

PENSIOENFEDERATIE

+ uit -
voerings +
= kosten.

AANBEVELINGEN
UITVOERINGSKOSTEN

2011

PENSIOENFEDERATIE

november
2011

Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie is sinds eind 2010 de overkoepelende belangenbehartiger van de Nederlandse pensioenfondsen. De Pensioenfederatie is voortgekomen uit een samenwerking van de koepels voor bedrijfstak- (Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen - VB), beroeps- (Unie van Beroepspensioenfondsen - UvB) en ondernemingspensioenfondsen (Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen - OPF).

Cijfers

De Pensioenfederatie behartigt namens circa 400 Nederlandse pensioenfondsen de belangen van 5,8 miljoen deelnemers, 2,7 miljoen gepensioneerden en 8,6 miljoen gewezen deelnemers. Circa 85% van alle werkenden is aangesloten bij een collectief pensioenfonds. De pensioenfondsen van de Pensioenfederatie beheren samen ca. 800 miljard euro (ultimo Q2 2011).

Contactinformatie

Prinses Margrietplantsoen 90
2595 BR Den Haag

Postbus 93158
2509 AD Den Haag

T +31 (0)70 76 20 220
info@pensioenfederatie.nl
www.pensioenfederatie.nl

PENSIOENFEDERATIE

+ uit -
voerings +
= kosten.

november
2011

INHOUD

Voorwoord	7
Managementsamenvatting	9
Inleiding	13
Hoofdstuk 1 - Aspecten van uitvoeringskosten	17
1.1 Schaalgrootte	18
1.2 Beleggingsbeleid	20
1.3 Uitvoering	24
1.3.1 Type pensioenfondsen	24
1.3.2 Uitvoeringsmodel	26
1.3.3 Complexiteit pensioenregeling en overgangsbepalingen	27
1.3.4 Serviceniveau	28
1.4 Wet- en regelgeving	29
1.4.1 Nieuwe bestuursorganen en ontwikkelingen	29
1.4.2 Toezicht	29
1.4.3 Kostenbesparingen in wet- en regelgeving	31

INHOUD

Hoofdstuk 2 - Wat zijn uitvoeringskosten	35
2.1 Pensioenbeheer	36
2.2 Vermogensbeheer	38
2.2.1 Kostensoorten van vermogensbeheer	40
2.2.2 Bijzondere onderwerpen	42
2.2.3 Verschillende definities van kosten vermogensbeheer	43
2.3 Transactiekosten	45
2.4 Vergelijkbaarheid van uitvoeringskosten	49
Hoofdstuk 3 - Communicatie en verantwoording	51
3.1 Presentatie van uitvoeringskosten	52
3.2 Comply or explain	53
3.3 Communicatiemiddelen en doelgroepen	54
3.4 Communicatie-uitingen	55
3.4.1 Externe doelgroepen	55
3.4.2 Interne doelgroepen	59
Hoofdstuk 4 - Implementatie	61
4.1 Plan van aanpak Pensioenfederatie	64
Literatuur	65
Samenstelling stuurgroep en werkgroepen uitvoeringskosten	66
Bijlage 1 Toelichting aantal deelnemers pensioenfonds	67
Bijlage 2 Verklarende woordenlijst	68

VOORWOORD

'Kosten die pensioenfondsen betalen voor de pensioenadministratie en het vermogensbeheer moeten zichtbaar worden.' Zo luidde de boodschap van de Pensioenfederatie in een ingezonden brief in NRC Handelsblad van 15 april 2011.

Met het uitbrengen van deze Aanbevelingen Uitvoeringskosten geeft de Pensioenfederatie hier invulling aan. Transparantie is nodig. Het geeft inzicht in de kosten, waardoor verantwoording mogelijk is. Besturen van pensioenfondsen kunnen op basis van inzicht in de kosten hun beslissingen nemen.

Onze pensioenfondsen leggen verantwoording af aan de actieve deelnemers, slapers, gepensioneerden, aangesloten werkgevers en beroepsgenoten en de maatschappelijke omgeving. Transparantie hoort bij de manier van werken van pensioenfondsen, dat is de opvatting van de Pensioenfederatie. Ik roep alle pensioenfondsen dan ook graag op om voortvarend met deze Aanbevelingen aan de slag te gaan.

*Kick van der Pol,
voorzitter Pensioenfederatie*

MANAGEMENTSAMENVATTING

De Pensioenfederatie heeft Aanbevelingen opgesteld met betrekking tot uitvoeringskosten van pensioenfondsen. De uitvoering brengt kosten met zich mee. Pensioenfondsen moeten de premie innen, administratie bijhouden, het vermogen beleggen en de pensioenen uitkeren. De kosten moeten volledig bekend zijn binnen het pensioenfonds en beschikbaar zijn voor deelnemers. Deze Aanbevelingen benoemen de verschillende kosten van het pensioenbeheer en het vermogensbeheer. Vervolgens worden aanbevelingen gedaan hoe deze kosten gecommuniceerd kunnen worden en hoe de communicatie kan worden uitgesplitst naar de verschillende groepen stakeholders. Bij de Aanbevelingen geldt comply or explain, waarbij de Pensioenfederatie de voortgang gaat monitoren.

Tenslotte beschrijft de Pensioenfederatie de doelstelling met betrekking tot de implementatie door de pensioensector. Er worden drie kostensoorten onderscheiden: de kosten van het pensioenbeheer, de kosten van het vermogensbeheer en de transactiekosten. Transactiekosten zijn onderdeel van het vermogensbeheer. Niettemin hecht de Pensioenfederatie eraan transactiekosten afzonderlijk zichtbaar te maken, dit bevordert de noodzakelijke transparantie van deze kostensoort.

Aanbevelingen

- Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer.¹ Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.
- Rapporteer de kosten van het vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen. Bekijk deze kosten ook in relatie tot:
 - o de gekozen beleggingsmix en de bijbehorende benchmarkkosten;
 - o het rendement over een langere termijn.
- Rapporteer separaat (eventueel geschatte) transactie-kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Communicatie en verantwoording

De communicatie over uitvoeringskosten dient afgestemd te zijn op de ontvanger. Alle communicatie-uitingen worden gemaakt met een doelgroep voor ogen. Onderstaande tabel geeft een toelichting op de mate van informatie over uitvoeringskosten in de verschillende uitingen.

Communicatie-uiting	Mate van informatie over uitvoeringskosten	Toelichting
Jaarverslag	+	Volgens Aanbevelingen
Jaarrekening	+	Volgens RJ610
Jaarbericht	+	
UPO	0	
Website	+	
Pensioenkrant/nieuwsbrief	+	
Startbrief	0	Verwijzing naar de website
Einde deelneming	0	
Rapportage toezichthouder	++	Volgens toelichting DNB
Rapportagebestuur, deelnemersraad, verantwoordingsorgaan	++	Meest uitgebreide informatie over de drie soorten uitvoeringskosten

0 geen informatie over uitvoeringskosten

+ hoofdpijnen informatie over uitvoeringskosten

++ uitgebreide informatie over uitvoeringskosten

¹ Een pensioenfonds kan er natuurlijk voor kiezen aanvullend ook de kosten als percentage van de premie te vermelden

Implementatietraject

De Pensioenfederatie heeft een implementatietraject voor ogen. Onderstaande tabel geeft de doelstelling van de Pensioenfederatie weer. Het percentage geeft op sector-niveau aan over welk deel van het vermogen transparantie bereikt is. 100% betekent het totale vermogen van alle Nederlandse pensioenfondsen bij elkaar, 50% de helft van dit vermogen.

Doelstelling transparantie per onderdeel, als percentage van het totaalvermogen van de Nederlandse pensioenfondsen.

	Boekjaar 2011	Boekjaar 2012	Boekjaar 2013	Boekjaar 2014
Pensioen-beheer	80%	90%	95%	100%
Vermogens-beheer	65%	80%	90%	100%
Transactie-kosten	25%	50%	nader te bepalen ²	nader te bepalen

² Op basis van de ervaringen en ontwikkelingen in 2012-2013 vult de Pensioenfederatie deze doelstelling nader in.

INLEIDING

Deze Aanbevelingen zijn bedoeld voor besturen van pensioenfondsen. De Pensioenfederatie roept de pensioenfondsen op de Aanbevelingen op boekjaar 2011 toe te passen.

Transparantie: comply or explain

De uitvoeringskosten houden de pensioensector al langer bezig. Denk aan de publicatie van Bikker en De Dreu uit 2006³, het boek *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*⁴, het OPF/PWC-rapport uit 2007⁵ en het VvV/PWC-rapport uit 2009⁶. Van meer recente datum is het AFM-rapport⁷ van april 2011. Pensioenfondsen hebben al de nodige stappen gezet op het gebied van beheersing en transparantie van uitvoeringskosten.

Recent daagde de politiek de pensioensector uit om transparanter te zijn over de kosten van het pensioenbeheer en het vermogensbeheer. De Pensioenfederatie pakt deze handschoen graag op. Er is alle reden om de bestaande inzichten over kosten, definities en vergelijkbaarheid goed op een rijtje te zetten. Voor de Pensioenfederatie is dit ech-

3 J.A. Bikker en J. de Dreu, *Pension fund efficiency: the impact of scale, governance and plan design*, DNB Working Paper 109, 2006.

4 S.G. van der Lecq en O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, 2006.

5 *Kosten en baten van ondernemingspensioenfondsen*, PWC-rapport in opdracht van Stichting OPF, 2007.

6 *Uitvoeringskosten van pensioenregelingen*, PWC-rapport in opdracht van het Verbond van Verzekeraars, 2009.

7 *Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht*, AFM-rapport 2011.

ter geen vrijblijvende zaak. De Pensioenfederatie verwacht dat de pensioenfondsen en hun uitvoerders gaan werken met de aangeboden methodiek. Deze Aanbevelingen zijn gestoeld op het comply or explainprincipe.

In Nederland bestaan grote verschillen tussen pensioenfondsen en de manier waarop ze hun werkzaamheden organiseren. Een fonds kan veel in eigen beheer doen of een groot deel van de werkzaamheden uitbesteden. Het overgrote deel van de fondsen besteedt het vermogensbeheer uit. In alle gevallen zijn transparantie van kosten en het afleggen van verantwoording over gemaakte keuzes van groot belang.

De noodzaak van uitvoeringskosten

De uitvoering brengt kosten met zich mee. Pensioenfondsen moeten de premie innen, administratie bijhouden, het vermogen beleggen en de pensioenen uitkeren. Daarnaast moeten ze de deelnemers goed informeren. Ook moet de governance op orde zijn. Daarnaast moet een pensioenfonds inspelen op de steeds wijzigende wet- en regelgeving.

Er zijn drie soorten uitvoeringskosten: de kosten van het pensioenbeheer, de kosten van het vermogensbeheer en de transactiekosten. Transactiekosten zijn onderdeel van het vermogensbeheer. Niettemin hecht de Pensioenfederatie eraan transactiekosten afzonderlijk zichtbaar te maken. Transactiekosten bestaan nu voor een deel uit schattingen; schattingen willen wij zoveel mogelijk beperken en onderscheiden van de vastgestelde kosten. Daarnaast is de Nederlandse pensioensector de eerste die deze transactiekosten inzichtelijk maakt.

Pensioenfondsen moeten altijd kritisch naar de hoogte van de kosten kijken. Maar bij vermogensbeheer geldt dat een

hoge performance fee het gevolg kan zijn van een bovengemiddeld rendement op het vermogen. Dan leveren hogere kosten dus een bijdrage aan een goed en goedkoop pensioen.

Aanpak voor de komende jaren

Transparantie is soms weerbarstige materie. Dit geldt met name voor delen van het vermogensbeheer en transactiekosten. Bijvoorbeeld wanneer het inzicht nog niet volledig is of slechts tegen hoge meerkosten te verkrijgen. Het pensioenfonds is immers afhankelijk van externe vermogensbeheerders en dat zijn niet zelden buitenlandse partijen. Toch vindt de Pensioenfederatie dat pensioenfonds de transparantie in de komende jaren verder moeten vergroten, en daarmee het inzicht in en de verantwoording over uitvoeringskosten. Hoofdstuk 4 geeft de ambitie voor de boekjaren 2011 tot en met 2014 weer. De Pensioenfederatie rapporteert in de eerste helft van 2013 over de stand van zaken.

Ook de overheid kan een bijdrage leveren, door overbodige wetgeving die een nadelig effect heeft op de uitvoeringskosten op te heffen.

Opbouw van de Aanbevelingen

Hoofdstuk 1 van de Aanbevelingen besteedt aandacht aan uitvoeringskosten in het algemeen. Welke aspecten bepalen de uitvoeringskosten? Onderwerpen als schaalgrootte, serviceniveau, type fonds en type regeling worden besproken. Keuzes bepalen het kader van de uitvoeringskosten. Daarom gaat hoofdstuk 1 ook in op de onderwerpen beleggingsbeleid, communicatie en regelgeving. Ook de rol van de overheid wordt belicht.

Het tweede hoofdstuk van de Aanbevelingen gaat meer specifiek in op de onderwerpen pensioenbeheer, vermo-

gensbeheer, transactiekosten en vergelijkbaarheid van uitvoeringskosten. Hier staat beschreven hoe de verschillende kosten benoemd en gerapporteerd moeten worden.

Hoofdstuk 3 geeft aan hoe pensioenfondsen de communicatie en verantwoording kunnen organiseren.

Hoofdstuk 4 ten slotte geeft het implementatietraject weer.

Aspecten van uitvoerings- kosten

Uitvoeringskosten zijn afhankelijk van keuzes. Deze keuzes worden op verschillende niveaus gemaakt. Sociale partners beslissen over de inhoud van de pensioenregeling, maar ook over de manier waarop de regeling wordt uitgevoerd. Voert een ondernemingspensioenfonds, bedrijfstakpensioenfonds of beroepspensioenfonds de regeling uit? En hoe wordt omgegaan met overgangsregelingen bij wijzigingen van de pensioenregeling?

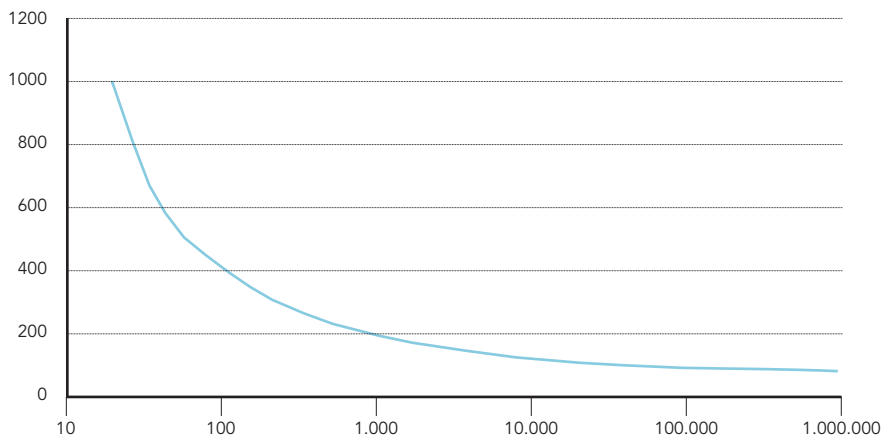
De sociale partners stellen de kaders vast, daarbinnen heeft het bestuur van het pensioenfonds beslissingsbevoegdheid. Het bestuur beslist dus over de uitvoering van de pensioenadministratie, maar ook over de inrichting van het vermogensbeheer, het risicomanagement en de communicatie.

1.1 SCHAALGROOTTE PENSIOENBEHEER

Pensioenbeheer bestaat uit vaste kosten en variabele kosten. De vaste kosten, zoals bestuurskosten, zijn beperkt afhankelijk van de grootte van een fonds. Hoe meer deelnemers een fonds heeft, hoe lager de vaste pensioenbeheerkosten per deelnemer zijn. De variabele kosten nemen toe met de grootte van het fonds.

De afgelopen jaren zijn de uitvoeringskosten van pensioenfonds en verzekeraars een aantal keer onderzocht.⁸ Alle publicaties zijn het eens dat schaalgrootte voordelig is voor de uitvoeringskosten per deelnemer. Figuur 1 geeft aan hoe hoog de uitvoeringskosten van pensioenbeheer gemiddeld zijn (verticale as), in relatie tot het aantal deelnemers (horizontale as). Nederlandse pensioenfonds variëren sterk in grootte, van een paar honderd deelnemers tot meer dan één miljoen. De uitvoeringskosten pensioenbeheer variëren evenredig.

⁸ Zie noot 1 t/m 4.



Figuur 1 – Uitvoeringskosten pensioenbeheer per deelnemer in relatie tot aantal deelnemers

Bron: PWC-onderzoek 2007⁹

Het bestuur van een pensioenfonds kan de schaalgrootte van een fonds maar beperkt beïnvloeden. De onderneming, bedrijfstak of beroepsgroep waaraan een pensioenfonds is verbonden heeft immers een gegeven omvang. Bovendien besluiten de sociale partners of de onderneming welke organisatie de pensioenregeling uitvoert. De omstandigheden bepalen dus deze keuze. Vrije beroepsbeoefenaren zijn aangewezen op een beroepspensioenfonds, in bedrijfstakken kunnen ondernemingen en sociale partners kiezen tussen een ondernemingspensioenfonds, een bedrijfstakpensioenfonds of een collectief contract bij een verzekeraar. De gemaakte keuze is voor het bestuur van het pensioenfonds een gegeven.

Nieuwe uitvoeringsvormen, zoals een multi-ondernemingspensioenfonds, maken het mogelijk meer schaalvoordelen te creëren.

⁹ *Kosten en baten van ondernemingspensioenfondsen, PWC-rapport in opdracht van Stichting OPF, 2007*

1.2 BELEGGINGSBELEID

Goedkoop is duurkoop en de kost gaat voor de baat uit. Deze klassieke uitdrukkingen geven aan dat een beoordeling enkel en alleen vanuit kostenbeheersing (lees: zo laag mogelijke kosten) ontoereikend is. Dit geldt met name voor de kosten van vermogensbeheer. Een pensioenfonds moet die kosten beoordelen in samenhang met rendement en risico. De vermogenssamenstelling (beleggingsmix) van het pensioenfonds is bepalend voor rendement en risico. De gekozen beleggingsmix is mede afhankelijk van het deelnemersbestand. Een pensioenfonds met een relatief hoge gemiddelde leeftijd neemt minder risico's dan een 'jong' pensioenfonds. Het eerste pensioenfonds moet immers naar verhouding op kortere termijn middelen hebben om pensioen te gaan betalen. Relatief gezien opteert dit pensioenfonds dan voor meer beleggen in vastrentende waarden dan in aandelen. Het gevolg is dat een 'ouder' fonds naar verhouding minder kosten vermogensbeheer kent dan een jong fonds (indien andere factoren buiten beschouwing worden gelaten).

Vijf aspecten van het beleggingsbeleid bepalen in hoge mate de kosten van vermogensbeheer (in willekeurige volgorde):

- 1 Beleggingsmix.
- 2 De mate van actief of passief beheer.
- 3 De mate van intern of extern beheer.
- 4 Directe of indirecte belegging.¹⁰
- 5 Schaalgrootte.

Deze aspecten worden aan het eind van deze paragraaf nader toegelicht.

¹⁰ Beleggen in een beleggingsfonds is een indirecte belegging. Wanneer echter een externe manager buiten het pensioenfonds een portefeuille beheert waarvan de beleggingen op naam van het pensioenfonds staan, is sprake van een directe belegging.

Spreiding van het vermogen over verschillende beleggingscategorieën (beleggingsmix) beïnvloedt het beleggingsrisico. Algemeen geldt: hoe meer spreiding, hoe lager het risico. Vermogenssamenstelling mag dus niet op kostenminimalisatie gebaseerd zijn. Kostenminimalisatie resulteert immers in een zo eenzijdig mogelijke samengestelde mix. Dan kan het pensioenfonds profiteren van schaalgrootte en -effecten in de kosten van beleggen.

Een pensioenfonds kiest de beleggingsmix natuurlijk niet alleen uit het oogpunt van risico, maar ook om een zo hoog mogelijk rendement te bereiken. Voor het verwachte rendement geldt zeer vereenvoudigd: hoe hoger het vooraf gedefinieerde risicoplafond, hoe hoger het verwachte rendement. Om een hoger rendement te bereiken moet een pensioenfonds daarnaast zoeken naar beleggingen die minder 'rechttoe rechtaan' zijn. De beheerkosten van die beleggingen zijn in het algemeen hoger. Streven naar een zo hoog mogelijk rendement bij gegeven risicoprofiel betekent dus dat kosten niet geminimaliseerd kunnen en moeten worden. Dat is natuurlijk niet hetzelfde als het veronachtzamen van kosten! Integendeel, een pensioenfonds moet zoeken naar een evenwicht tussen een hoger rendement en acceptabele risico's en kosten, in relatie tot de samenstelling van het deelnemersbestand.

Naast de beleggingsmix is de stijl van beleggen een belangrijke kostenfactor: actief of passief beheer. De kosten van passief vermogensbeheer, ofwel het volgen van een marktindex, zijn lager dan de kosten van actief beheer, het bewust kiezen van beleggingen. Dat verschil mag echter niet automatisch leiden tot een keuze voor passief beheer. Het uiteindelijke doel is immers het resultaat voor de deelnemer: het nettorendement ofwel het rendement na aftrek van kosten. Ook hier is een eenvoudige vergelijking van kosten en opbrengsten niet op zijn plaats. Het valt bijvoorbeeld niet uit te sluiten dat een actieve beheerder

door de gekozen stijl van beleggen over een bepaalde periode minder presteert dan de benchmark (maatstaf). Een pensioenfonds kan en mag de resultaten van actief beheer alleen beoordelen over een hele beleggingscyclus, waarvan de duur afhankelijk is van de gekozen beleggingsstijl.

Voor andere beleggingen geldt hetzelfde. Beleggingen in bijvoorbeeld private equity leiden de eerste jaren niet tot directe opbrengsten, terwijl er wel kosten worden gemaakt. Dit is een typisch voorbeeld van de kost gaat voor de baat uit. Daarnaast speelt nog een andere factor mee in de kosten van vermogensbeheer. Namelijk of de organisatie zelf of een externe manager de beleggingen uitvoert (intern/extern).

Een pensioenfonds wil weten of de gemaakte kosten verantwoord of passend zijn. Een eenvoudige kostenratio (de totale kosten gedeeld door het belegd vermogen) is geen goede basis om dat te beoordelen. Het pensioenfonds moet eerst een relatie leggen tussen kosten, het risicoprofiel en het rendementspotentieel van de gekozen beleggingsmix. Daarbij moet het ook nog zijn beleggingsfilosofie betrekken.

Het bestuur van een pensioenfonds kiest een risicopla-fond, op basis waarvan het beleggingsplan wordt opgesteld. Vervolgens worden keuzes gemaakt die van invloed zijn op de omvang van de kosten vermogensbeheer. Hierbij zijn de 'investment beliefs' leidend, de opvattingen van het bestuur over het functioneren van de financiële markten.

1 Beleggingsmix

De uitvoeringsorganisaties en commerciële assetmanagers vragen beheerkosten voor het professioneel beheren van vermogen. De omvang van de beheerfee is afhankelijk van de soort belegging. Het beheren van een portefeuille van Nederlands staatspapier kost bijvoorbeeld minder dan het beheren van een even groot vermogen belegd in onroe-

rend goed. De kosten van vermogensbeheer hangen dus samen met de vermogenssamenstelling.

2 Actief of passief beheer

De aard van het beheer bepaalt mede de hoogte van de kosten. Actief vermogensbeheer is gebaseerd op analyses om keuzes te kunnen maken en vergt meer inspanning. Het is dus duurder dan passief beheer, het volgen van de marktindex.

3 Intern of extern beheer

Pensioenfondsen kunnen beleggingen (gedeeltelijk) in eigen beheer uitvoeren. De aanwezige kennis en/of de schaalgrootte van het pensioenfonds is/zijn grotendeels bepalend voor de mate waarin de beleggingen intern of extern worden beheerd.

4 Directe of indirecte belegging

Met name voor beleggingen in hedge funds en private equity, maar ook in vastgoed, kan een pensioenfonds gebruikmaken van een externe vermogensbeheerder. Op zijn beurt stelt de vermogensbeheerder weer een andere 'onderliggende' manager aan voor het beheer van de individuele beleggingen. Dit is een indirecte ofwel fund(-of-fund)belegging. De kosten van een dergelijke structuur zijn in de regel hoger dan de kosten van een directe belegging. Ook de 'tussenliggende' externe manager vraagt immers een additionele vergoeding.

5 Schaalgrootte

Voor het professioneel beheren van vermogen worden beheervergoedingen in rekening gebracht. Het percentage beheervergoeding neemt af met de omvang van het beheerde vermogen. De omvang van de vermogens van pensioenfondsen maakt schaalvoordelen erg belangrijk. Dat betekent overigens niet dat schaalgrootte alleen maar

voordelen kent. Tegenover waarneembare kostenvoordelen staan veel moeilijker meetbare beperkingen. Zo kan het beheren van een zeer omvangrijk vermogen botsen met de verhandelbaarheid van beleggingen op financiële markten.

1.3 UITVOERING

1.3.1 Type pensioenfondsen

Sociale partners brengen een pensioenregeling onder bij een bedrijfstakpensioenfonds, een ondernemingspensioenfonds of een verzekeringsmaatschappij. Zelfstandige beroepen, zoals artsen en notarissen, hebben een beroepspensioenfonds (BPR).

Bij een bedrijfstakpensioenfonds (BPF) zijn werkgevers uit een bepaalde branche aangesloten. Een ondernemingspensioenfonds (OPF) is verbonden aan een onderneming of een groep nauw verwante bedrijven.

De meeste activiteiten en werkzaamheden van de drie typen pensioenfondsen zijn gelijk. De bijbehorende kosten dus ook. Op een aantal onderdelen bestaan verschillen en die komen tot uitdrukking in hogere of lagere kosten. Zo zijn de incassokosten normaal gesproken lager bij een OPF dan bij een BPF. Een BPF heeft namelijk met een groot aantal werkgevers te maken, een OPF slechts met één of enkele werkgevers. Daarnaast maakt een BPF kosten voor het opsporen van werkgevers die (nog) niet zijn aangesloten bij het pensioenfonds. Dit is een gevolg van de verplichte aansluiting. Deze kosten komen bij een OPF niet voor.

Een BPR kent specifieke kosten die de andere typen fondsen niet hebben. BPR-fondsen hebben niet te maken met werkgevers, maar met individuele zelfstandige beroepsgenoten. Dit heeft kostenverhogende gevolgen:

- Een BPR moet wettelijk een beroepspensioenvereniging organiseren en bekostigen. Deze vereniging moet het draagvlak voor de verplichtgestelde pensioenregeling bekrachtigen.
- Een BPR heeft geen werkgever als schakel tussen pensioenfonds en deelnemer. Vragen van actieve deelnemers komen bij het fonds terecht, niet bij de afdeling personeelszaken van de werkgever. Door de directe relatie tussen deelnemer en fonds, de gemiddeld hoge premie (in euro's) en een gemiddeld hoog opleidingsniveau krijgt een BPR veel individuele vragen.
- De inkomsten van zelfstandigen variëren doorgaans van jaar tot jaar. De verschuldigde pensioenpremie dus ook. Een BPR moet jaarlijks de premie controleren.
- Toezichthouder DNB houdt geregeld themaonderzoeken, waaraan een beperkt aantal fondsen deelneemt. DNB wil dat de drie typen fondsen in het onderzoek vertegenwoordigd zijn. Er zijn elf BPR'en in Nederland. Daarom is een BPR relatief vaak bij een onderzoek betrokken. De kosten van deze themaonderzoeken komen voor rekening van het fonds.

Op basis van nu bekende ervaringscijfers bedragen bovenstaande kosten voor een beroepspensioenfonds ca. 20 tot 25% van de pensioenbeheerkosten.

Een zelfadministrerend OPF kan gebruikmaken van de personeels- en salarisadministratie van de onderneming. Dit kan tot synergievoordelen leiden en een voordeel in de kosten opleveren. Een BPF of een BPR kent deze mogelijkheid niet.

1.3.2 Uitvoeringsmodel

Een pensioenfonds kan het pensioenbeheer op de volgende manieren uitvoeren:

- Zelfadministrerend.
- Uitbesteed aan een pensioenuitvoeringsorganisatie.
- Geheel of gedeeltelijk uitgevoerd door de onderneming (ondernemingspensioenfonds).
- Herverzekerd.

Een zelfadministrerend pensioenfonds voert alle werkzaamheden in eigen beheer uit. Het bestuur geeft dan direct sturing aan de uitvoering van pensioenbeheer en beleidsadvisering. Het vermogensbeheer kan deels uitbesteed zijn.

Een pensioenfonds kan ook alle werkzaamheden uitbesteden aan een serviceorganisatie (pensioenuitvoeringsorganisatie of verzekeraar). De scheiding van beleid en uitvoering is kenmerkend voor dit model. In dit geval kan BTW van toepassing zijn.

Voor zelfadministrerende ondernemingspensioenfondsen kan de onderneming het pensioenbeheer geheel of gedeeltelijk uitvoeren. Dit komt vooral voor bij de relatief kleine fondsen; de onderneming voert de administratie dan in samenhang met de salarisadministratie uit. Het vermogensbeheer kan (deels) zijn uitbesteed.

Een herverzekerd pensioenfonds heeft de werkzaamheden uitbesteed aan een verzekeraar. De verzekeraar heeft de financiële en uitvoeringsrisico's overgenomen, er is een contractuele afspraak over de betaling van de premie.

Het bestuur van het pensioenfonds kiest het uitvoeringsmodel. Deze keuze heeft invloed op de hoogte van de uitvoeringskosten.

1.3.3 Complexiteit pensioenregeling en overgangsbepalingen

De sociale partners maken keuzes over de reikwijdte en kwaliteit van de pensioenregeling. De complexiteit van de regeling beïnvloedt de pensioenuitvoeringskosten direct. Pensioenregelingen zijn complexer geworden in de loop der tijd. Dit is een gevolg van het streven naar een zo breed mogelijk arbeidsvoorwaardenpakket voor de deelnemer. Naast het ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen kan de regeling ook andere risico's dekken, zoals arbeidsongeschiktheid. Een aantal regelingen kent mogelijkheden tot vervroeging en uitstel van het pensioen en uitruil tussen ouderdomspensioen en partnerpensioen. Ook aan het type pensioenregeling, eindloon, middelloon of beschikbarepremieregeling, zijn kostenverschillen verbonden. Echter, juist de overgangsrechten en het feit dat bij een stelselwijziging de oude rechten intact blijven, doen de complexiteit en beheerkosten enorm toenemen.

Een aantal gebeurtenissen en beslissingen heeft de complexiteit van pensioenadministraties sterk vergroot:

- Fusies van regelingen en het intact laten van de oude deelnemersrechten.
- Ingroeiregelingen bij collectieve waardeoverdracht.
- Grote stelselwijzigingen, zoals eindloon naar middelloon.
- Overgangsrechten, op zowel collectieve als individuele basis.
- Verplicht vasthouden van een stelsel en deelnamegeschiedenis van minimaal veertig jaar.

Het uniformeren van rechten kan uitkomst bieden. Dan hoeft een pensioenfonds de overgangsregelingen immers niet meer jarenlang te blijven administreren.

Een andere optie is het afkopen van slapersrechten onder de wettelijke afkoopgrens. Hiermee voorkomt een pensioenfonds dat het jarenlang een pensioen administreert waarvoor geen premie wordt betaald.

1.3.4 Serviceniveau

Het bestuur van het pensioenfonds kiest het serviceniveau van de pensioenadministratie. Voorbeelden zijn de snelheid van afhandeling van vragen en klachten en de bereikbaarheid van het callcenter. Het bestuur bepaalt welk serviceniveau bij de doelgroepen past: actieve deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. Deze keuzes leiden tot kostenverschillen én mogelijk tot verschillen in klanttevredenheid.

Naast het niveau van de service speelt ook de aard van de dienstverlening een rol. Sommige pensioenfondsen handelen gegevens zoveel mogelijk online af. De tegenhanger daarvan is een zo persoonlijk mogelijke dienstverlening aan werkgevers en deelnemers. Bijvoorbeeld een persoonlijk gesprek over het toekomstige pensioen. De aard van de dienstverlening leidt tot kostenverschillen. Dat moet een pensioenfonds goed toelichten.

Pensioenfondsen bepalen daarnaast welke uitstraling en dienstverlening wenselijk zijn voor het bestuur. Hoe breed ziet het bestuur zijn eigen rol? Ruimt het capaciteit in voor een actieve public-affairsbenadering of richt het zich uitsluitend op het eigen fonds? Laat het adviezen van adviseurs toetsen (second opinion) of doet het dat zelf?

En welke aandacht besteedt een fonds aan pensioencommunicatie? Neemt een fonds genoegen met de wettelijke minimumvereisten? Of heeft het meer ambitie en investeert het actief in het verhogen van het pensioenbewustzijn van de deelnemers?

De Pensioenwet stelt een aantal eisen aan de communicatie tussen pensioenfondsen en deelnemers. Voorbeelden zijn de startbrief en het jaarlijkse Uniform Pensioenoverzicht (UPO). Veel fondsbesturen kiezen voor uitgebreidere communicatie met de deelnemers. Bijvoorbeeld via nieuwsbrieven, brochures, website en sociale media. Veel pensioenfondsen hebben een pensioenplanner. Zo kunnen deelnemers individueel zien welk pensioen ze opbouwen en wat de financiële gevolgen zijn van eerder of juist later met pensioen gaan. De gekozen communicatiemiddelen hebben een direct effect op de uitvoeringskosten.

1.4 WET- EN REGELGEVING

1.4.1 Nieuwe bestuursorganen en ontwikkelingen

Op pensioenfondsen is wet- en regelgeving van toepassing. Eisen aan de bedrijfsvoering van pensioenfondsen leiden tot kosten. Deze eisen veranderen bovendien regelmatig. Zo introduceerde de Pensioenwet in 2007 nieuwe organen: het intern toezicht en het verantwoordingsorgaan. Met name voor kleine pensioenfondsen zijn deze nieuwe organen een relatief grote kostenpost. De Pensioenwet initieerde ook het Pensioenregister, geïntroduceerd in 2011. De bouw hiervan kostte ongeveer 1,50 per deelnemer, in 2009 en 2010.

De pensioensector heeft verbetering van de governance en de bouw van het Pensioenregister van harte ondersteund. Het is goed besteed geld. Tegelijkertijd is het goed om het effect van deze maatschappelijke trends en eisen op de uitvoeringskosten in de gaten te houden.

1.4.2 Toezicht

De pensioenfondsen staan onder prudentieel toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB) en onder gedragstoezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). In geval van

fusie hebben fondsen bovendien te maken met de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa). DNB en de AFM berekenen een deel van de toezichtkosten door aan de onder toezicht gestelde pensioenfondsen. Tabel 1 toont de ontwikkeling van deze kosten tussen 2006 en 2010.

Jaar	DNB	AFM
2006	18,0	1,1
2007	19,0	0,6
2008	15,1*	1,3
2009	21,5	0,9
2010	21,0	2,2
2011 (begroot)	25,2	2,5
2012 (begroot)	28,0	n.b.

* Kosten werden beïnvloed door een eenmalige meevaller.

Tabel 1 – Toezichtkosten in rekening gebracht aan de gezamenlijke pensioenfondsen (mln euro)

Het aantal pensioenfondsen nam in de jaren 2006-2010 aanzienlijk af. In 2006 waren er 792 pensioenfondsen, in 2010 nog 490. De totale kosten namen met bijna 40% toe (inclusief 2011), het aantal fondsen met 40% af. De kosten per pensioenfonds zijn dus fors gestegen.

De bijdrage van een pensioenfonds aan de toezichtkosten is gebaseerd op de premie en het direct rendement op vermogen, waarbij een bijstorting van de onderneming als premie wordt gezien. Onderstaande praktijkvoorbeelden tonen het effect van de combinatie stijgende toezichtkosten en stijgende premie op de bijdrage van een fonds aan de toezichthouders.

Jaar	Bijdrage aan kosten toezicht DNB	
	Pensioenfonds 1	Pensioenfonds 2
2006	7.942	12.643
2007	6.712	13.241
2008	6.498	13.251
2009	3.306	6.506
2010	50.854	16.804

Tabel 2 – Twee praktijkvoorbeelden van de ontwikkeling DNB toezichtkosten

Aan de toezichtkosten is nog een nieuw en minder zichtbaar aspect verbonden: de kosten die een pensioenfonds intern maakt om vragen van DNB te beantwoorden. DNB is in 2011 gestart met thematisch toezicht. Een beperkt aantal pensioenfonds moet dan meewerken aan een onderzoek dat inzoomt op één specifiek aspect van de pensioenuitvoering. De diepgang van dit type onderzoek leidt tot hoge kosten bij de betrokken fondsen, oplopend tot honderdduizenden euro's per fonds. Een goed voorbeeld is Quinto-P, een onderzoek dat de juistheid van de berekening van de pensioenaanspraak controleert. Een pensioenfonds moet hieraan circa 2.000 tot 3.000 manuur besteden.

De kostenstijgingen verbonden aan het toezicht staan buiten de invloedssfeer van het bestuur van een pensioenfonds.

1.4.3 Kostenbesparingen in wet- en regelgeving

Pensioenfonds moeten toezichtinformatie aanleveren in kwartaal- en jaarstaten. Deze staten komen echter niet overeen met de informatie in de jaarrekening. DNB vereist bijvoorbeeld verdergaande specificaties. En in de jaarrekening moeten pensioenfonds derivaten separaat verantwoorden, terwijl ze in de DNB-staten derivaten moeten toerekenen aan de andere beleggingscategorieën. Dit brengt extra administratieve lasten met zich mee. De Pensioenfederatie wil de DNB-jaarstaten en de jaarrekening zoveel mogelijk op elkaar afstemmen.

De NMa komt in beeld als pensioenfonds willen fuseren. De fondsen moeten het voornemen tot fusie aan de NMa melden. Deze melding kost circa € 15.000,-. Dit is vreemd, want de NMa heeft geen criteria opgesteld waaraan de fusie van pensioenfonds moet voldoen. De Pensioenfederatie wil dat deze meldingsplicht wordt opgeheven.

Bij fusies tussen pensioenfondsen (stichtingen) wordt het vermogen van één of meerdere fondsen overgedragen. Als een deel van dit stichtingsvermogen vastgoed is, moet, anders dan bij een fusie tussen bv's, overdrachtsbelasting worden betaald. Deze kosten gaan van het rendement voor de deelnemer af. Ook kunnen bij de liquidatie van een pensioenfonds of een gerelateerd fonds, zoals een VUT-fonds, middelen overblijven. Het overhevelen van deze gelden valt onder de werking van de schenkingsbelasting en gaat dus eveneens ten koste van de deelnemer. De Pensioenfederatie ziet graag dat de pensioensector wordt vrijgesteld van overdrachts- en schenkingsbelasting.

In de praktijk blijken werkgevers niet altijd bereid informatie te verstrekken over de bedrijfsactiviteiten. Zolang nog niet vaststaat dat de werknemers van de werkgever onder de verplichtstelling vallen, heeft een fonds geen goede rechtsgrond om deze informatie op te vragen. Het herstellen van deze omissie zou veel handhavingskosten besparen.

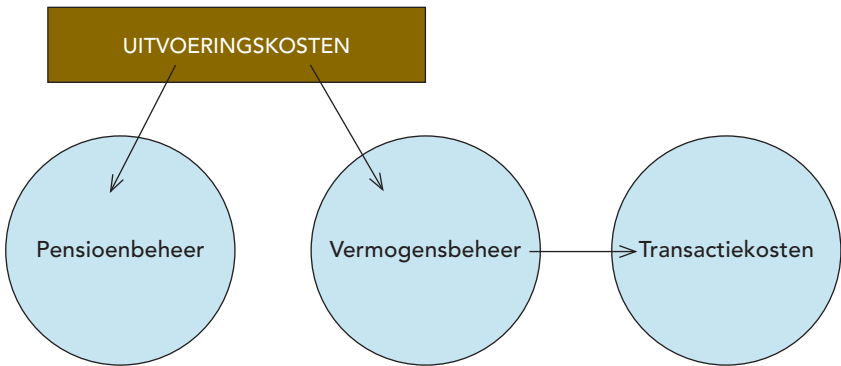
Pensioenfondsen krijgen salarisgegevens van de aangesloten werkgevers. De UWV-polisadministratie kan deze salarisgegevens ook leveren. Dit zou leiden tot een grote administratieve lastenverlichting voor werkgevers. Tegelijkertijd kunnen verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen dan simpeler werkgevers opsporen die onder de werkings sfeer vallen. Levering uit de UWV-polisadministratie is nu nog niet mogelijk. Daarvoor zijn wijzigingen in de regelgeving nodig: de artikelen 33 en 73 van de Wet SUWI en artikel 5.12 van besluit SUWI moeten gewijzigd.

Het autorisatiebesluit GBA is onlangs aangepast. Waarschijnlijk moeten pensioenfondsen meer administratie gaan bijhouden. Ze mogen immers alleen van deelnemers met een pensioenrecht de GBA-gegevens opvragen, niet van partners of kinderen van een deelnemer. Deze krijgen pas

een recht wanneer de deelnemer overlijdt. Dit besluit kan dus leiden tot administratieve lastenverzwaring voor pensioenfondsen.

Wat zijn uitvoerings- kosten?

Een pensioenfonds maakt kosten voor pensioenbeheer en kosten voor vermogensbeheer. Gemiddeld zijn de pensioenbeheerkosten aanzienlijk lager dan de vermogensbeheerkosten. Daarnaast spelen transactiekosten een rol. Transactiekosten zijn onderdeel van het vermogensbeheer. Niettemin hecht de Pensioenfederatie eraan transactiekosten afzonderlijk zichtbaar te maken. Transactiekosten bestaan nu voor een deel uit schattingen; schattingen willen wij zoveel mogelijk beperken en onderscheiden van de vastgestelde kosten. Daarnaast is de Nederlandse pensioensector de eerste die deze transactiekosten inzichtelijk maakt. Onderstaande figuur geeft dit schematisch weer.



Figuur 2 – Schematische indeling kosten

Het vorige hoofdstuk ging in op de aspecten die de uitvoeringskosten beïnvloeden. Dit hoofdstuk beschrijft welke kosten op welke wijze onderscheiden worden. Zodat duidelijk wordt welke kosten het fonds moet communiceren.

2.1 PENSIOENBEHEER

Bij de meeste pensioenfondsen zijn de kosten van pensioenbeheer direct zichtbaar in de jaarrekening, onder uitvoeringskosten (zie paragraaf 2.2.3). Uitzondering zijn enkele OPF-fondsen en pensioenfondsen met een ver-

zekerde regeling. Voor OPF-fondsen kan de werkgever bepaalde administratieve taken uitvoeren binnen zijn reguliere bedrijfsvoering. Deze werkgeverskosten moet het fonds wel toevoegen aan de verantwoording.

In de premie kan bij ondernemingspensioenfondsen een opslag zijn opgenomen voor kosten van specifieke activiteiten. Dit betekent dat eventuele verlaging van deze kosten niet vanzelf leidt tot een betere positie van het pensioenfonds. Verlaging van deze kosten leidt tot een lagere premie.

Een pensioenfonds dat de uitvoering heeft uitbesteed aan een verzekeraar (herverzekerd fonds), moet de in de premie opgenomen opslag voor de uitvoering verantwoorden als onderdeel van de integrale kosten.

De pensioenbeheerkosten bestaan uit: kosten deelnemer en gepensioneerde, werkgeverskosten, kosten bestuur en financieel beheer, en projectkosten.

De kosten van de deelnemer en gepensioneerde omvatten alle werkzaamheden die de pensioenadministratie moet verrichten om de aanspraken te administreren en de deelnemer volledig te informeren. Denk aan de pensioentoekenningen, betalen uitkeringen, verwerken waardeoverdrachten, afkoop, helpdesk, communicatie met deelnemers en gepensioneerden (bijvoorbeeld startbrief, stopbrief, UPO's, voorlichting, GBA).

Werkgeverskosten zijn de activiteiten die voortvloeien uit de contacten met de werkgever. Denk aan mutatie-aanlevering, premienota, premie-incasso, helpdesk werkgever, communicatie met werkgever. Specifiek voor bedrijfstakpensioenfondsen vallen hier ook de werkzaamheden voor handhaving van de verplichtstelling onder.

De kosten van bestuur en financieel beheer omvatten onder meer alle werkzaamheden van een bestuur(sbureau), toezicht door DNB en de AFM, financieel beheer en juridische kosten.

Projectkosten worden rechtstreeks of via afschrijvingen toebedeeld aan een van de drie andere posten. Dit geldt ook voor de kosten van overige ondersteunende activiteiten, zoals huisvesting, HRM en ICT.

Stafdiensten kunnen zowel voor pensioenbeheer als vermogensbeheer werken. Die kosten horen dan bij beide posten en worden naar rato van de totale kosten verdeeld.

2.2 VERMOGENSBEHEER

Deze paragraaf geeft een toelichting op de kostensoorten binnen vermogensbeheer. Eerst komen de beheerkosten en overige kosten aan de orde, vervolgens enkele bijzondere onderwerpen en tot slot de verschillende definities. Figuur 3 geeft een aantal mogelijke structuren voor de organisatie van het vermogensbeheer weer. Hieronder volgt eerst een toelichting op de figuur.

Een pensioenfonds kan zijn vermogensbeheer op een aantal manieren inrichten. Figuur 3 geeft in kolommen de varianten in structurering weer. Afhankelijk van omvang, asset mix en uitbestedingsbeleid, kent een pensioenfonds vaak een combinatie van deze varianten.

Een pensioenfonds kan de beleggingsportefeuilles intern beheren (rechterblok figuur 3). Binnen intern beheer kan het fonds kiezen voor direct beleggen in beleggingstitels (rechterkolom) of voor indirect via beleggingsfondsen. Een aparte categorie vormt de fund-of-funds, beleggingsfondsen die doorbeleggen in andere beleggingsfondsen. Kenmerkend voor een fund-of-funds is de spreiding aan

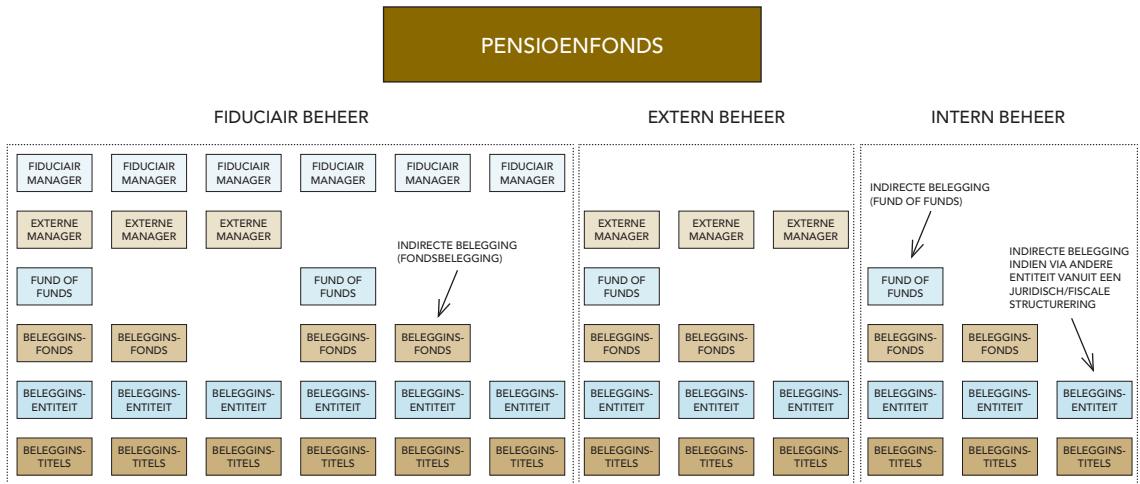
risico- en rendementsbronnen. Het kan participanten met een kleine inleg al veel spreiding bieden.

Extern beheer betekent dat een pensioenfonds gebruik maakt van externe managers voor het beheren van beleggingsportefeuilles (middelste blok). Schaalgrootte, kennis en kunde zijn overwegingen om via een externe manager te beleggen. Deze externe managers worden geselecteerd in een competitieve markt via een uitvoerig offertetraject. De externe manager kan op naam van het pensioenfonds direct beleggingstitels aanhouden, maar ook posities hebben in door hem geselecteerde beleggingsfondsen.

Een pensioenfonds kan zijn vermogensbeheer ook uitbesteden aan een fiduciair manager (linkerblok). De fiduciair manager neemt een aantal vermogensbeheertaken op zich, zoals selectie en monitoring van externe managers (eerste drie kolommen). Ook de selectie van een fiduciair manager geschiedt via een uitvoerig offertetraject in een competitieve markt.

Sommige beleggingstitels worden aangehouden via beleggingsentiteiten, vaak uit juridische of fiscale overwegingen (tweede rij van onder). Dit heet nog wel een directe belegging, maar tussen de beleggingstitel zelf en de participant staan één of meerdere juridische entiteiten.

Figuur 3 gaat met name om de organisatie van het vermogensbeheer en de varianten voor de primaire beleggingsinstrumenten. Daarnaast beleggen veel pensioenfondsen ook in afgeleide financiële instrumenten, derivaten genoemd. Deze instrumenten kunnen gebruikt worden om de risico's in de beleggingen ten opzichte van de verplichtingen af te kunnen dekken, bijvoorbeeld het valutarisico en het renterisico. Deze beleggingen hebben veelal de vorm van een overlay over de primaire beleggingen heen.



Figuur 3 – Structuur vermogensbeheer ¹¹

2.2.1 De kostensoorten van vermogensbeheer

Naast de bestuurskosten ¹² zijn er drie groepen beleggingskosten of kosten van vermogensbeheer:

- 1 Beheerkosten van de beleggingen, onderverdeeld in:
 - a Kosten van fiduciair beheer.

Een pensioenfonds kan een aantal taken uitbesteden aan een fiduciair manager. De fiduciair manager ontvangt een vergoeding voor activiteiten als:

- monitoring en management (externe) vermogensbeheerders;
- treasury en overlaymanagement;
- balansmanagement;
- risicomangement.

¹¹ Wanneer het pensioenfonds een beleggingsfonds of externe manager inconsolideert, is sprake van respectievelijk directe belegging of intern beheer.

¹² Het pensioenfonds en/of bestuursbureau maakt/maken kosten voor monitoring van beleggingen; deze kosten worden ook als vermogensbeheerkosten aangemerkt, maar verder niet aan de orde gesteld.

- b Kosten van portefeuillebeheer.
Een pensioenfonds betaalt een beheerfee voor portefeuillemanagement. Een externe manager ontvangt letterlijk een beheerfee. Bij intern beheer zijn de personele kosten van de beleggers en bijkomende kosten de 'beheerfee'.
Hieruit blijkt dat het voor de kostensoorten nauwelijks verschil maakt of de belegging direct of indirect is. Bij een indirecte investering is het voor het pensioenfonds echter lastiger inzicht in deze kosten te verkrijgen. Dit is afhankelijk van de gemaakte afspraken.
- c Prestatieafhankelijke vergoedingen (performance fee).
Bij specifieke beleggingscategorieën, zoals private equity en hedge funds, maar ook bij actief beheer van beleggingen betaalt het pensioenfonds veelal een vergoeding aan de fondsmanager als hij in een gespecificeerde periode een bepaalde performance heeft behaald. Vaak betaalt het pensioenfonds deze performancevergoeding als de fondsmanager beter presteert dan zijn benchmarkindex of de overeengekomen rendementsdoelstelling. De fondsmanager brengt deze vergoedingen direct of indirect in rekening.¹³

- 2 Kosten bewaarloon
Pensioenfondsen (en indirect de vermogensbeheerders) betalen een bewaarloon aan de bewaarder van de beursgenoteerde beleggingstitels.

¹³ Het delen in het rendement door de vermogensbeheerder kan worden aangemerkt als een prestatievergoeding. Deze vergoeding hoeft alleen betaald te worden als de index verslagen wordt. Behaalt het fonds 20% rendement en de index 12% dan wordt de performancevergoeding alleen over de extra 8% in rekening gebracht. Vaak zijn er daarnaast aanvullende voorwaarden afgesproken. Bijvoorbeeld dat de performance over een 'rollende periode' wordt bepaald, waarbij de gemiddelde outperformance over een periode van een aantal jaar, bijvoorbeeld drie, wordt gemeten. Er kan ook worden gewerkt met een methodiek van 'negative carry forward' of 'high watermark'. Dan hoeft pas een vergoeding betaald te worden als een periode van eventuele underperformance is goedge maakt.

3 Overige kosten

Aan beleggen in een beleggingsfonds kunnen servicekosten verbonden zijn, kosten van accountant en/of overige adviseurs. Die komen meestal ten laste van het beleggingsfonds.

2.2.2 Bijzondere onderwerpen

Specifieke beleggingscategorieën

- *Vastgoed en infrastructuur*
Bij directe beleggingen in vastgoed en infrastructuur vermengen beheer- en exploitatiekosten zich. Om de kosten van pensioenfondsen met elkaar te kunnen vergelijken, moeten de exploitatiekosten (property management) gescheiden worden van de beheerkosten (asset management). Concreet betekent dit dat specifieke kosten, zoals onderhoud, afschrijvingen van gebouwen en installaties en rentekosten, geen beheerkosten zijn. Indirecte kosten, zoals het management van de vastgoedonderneming, zijn wel beheerkosten.
- *Private equity en hedge funds*
Om fiscale redenen, of bij investeringen in het buitenland, vanwege lokale regelgeving, zijn bij beleggingen in private equity en hedge funds meerdere entiteiten betrokken. Een pensioenfonds moet de uiteindelijk betaalde beheerfee rapporteren als kosten vermogensbeheer. Deze fee kan een opeenstapeling van beheerfees aan verschillende betrokken entiteiten zijn. Dit geldt ook voor de overige kostensoorten, zoals de prestatieafhankelijke beloning en bewaarloon.

Prestatieafhankelijke vergoedingen (performance fee)

Binnen de bedrijfstak van vermogensbeheer noemt men de prestatieafhankelijke vergoedingen ook wel een aandeel in de winst of 'negatieve opbrengsten'. De keuze voor een actieve beleggingsstrategie resulteert in principe in een hoger rendement. Door de meeropbrengsten te corrigeren

met het prestatieafhankelijke aandeel in de winst kan een pensioenfonds nagaan of actieve strategie een juiste keuze is geweest.

Er bestaan meerdere varianten van actief en passief beheer. In principe hoeft een pensioenfonds alleen een prestatieafhankelijke vergoeding te betalen wanneer het resultaat van een actieve beleggingsstrategie hoger is dan de doelstelling. Het verschil tussen actief en passief is door de komst van nieuwe beleggingsstrategieën niet eenduidig.

2.2.3 Verschillende definities van kosten vermogensbeheer

Een transparante en eenduidige rapportage van de vermogensbeheerkosten is van belang. Maar wat zijn eigenlijk 'kosten vermogensbeheer'? Nu bestaan verschillende rapportages en afwijkende definities. Deze paragraaf beschrijft drie definities, waaronder een aanbeveling van de Pensioenfederatie.

Kosten in de jaarrekening

RJ610 is de standaard voor het opstellen van de jaarrekening van een pensioenfonds. De jaarrekening rapporteert voornamelijk uitsluitend de kosten waarvoor het pensioenfonds facturen ontvangt. Kosten die de externe vermogensbeheerders direct ten laste van een beleggingsfonds brengen (en dus niet van het pensioenfonds) staan dus niet in de jaarrekening. Voorbeelden zijn indirecte beheerkosten en performancekosten.

Kosten volgens CEM-definitie

Al langere tijd bestaat ook de rapportage van het Canadese instituut CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.). Een aantal pensioenfondsen hanteert de CEM-benchmark als standaard.

CEM definieert vermogensbeheerkosten als: alle kosten die samenhangen met het beleggen van vermogen.

Bepalingen RJ610 voor kosten vermogensbeheer

Voor de volledigheid citeren wij hier de bepalingen uit de richtlijn RJ610 van de Raad van de Jaarverslaggeving met betrekking tot de jaarrekening van een pensioenfonds:

314 Op de post beleggingsresultaten dienen de kosten van het beheer van de beleggingen in mindering te worden gebracht. Transactiekosten dienen te worden gesaldeerd met de gerelateerde beleggingsopbrengsten.

De post beleggingsresultaten dient in de toelichting dan wel in de staat van baten en lasten te worden gespecificeerd naar:

- beleggingsresultatenrisico pensioenfonds;
- beleggingsresultatenrisico deelnemers.

Per post dient een nadere uitsplitsing te worden gemaakt naar:

- directe beleggingsopbrengsten;
- indirecte beleggingsopbrengsten;
- in aftrek gebrachte kosten van vermogensbeheer.

315 Onder kosten van vermogensbeheer worden zowel de externe als de toegerekende interne kosten verstaan. Ook eventuele afschrijvingen en andere exploitatiekosten van vastgoed zijn daarin opgenomen. Het verdient aanbeveling de kosten van vermogensbeheer in de toelichting te onderscheiden in kosten van exploitatie van vastgoed en overige kosten vermogensbeheer.

Deze definitie komt mede voort uit ervaringen in het verleden, namelijk dat gerapporteerde kosten niet vergelijkbaar waren, waardoor onjuiste conclusies werden getrokken.

CEM houdt echter geen rekening met performance fees voor de niet-beursgenoteerde beleggingen. De afgelopen jaren heeft CEM veel onderzoek verricht om de performance fees van de niet-beursgenoteerde beleggingen te kunnen bepalen. Vooralsnog luidt de conclusie dat het hanteren van een standaardpercentage niet mogelijk is. Een van de belangrijkste redenen is de keuze van de benchmark. Deze kosten worden dus niet meegenomen in de totale kosten van vermogensbeheer. De omvang van de performance fees kan substantieel zijn; afhankelijk van de beleggingsmix en de gerealiseerde overrendementen kunnen ze oplopen tot 30-40% van de totale kosten.

Overigens houdt CEM geen rekening met transactiekosten (zie paragraaf 2.3).

Aanbeveling Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie beveelt aan de integrale kosten te rapporteren, zoals beschreven in de paragrafen 2.2.1 en 2.2.2.

	Jaarrekening RJ610	CEM	Pensioenfederatie
Interne kosten pensioenfonds	X	X	X
Kosten fiduciair beheerder of uitvoeringsorganisatie	X	X	X
Beheerkosten en performance fee directe beleggingen	X	X	X
Beheerkosten liquide indirecte beleggingen		X	X
Beheerkosten illiquide indirecte beleggingen		X	X
Performance fee liquide indirecte beleggingen		X	X
Performance fee illiquide indirecte beleggingen			X

Tabel 3 – Overzicht van de drie definities van kosten vermogensbeheer, met de kostensoorten

2.3 TRANSACTIEKOSTEN

Transactiekosten zijn de kosten die gemaakt moeten worden om een (beleggings)transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Dit zijn geen kosten die aan de vermogensbeheerder betaald worden, maar kosten die bijvoorbeeld

aan de beurs of aan een broker betaald moeten worden. Deze kosten worden in de markt maar ook door de Raad voor de Jaarverslaggeving gezien als onderdeel van het bedrag waarvoor beleggingsinstrumenten worden gekocht danwel verkocht. Om deze redenen zijn deze kosten ook geen onderdeel van de vermogensbeheerkosten.

Transactiekosten zijn de 'lastigste' categorie. De kosten zijn vaak letterlijk verborgen, omdat ze impliciet onderdeel zijn van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Het volledig in beeld brengen van deze kosten is een uitdaging voor de Nederlandse pensioensector. Wereldwijd wordt immers in vele markten uitsluitend met nettoprijzen gerekend. Toch verdient het aanbeveling een zo goed mogelijk beeld van de transactiekosten te krijgen. Primair vanuit het oogpunt van beleidsbepaling en de uitvoering, maar secundair kan ook transparantie over dit proces worden geboden.

Vanuit de doelstelling van een pensioenfonds is het logisch te denken in termen van nettorendement, ofwel het rendement na aftrek van (transactie)kosten. Het is echter ook goed van tevoren te doorgronden of een goed nettorendement kan ontstaan. Stel dat een vermogensbeheerder na een termijn van drie jaar wordt afgerekend. Met actief beheer kan hij al veel transactiekosten hebben gemaakt voordat hij na drie jaar zijn eindresultaat oplevert. Kosten zijn doorgaans beter voorspelbaar en beheersbaar dan rendement. Het is dus belangrijk dat een bestuur tussentijds toezicht houdt op de omloopsnelheden in de portefeuille en de daaraan gekoppelde transactiekosten. Op deze manier – en mogelijk een tussentijdse schatting – zijn de transactiekosten beter beheersbaar.

Wees ook alert als kosten ogenschijnlijk zeer laag zijn en/of 'gratis' research of advisering wordt aangeboden.

Mogelijk is een extra kostenlaag 'versleuteld' om die diensten alsnog te prijzen.¹⁴

Ook bij derivaten zijn transactiekosten van belang. Met derivaten zijn vaak grote bedragen gemoeid, bijvoorbeeld bij rente- of valuta-afdekking. Omdat het hier meestal niet-beursgenoteerde instrumenten betreft, verdient het aanbeveling goed door te vragen naar het kostenelement. Zeker als er misschien goedkopere alternatieven zijn.

Transactiekosten zijn te splitsen in:

Kosten bij aan- en verkoop beleggingstitels

Bij beleggingen in beursgenoteerde beleggingstitels wordt een vergoeding betaald aan de broker (commissionair), voor het uitvoeren en afhandelen van de effectenorder, deze kosten zijn veelal bekend bij directe beleggingen.¹⁵ Bij aan- en verkoop van vastrentende waarden maken de transactiekosten een veelal onbekend deel uit van de transactieprijs (spread) en zullen om die reden geschat moeten worden.¹⁶ Voor niet-beursgenoteerde beleggingstitels en derivaten¹⁷ moeten de transactiekosten eveneens geschat worden. Per beleggingsinstrument wordt dit nader uitgewerkt.

Acquisitiekosten

Aan een transactie van een illiquide belegging¹⁸ gaat een uitgebreid proces vooraf. Bij de afweging spelen de adviezen van diverse ingehuurde (externe) adviseurs een rol. Deze kosten worden als transactiekosten aangemerkt.

14 Naar aanleiding van het Myners-rapport zijn aanbevelingen gedaan en maatregelen genomen om deze 'gratis' advisering afzonderlijk te prijzen dan wel aan te geven dat deze advisering in de prijs inbegrepen is.

15 Voor een institutionele belegger liggen deze transactiekosten doorgaans lager dan voor de particulier.

16 Spread is het verschil tussen de koers waartegen een belegger een effect kan kopen en de koers waartegen hij kan verkopen. In de spread zijn de transactiekosten niet separaat zichtbaar.

17 Niet-beursgenoteerde derivaten zoals over-the-countertransacties.

18 De transactie vindt plaats in een niet-gereguleerde markt en komt onderling tot stand.

In- en uitstapvergoedingen bij beleggingsfondsen

Bij allocatie of onttrekking van middelen aan fondsen waarin wordt belegd, betalen participanten in- en uitstapfees. De kosten dekken de aan- en verkoop van titels ter hoogte van het gealloceerde of onttrokken bedrag.¹⁹ Er is sprake van dubbeltelling als zowel de in- en uitstapfees als de kosten van aan- en verkoop die het gevolg zijn van toe- en uittredingen worden aangemerkt als kosten. Daarom kan volstaan worden met de in- en uitstapfees.²⁰

Vanwege de manier waarop beleggingsmarkten wereldwijd werken, is het onvermijdelijk dat een groot deel van de transactiekosten zowel nu als in de toekomst slechts geschat kunnen worden. Dat beperkt de betrouwbaarheid van de uitkomst, evenals de vergelijkbaarheid tussen pensioenfondsen en over de jaren. Transparantie kan daarom ook bestaan in het beschrijven van de gevoerde processen die gericht zijn op het beheersen van de transactiekosten.

Pensioenfondsen danwel hun vermogensbeheerders benaderen veelal meerdere brokers als ze een transactie willen doen. Vermogensbeheerders zijn vanuit toezichtswetgeving vervolgens verplicht om te komen tot best execution, dat is de beste netto transactieprijs voor het pensioenfonds, hetgeen bijdraagt tot lage kosten. Bij grote veranderingen in de portefeuilles wordt vaak een gespecialiseerde transitie-manager aangesteld, geselecteerd op basis van een offertetraject. Die manager maakt een pretrade en post-trade analyse van de kosten, een in de processen opgenomen methode om efficiënt te handelen.

¹⁹ Wanneer bijvoorbeeld een bedrag wordt gealloceerd aan een fonds, moet de beheerder deze middelen investeren in beleggingstitels. De transactiekosten die dit met zich meebrengt, moet het pensioenfonds dat geld gestort heeft betalen. Door een in- en uitstapvergoeding in rekening te brengen wordt voorkomen dat de zittende participanten moeten bijdragen in deze kosten.

²⁰ In een nadere uitwerking zal dit nader worden onderzocht.

Naast bovenstaande kosten kunnen nog andere effecten de aankoopprijs beïnvloeden. Deze effecten behoren niet tot de kosten:

- **Market impact:** het plaatsen van een effectenorder kan resulteren in een koersstijging (bij koop) of -daling (bij verkoop) voordat de order wordt uitgevoerd. De koers is dan dus minder gunstig. Dit kan vooral een probleem zijn bij grote orders en/of orders die direct uitgevoerd moeten worden. Ook het verschil tussen de transactiekoers en de slotkoers van de betreffende dag behoort niet tot de transactiekosten, omdat dit het effect van koersbewegingen is.
- **Opportunity costs:** het resultaat dat behaald had kunnen worden als een transactie niet was uitgevoerd.

2.4 VERGELIJKBAARHEID VAN UITVOERINGSKOSTEN

Nut en noodzaak

Gebruikers van informatie over uitvoeringskosten moeten de informatie in de tijd kunnen vergelijken om ontwikkelingen te herkennen. Ze moeten de informatie van verschillende pensioenfondsen ook kunnen vergelijken om de relatieve prestatie van het pensioenfonds te beoordelen. Daarom is het van belang dat de toelichting op de uitvoeringskosten bestendig is. En dat alle pensioenfondsen consistent zijn. Benchmarking valt of staat met het vergelijkbaar maken van gegevens. Eenduidige definities of een generiek model zijn onontbeerlijk.

Gebruikers van de informatie moeten kennis hebben van de 'inhoud' (grondslagen/definities) van de uitvoeringskosten. Het hanteren van de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie, inclusief een toelichting op de 'inhoud', verbetert de vergelijkbaarheid.

De uitdaging van informatie over uitvoeringskosten is het voorkomen van onjuiste conclusies. Want pensioenfondsen met een portefeuille zakelijke waarden hebben mogelijk hogere uitvoeringskosten dan pensioenfondsen met een portefeuille rentedragende waardepapieren. Een link leggen met risico en rendement verbetert de vergelijkbaarheid, maar maakt de inhoud complexer.

CEM-benchmark

CEM is wereldwijd actief op het terrein van benchmarking van kosten en rendement. Een beperkt aantal Nederlandse pensioenfondsen, vooral de grootste, maakt gebruik van deze benchmark.

Andere benchmarks

Redelijke alternatieven voor de CEM-benchmark ontbreken nog. Het opzetten van een specifiek Nederlandse benchmark is op termijn een mogelijkheid. Op dit moment missen hiervoor de historische data. Implementatie van de Aanbevelingen levert nieuwe data over kosten van vermogensbeheer en transactiekosten.

Communicatie en verant- woording

Door transparant te zijn, neemt de pensioensector zijn verantwoordelijkheid. De sector geeft antwoord op de vragen van deelnemers en de samenleving over de hoogte van gemaakte kosten. In essentie is de vraag simpel: wat kost het? De voorgaande hoofdstukken hebben gedefinieerd wat uitvoeringskosten zijn en hoe pensioenfondsen omgaan met de vraagstukken waar ze in de praktijk tegenaan lopen.

De beschrijving van de kosten van het vermogensbeheer benadrukt dat deze kosten in samenhang met het rendement en risico beoordeeld moeten worden. Deze samenhang moet ook in de communicatie duidelijk naar voren komen.

3.1 PRESENTATIE VAN UITVOERINGSKOSTEN

Uitvoeringskosten bestaan uit verschillende onderdelen. Bovendien moet elk getal in zijn context worden gezien: waarom is gekozen voor een bepaalde manier van uitvoeren en welke kosten horen daarbij? Afhankelijk van de doelgroep moet de presentatie van uitvoeringskosten meer of minder uitgebreid zijn. Een rapportage aan het bestuur gaat bijvoorbeeld zeer uitgebreid in op kostenaspecten terwijl een nieuwsbrief voor de deelnemers de grote lijn schetst.

De Aanbevelingen maken steeds onderscheid tussen de kosten van pensioenbeheer, kosten van vermogensbeheer en transactiekosten.

Kengetallen

Uitvoeringskosten zijn op veel verschillende manieren te rapporteren. Denk aan het totaal in euro, euro per deelnemer of een percentage van de jaarlijkse premie of het

totaalvermogen. Omwille van vergelijkbaarheid beveelt de Pensioenfederatie het gebruik van kengetallen aan. Dit doet niets af aan het belang van het onderstrepen van de samenhang tussen kosten, rendement en risico.

Aanbeveling

- Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer.²¹ Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden (zie bijlage 1).²²
- Rapporteer de kosten van het vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen. Bekijk deze kosten ook in relatie tot:
 - o de gekozen beleggingsmix en de bijbehorende benchmarkkosten;
 - o het rendement over een langere termijn.
- Rapporteer separaat (eventueel geschatte) transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.²³

3.2 COMPLY OR EXPLAIN

De Pensioenfederatie roept alle pensioenfondsen op tot rapportage van de integrale uitvoeringskosten. (Zie ook de in hoofdstuk 4 beschreven implementatie). Wanneer dit niet mogelijk is, verwacht de Pensioenfederatie dat het fonds aan deelnemers en gepensioneerden uitlegt waarom. De Pensioenfederatie ziet 2011 als het startjaar. In 2012 wordt gezien of de rapportage van integrale uitvoeringskosten een realistische verwachting was.

²¹ Een pensioenfonds kan er natuurlijk voor kiezen aanvullend ook de kosten als percentage van de premie te vermelden

²² Bijlage 1 gaat nader in op het verschil tussen deelnemers en normdeelnemers en de invloed hiervan op de gerapporteerde kosten.

²³ Transactiekosten zijn onderdeel van het vermogensbeheer. Niettemin hecht de Pensioenfederatie eraan transactiekosten afzonderlijk zichtbaar te maken.

3.3 COMMUNICATIEMIDDELEN EN DOELGROEPEN

Pensioen is voor de meeste mensen ingewikkelde materie. Het is de opdracht aan de pensioensector om ook een onderwerp als uitvoeringskosten begrijpelijk te maken. De gedeelde, lage kosten vormen immers een van de belangrijkste aspecten van ons pensioenstelsel.

Bij het communiceren over uitvoeringskosten moet een pensioenfonds zich altijd de vraag stellen: wat kan/moet de ontvanger met deze informatie doen? Dit betekent dat er een grote variëteit aan informatie bestaat, geleverd aan verschillende doelgroepen.

Uit de eerste twee hoofdstukken van deze Aanbevelingen blijkt dat de hoogte van de uitvoeringskosten het resultaat is van een groot aantal beslissingen op het gebied van pensioenbeheer en vermogensbeheer. Dit betekent dat de hoogte van de uitvoeringskosten altijd vergezeld moet gaan van de informatie over de beleidskeuzes. Zonder kennis van de beleidskeuzes zegt een getal of percentage over uitvoeringskosten niets.

Bij transparantie hoort communicatie die de ontvanger begrijpt. Communicatie waaruit hij kan opmaken wat de boodschap voor hem persoonlijk betekent. Deelnemers moeten kunnen beschikken over informatie op hoofdlijnen over uitvoeringskosten. De beleidsbepalers (bestuur, deelnemersraad, verantwoordingsorgaan en intern toezicht) moeten gedetailleerde informatie over uitvoeringskosten gebruiken in hun afwegingen.

De Pensioenfederatie beveelt daarom aan om in de informatievoorziening onderscheid te maken tussen verschillende doelgroepen. Concreet betekent dit dat de kengetallen niet vermeld worden op het UPO of de startbrief, maar wel voor alle deelnemers beschikbaar zijn via

de website of het jaarverslag. De beleidsbepalende organen moeten over alle relevante kosteninformatie kunnen beschikken, zoals gedefinieerd in deze Aanbevelingen.

3.4 COMMUNICATIE-UITINGEN

Pensioenfondsen hebben interne en externe doelgroepen. In hun communicatiemiddelen houden ze rekening met de informatiebehoefte van die doelgroepen. De volgende paragrafen beschrijven de relevante communicatiemiddelen. Ook staan er aanbevelingen voor de diepgang van de communicatie over de uitvoeringskosten met de verschillende doelgroepen.

3.4.1 Externe doelgroepen

Actieve deelnemers ontvangen informatie via een *Uniform Pensioenoverzicht (UPO)*, pensioenkranten, nieuwsbrieven, kwartaalberichten. Wanneer ze daarom vragen, krijgen ze een *jaarverslag en/of jaarbericht*. Ook de website is voor actieve deelnemers een belangrijk communicatiemiddel. Nieuwe actieve deelnemers ontvangen daarnaast een *startbrief*.

Een deel van de genoemde uitingen gaat ook naar andere groepen deelnemers. Zo krijgen de slapers minimaal een keer per vijf jaar een UPO en sturen meerdere fondsen ook pensioenkranten, nieuwsbrieven en/of kwartaalberichten naar gepensioneerden en gewezen deelnemers (slapers).

Daarnaast kunnen ook doelgroepen als werkgevers, beleidsmakers en onderzoekers interesse hebben in de uitvoeringskosten van het fonds.

Uniform Pensioenoverzicht (UPO)

De Pensioenregelgeving en daarop gebaseerde uitvoeringsbesluiten verplichten pensioenfondsen jaarlijks een UPO aan de actieve deelnemers te sturen. Het UPO moet

de deelnemer inzicht geven in individuele pensioenaanspraken. In de praktijk blijken deelnemers moeite te hebben met het begrijpen en interpreteren van de gegevens. Wij bevelen daarom aan om uitvoeringskosten niet op het UPO op te nemen. Zo blijft het UPO overzichtelijk, en worden geen gegevens vermeld die niets met individuele pensioenaanspraken te maken hebben.

Website

De website van een pensioenfonds is bij uitstek geschikt als informatiebron voor verschillende doelgroepen. Geïnteresseerde deelnemers, actief, slaper of gepensioneerd, werkgevers en andere belangstellenden vinden hier vaak op hun situatie toegesneden informatie. Variërend van een totaalbedrag tot cijfers over gedetailleerde subcategorieën, al naar gelang de wens van de bezoeker van de website.

Daarnaast biedt de website de mogelijkheid om uitleg bij de cijfers te geven en de relatie te leggen met andere kengetallen, zoals risico, rendement, serviceniveau en complexiteit. Hoewel niet wettelijk verplicht, is een website voor pensioenfondsen een uitstekend middel om de (verplichte) toelichtende informatie te verschaffen.

De Pensioenfederatie beveelt aan op de website in te spelen op de verschillende informatiebehoeften. Relateer de gepresenteerde kosten nadrukkelijk aan de factoren die de kosten veroorzaken en vermeld de afwegingen die het bestuur daarbij maakte.

Pensioenkranten en nieuwsbrieven

Pensioenkranten en nieuwsbrieven zijn belangrijke middelen om de relatie met de deelnemer te onderhouden en het pensioenfonds een gezicht te geven. Pensioenfondsen zijn niet wettelijk verplicht een pensioenkrant of een nieuwsbrief uit te brengen. Wel zijn het geschikte communicatiemiddelen om ingewikkelde zaken toegankelijk te presenteren. De Pensioenfederatie beveelt aan minimaal

eenmaal per jaar een artikel over de uitvoeringskosten op te nemen. Door de cijfers van de nodige duiding te voorzien, kunnen deelnemers ze beter plaatsen. Gebruik van beeldmateriaal dat in het kader van de campagne 'Samen sta jij sterk' is ontwikkeld, kan de artikelen verduidelijken.

Externe kwartaalberichten

Ook externe kwartaalberichten zijn niet wettelijk verplicht. Voor pensioenfondsen zijn de berichten wel een middel om belangrijke kengetallen te communiceren, zoals dekkingsgraad en rendement.

Een pensioenfonds plaatst externe kwartaalberichten doorgaans op de website. Werkgevers en andere belangstellenden, zoals journalisten, ontvangen de berichten bovendien op naam. Dit zijn doelgroepen die baat hebben bij goede duiding van de cijfers en de relatie met andere kengetallen van het fonds moeten kennen. De Pensioenfederatie stelt daarom voor in het externe kwartaalbericht altijd een verwijzing naar de website op te nemen.

Startbrief

De Pensioenwet en daarop gebaseerde uitvoeringsbesluiten verplichten pensioenfondsen nieuwe deelnemers binnen drie maanden een startbrief te sturen. De Pensioenwet schrijft ook voor wat in de startbrief moet staan: informatie over de inhoud van de regeling, maar ook over het functioneren en de financiële positie van het fonds. Daarbij past informatie over de uitvoeringskosten, met de nodige uitleg over de achtergrond. Voor de nieuwe deelnemer is dit relevante informatie.

Voor de deelnemers is de startbrief echter een eenmalig document en kosten kunnen in de tijd veranderen. De Pensioenfederatie stelt voor deze nuance in de brief te noemen en duidelijk te verwijzen naar de website. Hier vindt de deelnemer immers actuele en meer gedetailleerde informatie over de uitvoeringskosten en de achtergronden.

Jaarverslag

Het jaarverslag omvat onder andere een bestuursverslag en een jaarrekening. De doelgroep is breed: geïnteresseerde deelnemers, werkgevers, journalisten, onderzoekers en andere belangstellenden. In het Burgerlijk Wetboek boek 2, titel 9, de Pensioenwet en in Richtlijnen van de Raad voor de Jaarverslaggeving (met name RJ610) staat waaraan het jaarverslag moet voldoen.

Het pensioenfonds legt in het bestuursverslag verantwoording af over de gang van zaken in het verslagjaar en de toestand op balansdatum. Het is een geschikt middel om uitleg te geven over de totale uitvoeringskosten. De jaarrekening geeft de uitvoeringskosten weer die direct ten laste van het pensioenfonds zelf zijn gekomen. De totale uitvoeringskosten kunnen echter hoger zijn dan de kosten die de jaarrekening verantwoordt. Daarom moet het bestuursverslag de toelichting op deze totale kosten bevatten. Het pensioenfonds moet daarbij aangeven of de definities van deze Aanbevelingen zijn gevolgd, inclusief toelichting (comply or explain).

Jaarbericht

Het jaarbericht is gericht op de actieve deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. Doorgaans is het jaarbericht een verkorte, toegankelijke samenvatting van het jaarverslag of de belangrijkste kengetallen. De lezers van het jaarbericht vormen een geïnteresseerde doelgroep. Naast de andere jaarcijfers van het fonds vinden ze ook informatie over de uitvoeringskosten belangrijk. Daarom gelden hier dezelfde aanbevelingen als voor het jaarverslag. De informatie moet dan wel passen bij het toegankelijke karakter van het jaarbericht.

Rapportages toezichthouders

De Pensioenwet verplicht pensioenfondsen te rapporteren aan De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële

Markten. Het is van belang dat de toezichhouders duidelijk aangeven welke informatie zij nodig hebben. De Pensioenfederatie beveelt de toezichhouders aan om de informatieverzoeken te laten aansluiten op andere verplichte rapportages, zoals het jaarverslag.

3.4.2 Interne doelgroepen

De interne doelgroepen van een pensioenfonds zijn het bestuur, de visitatiecommissie of de raad van toezicht, de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan. Andere interne doelgroepen, zoals de medewerkers van het pensioenfonds, blijven hier buiten beschouwing.

Pensioenfondsen maken voor de interne doelgroepen rapportages. Hoewel doorgaans niet wettelijk verplicht, zijn deze rapportages wel in lijn met andere (verplichte) middelen.

Rapportages bestuur en andere (mede)beleidsbepalers
Het is evident dat een pensioenfonds deze interne doelgroepen gedetailleerd moet informeren over de uitvoeringskosten. Om goed te kunnen sturen moeten zij met alle mogelijkheden rekening kunnen houden. In de interne rapportages kan een pensioenfonds de informatie daarom aanvullen en/of anders presenteren. Denk aan schattingen van toekomstige kosten, andere indelingen of kengetallen. Dit uiteraard naast de totaalbedragen en de duiding van de kosten, inclusief rendementen en risico's.

Communicatie-uiting	Mate van informatie over uitvoeringskosten	Toelichting
Jaarverslag	+	Volgens Aanbevelingen
Jaarrekening	+	Volgens RJ610
Jaarbericht	+	
UPO	0	
Website	+	
Pensioenkrant/nieuwsbrief	+	
Startbrief	0	Verwijzing naar de website
Einde deelneming	0	
Rapportage toezichthouder	++	Volgens toelichting DNB
Rapportagebestuur, deelnemersraad, verantwoordingsorgaan	++	Meest uitgebreide informatie over de drie soorten uitvoeringskosten

Tabel 4 – Mate van informatie uitvoeringskosten in communicatie-uitingen

- 0 geen informatie over uitvoeringskosten
- + hoofdlijnen informatie over uitvoeringskosten
- ++ uitgebreide informatie over uitvoeringskosten

Tot slot, de pensioensector ontwikkelt op dit moment de 'Pensioenwijzer'. Doel van deze nieuwe communicatie-uiting is de deelnemer inzicht geven in de top tien van meest relevante aspecten van zijn pensioenregeling. Ook de uitvoeringskosten behoren tot de top tien. De Pensioenwijzer gaat zo mogelijk de startbrief en de toelichting bij het UPO vervangen. Want de Pensioenwijzer wil ook de stapeling van communicatiemiddelen tegengaan, om deelnemers het zicht op de samenhang van pensioen te geven.

Implementatie

Het meer in detail rapporteren en communiceren over uitvoeringskosten heeft consequenties voor de werkwijze van veel fondsen en hun uitvoerders. Pensioenfondsen zijn primair ingericht op het zo goed mogelijk uitvoeren van de pensioenregeling. De uitvoeringskosten zijn een uitvloeisel van de gemaakte beleidskeuzes. Implementatie van deze Aanbevelingen kost tijd.

De Pensioenfederatie ziet 2011 als startjaar. Veel informatie over vermogensbeheer en transactiekosten moet immers van externe vermogensbeheerders komen. Deze informatie aanleveren is in de wereld van het internationale vermogensbeheer zeker niet gebruikelijk. Dit speelt met name bij de transactiekosten. Het uitgangspunt van de Pensioenfederatie is echter helder: volledige transparantie, dus ook volledige transparantie over transactiekosten.

Deze Aanbevelingen geven een overzicht van integrale uitvoeringskosten volgens de Pensioenfederatie. Is het werk daarmee gedaan? Nee, er volgt nog een uitwerkingstraject, met een exacte omschrijving van de gedefinieerde kosten per type belegging. Hiervoor wil de Pensioenfederatie graag samenwerken met organisaties als De Nederlandse Bank (DNB), de Raad voor de Jaarverslaggeving (RJ), Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA) en Dutch Fund and Asset management Association (DUFAS). Deze uitwerking moet zo mogelijk uiterlijk eind 2011 klaar zijn.

De Pensioenfederatie heeft een implementatietraject voor ogen. Tabel 4 geeft de doelstelling van de Pensioenfederatie weer. Het percentage geeft op sectorniveau aan over welk deel van het vermogen transparantie bereikt is. 100% betekent het totale vermogen van alle Nederlandse pensioenfondsen bij elkaar, 50% de helft van dit vermogen.

	Boekjaar 2011	Boekjaar 2012	Boekjaar 2013	Boekjaar 2014
RJ610	100%	100%	100%	100%
Pensioenbeheer	80%	90%	95%	100%
Vermogens- beheer	65%	80%	90%	100%
Transactie- kosten	25%	50%	n.t.b. ²³	n.t.b.

Tabel 5 – Doelstelling transparantie per onderdeel, als percentage van het totaalvermogen van de Nederlandse pensioenfondsen

Transparantie van transactiekosten zal in de startfase noodzakelijkerwijs deels via schattingen tot stand moeten komen. Daarnaast bestaan langjarige contracten met vermogensbeheerders die niet of slechts tegen hoge extra kosten opgebroken kunnen worden. Deze disclaimer in de startfase loopt tot en met 2012. Daarna moet blijken in hoeverre de Nederlandse pensioenfondsen verregaande openheid van transactiekosten bij internationale vermogensbeheerders kunnen afdwingen.

²³ Op basis van de ervaringen en ontwikkelingen in 2012-2013 vult de Pensioenfederatie deze doelstelling nader in.

4.1 PLAN VAN AANPAK PENSIOENFEDERATIE

- Uitwerking van de Aanbevelingen per beleggingscategorie, in samenwerking met DNB, RJ en DUFAS. Afronding zo mogelijk eind 2011. Dan volgt ook duidelijkheid over tijdstip van publicatie en relatie tot de planning van het jaarwerk.
- Overleg met de NBA over de toekomstige rol van de accountant met betrekking tot het jaar/bestuurverslag.
- Uitrollen van de Aanbevelingen via themadagen en workshops. Met bijzondere aandacht voor de rol van de pensioenuitvoeringsorganisaties. Daarnaast zal de Pensioenfederatie in 2012 passende services voor zijn leden ontwikkelen.
- Monitoring van de ervaringen met en toepassing van de Aanbevelingen in 2012 over boekjaar 2011. Op basis hiervan volgt een eventuele aanpassing voor boekjaar 2012.
- Regulier contact met de stakeholders, zoals politici en toezichthouders, over de voortgang van het implementatietraject.
- In 2013 stelt de pensioensector een publieke rapportage over het gebruik van de Aanbevelingen op.
- Volledige evaluatie en herziening in 2014.

LITERATUUR

Bikker, J.A., O.W. Steenbeek en F. Torrachi, *The impact of scale, complexity, and service quality on the administrative costs of pension funds: A cross country comparison*, DNB Working Paper 285, 2010

Bikker, J.A. en J. de Dreu, *Pension fund efficiency: the impact of scale, governance and plan design*, DNB Working Paper 109, 2006

Bikker, J.A. en O.W. Steenbeek, *Schaaleffecten van pensioenfondsen*, ESB 95, 2010, pag. 630-633

CEM benchmarking, algemene rapportage, VB, november 2009

CEM benchmarking, algemene rapportage, VB, november 2010

Koeleman, W. en E. Stam, *Schaalgrootte telt*, Pensioenbestuur & Management, 2009, pag. 47-50

Kosten en baten van ondernemingspensioenfondsen, PWC-rapport in opdracht van Stichting OPF, 2007

Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht, AFM-rapport, 2011

Laning, A., *Verslaggeving over pensioenuitvoeringskosten: toereikende verantwoording en informatie*, in: *Externe verslaggeving door pensioenfondsen*, redactie J.H.N. Kapteijn, Stichting Pensioenwetenschap, 2005

Lecq, S.G. van der en O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, 2006

Uitvoeringskosten van pensioenregelingen, PWC-rapport in opdracht van het Verbond van Verzekeraars, 2009

SAMENSTELLING STUURGROEP EN WERKGROEPEN UITVOERINGSKOSTEN

Stuurgroep Uitvoeringskosten

P. Bannink	Pensioenfonds Zorg en Welzijn
E.F. Bos	PGGM
G.A.W. van Dalen	Doctors Pension Funds Services
A. Laning	TKP Investments
J. van Markwijk	PME Bestuursbureau
H. Niesten	Telegraafpensioenfonds
F. Prins	Pensioenfederatie (voorzitter)
T.J. Wijffels	Pensioenfederatie (secretaris)
R. van Wijk	TKP Investments

Werkgroep Pensioenbeheer

P. Bannink	Pensioenfonds Zorg en Welzijn (voorzitter)
C.J.M. Dautzenberg	Syntrus Achmea
H. van Dijck	AZL N.V.
M. Helwegen	Mn Services
F. Toebosch	BP Bestuursbureau
I. van der Wijst	PMT Bestuursbureau

Werkgroep Vermogensbeheer

M.J.M. van den Berg	PGGM (voorzitter)
G. Dijkstra	APG Groep
R. Huisman	Mn Services
J.Th.A.M. Jeurissen	PMT Bestuursbureau
F. Meerdink	PGGM
M. Stoffels	Pensioenfonds KAS BANK
E.J.F. Veldpaus	APG Groep

Werkgroep Communicatie en verantwoording

M.A.J. Klever	PGGM
A. Laning	TKP Investments (voorzitter)
S.M. Leene	Pensioenfonds Zorg en Welzijn
M.J. Zaal	Pensioenfederatie

Met dank aan Mirjam Lammerts en Sylvia Gill.

BIJLAGE 1

TOELICHTING AANTAL DEELNEMERS PENSIOENFONDS

Een pensioenfonds heeft drie typen deelnemers:

- 1 Actieve deelnemers.
- 2 Slapers.
- 3 Gepensioneerden.

De kosten die een pensioenfonds voor de verschillende typen deelnemers maakt lopen uiteen. Per deelnemer heeft het fonds in aflopende volgorde de meeste kosten aan een actieve deelnemer, een gepensioneerde en een slaper.

De populatie van deelnemers is per pensioenfonds verschillend. Dit heeft invloed op de totale uitvoeringskosten. Een pensioenfonds met veel actieve deelnemers heeft per persoon gemiddeld hogere uitvoeringskosten dan bijvoorbeeld een gesloten fonds met alleen slapers en gepensioneerden. Bij een vergelijking van kosten moet daarom ook de samenstelling van de populatie worden meegenomen. Dit kan met de methode normdeelnemers. Dan krijgt elk type deelnemer een weging in het totale aantal deelnemers.

Een voorbeeld

De kosten van een actieve deelnemer zijn 1, van een gepensioneerde 0,5 en van een slaper 0,25. Stel dat van elk type 100 deelnemers in het fonds aanwezig zijn. Dan komt het totaal aantal normdeelnemers op $100 \times 1 + 100 \times 0,5 + 100 \times 0,25 = 175$ normdeelnemers. Het aantal 'gewone' deelnemers is 300. Dit beïnvloedt de kosten per deelnemer.

Om de kosten per deelnemer te berekenen is in deze Aanbevelingen het aantal deelnemers van het fonds gedefinieerd als de som van het aantal actieven en gepensioneerden. De slapers tellen dus niet mee. Analyse van de populatie van een aantal fondsen heeft namelijk uitgewezen dat deze definitie relatief weinig verschil in kosten oplevert in vergelijking met de methode normdeelnemers. Omdat de introductie van de term normdeelnemers voor verwarring kan zorgen, hanteren deze Aanbevelingen de bovenstaande definitie van deelnemers.

BIJLAGE 2

VERKLARENDE WOORDENLIJST

Asset liability management

Analyse van de onderlinge samenhang van de ontwikkeling van beleggingen (assets) en verplichtingen (liabilities) ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid

Basispunt

0,01 procentpunt

Benchmark

Norm waarmee kosten en prestaties van instellingen uit dezelfde sector worden vergeleken ondergebracht

Commodities

Beleggingen in goederen en grondstoffen (verbruiksartikelen)

Compliance

Handelen in overeenstemming met (in- en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid

Defined benefit

Pensioensysteem waarbij de pensioentoezegging is uitgedrukt in een percentage van het laatstverdiende of gemiddelde salaris

Defined contribution

Pensioensysteem waarbij de pensioentoezegging bestaat uit een jaarlijkse inleg die voor rekening en risico van de pensioengerechtigde wordt belegd (dus een onzekere uitkomst)

Dekkingsgraad

De mate waarin de toegezegde pensioenverplichtingen zijn gedekt door aanwezig vermogen

Derivaten

Financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van balans- en beleggingsrisico's en het realiseren van de strategische beleggingsmix

Disconteringsvoet

De rentevoet op basis waarvan toekomstige lasten (of baten) contant worden gemaakt

Duration

Gewogen gemiddelde looptijd van een belegging rekening houdend met de momenten van vrijvallende geldstromen en terugbetaling

Exposure

Actuele waarde van een asset of in het geval van derivaten de waarde van de onderliggende asset

Future

Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs

GBA

Gemeentelijke BasisAdministratie

Hedge funds

Beleggingsfondsen die op basis van een vastgelegde strategie proberen een positief rendement te behalen onafhankelijk van het markttrendement. Het zijn vaak fondsen met een besloten karakter die met geleend geld opereren en gebruikmaken van afgeleide producten (derivaten)

High yield

Hoog renderende belegging met bijbehorend hoger risicoprofiel

Indexobligatie

Obligatie waarvan de couponbetaling wordt gecorrigeerd voor de inflatie

Normportefeuille

De vooraf gedefinieerde samenstelling van de beleggingsportefeuille met bijbehorende benchmarks, waaraan de behaalde beleggingsrendementen achteraf worden getoetst

Optie

Het op een optiebeurs verhandelbare recht om gedurende een bepaalde periode een vaste hoeveelheid onderliggende waarde te kopen of te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs

Overlay

Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valutaposities)

Private equity

Participatie in het risicodragend vermogen van niet beursgenoteerde ondernemingen

Securities lending

Het uitlenen van beleggingen waarbij het economisch eigendom behouden blijft en waarvoor een vergoeding wordt ontvangen

Shortpositie

Een positie waarbij een verplichting is aangegaan om in de toekomst stukken te leveren zonder de stukken te bezitten op het moment van aangaan van de verplichting, waarbij het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd met behulp van onderpand

Spread

Het rendementsverschil tussen twee vermogenstitels

Swap

Een swap is een derivaat waarbij partijen kasstromen of risico's onderling uitwisselen

Swaprente

De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild

Swaption

Een optie op een swap, bijvoorbeeld gebruikt om de duration te sturen

Tegenpartijrisico

Risico dat de tegenpartijen niet voldoen aan hun verplichtingen jegens het fonds

Uitvoeringsbedrijf

Het bedrijf waaraan het pensioenfonds de uitvoering heeft uitbesteed

Vastgoedfondsen

Beleggingsfondsen waarvan het kapitaal is belegd in vastgoed

Vastrentende waarden

Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals onderhandse leningen, obligaties en hypothecaire leningen

Valutatermijncontracten

Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. De afgesproken koers is opgebouwd uit een koers op het moment van afsluiten, de spotkoers, en een opslag. De opslag is gebaseerd op het renteverhaal tussen de twee betrokken valuta's

Volatiel

In de financiële markten is de volatiliteit de mate van beweeglijkheid van een financieel product

Zakelijke waarden

Aandelen, private equity, commodities en onroerend goed

Ontwerp
PutGootink

Drukwerk
Spinhex & Industrie

The logo consists of a vertical grey line with a horizontal orange bar at the top, a horizontal orange bar in the middle, and a grey arc at the bottom.

DENSIOEN
FEDERATIE