben er ook geen geheim van gemaakt dat we ook kijken naar producten die lijken op ETP's die ook indexgerelateerd zijn bijvoorbeeld waarin we ook liquiditeit kunnen verschaffen. Daarnaast zijn wij continu bezig met verbeteringen in onze technologische infrastructuur waardoor wij denken en hopen maar ook zien en ervaren dat wij meer volume kunnen handelen. Die technologische verbeteringen leiden er ook toe dat we onze Revenue Capture kunnen verbeteren. Die Revenue Capture gaat ook omhoog door verbetering in ons handelsplatform en infrastructuur. De Revenue Capture kunnen wij ook verbeteren door onze pricing kennis te verbeteren door meer en betere financiële kennis van producten te hebben om alle producten die wij handelen nog beter te kunnen begrijpen en te zorgen dat we daar zo krap mogelijk en zo goed mogelijk kunnen pricen. Tegelijkertijd willen we ook in control zijn van onze kosten. Wij willen zorgen dat we het leveraging effect van onze infrastructuur zo goed mogelijk gebruiken. Deze aandachtspunten moeten ervoor zorgen dat wij onze groeiambities kunnen waarmaken in de toekomst. Dan kom ik eigenlijk bij het stukje samenvattend over tweeduizend vijftien. Wij moeten concluderen dat we een goed resultaat hebben neergezet. Dat resultaat hebben wij natuurlijk niet alleen neergezet. Dat resultaat hebben we neergezet als team, met alle tweehonderd achtentachtig (288) mensen die op dit moment bij Flow Traders werken. Wij denken ook dat we gewoon een sterk team hebben en goede vooruitzichten groeipotentieel zien om dit in de toekomst ook te blijven doen en om Flow Traders verder uit te bouwen tot de liquidity provider in de ETP industrie. Hiermee ben ik tot het einde gekomen van mijn presentatie, van onze presentatie, en wil ik het woord teruggeven aan de voorzitter Eric Drok. -----

Eric Drok: Dankjewel Sjoerd en dankjewel Dennis. Goed om te horen hoe spectaculair tweeduizend vijftien is geweest. Er zullen zeker vragen zijn maar daar komen we denk ik straks wel op terug als we een vragenronde hebben. Aan mij nu even om u te informeren hoe wij als toezichhouders, als raad van commissarissen hebben gefunctioneerd in ons eerste boekjaar. Wij zijn eigenlijk actief vanaf dat we naar de beurs zijn gegaan. Daarvoor zijn we natuurlijk al een aantal keren bij elkaar geweest, we hebben gesproken,



## C L I F F O R D C H A N C E

we zijn op de vloer geweest, we hebben mensen gesproken en kennis genomen van de strategie. We zijn ook bij De Nederlandsche Bank langsgeweest en bij AFM, dat hebben we ook allemaal doorlopen en toen zijn wij van start gegaan. We hebben gekozen voor een beetje een afwijkende structuur als raad van commissarissen. Wij hebben vier commissies. In plaats van de normale twee, de Audit en de Remuneration Committee, hebben wij twee extra committees, dat ziet u ook staan op de sheet: een Technology Committee en de Trading and Risk Committee. Wij hebben dat gedaan omdat als je kijkt naar Flow Traders als bedrijf, dan zijn er eigenlijk drie dingen die ontzettend belangrijk zijn voor het functioneren van Flow Traders. Dat is de pricing. Dat is technologie, daar gaat ook enorm veel geld elke dag om in de handel en de koop en verkoop en afhandeling van die handel. Dus je technologie is ontzettend belangrijk. En het derde is risk management. Bij dit soort bedrijf is risk management ontzettend belangrijk. Vandaar dat we gekozen hebben om twee extra commissies op te zetten. Hier ziet u ook de structuur eigenlijk op deze sheets hoe dat dan met de hele organisatie past. Dus je hebt een aantal afdelingen binnen Flow Traders. Je hebt Technology, Trading en je hebt de Risk- and Mid-Office, HR and Recruitment, Legal and Compliance en Finance and Tax. Daar zit tussen de external en internal audit een hele logische link met die vier commissies. De Global Head van Technology bijvoorbeeld die zit ook in de commissie Technology. Wij kunnen ook praten en hebben contact met de belangrijke key persons in de belangrijke afdelingen. Op deze manier hebben wij onze compliance en governance als supervisory board ingericht. Als je dan naar de Trading Committee kijkt, daar is met name de pricing en de risk part belangrijk. De Technology Committee gaat natuurlijk over de investeringen van IT systemen maar ook cybersecurity, wat een belangrijk onderwerp is dat we graag willen bespreken. Wat hebben we nou gedaan in de afgelopen maanden als toezichhoudend orgaan? Wij hebben met name het hele risicopalet in kaart gebracht. Gekeken wat risico's zijn, wat de kansen op die risico's zijn, wat de impact van die risico's is. Daar zijn allemaal overzichten van gemaakt. We hebben al die risico's verdeeld over de verschillende commissies. Elke keer als er een commissievergadering is dan gaan we die risico's met elkaar bespreken, kijken of er voortgang is, kijken of die risico's verslechteren of verbeteren. Verder wordt er veel tijd besteed aan het beloningsbeleid, dat komt straks terug in agendapunt 5. Er zijn allemaal nieuwe commissarissen, die komen allemaal van buiten. Er was een bestaande policy, wij hebben ons daarin verdiept of dit de juiste policy is? Wij zijn tot de conclusie gekomen dat dit de juiste policy is. Dit komt straks terug onder agendapunt 5. Strategie is natuurlijk een belangrijk onderwerp waar ook over is gesproken. Wij hebben met elkaar gesproken over de wisseling van de accountant. Dat is ingegeven door de wetgeving. U weet de wetgeving in Nederland, maar ook in Europa vergt dat de accountant om de zoveel jaren gewisseld moet worden. Wij hadden een accountant die elf jaar bij ons was en de partner was al zeven jaar bij ons accountant dus op basis van deze wetgeving moesten wij

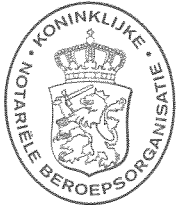




## C L I F F O R D C H A N C E

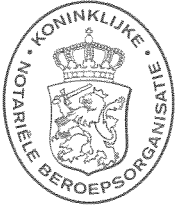
opnieuw een accountant gaan zoeken. Dat is een proces geweest, daar hebben we als supervisory board naar gekeken, met name met de Audit Committee en Olivier Bisselier als voorzitter van de Audit Committee heeft daar een belangrijke bijdrage aan geleverd. Uiteindelijk is ons voorstel straks aan de vergadering om E&Y als onze nieuwe accountant te benoemen. Nog even naar de toekomst kijkend. Wat gaan we in tweeduizend zestien doen? Daar hebben we ook een plan voor gemaakt met een aantal gewone dingen die elk jaar terugkomen. Twee specifieke dingen eigenlijk denk ik. Ten eerste gaan we een eigen evaluatie doen. We zijn natuurlijk een hele nieuwe board dus we hebben besloten in het najaar een evaluatie te doen. Doen we alle juiste dingen met elkaar, hebben we de juiste vragen, hebben we de juiste impact, geven we de juiste adviezen. We gaan ook een internal audit opzetten. Dat besluit hebben we afgelopen jaar genomen om internal audit te gaan organiseren in Flow Traders, dus daar zullen we als raad van commissarissen ook goed naar kijken hoe we dat gaan inkleden en hoe de link met de internal audit gaan oppakken. Dan natuurlijk de risicobeheersing en het volgen van risico's en het volgen van ontwikkelingen, de belangrijke taak die we ook gewoon in tweeduizend zestien natuurlijk zullen gaan doen. Dat is een beetje in het kort over hoe wij als toezichhoudend orgaan gefunctioneerd hebben en hoe wij ook ingeregeld zijn in de structuur van Flow Traders. Graag aan u om daar straks ook vragen over te stellen dan kunnen we daar later nog nader reacties op geven, maar nu zou ik eigenlijk graag het woord willen geven aan onze accountant Jeroen van Nek en die zal u een toelichting geven op de controle die hij gedaan heeft op onze cijfers en op onze jaarrekeningen. -----

Jeroen van Nek: Dankjewel. Goedemiddag, mijn naam is Jeroen van Nek en ik ben partner bij KPMG en als externe accountant verantwoordelijk voor de jaarrekening van Flow Traders N.V. Op zeventien maart tweeduizend zestien hebben we een goedkeurende verklaring afgegeven bij de jaarrekening over tweeduizend vijftien en ik wil graag u wat achtergrond en nadere informatie geven over onze controle. Flow Traders is sinds vorig jaar een beursgenoterend bedrijf. Voor beursgenoterende bedrijven bestaan er specifieke en indringende regels. Datzelfde geldt ook voor accountants van beursgenoteerde bedrijven, dus ook voor mij. Als antwoord op brede maatschappelijke behoeften om de communicatie tussen accountants en het publiek te verbeteren is onze beroepsorganisatie een aantal initiatieven gestart. Een van die initiatieven is een uitgebreide controleverklaring. Dat is een vrij uitgebreid stuk waarin we ingaan op doel en aanpak van ons werk en ook over grote specifieke zaken die bij de cliënt, Flow Traders in dit geval, spelen. Zo noemen we de echte aanpassegebieden het kernpunt in de controle, ik kom daar straks graag op terug. Een ander initiatief is het aanwezig zijn bij de algemene vergadering van aandeelhouders en niet alleen aanwezig zijn, maar ook spreken. Dat is de reden dat ik het woord tot u voer. De jaarrekening van Flow Traders is een geconsolideerde jaarrekening. Flow Traders N.V. zelf is het hoofd van de groep en ons KPMG team in Nederland hebben de N.V. gecontroleerd maar ook de belangrijkste



## C L I F F O R D C H A N C E

operating company Flow Traders B.V. Daarnaast hebben we gebruik gemaakt van het werk van buitenlandse accountants. Voornamelijk Singapore en de US. Zoals de voorschriften ook aangeven hebben we ook de werkzaamheden van de locale accountants zelfstandig gereviewed. Bij het uitvoeren van onze controle hebben we voldoende controlebewijs verkregen om te komen tot een goedkeurende accountancyverklaring. Zoals hiervoor gezegd hebben wij over tweeduizend vijftien voor het eerst een uitgebreide controleverklaring afgegeven waarin meer uitgebreid is ingegaan op de aanpak en de conclusies van ons werk. Ik wil twee aspecten graag benadrukken. Dat is de materialiteit en dat zijn de kernpunten in de controle. Allereerst de materialiteit, dat is een belangrijk begrip in de accountancy controle. Materialiteit beïnvloedt de aard, diepgang, werkwijze en tijding van onze werkzaamheden alsmede de uiteindelijke evaluatie van de geconstateerde verschillen bij het afgeven van een opinie. Gebaseerd op ons professional judgement hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening bepaald op vier komma vijfenzeventig miljoen euro (EUR 4.750.000). De materialiteit is bepaald in relatie tot Profit Before Tax en daarbij hebben we een driejarig genormaliseerd resultaat bepaald. Naast kwantitatieve criteria kijken we uiteraard ook naar kwalitatieve criteria en dan moet u met name denken aan aspecten in de toelichting over risicomangement maar ook bijvoorbeeld hoe de personeelsregelingen in de jaarrekening zijn verantwoord. Een ander aspect in onze controleverklaring zijn de kernpunten. De twee belangrijkste kernpunten die we uitgebreid toelichten in onze verklaring is de waardering van de trading portefeuille en de betrouwbaarheid en continuïteit van IT systemen. Niet zomaar ook de onderwerpen die door Eric Drok net ook werden genoemd aan als aandachtspunt voor de raad van commissarissen. Met betrekking tot de waardering van de handelsposities hebben we de waardering die het management van Flow Traders heeft gehanteerd getest en dat hebben we integraal gedaan. Daarbij hebben we geconcludeerd dat de wijze waarop management de fair values bepaalt en toekent hebben geresulteerd in toereikende waardering van de handelsportefeuilles. Onze verklaring is uitgebreid beschreven in de wijze waarop we dat hebben gedaan. Met betrekking tot de betrouwbaarheid en continuïteit van de IT systemen hebben we getest dat de operating effectiveness van internal controls moeten waarborgen dat de handelsactiviteiten gedurende het jaar niet verstoord worden en ook goed hebben gewerkt. Dat raakt ook de belangrijkste IT systemen. Met andere woorden, wij hebben geconcludeerd dat internal controls bij Flow Traders gewoon goed werken. Wij zijn als KPMG betrokken sinds de oprichting van Flow Traders en de afgelopen zeven jaar heb ik zelf gefunctioneerd als externe accountant van Flow Traders. Ik heb de groei meegemaakt en ook de recente beursgang. Nu komt het moment, zoals de nieuwe regels voorschrijven, om de controle over te dragen aan een ander kantoor en een andere accountant. Wij hebben de afgelopen periode een zeer constructieve samenwerking gehad met de accountant van EY en hij zit hier naast mij en wij hebben er ook alle vertrouwen in dat de overgang naar een nieuwe



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

*A*

accountant geruisloos zal plaatsvinden. Ik dank u voor uw aandacht en dan geef ik graag het woord terug aan de voorzitter. -----

Erik Drok: Dankjewel Jeroen voor je duidelijke verhaal over de controleactiviteit. Jammer dat je ons gaat verlaten. Drie presentaties, ik denk misschien dat er aan uw kant mogelijk vragen zouden kunnen zijn aan een van ons over wat u tot nu toe gehoord heeft over tweeduizend vijftien. De cijfers, het toezicht van de commissarissen of de controle van de accountant. -----

Vraag: Mijn naam is Verwer, ik spreek namens de Vereniging van Effectenbezitters en aandeelhouders die ons gemachtigd hebben. Als u het goed vindt zou ik eerst mijn vragen over het jaarverslag willen stellen en als die dan beantwoord zijn dan ga ik door met jaarrekeningen. Allereerst de aangepaste cijfers over tweeduizend vijftien, die staan zowel in het jaarverslag als in de presentatie die zojuist gehouden is. In het jaarverslag stond er bij dat er geen accountantscontrole toegepast is. Gezien het feit dat normaal gesproken de taak van een accountant bij het jaarverslag inhoudt dat hij controleert of wat daar staat niet in strijd is met jaarrekening, vroeg ik me enigszins af hoe ik die kwalificatie moest duiden eigenlijk. Het zou niet zo zijn dat dit in strijd is met de jaarrekening maar misschien kunt u aangeven wat u daar precies mee bedoelt. Mijn tweede vraag gaat over handel van uw eigen aandeel of de derivaten daarvan. Voert u die handel uit of is dat vanwege regelgeving niet toegestaan? -----

Eric Drok: Goed, twee vragen. Geef ik even aan de co-CEO. De eerste vraag gaat over de accountantcontrole. -----

Dennis Dijkstra: Ja, met alle liefde. Ik denk een goede vraag zoals wij hebben aangegeven hebben wij de aangepaste cijfers met name voor de vergelijkbaarheid opgenomen in de jaarrekening. Jeroen, corrigeer mij alsjeblieft. De accountant geeft over de IFRS cijfers, dus inclusief de kosten voor de beursgang, haar goedkeurende verklaring. Wij hebben voor het inzicht een aanpassing gemaakt. Dat is niet op basis van IFRS cijfers. Dus het is voor het inzicht van de belegger om beter vergelijking te kunnen maken met voorgaande vergelijkbare cijfers vandaar. Dus oordeelt de accountant daar ook niet over. -----

Sjoerd Rietberg: De tweede vraag was over de derivaten. De tweede vraag zal ik op me nemen, dus de handel in ons eigen aandeel, goede vraag inderdaad. Een discussie die we natuurlijk ook intern hebben gehad. Er zijn twee soorten handel in ons eigen aandeel, namelijk privé handel van de werknemers van Flow Traders daar hebben wij een strikte policy voor. Die policy schrijft voor dat voor elke transactie die een werknemer van Flow wil doen in het aandeel Flow er toestemming moet worden verleend door een compliance officer en door ondergetekende dus wij zullen voor elke transactie iets voorbij zien komen waarop wij moeten toezeggen dat het goed is, het wordt ook geadministreerd en wat ook belangrijk is dat elke privétransactie, elke aankoop van ons aandeel moet minimaal zes maanden in het bezit blijven van de werknemer. Dus er zit een soort van



## C L I F F O R D C H A N C E

zes maanden wachtperiode aan voordat er weer een tegenovergestelde transactie kan worden gedaan. Dan uiteraard als liquidity provider zijn wij actief in het liquiditeitsverschaffen in producten die indices volgen zoals u weet zijn wij onderdeel van de AMX index, de midcap index hier in Nederland. Wij zijn ook liquiditeitsverschaffer in producten die hieraan gerelateerd zijn dus dat betekent dat wij actief moeten zijn in ons eigen aandeel maar ook daarvoor hebben wij interne strikte policy opgeschreven en de policy schrijft voor dat wij in die liquiditeitsverschaffers moeten zorgen dat ons netto exposure, onze netto blootstelling aan het aandeel Flow Traders, nul moet zijn om te voorkomen dat ook maar de schijn wordt gewekt op wat voor manier dan ook dat wij ervan zouden kunnen profiteren. Dan een laatste opmerking die u maakte over derivaten, afgeleide producten. Wij hebben eigenlijk daarvan gezegd dat privé, wij niet toestaan om privé te handelen in derivaten gerelateerd aan het aandeel Flow Traders. -----

Eric Drok: Bedankt voor deze heldere antwoorden. Onze policy is gepubliceerd op internet dus u kunt het helemaal precies nalezen, wij zijn daar heel transparant in. Ik denk dat dit juist is. Ik vind uw vraag heel terecht zeker in dit soort bedrijven. Zeer belangrijk om dit goed te regelen. Volgende vraag. -----

Vraag: Mijn naam is Henk Rienks en als ik dan twee onderwerpen mag aansnijden. Ten eerste is de beloningsstructuur, niet van directie maar van het hele personeel. De cultuur hierin is, dat er vaste salarissen zijn maar wel kans op een zachte bonus als het goed gaat met de onderneming. Personeelskosten vorig jaar gedeeld door het aantal personeelsleden dat is ongeveer een half miljoen per personeelslid. Dat weet u als onderneming waar te maken. Dan heb je nog genoeg geld over om de aandeelhouders dividend uit te geven, dus ik mag eigenlijk niet daarover klagen. Wat ik graag wil weten in dit verband is hoe hard de bonussen omlaag gaan als het wat tegen zit. Stel nou er gaat twintig procent (20%) van de winst af, gaat er dan ook twintig procent (20%) van de bonussen af? En wat als het heel erg tegenzit en de winst van deze onderneming halveert, zeg maar de brutowinst exclusief van de personeelskosten. Hoe moet ik dat uitleggen? Maar die bonussen zijn die min of meer evenredig met wat er aan geld verdiend wordt door deze onderneming of is dat niet het geval en lopen we in feite ook risico. Als de bonussen net zo hard naar beneden gaan als de winst per aandeel naar beneden gaat dan kan ik ermee leven maar als de bonussen op peil blijven en ik moet het hele neerwaartse risico dragen als aandeelhouder dan zou ik dat echt niet kunnen waarderen. Leg mij uit wat het verband is tussen bonussen en de winst die gemaakt wordt. -----

Eric Drok: Ja, een hele goede vraag. Ik ga het u gelijk uitleggen en u heeft helemaal gelijk er is een harde koppeling zoals u ook in het jaarverslag kunt lezen. Veertig procent (40%) van het bedrijfsresultaat gaat in de bonuspot. Is er geen bedrijfsresultaat dan gaat er dus niets in de bonuspot en is de bonus dus ook gewoon helemaal nul. -----

Vraag : Evenredig? -----



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

Eric Drok: Ja, gaat volledig evenredig mee dus veertig procent (40%) van nul (0) is nul (0) en veertig procent (40%) van tien (10) is vier (4). Dus het gaat volledig evenredig mee. -----

Vraag: En als het bedrijf verlies maakt dan zijn er alleen vaste salarissen over? -----

Eric Drok: Maakt het bedrijf verlies dan is er nog die bonus die niet gelijk wordt uitgekeerd. Die wordt uitgekeerd in twee termijnen en het gaat zelfs naar drie termijnen maar tot nu toe is het twee termijnen geweest en dat betekent als het jaar daarna verlies wordt gemaakt dan wordt eerst de bonuspot gebruikt om het verlies aan te zuiveren voordat er iets uitgekeerd wordt. Dus die bonus dient ook nog als een soort buffer voor het volgend jaar. Een tweede onderwerp waar u meer over wilt weten, is wat het verband is tussen de mogelijkheden om winst te maken met deze onderneming en het klimaat op de beurs? U weet er zijn periodes dan gaan de koersen omhoog, er zijn periodes dan gaan de koersen omlaag en er zijn dan blijven ze gelijk dan gebeurt er niet veel. -----

Vraag: Er zijn periodes dan zijn de schommelingen in productiviteit hoog en in rustige periodes is de productiviteit erg laag en ik snap zo lang u kunt verdienen is dat afhankelijk van de hoogte van de marge en het aantal transacties dat u kunt doen. De marges willen nog weleens oplopen als de productiviteit hoog is. Het aantal transacties dat je kunt doen neemt meestal toe als een duidelijke trend naar boven of naar beneden is op de beurs. -----

Eric Drok: Ja. -----

Vraag: Leg mij nou eens in het kort uit hoe het volgens u precies zit. Ik merk als belegger, hé de beurs gaat wereldwijd omlaag. Heeft Flow Traders daar nou veel last van of is dat juist een buitenkansje als de beurzen nog weer eens een keer naar beneden duikelen. Maak mij eens wat duidelijker hoe het verband daarmee is want ik denk dat die verbanden er zijn maar het is ook een beetje ingewikkeld, zeg maar. Het is niet eenduidig zoals ik het net probeer uit te leggen. -----

Eric Drok: Prima vraag. Dat geven we graag aan de co-CEO omdat heel duidelijk uit te leggen. -----

Sjoerd Rietberg: Mijnheer Rienks, dank u wel. Een goede vraag en ook een belangrijke vraag. Uiteindelijk komt het erop neer: hoe verdienen wij ons geld normaal gesproken. Wat ik zojuist verteld heb is wij opereren in de ETP industries, dit is een industrie waarvan verwacht wordt, dat het verder ook nog groeit in de komende jaren omdat het product wordt gezien als een transparant, interessant product. Dat betekent dus eigenlijk dat er onderliggend groei is in de markt waarin wij opereren. Wij moeten zorgen dat wij geen fouten maken en met die markt meegroeien dat is wat wij doen. Tegelijkertijd zijn wij blootgesteld aan volume in de markt vermenigvuldigd met de marge waarmee wij dat volume kunnen handelen. Dus wat wij zien in de praktijk is dat er een bepaalde marktactiviteit altijd wel is maar dat met name als het drukker wordt, of als er externe factoren zijn die aanleiding geven tot meer handel, dat er meer volume komt en dat de



A

spreads wel eens wijder kunnen worden. Dus bijvoorbeeld vorig jaar hadden wij in China een situatie dat het heel hard bewoog door allerlei externe factoren, politieke factoren of door de macro economische factoren dan zie je dat de volumes toenemen in die producten die gelieerd zijn aan China en ook de marges vaak toenemen omdat de beweeglijkheid toeneemt en dat kan een extra positief effect hebben op ons netto handelsresultaat. Wij geloven er ook in dat op de middellange tot lange termijn kunnen profiteren van het feit dat het product ETF nog succesvoller wordt dan het al is en op korte termijn kunnen wij profiteren van een periode van volatiliteit. Dat is eigenlijk ook wat wij vorig jaar het derde kwartaal enigszins gebeurde. Ineens zagen wij heel veel volatiliteit in China rond vierentwintig, vijfentwintig en zesentwintig augustus toen de markten eventjes heel paniekerig bewogen. Hierbij zagen wij hoge volatiliteit, beweeglijkheid en veel volume waardoor wij eigenlijk op dat moment een hoog handelsresultaat op een aantal dagen hebben kunnen neer zetten. Dus inderdaad u heeft gelijk, een hoge productiviteit en volatiliteit kan leiden tot meer volume en dat kan leiden tot meer spreads maar hoeft niet perse. -----

Vraag: Als de aanslagen van elf september worden herhaald dan heeft u topdagen daarna?-----

Sjoerd Rietberg: Wederom het wrange van onze handel inderdaad is dat wij natuurlijk wel met meer beweeglijkheid, meer volatiliteit van de markt en meer volume in de markt meer verdienen. Dus het kan zowel positief als negatief zijn, wij hebben ook gezien dat in de dagen dat de markt ineens vijf procent (5%) omhoog gaat volumes nemen toe, de marges waarmee we handelen nemen toe en dat kan ook positief resultaat hebben en naar beneden geldt het ook zo. -----

Eric Drok: Okay, dank u voor uw vragen.-----

Vraag: Goedemiddag voorzitter, mijn naam is Wiersma. Wij hebben ook een aantal vragen. Allereerst complimenten voor het jaar tweeduizend vijftien, geweldig, fantastische resultaten ook namens ons team en ook het jaarverslag is heel helder en duidelijk. Toch hebben wij nog een aantal vragen naar aanleiding van de presentatie. Boekjaar tweeduizend vijftien was een record ook qua handelsvolume, transacties zeshonderd vijfenveertig miljard (645.000.000.000) plus tweeëntwintig procent (22%) als je de onderliggende ETP market totaal volume was plus vierenveertig procent (44%). Waar ligt dat aan, is dat omdat jullie een marktaandeel hebben, of is dat omdat je meer focust op revenue capture? Kunt u dit verklaren? Daarnaast zien we graag een splitsing in jullie activiteiten, kijk naar de transactievolumes zeshonderd vijfenveertig miljard (645.000.000.000). Kun je aangeven hoeveel is off-exchange en met name de focus wat in de presentatie terug kwam, de focus op off-exchange meer dan vierhonderd (400) counterparties origineel. Kun je iets meer zeggen over de focus over die off-exchange, de FINRA licentie in Amerika, hoe jullie dat zien de verhoudingen naar de toekomst toe. Als laatste vraag de splitsing qua producten zeshonderd vijfenveertig miljard



## C L I F F O R D C H A N C E

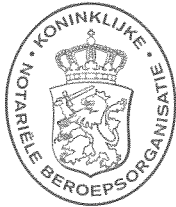


(645.000.000.000) verhandeld, equity zal het grootste zijn. Hoeveel is fixed income? Kan je misschien iets zeggen over de enorme groei, fixed income van meer dan vijf honderd miljard (500.000.000.000) wereldwijd via ETF en hoe je dat ziet in de komende jaren? ----  
Eric Drok: Okay, dank u wel. Ik ga deze vraag ook weer doorgeven aan onze beide CEO's. -----

Sjoerd Rietberg: Dankjewel. Mijnheer Wiersma een interessante vraag. Ik zal proberen ze allemaal te beantwoorden. Uw eerste vraag. Value Traded, inderdaad, bij ons gaat het omhoog met tweeëntwintig procent (22%) en de markt als geheel vierenveertig procent (44%). Zoals wij weleens toegelicht hebben in gesprekken met diverse investeerders zijn wij met name gefocust op, wij noemen dat profit share in plaats van market share. Heel veel producten waarin wij handelen zijn bijzonder liquide. Wij handelen met hele krappe spreads en zijn soms niet zo heel interessant om achteraan te gaan. Uiteindelijk wat wij met name willen doen is zorgen dat wij liquiditeit verschaffen in die producten waarbij wij op dat moment eigenlijk het meest interessante uitkomst kunnen krijgen van wederom het product van de Traded Volume wat wij handelen, maal de Revenue Capture waarmee we handelen. Dat kan dus betekenen dat wij minder snel groeien dan de markt, wat per definitie eigenlijk betekent dat wij enigszins marktaandeel verliezen maar het kan een bewuste keuze zijn. Want ook belangrijk is om te beseffen is dat wij ook marktaandeel zouden kunnen kopen door een hele kleine negatieve revenue te accepteren waarmee we wellicht het marktaandeel omhoog kunnen krijgen maar u als aandeelhouder heeft daar niets aan en wij als werknemer met de bonuspot die direct gelieerd is aan het handelsresultaat ook niet. Dus uiteindelijk kiezen wij ervoor om inderdaad een product mix te verhandelen waarbij wij de best mogelijke uitkomst hopen te krijgen van het productvolume keer marge waarmee we handelen, de Revenue Capture. -----

Dan een tweede punt dat u aangeeft: splitsing, on-exchange, off-exchange. Wij gaan er geen exacte uitspraken over doen. Ook omdat we zien dat het beweegt. Wat wij wel hebben gezegd tijdens het IPO proces is dat het rond die tijd tussen de een/derde en twee/derde was voor de Europese entiteit van de Valued Traded in Europa. Ik kan u zeggen dat die verhoudingen niet heel erg veranderd zullen zijn. Ik heb de cijfers niet bij de hand direct, maar het zal niet heel erg anders zijn geworden. Dan uw derde opmerking over de FINRA licences in deze context. Wij zijn bezig met FINRA licences te krijgen. We zijn bezig met onze off-exchange handel op te zetten in de Verenigde Staten, op dit moment zijn wij nog niet actief in de off-exchange markt maar het is wel een bijzonder interessant onderdeel van de ETF markt in Amerika omdat grofweg zo'n dertig tot veertig procent (40%) van het volume daar eigenlijk plaats vindt in die markt. Dus met het verkrijgen van de FINRA licence hopen we toegang te krijgen tot die achterliggende markt en kunnen we het volume vergroten wat we handelen. -----

Uw laatste vraag ging over, even kijken, splitsing. Die hebben we vaak gekregen ook omdat we zien dat andere marktpartijen daar inzicht in geven. Wij hebben er voor



## C L I F F O R D C H A N C E



gekozen om de segmentatie te doen op basis van regio, zo'n drie (3) verschillende regio's namelijk Americas, EMEA, Asian Pacific. Dit hebben wij bewust gedaan en er zit ook een praktisch element in want wij kunnen een splitsing geven over de verschillende equity classes waarin we handelen maar het hangt ook samen met wat investeerders op welk moment aan het handelen zijn. Dus het kan enorm fluctueren. Op het moment dat er in de olie enorm veel gebeurt zul je zien dat daar enorme volumes verhandeld worden en wij willen voorkomen dat er een soort van verkeerde verwachtingen worden gewekt bij de investeerders. Tegelijkertijd kan ik wel zeggen dat bijvoorbeeld in Europa wij als liquidity provider nagenoeg als alle ATP listings coveren dat betekent dus logischerwijs dat ons verhandelde volume enigszins een reflectie zou moeten zijn van hoe de ETF markt de ATP in Europa eruit ziet. In Azië en Amerika is dat minder het geval en zijn we nog geen liquidity provider in alle ETF's. Uiteindelijk is dat wel ons streven om zo'n breed mogelijk spectrum van producten van liquiditeit te voorzien maar dat zijn we nog niet. Dus daar is onze productmix die wij als Flow Traders handelen niet direct een representatie van wat de markt als geheel doet. Ik denk dat dat ook wel enigszins weerspiegeld wordt in de resultaten die wij laten zien. Ik hoop dat ik hiermee uw vraag heb beantwoord.-----

Vraag: Ja, misschien kun je nog iets vertellen over de fixed income, jullie marktaandeel bijvoorbeeld en hoe jullie dat de komende jaren zien.-----

Sjoerd Rietberg: Fixed income, inderdaad, interessante groeifactor eigenlijk in de ETP industry. Van de passieve fondsen de fixed income volgen, assets die geïnvesteerd zijn, de fixed income is minder dan één procent (1%) nog, er zit enorm veel potentieel in. Bovendien zien wij dat de fixed income base een enorme transitie ondergaat. De meer traditionele financiële partijen die altijd liquiditeit verschaft hebben in de fixed income space zijn door verschillende wetten en regelgeving eigenlijk genoodzaakt om zich voorzichtig terug te trekken daar. Je ziet banken liquiditeit verschaffen. Je ziet dat daar meer noodzaak is om andere partijen liquiditeit te verschaffen, tegelijkertijd is er meer interesse voor passieve beleggingen in de fixed income space, iets wat wij de afgelopen jaren ook in geïnvesteerd hebben zeker zowel qua kennis als qua infrastructuur als qua back-office processen en dat is iets waar wij ook van denken te kunnen profiteren van de verwachte groei in deze producten. Wij hebben onze kennis afgelopen jaren al wel in beeld gebracht, wij hebben ervoor gezorgd dat wij liquiditeit kunnen vinden in de onderliggende producten en in sommige gevallen zelfs liquiditeit kunnen toevoegen aan de markt en daardoor kunnen wij ook profiteren van de verwachte groei in deze producten. Nogmaals wat ook in het begin benadrukt heb, wij willen liquiditeitverschaffing alle ETP's en alle soorten asset classes. Wij hoeven niet in te schatten waar de groei gaat zitten, wij willen altijd zorgen dat wij liquiditeit verschaffen.--

Eric Drok: Okay. Dankjewel voor je vraag en daar is ook nog een vraag.-----

Vraag: Ik ben Rutger Brinkhuis, aandeelhouder. Nog even terugkomend op het off-





exchange verhaal. Kunnen jullie een indicatie geven van de verschillen tussen de marges en daarbij ook uitgaande dat de on-exchange appetite op de IT stand redelijk zwaar is zou ik zeggen en daar was de eerste afschrijving over dat IT verhaal terwijl de presentatie nog redelijk bullish was op IT investment voor de toekomst. Wat is jullie visie voor guidance op de hele IT investment in de on-exchange? -----

Eric Drok: Sjoerd is dat voor jou? -----

Sjoerd Rietberg: Inderdaad. Ja, dankjewel goede vraag mijnheer Brinkhuis. Onder off-exchange marges, interessant ook, is wat wij zien in de praktijk ook en zeker moet ik eerlijk zeggen een tweeledig verhaal tot en met een jaar geleden met name zo dat met off-exchange grote blokken worden gehandeld in de Blue Chip index producten veel en dus met name de Eurostoxx 50, S&P 500 dat zijn producten waar relatief weinig marge is dus de grap is dat off-exchange eigenlijk minder marge was gemiddeld genomen ten opzichte van wat we volledig handelen on-exchange omdat het met name geconcentreerd is rond die producten, die eigenlijk relatief simpel te hedgen zijn en toch al weinig marge hadden. Wat we wel zien de laatste tijd is dat we meer een hybride variant zien, dus een Request-for-Quote set up waarbij tegenpartijen direct handelen met verschillende liquiditeitsproviders in producten maar dan niet direct op de beurs maar dan direct via elektronische platforms en daar zie je wel dat je een breder scala producten aan liquiditeit kan verschaffen waardoor de marge een grotere mix is. Dan on-exchange. Natuurlijk, snelheid speelt daar een rol. Absoluut. IT snelheid speelt daar een rol. Wij zijn natuurlijk altijd aan het zorgen dat wij up-to-date zijn, dat is ook een risk management tool voor ons om te zorgen dat wij altijd in control zijn van wat er gebeurt op die beurs en dat wij niet te langzaam zijn als er prijsbewegingen zijn op de onderliggende markt. Wij willen ook zorgen dat de prijs die wij verschaffen on-exchange altijd de laatst beschikbare informatie reflecteert van de onderliggende markten en daarvoor zijn die investeringen continue nodig en wat betreft de afschrijvingen die wij gedaan hebben in het eerste kwartaal is puur een praktische afweging op het moment dat er een commercieel alternatief is wat eigenlijk economisch gezien goedkoper is, dan zullen we daar voor kiezen. -----

Vraag: Voor een on-exchange dan zal het puur in pricing zitten, het verschil, of jullie de trade krijgen of niet. Hoe zien jullie je eigen positie daar en dan vooral meer in line of the bigger picture? En wat zien jullie eigenlijk als bedreiging in going forward in de komende jaren naast zeg maar volumes in de markt. -----

Sjoerd Rietberg: Ja, goede vraag wederom. Natuurlijk willen wij zorgen dat wij zoveel mogelijk flow pakken in die ETP zodat wij zoveel mogelijk liquiditeit verschaffen en ervoor zorgen dat wij zoveel mogelijk transacties doen in de verschillende ETP's en ook daar zijn wij eigenlijk indifferent op welk platform dat is, dus wij willen dat daar waar partijen liquiditeit vragen willen wij in liquiditeit voorzien, dus daar zullen wij in meegaan. Daar zullen wij zelfs in meedenken met die partij die liquiditeit willen zien,



## C L I F F O R D C H A N C E



dus dat is eigenlijk onze insteek daar. In die zin zien wij daar ook geen gevaar in wij zien alleen de noodzaak in wat wij natuurlijk altijd moeten doen dat wij op de hoogte blijven van de marktontwikkelingen, op de hoogte blijven van wat de eindinvesteerder wil en via wat voor platform hij dit zou willen zien. -----

Vraag: Ik heb een vraag over de Aziatische markt. Ja, ik neem aan dat jullie groeien in Azië, maar wat is de strategie daar? Is het meer gericht op eerst het opbouwen van het marktaandeel of ga je meer voor de kleinere ETP's waar je meteen profit shares mee kunt halen want ik las dat er veel volume van de markt geconcentreerd zit in een paar grote ETP's dus is dat een vergelijkbare game die je kunt spelen als in Europa en Amerika of moet je daar op een andere manier zeg maar je marktaandeel winnen en wat voor bedreigingen en kansen zie je daar in Azië? -----

Sjoerd Rietberg: Dus eigenlijk vraag je naar de strategie in Azië? -----

Vraag: Ja, de strategie in Azië en dan ook of dat een vergelijkbare strategie is die bijvoorbeeld in Europa en Amerika qua profit share ten opzichte van market share.-----

Sjoerd Rietberg: Ja wederom een interessante vraag. Ik ga er niet al te gedetailleerd op in maar uiteraard wat wij wel willen daar is op dezelfde manier liquiditeit verschaffen zoals we dat ook in Amerika en Europa doen dus wij streven er naar om liquiditeit te verschaffen voor alle producten in de regio. Wat wel zo is dat in de Aziatische regio flink meer gefragmenteerd is dan bijvoorbeeld Amerika en ook Europa, dus je hebt met compleet verschillende regelgevers te maken en verschillende infrastructuren. Het is eigenlijk lastiger om daar direct die schaalgrootte in te zetten om dat op alle individuele punten moet investeren. Wat wij natuurlijk gedaan hebben de afgelopen jaren en wat wij willen blijven doen is verder ons team versterken daar en verder onze kennis versterken van de lokale markten en van de lokale producten en wij zullen ook zeker daar in onze infrastructuur investeren om te zorgen dat wij ook in die topnamen kunnen meehandelen uiteraard en dat is zeker ook wat wij willen maar tegelijkertijd willen wij ook daar de praktische afweging maken van waar zit het optimum van het volume maal de potentiële marge die in het product zit. Dat is wat onze focus zal zijn daar.-----

Eric Drok: We gaan terug naar meneer aan die kant van de zaal. -----

Vraag: Dank u wel, ik heb een drietal vragen over het jaarverslag en een cascadevraag over de jaarrekening. Is het goed als ik eerst even de drie vragen over het jaarverslag stel? -----

Eric Drok: Ja hoor prima, begint u met het jaarverslag, ja hartstikke goed.-----

Vraag: Dank u wel. Allereerst uw structuur waarbij u twee CEO's heeft, dat is vrij ongebruikelijk bij beursgenoteerde bedrijven, eigenlijk de voorbeelden die ik daarvan ken zijn sowieso voorbeelden uit het verleden en die komen dan ook meestal voort uit fusies en hier bij Flow Traders is dat niet het geval en een voor de hand liggend risico in zo'n situatie is dat je twee kapiteins op een schip hebt en dat dat dan op een gegeven moment tot conflicten kan leiden, vandaar dat ik graag van u zou willen weten hoe u



denkt dit model ook in de toekomst succesvol te laten zijn. -----

Eric Drok: Ja, duidelijke vraag. -----

Vraag: Tweede vraag over uw platform dat u zelf ontwikkelt. U geeft aan dat u uw eigen software ontwikkelt, mijn vraag daarover is of u ook uw eigen hardware ontwikkelt? -----

Mijn laatste vraag gaat over het jaarverslag en ook over uw eigen softwareontwikkeling, want u geeft aan dat er code reviews plaatsvinden op de software die ontwikkeld wordt. Mijn vraag is gaat het daarbij om peer reviews of zijn er mensen specifiek aangesteld om die reviews uit te voeren? -----

Eric Drok: Goed. Duidelijke vragen. Als u het goed vindt neem ik de eerste vraag voor mijn rekening, want dat is natuurlijk ook iets wat wij in de raad van commissarissen bespreken. Dit bedrijf heeft vanaf de oprichting twee CEO's gehad en dat heeft altijd heel goed gewerkt. Ook in tweeduizend veertien toen deze twee CEO's het overnamen. U moet weten zij zitten met zijn tweeën op een kamer, dus als je daar komt dan zie je ze ook gewoon allebei zitten en als voorzitter dan bel ik regelmatig. Soms bel ik met de ene CEO en dan soms met de andere CEO, dus ze vullen elkaar wel aan. Er is een bepaalde functiescheiding, niet in strikte zin, maar het is een heel groot bedrijf, dus Sjoerd houdt zich veel meer bezig met interne zaken, met trading en met techniek en Dennis zit vaak op de cijfers en op de externe contacten en op risk management. Ik ben ook commissaris van veel bedrijven met één CEO, maar met twee werkt het heel erg goed, ja. Het versterkt het werken met elkaar en er wordt heel snel geschakeld en dat hoort ook bij het bedrijf. In dit bedrijf moet ook heel snel besluiten genomen worden als het nodig is. En die andere twee vragen speel ik graag door aan Sjoerd. -----

Sjoerd Rietberg: Ja, prima dank je wel. Nou ja, over peer review gesproken. Wij peer reviewen elkaar ook uiteraard. De vraag was vinden er nog meer reviews plaats en ook dedicated reviews? Het antwoord is ja. Wij hebben een dedicated quality assurance afdeling. Dit hebben wij eigenlijk al een langere tijd en die reviews vinden al plaats sinds wij opgericht zijn. Dit om te voorkomen dat er domme dingen gebeuren. Wij hebben uiteraard een quality assurance afdeling die gestructureerde testen doet, ad hoc testing, validatie testing. Samen met de handel in testomgeving en dergelijke om te zorgen dat wij op een gecontroleerde manier de markt betreden. -----

Dan uw tweede vraag. Wij hebben onze eigen software inderdaad en daar vinden deze processen ook plaats, maar wij hebben ook onze eigen hardware. Ik zeg dat omdat voor een aantal producten snelheid van belang is en uiteraard voor die producten waar snelheid van belang is zullen wij zorgen dat we de optimale infrastructuur hebben en in sommige gevallen kan dit betekenen dat wij zelf iets doen. Vandaar dat wij onze eigen radio frequency gebouwd hebben destijds waarbij wij een competitive edge creëerden en in sommige gevallen is dat niet noodzakelijk omdat er gewoon een prima commercieel goed alternatief is waarmee wij tevreden zijn. Voor andere producten is snelheid geen concurrentievoordeel en gaat het meer om de pricing en de kennis van het product zelf en



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

A

het begrijpen wat je aan het doen bent. Dus het zal in beide gevallen ervan afhangen wat voor product wij hebben. -----

Vraag: Ja, dank u wel dat zijn heldere antwoorden. Vindt u het goed dat ik mijn vraag over de jaarrekening ook nu stel of wilt u iemand anders het woord geven? -----

Eric Drok: Ja hoor, dat is goed, maakt u ze dan maar even af. Als we er twee tegelijk doen, dan kunnen we dat goed managen. -----

Vraag: Het zijn dan eigenlijk eerst een paar controlevragen die dan uitmonden in vragen aan de accountant, want u heeft zelf daarnet ook een aangepaste balans laten zien waar de handelsposities uit geëlimineerd zijn. Ik meen dat het zo is dat u ernaar streeft om aan het einde van de handelsdag altijd uw posities gesloten te hebben en ik constateer dan ook dat de balans is opgemaakt op het moment dat er ergens ter wereld nog handel plaatsvond. Klopt dat inderdaad? -----

Dennis Dijkstra: Ja, het klopt wat u zegt. In principe sluiten wij niet de posities maar de posities zijn marktneutraal, dus er is altijd een relatie tussen ETF en de onderliggende. Dus we handelen ook minimaal twee producten tegelijk, maar het risico, de exposure van die twee is altijd tegenover gesteld. Dus de uiteindelijke positie, het marktrisico is in principe nul. Dus dat is ook de reden dat wij dit soort begrippen elimineren van de simpele balans zoals wij die zelf ook intern gebruiken. -----

Vraag: Okay, maar vond er wel of geen handel plaats op het moment dat u de balans opmaakt? Want ik neem aan dat dat om middernacht Nederlandse tijd exact moet plaats vinden of luistert dat niet zo nauw? -----

Dennis Dijkstra: Dat werkt iets anders, we hebben natuurlijk drie verschillende kantoren en elk kantoor sluit op het einde van haar dag, haar handelsdag sluit zij af en zij sluit hem af op een bepaald moment dat is zes uur of vier uur in de middag en dan neemt zij de laatst beschikbare prijzen voor alle producten waarin zij handelt. Dit is in Singapore om zes uur Singapore tijd, dat is dan hier dan wat eerder. Dat gaat dus voor elk kantoor sluit zij af op het einde van haar eigen handelsdag. -----

Vraag: De eindbalans voor tweeduizend vijftien is eigenlijk een combinatie van snapshots die als het ware op verschillende tijdstippen genomen zijn relevant voor de verschillende kantoren die u heeft? -----

Dennis Dijkstra: Die drie opgeteld. Klopt ja. -----

Vraag: Dus mijn vraag aan de accountant is dan eigenlijk. Klopt het dat u als accountant ook niet de posities gedurende een handelsdag heeft moeten controleren want ik kan mij voorstellen dat bij een bedrijf waar de handel zo snel gaat als Flow Traders een zeer complexe aangelegenheid zou worden. -----

Jeroen van Nek: Eigenlijk wat Dennis aangeeft. We hebben het ook uitgerekend als controleverklaring, wij controleren de posities per eenendertig december integraal en de correcties op de prijzen die dan worden gemaakt om alles consistent te krijgen qua timing ook integraal. Ja, dat is gewoon verifieerbaar, dat is gewoon aan te sluiten. Dat andere



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

aspect dat ik noemde, IT beheersing, dat gaat over de transacties gedurende het jaar of dat gewoon in controle is, dat is eigenlijk denk ik nog relevanter als je kijkt naar de bedrijfsactiviteit van Flow Traders dan die snapshot aan het einde van het jaar. Maar antwoord te geven op uw vraag, eind van het jaar doen we integraal controle op al die prijzen en correcties die daar plaats vinden, mocht er van een tijdsverschil sprake zijn. Dat is correct. -----

Vraag: Maar dan nog even concreet. U hoeft dus bij controle niet te kijken of de gehanteerde koersen tot op de milliseconde of nog nauwkeuriger kloppen?-----

Jeroen van Nek: Wij kijken wel of alles echt gewoon klopt, heel precies maar niet zoiets als qua timing, milliseconde etc. Laat ik het zo zeggen het gaat behoorlijk op de millimeter, dus het is een precieze controle die in het einde jaar plaatsvindt ten aanzien van afsluitingen die plaatsvinden. De uitdaging zit er met name in om alles gedocumenteerd te krijgen in het dossier om ook met een controle van de toezichthouder kunnen uitleggen wat we hebben gedaan ten aanzien van die afsluiting en dat is iets wat kost tijd. Het zit er vrij precies in. Ja. -----

Eric Drok: Okay, dank u wel. Daar is ook nog een vraag. -----

Vraag: Dank u wel, mijnheer de voorzitter. Mijn naam Verhagen. Ik had een vraag over het personeelsverloop bij Flow Traders en dan met name over het aantal jaren. Het afgelopen vijf jaar bijvoorbeeld en daarbij ook misschien ook onderdeel tussen mannen en vrouwen en misschien de leeftijd. Ik mag aannemen het is allemaal vrij jong en dat groeit gewoon mee de komende vijf jaar bij wijze van spreken. Ik had nog een andere vraag over het verleden, in tweeduizend vier zijn jullie begonnen. De kredietcrisis hebben jullie daar iets van opgelopen? Hebben jullie daar iets ervaren, jongens dat hadden we niet verwacht, dat kwam voor iedereen plotseling. Is daar iets nog naar te vermelden? Een laatste vraag is, ik heb begrepen dat Flow Traders vrij uniek is in de wereld. Ik weet dat in Amerika natuurlijk Virtu aanwezig zijn en dat vergelijk ik een beetje als jullie collega of concurrent. Ik heb begrepen dat op dit moment het bijna niet mogelijk is om een Flow Traders bedrijf op te zetten in Europa en ik wil graag weten is dat zo? -----

Eric Drok: Is het mogelijk om een kopie van Flow Traders te maken? Dat is uw vraag eigenlijk.-----

Vraag: Als daar bijvoorbeeld mensen zijn die bij jullie zijn weggegaan, met personeelsverloop gewoon kun je gewoon een aantal concurrenten verwachten. -----

Eric Drok: Okay, goed het heeft ook met uw eerste vraag te maken. De eerste vraag is over personeelsverloop en misschien ook wel interessant om te vertellen hoe wij ons personeel, hoe wij dat werven en hoe dat gaat. -----

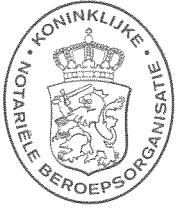
Sjoerd Rietberg: Ja, veel dank. Die zal ik voor mijn rekening nemen. Het verloop is relatief beperkt. Ik weet een aantal dingen die we daarin zien, zoals gezegd recruterend wij wereldwijd op alle grote universiteiten en zoeken daar naar het beste talent en daar



## C L I F F O R D C H A N C E

A

concurreren wij met andere financiële bedrijven maar ook met technologiebedrijven. Desondanks slagen wij er wel in om heel veel talent binnen te krijgen en daarin discrimineren wij niet in sekse, ras of andere karakteristieken. Wij krijgen gewoon de CV's binnen en als zij binnenkomen zien wij daar historisch in dat er kennelijk meer mannen zijn dan vrouwen. Dus ook binnen Flow Traders, ik weet niet de exacte cijfers maar er werken meer mannen dan vrouwen en dat is eigenlijk ook een precieze reflectie van de hoeveelheid CV's die wij ook ontvangen. Wij zijn een jong bedrijf, een technologie-gedreven onderneming binnen de financiële sector. Wij bestaan zelf nog maar twaalf jaar dus daar is ook de relatieve leeftijd ten opzichte van andere bedrijven jong. Ik denk de gemiddelde leeftijd iets onder de dertig zal zijn en het verloop is relatief laag. Ik denk dat wij een onwijs leuke uitdagende omgeving bieden waar mensen alles wat zij willen en ook echt impact kunnen hebben. De roulatie tussen kantoren, een internationale omgeving kunnen wij ook bieden. Rond de kredietcrisis was ik handelaar en natuurlijk gebeurt er veel op dat moment. Wij hebben het zojuist al gehad over Volume en Revenue Capture en dergelijke. Uiteraard op dat moment hebben we gezien dat de aandelenindices met tien procent (10%) op een dag op en neer konden stuiten. Voor ons is dat een interessante marktsituatie, tegelijkertijd belangrijk om te beseffen, we hadden een kantoor in Amsterdam met dertig mensen. In Singapore zaten we denk ik met vier mensen, we waren echt nog wel een kleine onderneming, we handelden slechts op een paar beurzen en ETF's als productcategorie waren al wel bekend maar nog niet zo bekend zoals zij nu zijn. Dus uiteindelijk was het voor ons met name een interessante situatie om veel te leren, hoe ga je om met stressvolle marktsituaties. Hoe kun je daar als liquiditeitsverschaffer nou jezelf het beste staande houden of eventueel zelfs van profiteren in termen van handelsresultaat. We hebben met name heel veel geleerd, heel veel zaken gezien waarvan we gezegd hebben dat moeten we dus beter aanpakken, daar moeten we onszelf in zien te verbeteren. Dus het was met name gewoon een goede leerschool, een kleine club mensen en ik denk een heleboel van de lessen die we destijds geleerd hebben er ook toe geleid hebben dat wij hier nu kunnen zitten. Ja, de laatste vraag heb ik gehoord over concurrent Virtu. Niet gek dat u zegt dat is een vergelijkbare business. Natuurlijk een van de weinigen, zo niet de enige net als wij die beursgenoteerd is en bezig is in de liquiditeit verschaffen in de financiële markten dus absoluut wij kennen ze. Wij kijken ook wat zij doen en ook vice versa uiteraard. Maar eigenlijk komt uw vraag erop neer, wat zijn de barriers to entry voor de Europese markt in wat wij doen. Nou, eigenlijk de barriers to entry in de markt waarin wij opereren, niet alleen Europees maar ik denk zelfs ook globaal, zitten op een aantal vlakken en dan kijken we met name naar praktische zaken zoals bijvoorbeeld techniek, je moet wel de juiste hoeveelheid geld hebben om je infrastructuur neer te leggen, je moet snappen hoe je infrastructuur bouwt. Je moet ook bijvoorbeeld niet vergeten hoe in ons geval, waarbij wij onze eigen software hebben, dat die software natuurlijk twaalf jaar ervaring weerspiegelt van het



## C L I F F O R D C H A N C E

A

liquiditeitverschaffen in de verschillende financiële markten in verschillende marktomstandigheden ook. Dat is iets wat niet gemakkelijk te repliceren is. Tegelijkertijd uiteraard relaties die wij hebben met institutionele tegenpartijen, met uitgevende instellingen, met beurzen. Iets wat tijd kost om op te bouwen en ook inderdaad regelgeving die continu veranderd is en steeds strikter aan het worden is en eigenlijk steeds meer noodzaak om een goede compliance afdeling, processen en procedures te hebben in je organisatie. Als iemand nu in zijn eentje een bedrijf zou willen beginnen zoals het onze kan die waarschijnlijk direct beginnen met het aannemen van een compliance officer als eerste werknemer. Daarnaast in ons bedrijf natuurlijk productkennis, iets wat we ook opgebouwd hebben in de afgelopen twaalf jaar over hoe zitten die producten in elkaar. Tegelijkertijd is het natuurlijk wel zo dat in die producten waarin we liquiditeit verschaffen wij wel continue overall concurrentie zien dus het is wel zo omdat die markt vrij toegankelijk is, iedereen kan lid worden van een beurs, iedereen kan een computer huren op het datacentrum van een beurs, daarmee is de markt ook heel vrij toegankelijk, dus we zien ook wel daadwerkelijk kleine spelers actief zijn in specifieke marktsegmenten, maar we hebben eigenlijk niet een directe concurrent die net als wij wereldwijd liquiditeit verschaft in al die verschillende ETF's en al die verschillende asset classes. -----

Eric Drok: Dank Sjoerd voor je uitgebreide antwoord. Hebben we daar nog een vraag aan die kant. -----

Vraag: Ja meneer de voorzitter, namens ons nog de laatste drie vragen. De eerste gaat over wet- en regelgeving. Dennis vertelde al iets over tijdens de inleiding, dat jullie er klaar voor zijn. MIFID 2 is met een jaar uitgesteld en komt naar alle waarschijnlijkheid in tweeduizend achttien, je leest veel over high frequency trading en jullie zijn waarschijnlijk niet een puur high frequency trading maar wellicht kan dat ook impact hebben voor de toekomst. Wij zouden graag willen weten wat voor impact dat heeft MIFID 2 high frequency trading alle wet- en regelgeving ook in Amerika op jullie bedrijfs- en verdienmodel. De tweede vraag gaat over de clearing en de prime brokers. Er staat een heel mooi interview van iemand van ABN AMRO Clearing. De afhankelijkheid van ABN AMRO Clearing, kunnen jullie dat aangeven en ook de risico's ook qua pricing, kijken jullie ook naar andere clearing partijen etc. en ook voor prime brokers. Als laatste vraag gaat over Amerika. Dat is jullie kleinste onderdeel als je kijkt naar net trading eenenvijftig miljoen (51.000.000) over het boekjaar tweeduizend vijftien. Hoe denken jullie dat en de off-exchange, de FINRA licentie daarbij kunnen helpen. De on-exchange; hoe denken jullie daar te kunnen groeien? Is recruitment daar een probleem, human capital. Er staat in het jaarverslag iets over acquisities, jullie focussen volledig op autonome groei maar sluiten acquisities niet uit. Amerika is de grootste markt ter wereld en is ook de meest volwassen markt, is wellicht een acquisitie mogelijk. -----

Eric Drok: Ja, duidelijke vragen. -----



Dennis Dijkstra: Dank u wel. We beginnen met MIFID. Ik zal de eerste twee voor mijn rekening nemen en dan kan Sjoerd misschien even terugkomen op Amerika. Wet- en regelgeving waarvan we ook al wat geroepen hebben over MIFID 2. Wij hebben aangegeven, wij zijn er klaar voor, laat het maar komen. Belangrijk om aan te geven, omdat wij al wereldwijd onder toezicht staan. Al die kosten die we daarvoor moeten maken zitten al in onze winst en verliesrekening. Een aantal dingen die gaan veranderen bij MIFID 2, zoals je al zelf aangeeft onder andere high frequency traders moeten gereguleerd worden, dat zijn wij al. Wat je ziet op dit moment is dat met name off-exchange handel in ETF's niet zichtbaar is. Het is goed voor de markt dat investeerders zien dat er meer gehandeld wordt in deze producten dus geaccepteerd zijn, dat is belangrijk. Het is het gaat over continue verschaffen van liquiditeit. Wij verschaffen voor duizenden ETF's wereldwijd op een continue basis prijzen naar investeerders en zelfs in Amerika is dat voor honderd procent (100%) van de openingstijden van de beurzen. Het gaat over hoe de organisatie ingericht is, het gaat over je systemen, de pre-trade-risk-controls, over releasecycles over software, de nieuwe software, door wie wordt die getest, voldoet die aan alle wet- en regelgeving, dat hebben wij allemaal staan. Het gaat over Trade Reporting, Positie limieten. Al deze eisen met MIFID 2 maar hetzelfde voor de overige, daarvan voldoen wij allemaal al aan. -----

Vraag: Dus MIFID 2 is klaar? -----

Dennis Dijkstra: Wij zijn er klaar voor, wij vinden het jammer dat het uitgesteld is, dat heeft niet aan ons gelegen, dus ik denk dat we ook daar enorm goed gepositioneerd zijn. Niet alleen voor MIFID 2 overigens, maar ook voor alle wet- en regelgeving die op ons afkomt. Prime brokers en clearing. Een van de dingen die wij in tweeduizend acht geleerd hebben is dat je niet afhankelijk moet zijn van één clearing. Ik weet dat we sinds tweeduizend acht eigenlijk al zijn overgegaan op twee clearings, zoals we ook hebben aangegeven in de prospectus. Wij hebben in elke regio minimaal twee prime brokers of clearingbanken. Het is bekend dat wij Merrill Lynch of ABN hebben, maar daarop aanvullend nog steeds op zoek zijn naar andere. Omdat wij dat zien als een van de belangrijkste risico's. De afhankelijkheid van onze prime brokers. Op zoek zijn naar andere prime brokers en daar ook goede voortgang in maken om dat risico verder terug te brengen en voor een aantal kleinere markten ook kleinere lokale brokers hebben voor toegang tot marktdata en hedging mogelijkheden. En de derde vraag gaat naar Sjoerd? Over Amerika? -----

Sjoerd Dijkstra: Ja US-groei. Goede vraag uiteraard. Interessant is om te weten dat de Amerikaanse ETF markt eigenlijk de grootste markt is van de drie regio's. Er gaat grofweg zestig miljard (60.000.000.000) per dag om in ETF's in Amerika, zoals de grootste ETF ter wereld de SPY. Er gaat tot vier keer zoveel om per dag dan het aandeel Apple, dat geeft een beetje aan wat een enorme groeipotentie die markt is. Op dit moment hebben wij een marktaandeel van grofweg tussen de één (1%) en twee procent





## C L I F F O R D C H A N C E



(2%) in die Amerikaanse markt. We denken dat alleen daarom al een hoop groei is. Hoe gaan wij die groei daadwerkelijk waarmaken? Nou inderdaad je zei het zelf al, recruitment, uitbreiding van het team. We zijn inderdaad hard bezig met het zoeken naar nieuwe handelaren, we zijn continue aan het recruten op diverse universiteiten, ook in Amerika of juist in Amerika bijna om te zorgen dat we een groter team een stevigere team kunnen neerzetten zodat we eigenlijk het product spectrum wat wij cover kunnen uitbreiden. Zoals gezegd coveren we in Europa bijna alle ETF's maar in Amerika zeker nog niet, dus we willen zeker daar nog flink uitbreiden. Nou dat is een van de aspecten waarin wij weten dat we nog kunnen groeien. Dat betekent ook dat we daar pricing kennis moeten opdoen van die specifieke producten, zodra we die mensen aangenomen hebben, de handelaren aangenomen hebben. Tegelijkertijd weten we ook dat we op technologiegebied nog een aantal stappen kunnen zetten. We investeren continu in verbeteringen van onze infrastructuur en verbeteringen van onze eigen software. Die verbeteringen staan nooit stil en we gaan continu door. We weten dat we een aantal stappen nog kunnen zetten, dus ook dat betekent dat we daar tijd en resource voor zullen inzetten. Om alvast een vervolgvraag te beantwoorden. Dit gaat niet direct impact hebben op investeringen. Dus we hebben het hier niet over enorme cash out investeringen om onze infrastructuur te upgraden maar het gaat met name om overmatige investeringen die wij continu aan het doen zijn om ons zelf beter te positioneren in deze markt. Nog een laatste opmerking was nog over posities, daar zal ik nog even op in gaan. Wij hebben altijd gezegd en dat blijven we ook herhalen dat wij sterk geloven in onze eigen kracht, in autonome groei en ook incrementele groei, dus ook gecontroleerde groei. Wat ook belangrijk is voor ons is dat wij als bestuur en ook gezamenlijk met de andere senior executives en de organisatie dat we de focus kunnen houden op ons zelf en dat we ons zelf continu kunnen verbeteren in alle aspecten van die organisatie. Dat is iets wat we zullen blijven herhalen, waardoor ik niet zeg dat acquisities uitgesloten zijn maar het heeft niet onze voorkeur of onze focus. -----

Eric Drok: Dank, nou zullen we nog een vraag nemen daar? -----

Vraag: In welke maat is de fysieke afstand tot de markt of beurs nog relevant voor jullie? En zo ja moeten jullie dan niet ook meer fysieke investeringen doen in andere plaatsen die bijvoorbeeld alleen in Singapore zit? Begrijpt u mijn vraag? Ik heb geen verstand van high frequency trading maar ik denk hoe dicht je erbij zit hoe meer voordeel je hebt. Is dat nog relevant? -----

Sjoerd Dijkstra: Ik snap uw vraag en het antwoord op die vraag is: ja dat is relevant. Uiteindelijk willen wij natuurlijk zorgen dat onze de liquiditeit die wij verschaffen op de verschillende beurzen dus eigenlijk letterlijk de orders die wij naar de beurzen versturen dat die de laatst beschikbare informatie reflecteren van de onderliggende producten. Dat betekent dus ook dat hoe dichterbij je zit hoe beter je die reflectie kunt laten plaatsvinden en in de praktijk is dit eigenlijk al het geval. De meeste beurzen bieden al hun co-location



A

aan zoals het heet, daarmee kun je al eigenlijk computerruimte huren naast de beurs naast de computers waar de handel plaatsvindt van de beurs. Die situatie is eigenlijk al wel relevant. De grap is dat door de locatie van het kantoor op zich voor ons betreft totaal niet relevant is dus wij kunnen ook op de Zuidpool gaan zitten en op zich maakt het niks uit. Wij zorgen er gewoon voor dat onze computers die daadwerkelijk de handelsbeslissingen nemen dat die op de meest optimale locatie staan en wij bedienen die vanuit onze kantoren. -----

Eric Drok: Nou dank voor al u vragen, heel veel interessante vragen. Ik stel voor dat we verder gaan met de agenda en op het eind heeft u de mogelijkheid om andere vragen nog te stellen. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 2b. -----

Agendapunt 2b. Remuneratie van het bestuur. -----

Eric Drok: Agendapunt 2b is iets wat de Nederlandse Wet ons voorschrijft. Wij dienen in de vergadering een toelichting geven over de remuneratie en beloning van de leden van het bestuur. In ons geval van onze twee co-CEO's. Dus dat neem ik dan even voor mijn rekening u kunt het ook allemaal nalezen in ons jaarverslag en wat eigenlijk ook net al uitgelegd is toen u die vraag stelde over het beloningsbeleid. We hebben een heel simpel beloningsbeleid. Dat geldt niet alleen voor de CEO maar voor iedereen, dus we hebben geen specifieke paragraaf CEO beloningsbeleid. We hebben één beloningsbeleid voor alle mensen binnen Flow Traders. Dat betekent dus dat er een basissalaris is en dat is alleen maar het basissalaris er is geen pensioen, er is geen leaseauto, er is geen kinderopvang of weet ik veel. Er is een basissalaris en er is een bonus. Die bonus is afhankelijk van of er winst gemaakt wordt: geen winst, geen bonus. Er gaat veertig procent (40%) in de bonuspot, een aantal dingen worden daarop gecorrigeerd dus gemiddeld zit er zesendertig procent (36%) in, er zijn wat tax-achtige dingen die eraf gaan. Dat is dan de financiële bron voor het variabel belonen. Hoe krijg je dan uit die financiële pot jouw variabel deel? Dat gaat over de performance natuurlijk en als we hier inzoomen want hier geven we met name hoe wij de CEO's als raad van commissarissen beoordelen en hoe we die performance meten. Dan zijn voor de beide CEO's eigenlijk vier categorieën van afspraken gemaakt. Vier categorieën van KPI's zoals we dat noemen. Dat gaat over groei van de onderneming. Hoe wij omgaan met onze externe relaties maar ook met u natuurlijk en andere beleggers. Interne processen zoals IT-processen en dat dat excellent en snel is. Tot slot mensen en cultuur. Dat zijn de vier key factoren waarop de CEO's worden beoordeeld, waarop wij afspraken met elkaar maken, Wij hebben elk kwartaal daar vervolgsafspraken over en dat leidt tot een beoordeling en die beoordeling leidt dan dat zij een bepaald percentage toegewezen krijgen uit de bonuspool en zo gaat het eigenlijk met iedereen binnen de organisatie. Dat gaat van hoog tot laag en dat is dus niet gerelateerd aan de winst die jij als trader maakt. Dus op een deal of een desk en je maakt daar heel winst en je daar krijg je dan de helft van, nee zo



1

werkt het niet. Het gaat over wat je als totaal toevoegt aan het bedrijf, dus wat jij toevoegt aan het totaal van het bedrijf. Zo zit dat systeem in elkaar. Het is heel simpel, ik lees ook wel is jaarverslagen van andere beursfondsen dan moet je echt helemaal zitten uitvogelen hoe de beloningssysteem van de CEO in elkaar zit. Er zijn geen aandelenplannen, ook dat is niet het geval. Dan de variabelen die betaald worden, die variabele beloning zoals net ook verteld. Die wordt niet gelijk betaald maar wordt voor de helft, tot tweeduizend vijftien was het vijftig procent (50%), een jaar apart gezet en gereserveerd. Dat zag u ook op de balans staan. Als het slecht gaat, als er verlies is dan wordt dat daarvoor gebruikt en als het goed gaat wordt het alsnog uitgekeerd. Dus dat is eigenlijk hoe het beloningsbeleid van de co-CEO's in elkaar zit. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 2c. -----

Agendapunt 2c. Goedkeuring van de jaarrekening (stemming). -----

De voorzitter legt het uit hoe het stemkastje werkt en er wordt met alle aanwezigen een proef stemming gehouden met een proef stelling om te kijken of de techniek werkt. Na een succesvolle uitkomst deelt de voorzitter mee dat op deze vergadering stemmen kunnen worden uitgeoefend vijfendertig miljoen zeshonderd drieëndertig duizend vier honderd achtenvijftig (35.633.458) aandelen en dat dit aantal zesenzeventig komma vijfhonderd vierenzeventig procent (76,574%) van het totaal uitstaande aandelenkapitaal vertegenwoordigd. -----

De voorzitter stelt de verdere behandeling van agendapunt 2c aan de orde. -----

Eric Drok: Goed, nou we hebben geoefend dus we kunnen nu denk ik kijken of we het eerste item, goedkeuring van ons jaarverslag. U heeft de accountant gehoord, u heeft het jaarverslag gekregen. Het is het voorstel hier ten vergadering om hier dit nu met elkaar vast te gaan stellen en daarvoor wil ik u vragen of u nu wilt stemmen voor de vaststelling van de jaarrekening. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 2d. -----

Agendapunt 2d. Dividendbeleid. -----

Eric Drok: Dan kunnen wij over denk ik naar het volgende besluit. Nee, ik ga u eerst nog even vertellen over het dividendbeleid voordat we naar het dividendbesluit gaan. Wat al eerder toegelicht is hier is dat het dividendbeleid heel open en transparant is. Het is de intentie van de onderneming om minimaal vijftig procent (50%) van de netto winst uit te keren als dividend. Dit jaar gaat dat ook gebeuren. Het voorstel is om dit jaar om vierenvijftig procent (54%) van de gecorrigeerde jaarrekening en zelfs achtenzeventig procent (78%) van de niet-gecorrigeerde jaarrekening. Dus dat is het voorstel wat we u willen doen om dividend uit te keren conform deze policy. Dat betekent dat als wij bij agendapunt 2e. stemmen. In Euro's gemeten u heeft al een interim dividend gekregen op



twee september van vijftig cent en het voorstel is dan ook om uiteindelijk en euro extra dividend te betalen zodat er uiteindelijk één euro en vijftig cent (EUR 1,50) wordt uitgekeerd over het boekjaar tweeduizend vijftien. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 2e. -----

Agendapunt 2<sup>e</sup>. Vaststellen dividend (stempunt). -----

Eric Drok: Dat zou ik graag ter stemming willen voordragen, dus als u daarvoor zou willen stemmen. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering.-----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 3. -----

Agendapunt 3. Décharge bestuur (stempunt). -----

Eric Drok: Dan gaan we naar punt 3 van de agenda, dat is décharge van de management board members, die zou ik ook graag ter stemming willen brengen. Décharge van de management board. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering.-----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 4. -----

Agendapunt 4. Décharge raad van commissarissen (stempunt). -----

Eric Drok: Het volgende item van de agenda. U mag weer stemmen. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering.-----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 5. -----

Agendapunt 5. Remuneratiebeleid (stempunt).-----

Goed, dan gaan wij naar punt 5 van de agenda: remuneration policy. Daar vragen wij de voorzitter van remuneration and appointment committee Rudolf Ferscha u eerst een toelichting te geven op die policy en daarna kunnen we vragen stellen over die policy. ----

Rudolf Ferscha (vertaald uit het Engels): Dank je wel Eric. Ik wil graag beginnen met de update wat niet een verandering van het beleid inhoudt. Het gaat met name over hetgeen we al een paar jaar doen, maar het betreft wel nieuwe regelgeving en het verduidelijkt de verantwoordelijkheden die we hebben en de manier waarop wij onze bonussen berekenen. Natuurlijk willen wij de juiste mensen voor ons winnen en die ook behouden. De talenten die we kunnen krijgen en we willen daar volledig helder over zijn en de manier waarop wij mensen belonen. Vanaf de oprichting heeft Flow Traders bepaalde beloningsprincipes gebruikt en die wil ik graag uitleggen en u ziet het ook op de volgende dia. Wij willen volledige afstemming bereiken tussen de zaken die we doen; wij willen zorgvuldig zijn en wij willen ervoor zorgen dat de mensen op het rechte pad blijven. Wij



## C L I F F O R D C H A N C E

willen zorgen dat het hele bedrijf werkt volgens hetzelfde beleid dus zowel in Amsterdam als Singapore op een technologieafdeling of op een andere afdeling. Wij willen geen dochterondernemingen die op een andere manier werken. Wij geloven er in dat onze beloning belangrijk is voor ons bedrijf en wij zijn er ook zeker van dat we daar het risico kunnen beperken. Wij kunnen ook een goede beloning betalen als er ook winst gemaakt wordt en als onze kapitaalpositie ons toelaat om een bonus te betalen. In alle andere omstandigheden zullen wij geen variabele beloning kunnen betalen. Laten we op de volgende dia nog eens even kijken naar de structuur. Er is al eerder over gesproken. Is dit bedrijf heel duidelijk in haar beloningsstructuur. Er zijn twee peilers daaronder. Ten eerste er is een beperkt vast salaris. Zowel voor alle werknemers als voor het management en misschien is er daarnaast een variabele beloning maar alleen als het bedrijf winst maakt en als de kapitaalpositie het toelaat. Laat me dat nog één keer heel helder zeggen: geen winst, geen bonus, voor niemand. Dus de berekening om de bonus goed te vullen is ongeveer veertig procent (40%); er zijn een paar kleine aanpassingen voor belastingen en bijzondere uitgaven, dus het bedrag komt ongeveer uit op zesendertig procent (36%). Wij kennen bonussen toe voor het succes van de hele firma, dus niet voor persoonlijke prestaties. Dus u kunt op de volgende dia zien wat wij op dat gebied aan risicomangement doen. Onze variabele beloning is uitgesteld. Dat is ook verplicht. En die hangt dus volledig af van de prestaties en die kan dus ook verminderd worden en ook volledig wegvallen. Dat is één van de belangrijkste manieren waarop wij ons personeel kunnen stimuleren; op het moment dat het slecht gaat met het bedrijf kunnen we het terugvorderen; dus de uitgestelde betalingen kunnen we dan terugvorderen. In extreme gevallen kunnen die variabele beloningen zelfs geheel wegvallen. We zien dat de nieuwe regelgeving eigenlijk verder voortborduurde op de regels die wij al hanteren en dat beleid wordt direct opgenomen in het nieuwe beleid. Wij hadden voorheen twee vaak betalingen voor de variabele beloningen en spreidden dat over drie jaar dus er was nog een extra verdedigingslinie als het ware voor als er vervelende dingen gebeuren. Dus er was een extra laag van bescherming voor de aandeelhouders van het eigen vermogen. Al deze maatregelen zorgden ervoor dat wij op een goede manier de mensen bewust kunnen maken van risico's. We kunnen de risico's dus niet volledig uitsluiten, zeker niet in een handelsbedrijf, maar om het risico te beperken is het heel erg belangrijk om dergelijke systemen te gebruiken en die ook in het hele bedrijf te gebruiken. Ik wil nog even ingaan op de dingen die we niet doen. Wij hebben al aangegeven dat het bedrijf geen auto's verstrekt, geen pensioenen en geen ingewikkelde premies, geen opties, geen aandelenplannen en dergelijke, dus het is allemaal heel eenvoudig en ook heel duidelijk. Wij geven alleen maar kleine vaste bonussen voor mensen die het eerste jaar bij ons komen en uiteindelijk krijgt het management alleen maar een betaling op het moment dat zij vertrekken die een jaar bedraagt. Ik wil verder nog even ons beleid samenvatten. Wij passen, actualiseren eigenlijk ons bestaande beleid aan zodat wij de nieuwe wijzigingen



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

*A*

in de wet daarbij kunnen betrekken en wij hebben, die nieuwe regelgeving hebben wij al aangepast o.a. die uit de Nederlandse wetgeving maar er vinden geen wijzigingen plaats aan de bonuspool. U ziet dat de raad van commissarissen de beloning van de bestuurders bepaalt en de bestuurders bepalen die voor de medewerkers. Het zal nog steeds zo zijn dat beloningsbeleid zal moeten worden goedgekeurd door de aandeelhouders voor wat betreft het bestuur behalve wanneer die wijzigingen alleen zijn op basis van de wet. Een van die wijzigingen is dat de nieuwe regelgeving is opgenomen en zoals ik heb al eerder gezegd dat de betalingen wordt uitgesmeerd in drie termijnen en niet in twee termijnen zoals tot nu toe. Dit beleid wordt in het hele bedrijf gebruikt. Het is niet anders voor verschillende groepen werknemers dus op welk niveau je het ook in het bedrijf werkt, de principes zijn overal hetzelfde. Ik weet niet of er nog vragen zijn over deze materie dan wil ik die voor u heel graag beantwoorden.-----

Eric Drok: Wij beginnen met u, ja. -----

Vraag: Ja, mijn naam is Henk Rienks. Twee dingen heb ik nu werkelijk goed begrepen. Dat je als werknemer hier geen mogelijkheden hebt om je eigen bonus te verhogen, dat je meer krijgt dan de collega die bureau verder zit en tweede, hoef je niet met de mogelijkheden voor de raad van commissarissen voor extra bonus bovenop de gewone te geven onder bijzonder prestaties te belonen, daar hoor ik ook helemaal niets over en dat is eigenlijk standaard in ieder verhaal bij bonussen bij beursfondsen voorkomt. Meestal zijn er dan bijzondere prestaties, zij hebben altijd een extra bonus, maar hier heb je al de gewone bonus te pakken en over extra bonussen hoor ik u helemaal niet. -----

Eric Drok: De eerste vraag is dus zitten verschillende mensen aan verschillende bureaus en krijgen zij dan een verschillende beloning, hangt het af van de plaats in de organisatie?

Vraag: Ik ben Henk en dat is Hans en ik heb een competitie met Hans: wie gaat de meeste bonussen verdienen in tweeduizend zestien maar dat kan dus niet want de bonus criteria zijn onafhankelijk van wat ik daar ook achter mijn computerscherm wat dan ook presteer. Er zijn allerlei soort criteria maar geen criteria die met eigen handelen vandaag, morgen en volgende week zodanig kan beïnvloeden dat ik tien duizend euro (EUR 10.000) meer krijg dan mijn collega. -----

Eric Drok: Waar u het net over had dat was een andere vraag. Dat u achter een desk zit waar heel veel wordt verdiend en mijn collega zit toevallig achter een kleinere desk die net opgestart is en als gevolg hiervan minder geld verdient. Krijgt hij dan een mindere bonus dan ik? Is dat uw vraag? Uw bonus kunt u alleen maar omhoog krijgen als de totale bijdrage aan de onderneming verbetert. Dus u moet het inderdaad beter doen in uw bepaalde bijdragen en dus gaat niet over wat u in euro's verdient op uw desk. Het gaat over uw samenwerking met uw collega's, en hoe u kennis overdraagt. -----

Vraag: Wel individuele beoordeling in het systeem? -----

Eric Drok: Absoluut. Het is heel sterk. -----

Vraag: Oh, dat heb ik nooit gehoord dat het alleen afhing van je vaste salaris en je functie.



Eric Drok: Nee, nee. Dus u moet het zien als twee stappen: de bonuspool die komt uit de totale winst. Welke percentage u uit die honderd procent (100%) krijgt, ligt natuurlijk aan uw eigen performance en daar wordt u op beoordeeld. De performance is niet zo dat als u heel veel geld verdient u automatisch een hoog percentage krijgt. U moet daar meer voor doen. -----

Vraag: Kunt u dan zeggen, de heer Dijkstra heeft het zo geweldig goed gedaan, wij geven hem een half miljoen extra? Kunt u dat als raad van commissarissen? -----

Eric Drok: Wat ook net toegelicht is, de raad van commissarissen bepaalt en kijkt naar de bonussen van het bestuur en niet van het bedrijf. Dat laatste doet het bestuur, dat doen hebben wij als raad van commissarissen niet. Wij praten over de beoordeling van het bestuur en kennen daar een bonus aan toe. Wij proberen dat echt heel erg duidelijk te houden. Als wij kijken naar de beoordeling die wij met elkaar afgesproken hebben, die vier groepen waar wij onze op CEO's op beoordelen, daar komt een beoordeling uit en dat leidt tot een percentage. -----

Rudolf Ferscha (vertaald uit het Engels): Maar het werkt ook andersom. Als mensen bijvoorbeeld problemen hebben met naleving dan kan een goed resultaat nooit zorgen dat je een goede bonus krijgt. Het kan ook tegen je werken als je je niet houdt aan de regels om je zaken op een zorgvuldige manier te doen. -----

Vraag: U geeft aan dat dit een wijziging is op het beloningsbeleid maar dat wij daar als huidige aandeelhouders niet over kunnen stemmen. -----

Rudolf Ferscha: Nee, in dat licht hebben wij het beloningsbeleid in z'n geheel beoordeeld en niet zozeer gekeken naar wat er nu anders is en wat zelf gebleven is. In dat licht kijken wij naar het beloningbeleid. -----

Vraag: Wat wij in ieder geval positief vinden is dat u aangeeft dat u geen vertrekvergoeding toekent bij vrijwillig vertrek behalve als er sprake is van ernstige nalatigheid is van Flow Traders. Dat is op zichzelf heel positief maar alles valt of staat bij dit soort bepalingen bij hoe het in de praktijk wordt ingevuld dus vandaar dat ik mij enigszins zorgen maakt over hoe in de praktijk die nalatigheid van de kant van Flow Traders ingevuld zou kunnen worden en als u mij toestaat zou ik graag een scenario willen schetsen waarin ik geïnteresseerd ben hoe u daarmee omgaat. Stel dat u op enig moment besluit dat het toch beter zou zijn om met een CEO over te gaan en u biedt dan diegene die huidige niet als CEO doorgaat om aan te blijven niet als het bestuur – COO wat voor titel u dan ook wil geven. Onder eigenlijk dezelfde voorwaarden maar wel met verminderde verantwoordelijkheden dan kan ik mij voorstellen dat diegene daarvoor bedankt en zegt sorry, dat is niet hoe ik bij dit bedrijf wil blijven werken en diegene op dat moment het besluit neemt om te vertrekken. Dat is dan een vrijwillig vertrek. Mijn vraag is dan of u dat zal zien als nalatigheid van de kant van Flow Traders en een reden om toch en vertrek vergoeding toe te kennen en de tweede vraag over vertrek vergoedingen heeft te maken met een praktijk die ik zie bij beursgenoteerde bedrijven dat



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

*A*

vaak de contractuele opzegtermijn gebruikt wordt als een soort extra vertrekvergoeding bij bestuurders. Dan is er iemand die een opzegtermijn heeft van zes maanden en die vertrekt dan vervolgens vrijwillig en heeft dan in die zes maanden wel nog recht op zijn volledige loon maar verricht geen werkzaamheden voor het bedrijf. Wij zijn daar sterk op tegen maar wij zien dat het in de praktijk voorkomt. U zou ons zeer gelukkig maken als u ons wilt toe zeggen dat u ieder geval niet op die manier wil handelen. Tot zover de vragen over de positieve zaken.-----

Eric Drok: Dus als ik u vragen goed heb dan had u nu het laatste stukje zei u, stel voor dat we met één CEO verder willen gaan, de andere CEO vindt dat niet leuk en die gaat weg. Is dat nalatigheid dan? Volgens mij is dat geen nalatigheid. Nee, dat valt niet onder zijn nalatigheid. Ik vind nalatigheid echt iets zoals wij het in onze policy hebben staan. Iets onrechtmatig gedaan hebben tegen iemand of niet goed behandeld of weet ik veel wat en dat leidt tot het aangaan van fouten, maar dit is geen fout. En de tweede vraag, dat is een wel heel gedetailleerde vraag, ik moet eerlijk zeggen, ik weet niet precies wat onze opzegtermijn van CEO's is. Dat is drie maanden bij ons. Een vrij korte opzegtermijn en daar houden we ons denk ik aan. -----

Vraag: Dit kan op meerdere manieren worden ingevuld. Het moment dat hij opzegt en drie maanden lang voor Flow Traders blijft werken en drie maanden lang salaris ontvangt dan is dat uiteraard prima. Dan hebben we daar geen bezwaar tegen zijn, maar als hij drie maanden lang betaald thuis mag zitten dan wordt het toch een soort verkapte vertrekvergoeding, dat is eigenlijk de achtergrond van de vraag. Ik vraag dat omdat ik dat in het verleden al bij twee bedrijven heb meegemaakt en ik mij daar zeer kritisch over heb uitgelaten. Men was het niet met mij eens en bovendien is het al gebeurd. Vandaar dat ik hier graag van tevoren dit scenario wil voorleggen. -----

Eric Drok: We hebben dit scenario niet doorgerekend en ik denk dat ik u daar ook nu geen antwoord op kan geven. Dat moeten we denk ik ter plekke bekijken en dat ligt ook aan de manier waarop we uit elkaar gaan. Maar de termijn is zo dat dat maximaal binnen drie maanden zou kunnen zijn. -----

Vraag: Dat is duidelijk. Ik wil in ieder geval bedanken dat mijn eerste hypothetische vraag wel heeft willen beantwoorden want dat standaard antwoord dat ik altijd krijg is dat er geen antwoord wordt gegeven op 'wat als' vragen en het siert u dat u dat wel doet. -----

Eric Drok: Nou dank u wel, we proberen ieder geval transparant te zijn en dat is ook wat wij proberen na te leven. -----

Vraag: Daarvoor wil ik u een compliment maken maar zoals gezegd ik had ook twee punten van kritiek dus die wil ik toch graag even noemen. Ik verwacht niet dat u onmiddellijk overtuigd bent en alles om zult gooien, maar dit is in het kader van de transparantie dat ik ook duidelijk maak waarom we als VEB tegen dit beloningsbeleid zullen stemmen. Het eerste punt is dat u de mogelijkheid aanhoudt om een tekenbonus toe te kennen, wij zijn daar geen voorstander van. Het is niet zo'n major punt. Het tweede





punt is groter en doorslaggevender wat ons betreft namelijk de verhouding tussen vast en variabel. Wij vinden zelf dat de variabele beloning maximaal gelijk zou moeten zijn aan de vaste beloning, maar u zit daar zeer ver boven. Dit kan over duizenden procenten gaan, op zich hebben wij ook wel begrip voor u totaal andere beloningsstructuur dan andere bedrijven. We zien er ook zeker wel positieve elementen in de manier waarop u probeert om de belangen van aandeelhouders en van werknemers zoveel mogelijk parallel te laten lopen. We zullen zeker niet zeggen dat dit een heel slecht beloningsbeleid is, maar de grote mate van discrepantie wat wij als maximale beloning zouden willen zien en wat u daarvoor hanteert is voor ons toch een reden om tegen te stemmen. -----

Eric Drok: Ik begrijp uw punt ook en ik hoop dat u ook ons punt begrijpt. Ik denk dat het goed is dat we hierover onze gedachten gewisseld hebben en dat we ook u standpunt hebben gehoord. Andere vragen over deze policy? Dan zou ik deze policy graag in stemming willen brengen. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 6a. -----

Agendapunt 6a. Bevoegdheid tot uitgifte van aandelen (stempunt). -----

Eric Drok: Een mandaat aan het bestuur voor het vernieuwen van uitgifte van aandelen en beperking van voorkeursrechten. Dan beginnen wij eerst met de aandelen. Het voorstel is om het bestuur een mandaat te geven van maximaal tien procent (10%) van het aandelenkapitaal kan uitgeven na goedkeuring van de raad van commissarissen en nog eens een keer een extra tien procent (10%) in het geval dat een fusie, overname of een strategisch alliantie zou spelen. Een mandaat voor achttien maanden. Wij doen dat omdat het soms heel dringend nodig is aandelen uit te geven en bij oproepen van de vergadering kost dit minimaal tweeënveertig dagen. Wij vragen hierbij uw goedkeuring, dus als u zou willen stemmen. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 6b. -----

Agendapunt 6b. Bevoegdheid tot uitsluiten voorkeursrechten (stempunt). -----

Eric Drok: Dan is de volgende agendapunt 6b. Hierbij gaat het over de voorkeursrechten die aan de aandelen verbonden zijn. Ook daar wordt gevraagd om een mandaat aan het bestuur om daar van af te zien in het geval zoals wij net besloten hebben onder agendapunt 6a. Mag ik u ook vragen daarvoor te stemmen. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering. -----



A

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 7. -----

Agendapunt 7. Bevoegdheid tot inkoop van aandelen (stempunt). -----

Eric Drok: Dan agendapunt 7 van de agenda. Daar vragen wij goedkeuring van de algemene vergadering om maximaal tien procent (10%) van de aandelen in te kunnen kopen als dat nodig zou moeten zijn op een termijn van achttien maanden en er zijn toch een aantal voorwaarden aan verbonden dat onderneming nooit meer dan tien procent (10%) van eigen aandelen zal aanhouden en dat de prijs minimaal de nominale waarde is en niet hoger zal zijn dan de openingprijs op Euronext op de dag van inkoop. Ik zal graag dit voorstel de stemming willen brengen. Ik zie een vraag. -----

Vraag: Ja, voorzitter, wij hebben daarover een opmerking. Als je kijkt naar de balans en de optimalisatie daarvan, de excess cash en liquiditeit, schuldvrij en winstvrij, de vrije kasstroom, en het feit dat wij inmiddels aan de beurs zijn genoteerd. Eigenlijk zeer succesvol. Tweeëndertig euro (EUR 32,00) per aandeel indien de koers was opgelopen naar ruim vijftig euro (EUR 50,00) per aandeel. Inmiddels staan wij onder de dertig euro (EUR 30,00). Wat is voor jullie derhalve het beleid voor inkoop eigen aandelen. Wellicht kunnen jullie daar wat over zeggen? -----

Eric Drok: Daar moet u mij even helpen, uw vraag wat duidelijker te maken. Wat is uw vraag? -----

Vraag: Als ik kijk naar de balans nu, op dit moment, is de aanwezige liquiditeit voldoende. Maar die wordt ook uitgekeerd. Ja, beurskoers van Flow Traders beursgenoteerd is nu circa dertig euro (EUR 30,00) per aandeel maar kan door omstandigheden fors dalen extern/intern. Wellicht, dividend is het allerbelangrijkste. Overnames zullen er waarschijnlijk niet op korte termijn plaats vinden, door externe omstandigheden. Onze voorkeur zou inderdaad zijn om van die balansoptimalisatie de excess cash die er is goed in te zetten. Het is meer een opmerking dan een vraag. Voor de balansoptimalisatie. Dan zou inderdaad inkoop eigen aandelen een optie voor zijn. -----

Eric Drok: Dat is uw punt. U bent daar positief. Absoluut. Okay, dan nemen we kennis van uw standpunt. Ja, dank u wel. Goed, dan de stemming. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene vergadering. -----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 8. -----

Agendapunt 8. Accountant (stempunt). -----

Eric Drok: Dan gaan we naar agendapunt 8. Er is een proces geweest binnen Flow Traders om tot een nieuwe accountant te komen en zoals u hier in het voorstel ziet staan hebben we daar een keuze gemaakt E&Y hier te benoemen als de nieuwe auditor. Dan brengen we graag in stemming de benoeming van de nieuwe accountant. -----

De voorzitter gaat over de stemming over dit agendapunt. De voorzitter constateert dat het voorstel met meerderheid van stemmen is aangenomen door de algemene



vergadering.-----

De voorzitter gaat over tot de behandeling van agendapunt 9.-----

Agendapunt 9. Overige zaken en sluiting.-----

Eric Drok: Goed, dan zijn wij bijna aan het einde van de vergadering gekomen, we hebben geen punten waar we nog over moeten spreken of waar we over moeten stemmen maar u mag altijd nog vragen stellen.-----

Vraag: Ik heb er nog wel een paar. De kracht van deze onderneming zit er duidelijk in door de focus, de concentratie op een ding waar ze gewoon ook heel erg goed in zijn. Dat houdt meestal een risico in en ik herinner mij Kodak. Kodak ging er aan ten onder toen er geen filmpjes meer nodig waren en iedereen digitaal ging fotograferen. Om in beurstermen te spreken: Van der Moolen ging eraan toen de hoekman overbodig werd op de beurs. Hoe zit het met deze onderneming met dat soort risico's? Een technologische ontwikkeling waardoor dat market maker achterhaald raakt bijvoorbeeld. Ik zie dit zo gauw nog niet aankomen maar ik heb toch mijn gevoel dat dit iets is waardoor Flow Traders over tien of twintig jaar een keer de das omgedaan kan gaan worden. Het is iets nieuws, het is tien jaar geleden gestart en daarvoor bestond het helemaal niet en met het meeste van dit soort dingen is het zo dat er een begin is en een einde is en blijkt het opeens technologisch achterhaald. Kunt u daar misschien iets over zeggen? Een quoting criteria, ik begrijp dat iedere werknemer hier wel degelijk individueel wordt beoordeeld. Kunt u mij nog gewoon een paar concrete criteria noemen. Waar moet ik mij als werknemer echt voor inspanssen zodat ik meer bonus krijg? Het mag dan niet zo zijn dat de chef mij sympathiek vindt, dat zou een verkeerd criterium zijn om maar wat te noemen.-----

Eric Drok: Goed, gaan we die vraag beantwoorden. Laten we eerst deze twee doen en anders vergeten we de vraag, dus de eerste vraag was eigenlijk de continuïteit van de onderneming en de tweede vraag was, noem eens wat beoordelingscriteria voor traders of andere mensen binnen de onderneming.-----

Sjoerd Rietberg: Ik zal de eerste vraag voor mijn rekening nemen, met name over de lange termijn continuïteit van de onderneming. Uiteraard nemen we dat ook mee en kijken we ook goed wat er gebeurt in de markt, qua ontwikkelingen, aan technologische vernieuwingen en aan productvernieuwingen. We zullen continu kijken waar vindt nu werkelijk de activiteit plaats, waar willen investeerders interactie met bijvoorbeeld uitgevende instellingen en hoe kunnen wij zorgen dat wij er tussen in zitten. Die markten hebben zich veranderd de afgelopen jaren, wij hebben ons zelf daarin ook mee ontwikkeld. Wij zorgen er dus ook voor dat we daadwerkelijk erin mee gaan. Tegelijkertijd een soort breder aspect uiteraard, is er nog interactie nodig tussen verschillende partijen om financiële producten tussen de verschillende partijen heen en weer te transfereren. We denken dat die noodzaak er uiteindelijk wel blijft bestaan, zeker in de voorzienbare tijd. Daarnaast het stukje productfocus, inderdaad, we zijn



## C L I F F O R D C H A N C E

gespecialiseerd in ETF, ETP's dat is ook onze focus geweest de afgelopen jaren en daarom zijn we ook, is de onderneming ook opgericht met een sterke focus op die producten. Tegelijkertijd proberen we ons niet blind te staren op die producten en kijken wij ook hoe we onze infrastructuur en onze kennis verder kunnen leveragen. Kunnen we daar gebruik van maken op een bredere manier en zijn er nog meer producten waarin we ook actief kunnen zijn. Dit is wellicht ook interessant. Dus producten die simpel aansluiten bij onze kennis en onze infrastructuur en daadwerkelijk ook een toegevoegde waarde kunnen leveren als liquiditeitsverschaffer. Wij houden rekening met de verschillende aspecten van de financiële markten en de ontwikkelingen die zich daarin voordoen.-----

Dennis Dijkstra: Een kleine aanvulling op Sjoerd. De producten waarin wij actief zijn zoals ETP's bestaan al twintig jaar. Deze vernieuwende producten zijn kostenefficiënt en hebben de beleggingsmarkt eigenlijk een beetje op zijn kop gezet de afgelopen twintig jaar. Er is veel geloof dat dit in de toekomst ook nog zo zal zijn. Deze producten zijn al innovatief en blijven dat ook wel. Onze business is gedreven door zeer innovatieve technologie. De beloningscriteria meten wij langs drie lijnen. Dat is drive; dus de inzet van mensen, de intrinsieke motivatie. Teamwork; hoe goed werken mensen samen. Zoals gezegd hebben wij niet alleen handelaren die alleen werken, maar altijd in teams. Sjoerd en ik doen het ook samen en ook de lokale kantoren worden altijd geleid door minimaal twee mensen. Ownership; hoeveel risico durven mensen te nemen om ook ergens daadwerkelijk over afgerekend te worden. Dat zijn eigenlijk de drie hoofdcriteria waar mensen op beoordeeld worden. Nogmaals om terug te komen op uw vraag hoe kunnen Flow Traders mensen hun bonus verhogen? Door het belang van Flow Traders voorop stellen en boven hun eigen belang. Dus als mensen nadenken over hoe kan ik Flow Traders beter maken en niet nadenken over hun eigen bonus, dat zijn de mensen die eigenlijk de grootste bonus krijgen binnen Flow Traders. Dat zijn de mensen die bezig zijn met de technologie, die nieuwe kantoren hebben opgezet in het verleden, die nieuwe desks beginnen, die in eerste instantie niet heel erg veel geld verdienen. Dus het gaat met name om het bijdragen aan het geheel als Flow Traders. Dat zijn de mensen die bij ons de grootste bonus krijgen. -----

Vraag: Is dat alleen die chef die dat beoordeelt of kijkt u met die chefs mee om te voorkomen dat die chef daar te veel invloed op hebben wie er geld krijgt. Dat lijkt me verkeerd namelijk. Wie bepalen precies of u aan die criteria voldoet en hoe hoog je scoort? Is dat alleen je chef of zit er veel meer achter want als het alleen de chef is ben ik bang dat er verkeerde dingen een rol bij kunnen gaan spelen. -----

Dennis Dijkstra: Helemaal eens en dat gebeurt dus ook niet. Dat is een vrij lang proces waarbij we driehonderd zestig graden gebruiken. Dus van elke kant wordt er input gegeven op iemands beoordeling en dat geldt niet alleen voor onszelf maar ook voor alle mensen binnen Flow Traders. Het is een heel breed en lang proces waarbij mensen van



## C L I F F O R D C H A N C E

A

allerlei verschillende kanten door verschillende mensen, niet alleen hun leidinggevendenden maar ook mensen onder hen en naast hen, beoordeeld worden op hun prestatie volgens de drie lijnen die ik net heb toegelicht. -----

Vraag: Wat is de rol van de mensen die handelen, want het is een flitshandel. De computer die het in fracties van seconden moeten doen. Mensen die nog bij beurzen om de hoek moeten staan anders zijn ze al te langzaam. Het gaat immers of fracties van seconden en verbindingen hebben ook tijd nodig. Maar toch, die mensen spelen er een essentiële rol in. Kunt u mij uitleggen hoe dat nog mogelijk is dat die mensen een essentiële rol bij die processen kunnen spelen, behalve dan natuurlijk dat ze van te voren moeten bedenken hoe precies die algoritmes en computers in elkaar moeten zitten, maar dat ze ook nog in die daadwerkelijke handel kunnen ingrijpen en daar een positieve bijdrage aan kunnen leveren. Ik kan me dat zo moeilijk voorstellen dat je dat nog kan in iets dat zo snel gaat. Als je dat even uitzet en je stopt het proces een minuut dan verlies je waarschijnlijk meteen al klanten en geld. Op die manier werkt het menselijk ingrijpen niet, dat zal dan contraproductief zijn. Kunt u mij daar misschien iets meer over uitleggen? -----

Sjoerd Rietberg: Ja, dat kan ik. U geeft het zelf al aan, een belangrijke rol voor de mens is weggelegd bij zowel het creëren van de software als de rest van de infrastructuur en ook de handelsstrategieën zelf. Dus dat is wel daadwerkelijk een belangrijk element van de werkzaamheden van de mensen bij Flow Traders. Tegelijkertijd is het grote voordeel in deze industrie is dat heel veel zaken geautomatiseerd kunnen. Tegelijkertijd moet dat wel gemonitord worden en ook geoptimaliseerd. Voor die optimalisatie en voor het monitoren zijn wederom die mensen nodig om te kijken wat er nu daadwerkelijk gebeurt en datgene wat er gebeurt, is dat ook hetgeen wat ik wil dat er gebeurt. Want het is natuurlijk wel een continue feedback loop. De mensen moeten ook de feedback een terugkoppeling geven om te kijken van waar kunnen wij onszelf verbeteren en waar kunnen we onszelf in verder optimaliseren. Het laatste belangrijke element waarbij de mensen daadwerkelijk een rol spelen is het feit dat algoritmes gebaseerd zijn op situaties die zich voordoen in de financiële markten die al bekend zijn. Wat nu als er iets gebeurt waar nog niets voor bekend is? Dan heb je toch de menselijke creativiteit nodig. Ten eerste gaat er dan eerst een alarm af. We hebben de risk managementsystemen in place om te zorgen dat er geen gekke dingen gebeuren. Dus bijvoorbeeld vorig jaar met de Zwitserse frank die dertig procent (30%) bewoog in eigenlijk één beweging, dan zie je inderdaad dat heel veel handelsstrategieën gebaseerd op allerlei triggers uitschieten. Dan heb je dus heel snel je menselijk vermogen nodig om te kijken is dit een daadwerkelijke marktbevinging en willen wij op basis hiervan terug die markt in gaan. Op basis van onze menselijke input kunnen we dan toch weer verder gaan met wat we het beste doen, namelijk liquiditeit verschaffen in alle marktomstandigheden in al die verschillende producten. -----

Vraag: Het is mij ook nog niet helemaal duidelijk hoe het zit met de verhoudingen met de



# C L I F F O R D C H A N C E



uitgevers van die ETF's en die ETP's en hoe ze allemaal ook mogen heten. U bent niet bezig met zelf nieuwe te creëren, dat is natuurlijk ook iets waar je geld mee kan verdienen. Alle trends in de markt volgen en er meteen bovenop springen en nieuwe ETF's in de markt zetten. Als je een trend bespeurt waar een belegger op in wil zetten, dat zie ik ook massaal gebeuren, dan komen ze met heel veel tegelijk als iets opeens in de mode is. Dat doet u helemaal niet. U wilt natuurlijk wel weten wat die uitgevers precies doen, dus daar krijgt u dan informatie van. Ik heb inmiddels begrepen dat u ook geen provisie van ze ontvangt, er gaat geen geld heen en weer tussen u en de uitgevers. Hoe zit die relatie dan wel? Kan het problemen opleveren als de relatie om een of andere reden verzuurt? Want zoveel belangrijke uitgevers zijn er eigenlijk ook weer niet. Er zijn wel een heleboel kleintjes, maar die zorgen waarschijnlijk voor weinig volume in de markt. Ik kan zelf als klein beleggertje een optie maken. Ik schrijf een optie en er is een optie meer in de wereld. Ik kan in feite ook een optie vernietigen als klein beleggertje. Maar aandelen kan ik niet vernietigen. Hoe zit het met die ETF's en ETP's? Die worden ook gecreëerd. -----

Eric Drok: Ik moet u even in de rede vallen denk ik. U heeft heel veel goede vragen, maar dat gaat eigenlijk over hoe alle financiële instrumenten werken en dat is prima en daar willen we denk ik heel graag met u over praten maar dan stel ik voor dat we dat gewoon na de vergadering doen en we proberen nu even te concentreren op vragen die echt over de onderneming gaan, over het jaarverslag over tweeduizend vijftien en daarvoor zijn we ook hier. Anders gaan deze heren college geven en dat kunnen ze heel goed. -----

Vraag: Ik wil nog wel over een ander ding nog iets zeggen. Het verbaast me ook dat u met zo weinig eigen vermogen en zo weinig werkkapitaal zulke reusachtige omzetten kan maken. Want het is wel zo, als u iets koopt op de markt, dan moet u wel betalen. Vier komma vijf miljard (4.500.000.000), dat soort dingen bijvoorbeeld, op eenendertig december op de balans staan. Die moeten wel afgerekend worden met een paar honderd miljoen werkkapitaal.-----

Eric Drok: Dat is een goede vraag, dezelfde vraag had ik ook toen ik hier net begon als commissaris. Dat is uw eerste vraag, er gaat drie miljard (3.000.000.000) of vier miljard (4.000.000.000) per dag om of een groot bedrag. Hoe doet u dat met dat werkkapitaal en met uw eigen vermogen? Dat is denk ik een prima laatste vraag om. -----

Dennis Dijkstra: Ja, ik denk dat dit een beetje een vervolg is op de vraag hiervoor over onze prime brokers, dat zijn de banken die onze posities financieren dus we hebben meerdere banken wereldwijd die de posities en die zijn marktneutraal dus daar zit geen risico in voor ons financieren dus we zijn daarbij afhankelijk om de financiering van ABN, Merrill Lynch en andere prime brokers die onze posities financieren. Maar die posities die hedgen dus dat is voor een bank makkelijk om daar krediet op te nemen. We zijn nu evenveel geld schuldig als dat we ze nog van hen moeten krijgen en dat kun je tegen elkaar wegstrepen, dus dan heb je netto geen rente dat je moet betalen of krijgt. Net



**C L I F F O R D**  
**C H A N C E**

1

zo als iedereen die geld leent moeten onze prime brokers rente betalen maar omdat de posities marktneutraal zijn kunnen wij vrij veel geld lenen om onze positie te financieren. Maar we moeten net als ieder ander gewoon daar rente op betalen. Ja, absoluut. Alleen het risico is dus heel erg laag omdat het gehedged is. -----

Eric Drok: Toch nog een laatste vraag, ja. -----

Vraag: Ik had nog een vraag over het jaarverslag, pagina eenentwintig staat een overzicht van de aandelen die u houdt als CEO en andere mensen die bij uw bedrijf werken. Eén komma vijf miljoen (1.500.000) aandelen zijn subject to release. Wat is er inmiddels met die aandelen gebeurd? Wilt u zo transparant zijn? -----

Dennis Dijkstra: Dat is een vraag aan Sjoerd en mij? -----

Vraag: Ja, het gaat om honderdtien duizend (110.000) aandelen maar één komma vijf miljoen (1.500.000) aandelen worden door andere mensen gehouden, door het personeel. Heeft u daar inzicht in wat er inmiddels met die aandelen is gebeurd? Wilt u zo transparant zijn? -----

Dennis Dijkstra: Voor die mensen geldt dezelfde regelingen als voor Sjoerd en voor mij. Er gelden daar lange lock-ups en vesting periodes voor dus zoals ook in de prospectus is gemeld is daar een lock-up van minimaal een jaar sinds IPO en dan is daar een vrijval van tussen de een en drie jaar, van een derde, een derde, een derde. -----

Vraag: Dus van die één komma vijf miljoen (1.500.000) valt een derde in juli vrij. -----

Dennis Dijkstra: Voor een groot gedeelte wel, voor een derde. -----

Vraag: Wat zijn uw plannen met die aandelen? U persoonlijk. -----

Eric Drok: Ik denk niet dat dit een vraag is om te stellen, dat is een persoonlijke vraag voor aandeelhouders. -----

Vraag: Dat is mijn vraag over transparantie. -----

Eric Drok: Okay. Ik heb nog een vraag daar. -----

Vraag: Ik heb twee vraagjes, kleine vraagjes. Ik vroeg mij af hoe Europees is Flow Traders, hebben jullie bijvoorbeeld contact met de ECB of kan het alleen met De Nederlandsche Bank af? Ik had ook nog een vraag over het in Nederlands houden, bevalt mij uitstekend en zo, is toch best moeilijk dat Engels en speciaal dat specialistische Engels in jullie taal. Mogen we afspreken dat dit gewoon Nederlands blijft? Ik ken verschillende bedrijven die op een gegeven moment Engels gaan promoten en dat zou ik heel jammer vinden. Mijn laatste kleine vraagje is, heeft u nog iets te zeggen over de koersen op dit moment en misschien ook in relatie tot de IPO koers van vierendertig euro (EUR 34,00).-----

Eric Drok: Dus de eerste vraag is de toezichthouder, de tweede is de taal en de derde gaat over de koers. Misschien de toezichthouder, kun je daar iets over vertellen. Hoeveel we er hebben? -----

Dennis Dijkstra: Zoals gezegd hebben wij zes toezichthouders. Voor wet- en regelgeving wordt het steeds meer een internationaal speelveld, zo ook MIFID 2. Dit is ook Europese



# C L I F F O R D C H A N C E

regelgeving, heel veel andere wet- en regelgeving is op Europees niveau. Wij hebben daar ook contact in internationaal verband met collega's en andere partijen, marktpartijen zoals beurzen of uitgevende instellingen met de Europese toezichthouder of het nou de EBA of Europees Parlement of de ESMA is, dat maakt dan niet uit. Hetzelfde geldt eigenlijk ook voor Amerika. Dus het antwoord op uw vraag is absoluut ja. Wij opereren in nationaal en met name in internationaal verband in het contact met onze wet- en regelgevers. -----

Eric Drok: Uw tweede vraag was over taal en precies wat u zegt hebben we ook overwogen in de raad van commissarissen om niet in het Engels maar in het Nederlands te doen omdat het heel technisch kan zijn en ingewikkeld en wij zullen elke vergadering weer gaan evalueren. Ik durf niet te zeggen volgend jaar maar we nemen uw suggestie mee. Ik begrijp dat u een groot voorstander bent en nemen in ieder geval uw aanbeveling daarin mee. Misschien uw laatste vraag, en laatste vraag voor vandaag over de koers. Ja, ik kan de koers niet beïnvloeden. Wat er hier gebeurt aan deze tafel, ik hoop dat u dat gezien heeft de afgelopen uren. Er wordt heel hard gewerkt om een goed resultaat neer te zetten, om te groeien en waar we zitten een unieke positie in de markt en ja de koers is de koers. Ja, dat zal dan uiteindelijk hopen we in de koers verdisconteerd worden en daar bent u eigenlijk, ja u koopt en verkoopt.-----

Vraag: De markt heeft altijd gelijk maar is de IPO koers bijvoorbeeld te hoog geweest? De IPO koers vorig jaar. -----

Dennis Dijkstra: Nee, dat denk ik niet. Dat was de koers van destijds. Iedereen is daar op ingeschreven. De markt was daar heel blij mee want het was geen probleem om plaatsing te regelen. -----

De voorzitter dankt de aanwezigen voor hun komst en sluit de vergadering. -----  
Alle voornoemde presentaties en toelichtingen bestaan uit ondermeer een Powerpoint-presentatie die als bijlage aan deze akte is gehecht (Bijlage). -----

Dit proces-verbaal is opgemaakt en ondertekend te Amsterdam op dertien oktober tweeduizend zestien door mij, notaris. -----

Volgt ondertekening.



UITGEGEVEN VOOR AFSCHRIFT  
door mr. Maarten Jan Christiaan Arends,  
notaris te Amsterdam,  
op 13 oktober 2016.