

PF

Pensioenfederatie

Aanbevelingen Uitvoeringskosten

Herziene versie 2016

DENSIOEN
FEDERATIE

Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie is de overkoepelende belangenbehartiger van de Nederlandse pensioenfondsen. Zij vertegenwoordigt namens ongeveer 240 Nederlandse pensioenfondsen de belangen van 5,5 miljoen deelnemers, 2,9 miljoen gepensioneerden en 8,3 miljoen gewezen deelnemers. Circa 85% van alle werkenden is aangesloten bij een collectief pensioenfonds. De pensioenfondsen van de Pensioenfederatie beheren samen ca. 1200 miljard euro.

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

© Overname van tekst(delen) uit deze uitgave is mogelijk na toestemming van de Pensioenfederatie. Aan de inhoud van deze uitgave kunnen geen rechten worden ontleend.

Pensioenfederatie,
Den Haag, februari 2016

Voorwoord

Sinds de publicatie van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten door de Pensioenfederatie in 2011 is er veel gebeurd. De Nederlandse pensioensector heeft in hoog tempo werk gemaakt van het transparant maken van alle kosten. Ook internationaal zien we ontwikkelingen die wijzen op de noodzakelijke aandacht voor kostentransparantie, met name bij vermogensbeheer. De Pensioenfederatie steunt deze ontwikkelingen van harte en ondersteunt nieuwe ontwikkelingen waar mogelijk.

Deze herziene versie van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten vervangt de drie eerdere uitgaven:

- Aanbevelingen Uitvoeringskosten (november 2011)
- Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer (november 2012)
- Nader uitwerking kosten vermogensbeheer, herziene versie met aanvullingen (oktober 2013, alleen digitaal beschikbaar)

In deze uitgave komen veel aspecten van uitvoeringskosten aan de orde. Niet alle aspecten zijn voor iedereen noodzakelijk om kennis van te nemen. De hoofdstukken 1 t/m 3 gaan over wet- en regelgeving, communicatie en beleidskeuzes die de hoogte van uitvoeringskosten beïnvloeden.

De hoofdstukken 4 t/m 7 zijn primair van belang voor diegenen die de uitvoeringskosten vaststellen en rapporteren. Hoofdstuk 4 geeft generieke aanbevelingen, en de hoofdstukken 5 t/m 7 gaan in op de drie typen uitvoeringskosten: pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten.

PF

Aanbevelingen Uitvoeringskosten (2016)

Samenvatting	6
Inleiding	8
Hoofdstuk 1. Communicatie over uitvoeringskosten	10
1.1 Presentatie van uitvoeringskosten in het jaarverslag	11
1.2 Communicatiemiddelen en doelgroepen	13
1.3 Vergelijkbaarheid van uitvoeringskosten	14
1.4 Toelichting in jaarverslag	16
Hoofdstuk 2. Wet- en regelgeving 2012-2015	19
2.1 Wijziging Besluit uitvoering Pensioenwet	20
2.2 Wet pensioencommunicatie	21
2.3 Code Pensioenfondsen	23
2.4 DNB-rapportages	23
2.5 DNB/AFM-onderzoeken	24
2.6 Richtlijnen voor de jaarverslaggeving	25
2.7 Internationale ontwikkelingen	25
Hoofdstuk 3. Determinanten van uitvoeringskosten	27
3.1 Uitvloeisel van keuzes	28
3.2 Pensioenbeleid	28
3.3 Beleggingsbeleid	32
3.4 Wijze van uitvoering	35
3.5 Kosten door wet- en regelgeving	38

Hoofdstuk 4. Generieke aanbevelingen	42
4.1 Geen saldering opbrengsten met kosten	43
4.2 Look through-principe	44
4.3 Matching-principe	44
4.4 Eenmalige kosten	45
4.5 Praktische uitvoerbaarheid en gebruik van schattingen	46
4.6 Belastingen	47
4.7 Valuta	48
4.8 Geen limitatieve opsomming	48
Hoofdstuk 5. Kosten pensioenbeheer	50
5.1 Integrale kosten van de pensioenadministratie	51
5.2 Pensioenadministratie en communicatie	51
5.3 Algemene kosten pensioenfonds	52
5.4 Berekening aantal deelnemers pensioenfonds	54
Hoofdstuk 6. Kosten vermogensbeheer	56
6.1 Vermogensbeheerstructuren	57
6.2 Gemiddeld belegd vermogen	61
6.3 Kostensoorten van vermogensbeheer	62
Hoofdstuk 7. Transactiekosten	74
7.1 Soorten transactiekosten	75
7.2 In- en uitstapvergoedingen bij beleggingsfondsen	75
7.3 Berekeningswijze transactiekosten binnen beleggingsfonds	76
7.4 Kosten bij aan- en verkoop beleggingstitels	78
7.5 Acquisitiekosten	80
Bijlagen	82
Bijlage 1 Overzicht uitsplitsing kostensoorten	83
Bijlage 2 Verschillende rapportagevormen	87
Bijlage 3 Voorbeelden jaarverslag	89
Bijlage 4 Rapportage format DNB	96
Bijlage 5 Richtlijnen jaarverslaggeving	104
Bijlage 6 Rapportage standaarden voor specifieke beleggingscategorieën	106
Bijlage 7 Literatuur	111

Samenvatting

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten zijn in 2011 vastgesteld. De aanbevelingen luiden als volgt:

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

Deze aanbevelingen hebben primair betrekking op transparantie over uitvoeringskosten naar de externe stakeholders, zoals deelnemers en aangesloten werkgevers. Naast bovengenoemde aanbevelingen bevat deze publicatie nog een aantal aanbevelingen die door pensioenfondsen op vrijwillige basis gevolgd kunnen worden. Daarbij kan/zal door het pensioenfonds onderscheid gemaakt worden tussen communicatie voor de deelnemer en rapportage voor het bestuur en andere interne governanceorganen.

Deze herziene publicatie van de Aanbevelingen heeft tot doel om meer uniformiteit te brengen in de wijze waarop uitvoeringskosten worden berekend en gepresenteerd. Naast het bevorderen van de transparantie is beoogd de vergelijkbaarheid van de kosten te verbeteren. Hierbij is het van belang nauwkeurig te zijn in het opnemen van de totale kosten, maar ook de proportionaliteit in acht te nemen. Hoewel de kosten controleerbaar inzichtelijk gemaakt dienen te worden, dient niet onevenredig veel tijd besteed te worden aan het inzichtelijk krijgen en duiden van de laatste euro.

Op alle aanbevelingen is het comply or explain-principe (pas-toe-of-leg-uit) van toepassing, met uitzondering van bepalingen die in wet- en regelgeving zijn opgenomen. Zo is het rapporteren van de drie bovengenoemde kengetallen in het jaarverslag vanaf boekjaar 2015 door de wetgever verplicht gesteld.

In deze publicatie is een aantal generieke aanbevelingen geformuleerd die leidend zijn voor het bepalen van de hoogte van uitvoeringskosten. Het gaat hierbij om de volgende aanbevelingen:

- Geen saldering van kosten met opbrengsten.
- Maak gebruik van het 'look through-principe' bij beleggingsfondsen.
- Maak gebruik van het matching-principe: toerekening van kosten en opbrengsten over dezelfde tijdsperioden.
- Eénmalige kosten maken ook deel uit van de uitvoeringskosten.
- Het moet praktisch uitvoerbaar zijn. Maak zo nodig gebruik van schattingen.
- Belastingen maken deel uit van de kosten.
- Alle kosten worden gepresenteerd in euro's.
- De Aanbevelingen geven geen limitatieve opsomming van kosten die meegenomen moeten worden. Wel zijn kostendefinities verduidelijkt.

In hoofdstuk 4 worden deze generieke aanbevelingen nader toegelicht.

Deze herziene Aanbevelingen Uitvoeringskosten zijn van toepassing vanaf de verslaglegging over het boekjaar 2016. Voor de toepassing van het 'look through'-principe met betrekking tot transactiekosten geldt de ingangsdatum van boekjaar 2017.

Bijlage 1 geeft een overzicht van alle kostensoorten, uitgesplitst naar de drie kengetallen. Dit overzicht is behulpzaam bij de inventarisatie van alle kosten, het is nadrukkelijk geen rapportageformat.

Inleiding

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie (hierna de 'Aanbevelingen') waren in 2011 een vorm van zelfregulering. De Pensioenfederatie riep de individuele leden op om transparant te zijn over uitvoeringskosten zowel in het jaarverslag als richting de stakeholders via de geëigende communicatiekanalen. De uitvoeringskosten omvatten alle kosten van een pensioenfonds, zowel voor pensioenbeheer als vermogensbeheer.

Sinds 2011 is de nodige ervaring opgedaan met kostentransparantie. Deze ervaringen hebben geleid tot de wens om een aantal zaken in de Aanbevelingen nader te omschrijven. Dat is in de voorliggende versie gebeurd.

De Aanbevelingen zijn verder aangescherpt zodat marktpartijen op basis van de Aanbevelingen beter vergelijkbare cijfers kunnen samenstellen. De kostendefinities zijn verduidelijkt en de berekeningswijzen nader toegelicht.

Alle Aanbevelingen vallen onder het 'comply or explain'-principe, tenzij wet- en regelgeving een aanbeveling dwingend voorschrijft, zoals de drie kengetallen die gerapporteerd moeten worden.

De aanbevelingen zijn vetgedrukt. Indien een pensioenfonds ervoor kiest om af te wijken van een aanbeveling, neemt het pensioenfonds in het jaarverslag een toelichting op over de reden van afwijking. De redenen kunnen divers zijn, zoals het alleen tegen onevenredige kosten kunnen verkrijgen van informatie.

Hoofdstuk 1 bespreekt de vereiste transparantie, de communicatievormen en de belanghebbenden.

In hoofdstuk 2 wordt een aantal recente ontwikkelingen toegelicht. Zo is de Wet pensioencommunicatie op 1 juli 2015 van kracht geworden;

deze ziet ook op het communiceren van uitvoeringskosten. Verder wordt kort toegelicht hoe DNB en AFM omgaan met kosten transparantie. DNB heeft recentelijk de jaarstaten aangepast. De AFM heeft op het gebied van uitvoeringskosten eigen aanbevelingen gedaan met betrekking tot transparantie en verantwoording.

In hoofdstuk 3 wordt toegelicht wat de bepalende factoren zijn voor de hoogte en de samenstelling van de kosten van pensioenfondsen. Kosten dienen niet in afzondering gezien te worden maar in relatie met de keuzes die het pensioenfonds heeft gemaakt.

De Aanbevelingen kennen een aantal generieke uitgangspunten. Deze zijn in hoofdstuk 4 opgenomen. De nadere beschrijving van de uitvoeringskosten en de uitwerking van de Aanbevelingen voor kosten pensioenbeheer, kosten vermogensbeheer en transactiekosten zijn opgenomen in de hoofdstukken 5 t/m 7.

Deze versie van de Aanbevelingen vervangt de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie uit 2011 en de Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer (herziene versie met aanvullingen) uit 2013. De ingangsdatum van deze aanbevelingen is 1 januari 2016, zij hebben daarbij betrekking op boekjaar 2016, tenzij anders in de navolgende hoofdstukken staat aangegeven, zoals bij look through voor transactiekosten binnen beleggingsfondsen waarvoor als ingangsdatum geldt 1 januari 2017 (boekjaar 2017).

Vanuit de sector zijn vragen gekomen wat de 'good practices' zijn met betrekking tot het verantwoorden van kosten in het bestuursverslag. In de bijlagen zijn teksten en tabellen opgenomen die als voorbeeld kunnen dienen hoe het pensioenfonds in het jaarverslag toelichting kan geven op de uitvoeringskosten. Het blijft de verantwoordelijkheid van het bestuur om de informatie af te stemmen op de gebruiker van het jaarverslag en een eigen invulling te geven aan de kostenverantwoording.

1

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Communicatie over uitvoeringskosten

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? In deze publicatie is gedefinieerd wat uitvoeringskosten zijn en hoe pensioenfondsen omgaan met de vraagstukken waar ze in de praktijk tegenaan lopen.

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

Deze versie van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten verduidelijkt een aantal definities en kostensoorten. Afhankelijk van de keuzes die pensioenfondsen de afgelopen jaren gemaakt hebben kan dit leiden tot aanpassingen in cijfers. De vergelijkbaarheid van jaar-op-jaar-cijfers neemt daardoor af, en dit zal toegelicht moeten worden.

1.1 PRESENTATIE VAN UITVOERINGSKOSTEN IN HET JAARVERSLAG

Uitvoeringskosten bestaan uit verschillende onderdelen. Elk moet 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 bestuursrapportage zal bijvoorbeeld zeer uitgebreid ingaan 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.

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 dienen alle pensioenfondsen dezelfde drie kengetallen te rapporteren. Dit doet niets af aan het belang van het onderstrepen van de samenhang tussen kosten, rendement en risico.

1.1.1 Kengetal kosten van pensioenbeheer

Rapporteer de kosten van pensioenbeheer in euro per deelnemer. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.

Dit is vanaf 2015 een wettelijke verplichting naast de verplichting tot het rapporteren van het totaal bedrag aan kosten van pensioenbeheer.

Een pensioenfonds kan ervoor kiezen aanvullend ook de kosten als percentage van de premie te vermelden, of een andere presentatie te kiezen.

1.1.2 Kengetal kosten van vermogensbeheer

Rapporteer de kosten van het vermogensbeheer in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Dit is vanaf 2015 een wettelijke verplichting, naast de verplichting tot het rapporteren van het totaal bedrag aan kosten van vermogensbeheer.

Aanbeveling: Het kengetal voor kosten van vermogensbeheer wordt gepresenteerd als een percentage met twee decimalen.

Aanvullend kan de presentatie van meer gedetailleerde informatie over kosten van vermogensbeheer en transactiekosten ook in basispunten plaatsvinden.

Aanbeveling: Bekijk deze kosten ook in relatie tot:

- het gekozen beleggingsbeleid en de bijbehorende benchmarkkosten;
- het rendement over een langere termijn, ook in relatie tot het bijbehorende benchmarkrendement.

Een toelichting hierop kan zowel kwalitatief als kwantitatief van aard zijn. Het benchmarkgetal is van belang omdat zowel de kosten als het rendement in relatie worden gebracht met het beleggingsbeleid.

1.1.3 Kengetal transactiekosten

Rapporteur separaat (eventueel geschatte) transactiekosten in % van het gemiddeld belegd vermogen.

Dit is vanaf 2015 een wettelijke verplichting, naast de verplichting tot het rapporteren van het totaal bedrag aan transactiekosten.

Aanbeveling: Het kengetal voor transactiekosten wordt gepresenteerd als een percentage met twee decimalen.

1.2 COMMUNICATIEMIDDELEN EN DOELGROEPEN

Pensioen is voor de meeste mensen ingewikkelde materie. Dat geldt ook voor een onderwerp als uitvoeringskosten. Het is aan de pensioensector om dit begrijpelijk te maken. De gedeelde, lage kosten vormen immers een van de belangrijkste voordelen van pensioenfondsen.

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. In een kwartaalrapportage aan het bestuur zal andere informatie zijn opgenomen dan in de toelichting op de cijfers in het jaarverslag.

De hoogte van de uitvoeringskosten is het resultaat van een groot aantal beslissingen op het gebied van pensioenbeheer en vermogensbeheer.

Aanbeveling: Informatie over de hoogte van de uitvoeringskosten gaat vergezeld van informatie over de relevante 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.

Aanbeveling: Deelnemers moeten kunnen beschikken over informatie op hoofdlijnen over uitvoeringskosten.

De bij het fonds betrokken organen (bestuur, verantwoordingsorgaan

en intern toezicht) moeten over gedetailleerde informatie over uitvoeringskosten kunnen beschikken om dit te 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 en in laag 1 van Pensioen 1-2-3, maar wel voor alle deelnemers beschikbaar zijn via de website of het jaarverslag. De beleidsbepalende organen moeten over alle relevante kosteninformatie kunnen beschikken, om goede afwegingen te kunnen maken en bij te kunnen sturen.

1.3 VERGELIJKBAARHEID VAN UITVOERINGSKOSTEN

Gebruikers van informatie over uitvoeringskosten moeten de informatie in de tijd kunnen vergelijken om ontwikkelingen te herkennen.

Ze moeten de informatie van verschillende pensioenfondsen 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 rapporteren. Benchmarking valt of staat met het vergelijkbaar maken van gegevens. Eenduidige definities en 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, inclusief een toelichting op de 'inhoud', verbetert de vergelijkbaarheid.

De uitdaging bij het geven 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.

1.3.1 Verschillende presentatievormen

Een transparante en eenduidige rapportage van de vermogensbeheerkosten is van belang. Maar wat zijn eigenlijk 'kosten vermogensbeheer'? Nu bestaan er verschillende rapportages en afwijkende definities. Verschillende rapportagevormen kennen verschillende uitgangspunten en achterliggende regelgeving of inrichtingsgrondslagen. De translatietabel in bijlage 2 geeft globaal inzicht in de belangrijkste verschillen van enkele rapportagevormen. De tabel is niet bedoeld als communicatiemiddel en het wordt niet aanbevolen om deze in het jaarverslag op te nemen. In de translatietabel is opgenomen jaarstaat 402, RJ610, het Besluit Uitwerking Pensioenwet en de uit de Aanbevelingen volgende vereiste presentatie.

Kosten in de jaarrekening

RJ610 is de standaard voor het opstellen van de jaarrekening van een pensioenfonds. In de staat van baten en lasten komen uitsluitend de kosten waarvoor het pensioenfonds facturen ontvangt tot uitdrukking. Kosten die de vermogensbeheerders direct ten laste van een beleggingsfonds brengen (en dus niet van het pensioenfonds) zijn onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten. Transactiekosten zijn onderdeel van de aan- en verkooptransacties van beleggingen. Deze zijn eveneens onderdeel van de indirecte beleggingsopbrengsten.

1.3.2 Benchmarking

Pensioenfondsdiene hun kosten in perspectief te zetten door middel van benchmarking. Een benchmarkcijfer is de meest eenvoudige wijze waarop de kosten in context kunnen worden gezet, waarbij rekening wordt gehouden met de specifieke kenmerken van het pensioenfonds en het beleggingsbeleid.

Relevante kenmerken bij benchmarking voor kosten van pensioenbeheer zijn onder meer de verschillende serviceniveaus, het aantal regelingen en de complexiteit van die regelingen, de hoeveelheid waardeoverdrachten en de communicatiestrategie.

Voor benchmarking van de kosten van vermogensbeheer is van belang wat de beleggingsmix is op het niveau van de te onderscheiden beleggingscategorieën, wat de rendementen zijn behorend bij deze beleggingscategorieën, de samenstelling van de kosten en het gebruik van dezelfde kostendefinities.

Voor benchmarking kan gebruik gemaakt worden van verschillende marktpartijen die een benchmark aanbieden. Deze partijen vergelijken de kosten en rendementen van een deelnemend pensioenfonds met die van een vergelijkingsgroep en brengen hierover rapportages uit.

Met betrekking tot transactiekosten zal voornamelijk worden volstaan met het rapporteren van de deels geschatte 'transactiekosten'. In de komende jaren zal de nauwkeurigheid van de gerapporteerde kosten, onder meer vanwege het verkregen inzicht, verder stijgen. In een later stadium zullen de transactiekosten kunnen worden vergeleken. Momenteel is er nog geen marktpartij die een benchmark voor transactiekosten aanbiedt. Wel is het van belang de hoogte van de transactiekosten te kunnen verklaren aan de hand van het beleggingsbeleid of veranderingen daarin.

1.4 TOELICHTING IN JAARVERSLAG

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten hebben als doel uniformiteit te brengen in de wijze waarop uitvoeringskosten worden berekend en gepresenteerd. De publicatie van kosten blijft niet beperkt tot het jaarverslag, maar vanwege de wettelijke basis voor publicatie in het jaarverslag wordt hier in deze paragraaf expliciet aandacht aan besteed.

Pensioenfondsen wordt aanbevolen om de drie kengetallen toe te lichten. In de toelichting zou de relatie met het rendement en risico moeten worden gemaakt. Daarnaast kan de hoogte van de kosten in perspectief worden gezet door het toevoegen van een benchmarkgetal voor de kosten waarbij rekening gehouden wordt met het beleggingsbeleid, schaalgrootte en andere aspecten die de kosten beïnvloeden. Bijlage 3 geeft een aantal voorbeelden hoe in het jaarverslag kosten zowel kwalitatief als kwantitatief toegelicht kunnen worden.

Een tweede aspect dat toelichting vraagt is het verschil in cijfers tussen de jaarrekening en het verslag van het bestuur. Aangezien de jaarrekening het inzicht moet geven in de totale kosten die direct bij het pensioenfonds in rekening worden gebracht en niet noodzakelijk de look through-kosten meeneemt, kan een verschil ontstaan in hetgeen gepresenteerd wordt in jaarrekening en verslag van het bestuur.

Het bestuur kan in de toelichting tevens een oordeel uitspreken over de hoogte van de kosten, de ontwikkeling hiervan en eventuele doelstellingen.

Kosten in relatie tot het rendement over de langere termijn

Prestatieafhankelijke vergoedingen zijn vaak gekoppeld aan langere tijdsperiodes dan één jaar. Daarom kan bij het presenteren van bijvoorbeeld een vijfjaarsperiode een betere uitspraak worden gedaan over de verhouding van de prestatieafhankelijke vergoedingen met de extra rendementen. Het extra rendement is het resultaat dat is behaald ten opzichte van het rendement van een overeengekomen benchmark, ook wel outperformance genoemd.

Omdat prestatieafhankelijke vergoedingen per portefeuille of per vermogensbeheerder worden afgesproken, kan er op geaggregeerd niveau sprake zijn van prestatieafhankelijke vergoedingen zonder dat er op geaggregeerd niveau sprake is van outperformance doordat de outperformance van een aantal portefeuilles gecompenseerd is door underperformance in andere portefeuilles. Dit benadrukt het belang om de prestatieafhankelijke vergoedingen over een langere periode te beoordelen.

Bruto en netto rendementen

Het rendement op beleggingen is een belangrijke financieringscomponent voor de realisatie van een toekomstig pensioen. Pensioenfondsen maken in het verslag van het bestuur melding van het rendement. Niet altijd is duidelijk om welk rendement het gaat: bruto rendement of het netto rendement na kosten.

Het is van belang duidelijk aan te geven welk rendement wordt gepresenteerd. Daarnaast kan een opstelling met zowel bruto rendementen,

netto rendementen en kosten inzichtelijk maken hoe deze componenten zich kwantitatief tot elkaar verhouden. Een tekstuele toelichting op deze verhouding verbetert het inzicht nog verder.

Aanbeveling: Het verslag van het bestuur maakt melding van kosten en rendement, waarbij expliciet vermeld wordt of het hierbij om bruto (voor aftrek van kosten) of netto rendement (na aftrek van kosten) gaat.

Transactiekosten in relatie tot transactie(volumes)

Om inzicht te geven in de transactiekosten kunnen deze worden afgezet tegen de transactievolumes, aangezien het volume (in aantallen of naar waarde) vaak de bepalende factor is voor de hoogte van de kosten. Dit geldt met name bij liquide beleggingscategorieën en in mindere mate bij alternatieve beleggingen.

2

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Wet- en regelgeving 2012-2015

De afgelopen jaren zijn op het gebied van transparantie van uitvoeringskosten de nodige stappen gezet. Het proces heeft in 2011 een duidelijke impuls gekregen in de vorm van zelfregulering. De Pensioenfederatie heeft toen alle Nederlandse pensioenfondsen opgeroepen om op uniforme wijze de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten te rapporteren. De pensioenfondsen hebben op grote schaal gehoor gegeven aan deze oproep. Elk jaar wordt door een groter deel van de sector transparant over uitvoeringskosten gerapporteerd.

Wat begon in 2011 met zelfregulering, heeft navolging gekregen in de vorm van wet- en regelgeving. De paragrafen 2.1 tot en met 2.4 gaan hier nader op in. Ook in het buitenland wordt de roep om kostentransparantie groter; de laatste paragraaf van het hoofdstuk bespreekt deze ontwikkeling.

2.1 WIJZIGING BESLUIT UITVOERING PENSIOENWET

Met ingang van 1-1-2015 is artikel 45a aan de Pensioenwet toegevoegd. Hierin staat dat een pensioenfonds in het jaarverslag informatie opneemt over de uitvoeringskosten. Vervolgens worden in artikel 10a en 10b van het Besluit uitvoering Pensioenwet nadere regels gesteld over de wijze waarop de informatie over uitvoeringskosten moet worden gepresenteerd. In de toelichting op dit besluit wordt nadrukkelijk verwezen naar de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie uit 2011. Er is zoveel mogelijk aangesloten bij de Aanbevelingen om extra administratieve lasten voor pensioenfondsen te beperken.

De wetgeving verplicht pensioenfondsen om vanaf boekjaar 2015 de uitvoeringskosten in het jaarverslag op te nemen. Artikel 10a van het Besluit uitvoering Pensioenwet maakt onderscheid tussen administratieve uitvoeringskosten, kosten vermogensbeheer en transactiekosten. Kosten die niet specifiek aan deze drie kostensoorten kunnen worden toebedeeld, dienen naar rato over de drie categorieën te worden verdeeld. De Pensioenwet spreekt van administratieve uitvoeringskosten waar de Aanbevelingen spreken over kosten pensioenbeheer.

De wetgeving geeft voor elk van de drie kostensoorten een niet-limitatieve opsomming van kosten die eronder vallen. Ook deze opsomming sluit aan bij de Aanbevelingen.

Artikel 10b van het Besluit schrijft voor hoe de kosten moeten worden weergegeven. Er is gekozen voor de volgende weergave:

- administratieve uitvoeringskosten: totaalbedrag en kosten per deelnemer of pensioengerechtigde.
- kosten vermogensbeheer: totaalbedrag en als percentage van gemiddelde belegd vermogen.
- transactiekosten: totaalbedrag en als percentage van gemiddelde belegd vermogen.

2.2 WET PENSIOENCOMMUNICATIE

Op 1 juli 2015 is de Wet pensioencommunicatie van kracht geworden. Deze wet wijzigt de Pensioenwet en stelt nieuwe regels aan deelnemercommunicatie. Hierbij worden ook nieuwe communicatieregels aan de informatie over uitvoeringskosten gesteld.

Twee uitgangspunten van de nieuwe pensioencommunicatie zijn dat de informatie digitaal wordt aangeboden en dat de informatie gelaagd wordt aangeboden. Dit is geen verplichting, maar naar verwachting zal digitale pensioencommunicatie een grote vlucht nemen. Digitaal communiceren heeft als voordeel dat het mogelijk wordt de informatie in kleinere 'brokken' aan te bieden, waarbij de deelnemer steeds kan doorklikken. Dit wordt het gelaagd aanbieden van informatie genoemd.

Een belangrijk communicatie-instrument is het Pensioen 1-2-3, dat de startbrief vervangt en generieke informatie over de regeling bevat. Laag 1 toont de deelnemer de kenmerken van de regeling waarin hij deelneemt. De opbouw van laag 1 is voor elk pensioenfonds gelijk en de deelnemer wordt door middel van icoontjes bij de hand genomen. Vanuit laag 1 kan de deelnemer doorklikken naar laag 2 en laag 3. Laag 2 geeft nadere informatie over elk onderwerp van laag 1, laag 3 bestaat uit formele docu-

menten zoals het jaarverslag, de statuten en het pensioenreglement.

In laag 1 van Pensioen 1-2-3 moet een pensioenfonds melden dat er uitvoeringskosten worden gemaakt, kosten voor de administratie en kosten voor het vermogensbeheer. Er worden hier echter geen bedragen of percentages genoemd. In laag 3 wordt verwezen naar het jaarverslag met de informatie over kosten.

Artikel 46a van de Pensioenwet verplicht pensioenfonds tot het plaatsen van informatie over uitvoeringskosten op de website. Artikel 9b van het Besluit uitvoering Pensioenwet van 24 juni 2015 stelt nadere regels over artikel 46a. Hierbij wordt aangesloten bij het Besluit (zie paragraaf 1.1) van 12 december 2014 en bij de Aanbevelingen.

Dit betekent dat nu wettelijk is vastgelegd dat de administratieve uitvoeringskosten (= kosten pensioenbeheer) in euro's per deelnemer weergegeven worden en de kosten vermogensbeheer en transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen.

De informatie over kosten moet op de website van een pensioenfonds beschikbaar zijn. Als de informatie in het jaarverslag aan bovengenoemde eisen voldoet, kan volstaan worden met een doorklikken naar de juiste paragraaf in het jaarverslag.

Artikel 204 van de Pensioenwet geeft DNB de bevoegdheid om informatie over individuele pensioenfonds te publiceren. Artikel 40a van het Besluit uitvoering Pensioenwet van 24 juni 2015 geeft hier nadere invulling aan. DNB zal een groot aantal gegevens van pensioenfonds publiceren op de website van DNB. Vanaf medio 2016 zullen ook de uitvoeringskosten van individuele fonds vermeld worden. Ook hier wordt aangesloten bij de Aanbevelingen voor wat betreft de drie kengetallen. Omdat DNB fondsspecifieke toezichtsinformatie niet mag bewerken voordat het openbaar gemaakt wordt, heeft DNB de jaarstaten zo aangepast dat de drie kengetallen via jaarstaat J402 aangeleverd worden.

2.3 CODE PENSIOENFONDSEN

Op 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen in werking getreden. Deze Code is opgesteld door de Stichting van de Arbeid, in samenwerking met de Pensioenfederatie. De Code is wettelijk verankerd. De normen in de Code zijn een aanvulling op wet- en regelgeving. Voor alle normen in de Code geldt het pas-toe-of-leg-uit-beginsel, net zoals dat geldt voor de Aanbevelingen Uitvoeringskosten. Dat betekent dat een pensioenfonds de normen in de Code toepast of in het jaarverslag motiveert waarom het een norm niet (volledig) toepast. De volgende normen hebben een raakvlak met de uitvoeringskosten van een pensioenfonds.

Norm 20: Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling.

Norm 37: Het bestuur evalueert jaarlijks de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten en spreekt een dienstverlener aan als deze de afspraken niet of onvoldoende nakomt.

2.4 DNB-RAPPORTAGES

DNB heeft naar aanleiding van de aanpassing in de Pensioenwet aanpassingen doorgevoerd in de jaarstaten. DNB zal een toets uitvoeren of de aan DNB gerapporteerde kosteninformatie overeenkomt met de door het fonds ingevolge de Wet pensioencommunicatie en AMvB gepubliceerde kengetallen (uit het jaarverslag). DNB hanteert hiervoor de in jaarstaat 402 opgenomen gegevens om zelf het kengetal uit te rekenen, en vraagt bij afwijkingen in de kengetallen aan de fondsen om dit toe te lichten in deze jaarstaat.

Naast de beoogde controle op de consistentie van de kengetallen uit de jaarstaten en de kengetallen zoals door het pensioenfonds zelf berekend zijn, kan DNB nu ook de door het fonds zelf in gevolge de wet gepubliceerde gegevens gebruiken om openbaar te maken.

De aangepaste jaarstaat 402 inclusief de aanwijzingen daarbij zijn opgenomen in bijlage 4.

2.5 DNB/AFM-ONDERZOEKEN

In maart 2015 heeft DNB de uitkomsten gepubliceerd¹ van een onderzoek dat zij gezamenlijk met de AFM heeft gedaan naar de gerapporteerde vermogensbeheerkosten van pensioenfondsen.

Uit het onderzoek komt naar voren dat pensioenfondsen in 2014 veel beter over die kosten hebben gerapporteerd dan in 2013. DNB en de AFM zien ook verbeterpunten.

Van de 21 fondsen waar nader onderzoek is gedaan heeft een vijftiental fondsen daadwerkelijk een herrapportage moeten leveren vanwege de niet plausibele rapportage. Bij die fondsen bleek dat ze niet of niet volledig rapporteren over de kosten van zogenoemde onderliggende vermogensbeheerlagen. Een partij aan wie een pensioenfonds het vermogensbeheer uitbesteedt, besteedt sommige beheerstaken weer verder uit aan andere partijen. Pensioenfondsen moeten ook inzicht hebben in de kosten die zulke onderliggende partijen maken, om de passendheid van de gemaakte kosten te kunnen beoordelen. Navraag bij deze fondsen leert DNB dat de meerderheid van die fondsen wel een poging doet, maar dat in veel gevallen geen volledige doorkijk ('look through') naar de kosten van alle onderliggende vermogensbeheerlagen mogelijk is, omdat de gegevens niet worden verstrekt.

Uit de analyse kwam verder naar voren dat geregeld performancegerelateerde kosten vergeten worden in de rapportage, terwijl ze wel uit het jaarverslag van het betreffende beleggingsfonds te halen zijn.

Ook stellen DNB en de AFM vast dat veel kosten in de verkeerde, dan wel in de beleggingscategorie 'overig' worden geplaatst of dat kostencomponenten vergeten worden. Een aantal fondsen kon geen contractuele informatie over de kosten overleggen.

Hoewel het opgeven van de kosten bij aan- en verkoop van beleggingstitels optioneel is in de jaarstaten, willen DNB en de AFM pensioenfondsen sterk in overweging geven deze kosten ook in de jaarstaten op te nemen,

1 DNB nieuwsbericht 31 maart 2015

temeer daar de wetgever in de Pensioenwet heeft laten opnemen dat het pensioenfonds in zijn jaarverslag informatie moet opnemen over de uitvoeringskosten en meer specifiek de transactiekosten (artikel 45A en 56A Pensioenwet).

DNB en de AFM verwachten dat pensioenfondsen hun kostenrapportages toetsen op juistheid en volledigheid en eventuele aanpassingen ook doorvoeren in het jaarverslag. De toezichthouders verwachten ook dat pensioenfondsen het vermogensbeheer uitbesteden aan partijen die volledig inzicht verschaffen in de gemaakte vermogensbeheerkosten en vooraf kostenafspraken maken. Ook vinden DNB en de AFM dat pensioenfondsen de vermogensbeheerder(s) jaarlijks zouden moeten evalueren, onder meer op de kosten van de dienstverlening.

2.6 RICHTLIJNEN VOOR DE JAARVERSLAGGEVING

In de jaareditie 2014 (van toepassing op verslagjaren die aanvangen op of na 1 januari 2015) van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving zijn wijzigingen opgenomen over de toelichting op de kosten van vermogensbeheer en transactiekosten in de jaarrekening (RJ610.314) en het jaarverslag (RJ610.503). Bijlage 5 geeft de RJ-teksten weer.

2.7 INTERNATIONALE ONTWIKKELINGEN

De toegenomen aandacht voor transparantie en inzicht in kosten is niet uniek voor Nederlandse pensioenfondsen. Wereldwijd voelen fondsen toenemende druk om hun totale kosten – inclusief transactiekosten, alle private asset management fees en performance fees, en overige verrekenende kosten – te begrijpen en te rapporteren.

Nederland is één van de voorlopers wat het rapporteren van deze kosten betreft, maar ook andere Europese landen zijn actief op dit gebied. In Zwitserland worden fondsen verplicht om een Total Expense Ratio (TER) te publiceren in hun jaarverslagen. De TER omvat alle kosten inclusief pooled fund look-through en onderliggende transactiekosten van fund of fundinvesteringen. In het Verenigd Koninkrijk kondigde de Financial

Conduct Authority onlangs aan dat het wil bespreken hoe DC-fondsen transactiekosten moeten rapporteren en vergelijken.

Volledige kostentransparantie is onlangs een belangrijke kwestie geworden in de Verenigde Staten. Dit geldt met name voor private equity, waar deze kosten in meerderheid niet expliciet zijn. South Carolina Public Employees Retirement System was een van de eerste fondsen die al hun private equity fees konden rapporteren. De inspanningen van South Carolina PERS kregen wereldwijd veel aandacht en de SEC en Amerikaanse toezichthouders hebben onlangs de druk verhoogd op pensioenfondsen om meer inzicht te geven in hun private equity kosten.

Wereldwijd werken institutionele beleggers in private equity samen met ILPA (Institutional Limited Partners Association) om alle kosten gerelateerd aan private equity te achterhalen en kwantificeren. Hiertoe is een rapporteringstandaard ontwikkeld die naar verwachting in januari 2016 gepubliceerd wordt.

Ondanks dat volledige kostentransparantie nog even op zich zal laten wachten, streven pensioenfondsen wereldwijd in toenemende mate ernaar om al hun impliciete en expliciete kosten te achterhalen en inzichtelijk te maken.

3

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Determinanten van uitvoeringskosten

3.1 UITVLOEISEL VAN KEUZES

De hoogte van de uitvoeringskosten is afhankelijk van de keuzes die gemaakt worden over hoe de pensioenvoorziening georganiseerd wordt. 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.

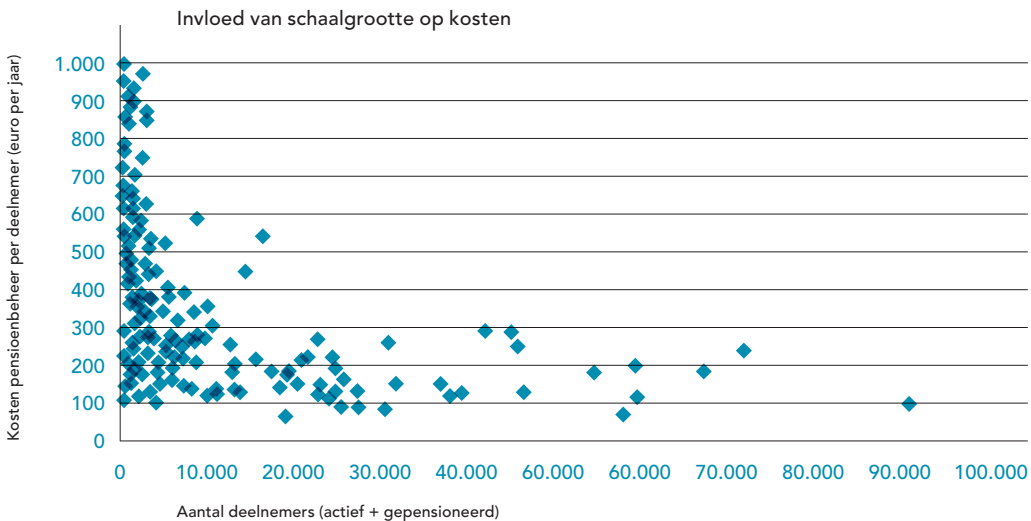
3.2 PENSIOENBELEID

Schaalgrootte is een belangrijke determinant van de kosten van pensioenbeheer. De omvang van het collectief wordt bepaald door sociale partners. Ook de complexiteit van de regeling is door sociale partners vastgelegd. Deze twee belangrijke determinanten voor de kosten pensioenbeheer vormen een gegeven voor het pensioenfondsbestuur. Het pensioenfondsbestuur zal binnen dit kader zoeken naar optimalisering van de kosten. Een andere belangrijke determinant is de samenstelling van de deelnemersgroep. Zo hebben de actieven, slapers en gepensioneerden verschillende servicebehoeften.

3.2.1 Schaalgrootte

Pensioenbeheerkosten zijn te verdelen in 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, bijvoorbeeld waardeoverdracht, nemen toe met de grootte van het fonds.

De afgelopen jaren zijn de uitvoeringskosten van pensioenfondsen en verzekeraars een aantal keer onderzocht. Alle publicaties concluderen dat schaalgrootte voordelig is voor de uitvoeringskosten per deelnemer. Figuur 1 geeft aan hoe hoog de uitvoeringskosten van pensioenbeheer zijn (verticale as), in relatie tot het aantal deelnemers (horizontale as). Nederlandse pensioenfondsen variëren sterk in grootte, van een paar honderd deelnemers tot meer dan één miljoen. De uitvoeringskosten pensioenbeheer variëren evenredig. Voor de leesbaarheid van de figuur zijn de fondsen met meer dan 100.000 deelnemers niet getoond. Voor deze fondsen liggen de kosten allemaal onder 120 euro.



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

Bron: niet-gepubliceerde cijfers uit de jaarstaten van DNB

Het bestuur van een pensioenfonds kan de schaalgrootte van een fonds maar beperkt beïnvloeden. De onderneming, bedrijfstak of beroeps-groep waaraan een pensioenfonds is verbonden heeft immers een gegeven omvang. Bovendien besluiten de sociale partners, de onderneming of het bestuur van het fonds 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 APF, maken het mogelijk meer schaalvoordelen te creëren.

3.2.2 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 van hoog-laagconstructies die leiden tot extra complexiteit en kosten.

Ook aan het type pensioenregeling, eindloon, middelloon of beschikbare premieregeling, zijn kostenverschillen verbonden. Echter, juist de overgangsrechten en het feit dat bij een stelselwijziging de oude rechten intact blijven, doen de complexiteit en beheerkosten toenemen. Hogere pensioenbeheerkosten zijn niet altijd slecht voor de deelnemers, ze krijgen er vaak ook meer flexibiliteit en betere risicoverzekeringen voor terug. Kosten dienen altijd te worden gezien in relatie tot de producten die je hiervoor als deelnemers krijgt of kunt kiezen.

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 kosten maakt om een pensioen te administreren waarvoor geen premie wordt betaald.

3.2.3 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 klant-contactcentrum. 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 vragen 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.

Aanbeveling: De aard van de dienstverlening leidt tot kostenverschillen. Het pensioenfonds licht dat toe in het bestuursverslag.

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 pensioenfonds en deelnemers. Voorbeelden zijn het Pensioen 1-2-3 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.

3.3 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.

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
- 5 schaalgrootte

De invloed van deze aspecten op de kosten wordt in de volgende paragrafen toegelicht.

3.3.1 Beleggingsmix

Voor het professioneel beheren van vermogen worden kosten in rekening gebracht. 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 onroerend goed. De kosten van vermogensbeheer hangen dus samen met de vermogenssamenstelling. Daarnaast hanteren verschillende vermogensbeheerders verschillende vergoedingen, dit is het resultaat van vraag en aanbod. Belangrijke componenten van dit verschil zijn complexiteit en liquiditeit. Een beursgenoteerd aandeel kent een lage complexiteit. De beleggingstitel is bekend bij een breed publiek en de totstandkoming van de waardering op de beurs is zeer transparant. Beleggingen in hedge fund-strategieën vragen een diepgaander kennis van structurering, waardering en samenstelling van de onderliggende beleggingen. Daarnaast is de liquiditeit (mate van verhandelbaarheid van de belegging) ook van belang. Over het algemeen geldt dat hoe meer liquide een belegging is, hoe meer partijen op de markt in dat product handelen en hoe meer de totstandkoming van de waardering efficiënt en

transparant plaatsvindt. Een illiquide belegging kent een grotere inspanning voor het vinden van een geschikte marktpartij om mee te handelen en voor het tot stand komen van de juiste waardering.

3.3.2 De mate van actief of passief beheer

De aard van het beheer bepaalt mede de hoogte van de kosten. Actief vermogensbeheer beoogt over een bepaalde periode gemiddeld een beter rendement te behalen dan een vooraf vastgestelde benchmark. Het actieve beheer 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. Actief beheer heeft ook effect op de transactiekosten. Indien meer gehandeld wordt zullen de transactiekosten hoger zijn.

3.3.3 De mate van intern of extern beheer

Vermogensbeheer kan zowel door het pensioenfonds zelf (intern beheer) als door een uitvoeringsorganisatie (extern beheer) worden uitgevoerd. De aanwezige kennis en/of de schaalgrootte van het pensioenfonds zijn grotendeels bepalend voor de mate waarin de beleggingen intern of extern worden beheerd. Intern beheer kan goedkoper zijn, echter in de keuze voor intern beheer is mede van belang of de gewenste kennis en kunde door het pensioenfonds aangetrokken kan worden, gegeven de beoogde beleggingsmix.

Het pensioenfonds betaalt een beheerfee voor het extern beheer. Op basis van het contract dient nagegaan te worden welke kosten in rekening worden gebracht aan het pensioenfonds en welke kosten direct in mindering zijn gebracht van de beleggingsopbrengsten. Beide componenten dienen als kosten vermogensbeheer te worden gerapporteerd.

Intern beheer

Indien sprake is van intern beheer dienen deze kosten te worden meegenomen. Deze kosten bestaan veelal uit personeelskosten en kosten voor de interne faciliteiten zoals huisvesting en ICT.

Extern beheer

Extern beheer betekent dat een pensioenfonds gebruik maakt van een uitvoeringsorganisatie en/of externe managers voor het beheren van beleggingsportefeuilles. De uitvoeringsorganisatie en/of externe manager kan op naam van het pensioenfonds direct beleggingstitels aanhouden, maar ook posities hebben in door hem geselecteerde beleggingsfondsen.

In de regel wordt bij extern beheer de vergoeding (percentage), afhankelijk van de beleggingscategorie, gebaseerd op de omvang van het beheerd vermogen.

Uitvoeringsorganisaties kunnen een gedeelte van het in beheer gegeven vermogen verder uitbesteden aan derde vermogensbeheerders.

3.3.4 Directe of indirecte belegging

Een pensioenfonds kan de beleggingstitels op eigen naam aanhouden, in een discretionair mandaat. Ook kan het pensioenfonds ervoor kiezen te participeren in een beleggingspool of beleggingsfonds van een vermogensbeheerder. Dit laatste kan schaalvoordelen met zich meebrengen en kostenverlagend werken o.a. vanwege een vrijstelling van BTW. Aan de andere kant kan de aanbieder van het fonds kosten in rekening brengen voor het beheren van het fonds. Van belang is dat naast de kostenafweging het pensioenfonds ook kijkt naar de andere voor- en nadelen van structurering via een beleggingsfonds, zoals de mate van zeggenschap. Met name voor beleggingen in hedge funds en private equity, maar ook in vastgoed, kan een pensioenfonds gebruikmaken van een externe vermogensbeheerder om geschikte beleggingen te selecteren. 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.

3.3.5 Schaalgrootte

Voor het professioneel beheren van vermogen worden beheervergoedingen in rekening gebracht. Het percentage beheervergoeding neemt over het algemeen af met de omvang van het beheerde vermogen. 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.

Uit onderzoeken van DNB en de AFM² blijkt dat schaalvoordelen in de kosten van vermogensbeheer (met uitzondering van prestatieafhankelijke beloningen) met name voorkomen bij liquide beleggingscategorieën.

3.4 WIJZE VAN UITVOERING

3.4.1 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 handhaven van de verplichtstelling. Dit is een gevolg van de verplichte aansluiting. Deze kosten komen bij een opf niet voor.

Een zelfadministrerend opf kan gebruikmaken van de personeels- en salarisadministratie van de onderneming. Dit kan tot synergievoordelen

² AFM-onderzoek Vermogensbeheer- en transactiekosten pensioenfondsen in beeld, mei 2015

leiden en een voordeel in de kosten opleveren. Een bpf of een bpr kent deze mogelijkheid niet. Een opf daarentegen kan deelnemers hebben die gevestigd zijn in het buitenland wat voor een aantal processen kostenverhogend werkt.

Een bpr kent specifieke kosten die de andere typen fondsen niet hebben. Een bpr heeft 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 direct 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. 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 een substantieel deel van de pensioenbeheerkosten.

Een nieuw type pensioenfonds is het algemeen pensioenfonds (APF). In een APF kunnen pensioenregelingen van ondernemingen, beroepsgroepen of niet-verplichtgestelde bedrijfstakken worden ondergebracht. Hierdoor kunnen schaalvoordelen behaald worden. Het gaat hier dan bijvoorbeeld om samenwerking op het terrein van vermogensbeheer zoals het gezamenlijk beheer van beleggingen, maar ook om de geza-

menlijke inkoop van diensten en een gezamenlijke administratie. De aansturing van het pensioenfonds geschiedt gezamenlijk. De benodigde deskundigheid, zowel voor het bestuur en de andere organen van het pensioenfonds als voor de bestuursondersteuning, is mogelijk efficiënter te organiseren dan op individuele basis.

De Aanbevelingen hebben geen betrekking op de individuele pensioenregelingen in de derde pijler, zoals aangeboden door pensioenuitvoeringsorganisaties, banken en verzekeraars.

3.4.2 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. Voor zelfadministrerende ondernemingspensioenfonds 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.

3.5 KOSTEN DOOR WET- EN REGELGEVING

3.5.1 Kosten van toezicht

De pensioenfondsen staan onder prudentieel toezicht van De Nederlandse Bank (DNB) en onder gedragstoezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). In geval van fusie tussen grote pensioenfondsen hebben deze te maken met de Autoriteit Consument en Markt (ACM). DNB en de AFM berekenen een deel van de toezichtkosten door aan de onder toezichtgestelde pensioenfondsen.

De bijdrage van een pensioenfonds aan de toezichtkosten is gebaseerd op de premie en het vermogen, waarbij een bijstorting van de onderneming als premie wordt gezien.

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 pensioenfondsen 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.

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

3.5.2 Europese regulering

Sinds 2008 is op het gebied van vermogensbeheer nieuwe regelgeving tot stand gekomen. De volgende tekst geeft een korte toelichting op de belangrijkste regelgeving en de impact op de kosten van vermogensbeheer.

Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)

De AIFMD heeft als doel meer transparantie richting investeerders en

toezichthouders te geven én de financiële stabiliteit te versterken. Veranderingen als gevolg van AIFMD hebben betrekking op beleggingsfondsen die geen UCITS zijn. Dus ook voor vastgoed, hedge fondsen, private equity beleggingen en overige institutionele fondsen. Eisen waaraan de beheerders van deze beleggingscategorieën moeten voldoen hebben betrekking op risico- en liquiditeitsmanagement, administratieve organisatie, waardering, beloningsbeleid en gedragsvereisten. Daarnaast moet op fondsniveau een onafhankelijke bewaarder (van de beheerder) worden aangesteld die verantwoordelijk is voor toezichtstaken als cash monitoring, bewaring van het vermogen en die daarnaast bepaalde toezichtstaken ('oversight functies') heeft ten aanzien van door de beheerder gevoerde procedures/processen. Naast de tot op heden gerapporteerde kosten betekent dit mogelijk een extra kostenpost. Hierbij valt te denken aan toezichtkosten die gemaakt worden door de bewaarder.

European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

Het doel van EMIR is het beperken van de risico's die gepaard gaan met derivaten. Derivaten worden geassocieerd met risico's, terwijl pensioenfondsen derivaten met name gebruiken om risico's af te dekken. EMIR verplicht partijen om bij een derivatencontract te werken met een centrale tegenpartij (central counterparty, CCP) waardoor de markt overzichtelijker wordt. Deze regelgeving werkt kostenverhogend, omdat de CCP moet worden betaald en onderpand moet worden gestort.

EMIR is in 2012 van kracht geworden. Pensioenfondsen hebben toen een tijdelijke vrijstelling gekregen, die in 2015 verlengd is tot 2017. Reden van de vrijstelling is dat het geven van onderpand in cash voor pensioenfondsen kosten en liquiditeitsrisico's met zich meebrengt, die leiden tot een lagere pensioenuitkomst. Er wordt gezocht naar een oplossing voor pensioenfondsen om op een andere manier aan de onderpandverplichting te voldoen.

Financial Transaction Tax (FTT)

Het voorstel van de Europese Commissie voor een financiële transactietax (hierna: FTT) heeft tot doel de financiële sector een bijdrage te laten leveren voor de kosten van de financiële crisis, dubbele belastingheffing op financiële transacties te voorkomen en 'risicovolle transacties'

op financiële markten te ontmoedigen. In grote lijnen worden financiële instellingen die een financiële transactie aangaan belast met 0,1% van de waarde van de verhandelde effecten (aandelen en obligaties) en met 0,01% van de onderliggende waarde van de verhandelde derivaten. Momenteel wordt door 11 Europese lidstaten aan de FTT gewerkt binnen het kader van een zogenaamde 'versterkte samenwerkingsprocedure'. Nederland maakt daar geen onderdeel van uit, en heeft in het regeerakkoord zelfs opgenomen dat een uitzondering voor pensioenfondsen een van de voorwaarden is voordat meedoen kan worden overwogen. Voor pensioenfondsen zou de FTT kostenverhogend werken als zij de transactietax moeten betalen voor het optimaliseren van hun strategisch en tactisch investeringsbeleid, evenals het managen van risico's en onderpand.

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II)

De MiFID-richtlijnen moeten het concurrentievermogen op de Europese financiële markten verbeteren door het creëren van één Europese binnenmarkt voor beleggingsdiensten en -activiteiten. Hierdoor worden beleggers in financiële instrumenten, zoals obligaties, aandelen, derivaten en verschillende structured products, beter beschermd. Echter, de pre- en post-trade transparantie die MiFID II creëert werkt averechts voor pensioenfondsen. Voor pensioenfondsen wordt het moeilijk om grote posities te verschuiven zonder door High Frequency Traders te worden opgemerkt. Zij kunnen de prijzen, en dus de kosten, daardoor omhoog drijven. Dit gebeurt vooral op minder liquide maar transparante markten, zoals op het langere eind van de obligatiemarkt, waar pensioenfondsen handelen. Handelskosten kunnen daardoor toenemen.

3.5.3 BTW

Op 1 januari 2015 is de BTW-koepelvrijstelling bij wet ingeperkt. Vanaf die datum moet een pensioenuitvoeringsorganisatie over haar pensioenadministratiediensten aan de onder de koepel vallende fondsen BTW in rekening brengen (21%). Deze BTW komt voor rekening van de betrokken fondsen. Dit leidt structureel tot een forse toename van de uitvoeringskosten.

Het verdient aanbeveling om in het jaar dat BTW voor het eerst betaald wordt, deze toename goed toe te lichten in het jaarverslag en het effect

zichtbaar te maken. Bij het vergelijken van cijfers met voorgaande jaren zal het BTW-effect expliciet zichtbaar moeten zijn.

De pensioensector is nog in overleg met de overheid over de legitimiteit van het inperken van de koepelvrijstelling. Ten tijde van de publicatie van deze Aanbevelingen is niet bekend wat de afloop van deze discussie is.

BTW-vrijstelling kan ook voorkomen bij een fiscale eenheid of een 'ruling' van de fiscus.

Of vrijstelling kan worden verkregen is mede afhankelijk van de mogelijkheid om aan te tonen dat het fonds kan worden aangemerkt als gemeenschappelijk beleggingsfonds, waarvoor een BTW-vrijstelling geldt. Dat laat onverlet dat de BTW-druk een kostenverhogende factor voor pensioenfondsen is.

4

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Generieke aanbevelingen

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten gaan uit van een aantal generieke aanbevelingen. Bij specifieke onderwerpen die niet beschreven zijn, kan de lezer zelf een keuze maken gebaseerd op onderstaande aanbevelingen.

De Aanbevelingen Uitvoeringskosten vallen onder het comply-or-explain-principe, ofwel pas-toe-of-leg-uit. Dit betekent dat pensioenfondsen geacht worden om de Aanbevelingen te volgen. Als pensioenfondsen dit niet doen, wordt verwacht dat een pensioenfonds in het jaarverslag kenbaar maakt waarom bepaalde aanbevelingen niet zijn gevolgd.

4.1 GEEN SALDERING OPBRENGSTEN MET KOSTEN

Kostentransparantie heeft een andere insteek dan kostenverantwoording in de jaarrekening. In het verslag van het bestuur geldt het principe: 'waar je opbrengsten hebt, saldeer je niet'. In jaarrekeningen mogen volgens RJ 610 bepaalde kosten worden verrekend met opbrengsten, terwijl dit volgens deze aanbevelingen niet het geval is. In het bestuursverslag moet worden vermeld wat de impact is van salderingen, zodat de relatie duidelijk is met de kosten die blijken uit de jaarrekening.

Aanbeveling: Bij het transparant maken van kosten worden kosten niet gesaldeerd met opbrengsten. Een van de fundamentele uitgangspunten is dat de kosten separaat gerapporteerd worden.

Dit betekent bijvoorbeeld dat de transactiekosten in beleggingsfondsen separaat worden gerapporteerd en niet meegenomen in de waardeveranderingen van deze beleggingsfondsen.

Hieronder twee andere specifieke voorbeelden:

Uitvoeringsorganisatie vormt een deelneming van het pensioenfonds

Binnen Nederland is in een aantal gevallen het pensioenfonds aandeelhouder van de uitvoeringsorganisatie. Door deze verhouding kan het pensioenfonds derhalve een aandeel in de winst ontvangen van de

uitvoeringsorganisatie. Deze opbrengsten worden echter niet gesaldeerd met de uitvoeringskosten die door de uitvoeringsorganisatie bij het pensioenfonds in rekening worden gebracht.

Securities lending inkomsten met bewaarloon

In geval van securities lending activiteiten is het niet ongebruikelijk de opbrengst die ontvangen wordt uit hoofde van securities lending direct in mindering te brengen op het bewaarloon. Conform het uitgangspunt 'niet salderen' dienen de inkomsten uit hoofde van securities lending te worden aangemerkt als opbrengsten en het bewaarloon geheel gerapporteerd te worden als kosten vermogensbeheer.

4.2 LOOK THROUGH-PRINCIPE

Voor het inzichtelijk maken en beoordelen van de kosten van vermogensbeheer zou de toegepaste structurering niet mogen uitmaken. Met andere woorden: indien een fonds kiest om middels fondsen of zogeheten fund of funds te beleggen, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen.

Aanbeveling: Indien een pensioenfonds belegt middels beleggingsfondsen worden de kosten van vermogensbeheer en transactiekosten van die beleggingsfondsen meegenomen in de totale kosten.

Dit geldt voor alle niveaus in de structuur. Kosten van ondernemingen waarin belegd wordt, worden niet meegenomen.

Gevolg hiervan is dat de vermogensbeheerders elk inzicht moeten verschaffen aan het bovenliggende niveau. Onderkenning daarvan vindt steeds breder internationale navolging, waardoor het naar de toekomst toe gemakkelijker zou moeten worden om deze informatie aangeleverd te krijgen.

4.3 MATCHING-PRINCIPE

Op grond van wet- en regelgeving worden de gevolgen van transacties en andere gebeurtenissen zoals waardestijgingen in de verantwoordin-

gen verwerkt in de periode wanneer zij zich voordoen (en niet wanneer geldmiddelen worden ontvangen of betaald).

Aanbeveling: Opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben, waarbij op passende wijze de kosten worden verantwoord in dezelfde periode als de samenhangende opbrengsten.

Zo worden de prestatieafhankelijke vergoedingen verantwoord in de periode waarover de samenhangende prestaties zijn behaald. Op deze wijze wordt zoveel als mogelijk inzichtelijk wat de samenhang is van de kosten met de outperformance.

4.4 EENMALIGE KOSTEN

De kosten van pensioenbeheer worden sterk beïnvloed door noodzakelijke veranderingen in administratieve systemen. Door nieuwe wetgeving, het vereenvoudigen of juist het verhogen van de complexiteit van de pensioenregeling is het wellicht noodzakelijk dat systeemaanpassingen worden doorgevoerd.

Aanbeveling: Eénmalige kosten worden meegenomen in de berekening van kosten.

Het gaat hierbij vaak om project- of éénmalige kosten. Omdat op fondsniveau er bijna elk jaar éénmalige kosten zijn, worden deze kosten meegenomen in de berekening van de kosten pensioenbeheer.

Aanbeveling: Eénmalige kosten worden toegelicht in het bestuursverslag.

Deze toelichting kan bestaan uit het vermelden van de reden van investering, evenals een vooruitzicht ten aanzien van de ontwikkeling van de kosten in de komende jaren als gevolg van de desbetreffende investering. Deze kosten kunnen volgens algemene verslaggevingsbepalingen (BW2 en RJ) geactiveerd worden en over meerdere jaren aan het resultaat worden toegerekend.

Ook binnen het vermogensbeheer kunnen eenmalige kosten worden gemaakt. Denk hierbij aan transitiekosten bij wijzigingen in het beleggingsbeleid of andere veranderingen binnen portefeuilles met materiële impact.

4.5 PRAKTISCHE UITVOERBAARHEID EN GEBRUIK VAN SCHATTINGEN

Eén van de uitgangspunten is dat de aanbevelingen praktisch uitvoerbaar moeten zijn. Indien de kosten niet direct herleidbaar zijn uit de administratie van het pensioenfonds of de door derden aangeleverde gegevens, kunnen deze kosten geschat worden. Belangrijk is wel dat een schatting en de daarbij gehanteerde aannames getoetst kan worden door bijvoorbeeld de extern accountant.

Praktisch uitvoerbaar betekent dat zoveel mogelijk eenvoudig te hantieren modellen gehanteerd worden voor het berekenen van de (geschatte) kosten. Een arbeidsintensieve berekening op basis van een complex model is voor het verkrijgen van inzicht in de uitvoeringskosten niet noodzakelijk.

Aanbeveling: Pensioenfondsen rapporteren de kosten transparant overeenkomstig deze Aanbevelingen met daarbij een toelichting op de gehanteerde grondslagen. Wanneer het inzicht in de kosten nog niet volledig is of omwille van bijvoorbeeld bestaande contractuele bepalingen nog niet mogelijk, wordt een schatting van de kosten alsmede een toelichting in het verslag met betrekking tot de kosten opgenomen.

In dat geval wordt aanbevolen aan te geven welk deel van de kosten met forfaitaire opslagen of percentages is geschat en van welk deel de werkelijke kosten bekend zijn bijvoorbeeld op basis van een overeenkomst.

Voor het kunnen rapporteren van de kosten van vermogensbeheer dienen de pensioenfondsen tijdig te beschikken over de rapportages van externe managers. Kosten over het laatste kwartaal kunnen door met name externe managers van alternatieve beleggingen in de regel niet altijd tijdig worden aangeleverd. Het is dan noodzakelijk dat de externe

manager of vermogensbeheerder tijdig schattingen van de kosten opstelt en verstrekt. Het kan voorkomen dat rapportages of schattingen van de externe manager of vermogensbeheerder over het vierde kwartaal van het huidige boekjaar niet beschikbaar zijn. Indien het pensioenfonds van mening is dat de kostenopgaaf van het vierde kwartaal van voorgaand boekjaar een goede schatting is voor de kosten van het vierde kwartaal van het huidige boekjaar, kan daarmee worden volstaan. Dit dient wel adequaat te worden toegelicht.

Bijzondere aandacht verdienen hierbij de prestatieafhankelijke vergoedingen. Indien de omvang van de prestatievergoeding niet beschikbaar is, dient de prestatievergoeding te worden geschat.

4.6 BELASTINGEN

Kostprijsverhogende belastingen

Ook wel indirecte belastingen genoemd; dit zijn belastingen die in de prijs van een product of dienst zijn opgenomen en op deze manier door het afnemend pensioenfonds of beleggingsfonds worden betaald. Voorbeelden zijn de omzetbelasting (BTW) en de overdrachtsbelasting.

**Aanbeveling: De kostprijsverhogende belastingen worden meege-
nomen als kosten in de categorie waar deze belastingen op drukken,
dus de BTW op vermogensbeheerkosten als vermogensbeheerkosten
enzovoort.**

Belastingen zijn dus geen separate rubriek, maar worden verwerkt in de desbetreffende kostencategorieën.

BTW komt met name aan de orde indien het fonds werkzaamheden uitbesteedt. Zo is sprake van een zogenaamde verleggingsregeling indien gebruik gemaakt wordt van diensten door dienstverleners in het buitenland. Een pensioenfonds kan door middel van aftrek een gedeelte van de betaalde BTW terugkrijgen in geval het als pensioenfonds met BTW belaste activiteiten uitvoert. Het pensioenfonds mag dan een deel van de BTW dat evenredig is aan de belaste omzet ten opzichte van de totale omzet in aftrek brengen.

De overdrachtsbelasting bij directe transacties in onroerend goed is een onderdeel van de transactiekosten.

Belastingen op rendement

Deze belastingen worden geheven op het beleggingsrendement van pensioenfondsen of beleggingsfondsen. Dit betreft veelal buitenlandse belastingen, die o.a. bronbelastingen op dividend en rente (heffing op direct rendement) en heffingen op gerealiseerde boekwinsten (capital gains tax) kunnen bevatten. In diverse Nederlandse belastingverdragen met andere landen zijn deze heffingen voor pensioenfondsen en in mindere mate voor beleggingsfondsen beperkt.

Aanbeveling: Belastingen op rendement worden niet als kosten meegeteld, omdat dit geen kostprijsverhogende heffingen zijn.

Vergelijk het met vennootschapsbelasting, deze wordt door bedrijven gewoonlijk ook niet als kosten gerapporteerd.

4.7 VALUTA

Aanbeveling: Alle kosten worden gepresenteerd in euro's.

Omrekening van kosten in vreemde valuta vindt plaats tegen de koers op het moment dat de kosten zich hebben voorgedaan. Indien deze koersen niet voorhanden zijn of de administratieve complexiteit toeneemt omdat een separate administratie gevoerd moet worden (bijvoorbeeld bij kosten in beleggingsfondsen), kan worden volstaan met aansluiten bij de gebruikelijke verwerkingswijze van de administrateur of vermogensbeheerder.

4.8 GEEN LIMITATIEVE OPSOMMING

In de Aanbevelingen is niet aan alle beleggingscategorieën specifiek aandacht besteed. In de praktijk bestaan nog talloze varianten, maar ook andere (nieuwe) beleggingscategorieën, die hier niet verder zijn uitgewerkt. Indien twijfels bestaan over de reikwijdte van de kosten kan wellicht de volgende vraag worden gesteld.

'Wat zijn de totale kosten (direct en indirect) voor het pensioenfonds om te kunnen beleggen in de betreffende beleggingscategorie?'

DNB hanteert in jaarstaat 402 wel een limitatieve opsomming, aansluitend bij kwartaalstaat K201. Deze categorieën komen waarschijnlijk niet overeen met de indeling in de eigen vastgestelde beleggingsmix. Van belang is dat een aansluiting inzichtelijk kan worden gemaakt tussen de eigen presentatievorm en de indeling van DNB. Hierdoor is geborgd dat dezelfde kosteninformatie wordt gehanteerd.

5

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Kosten pensioenbeheer

De kosten pensioenbeheer omvatten alle kosten die samenhangen met pensioenbeheeractiviteiten. Denk hierbij aan de kosten van de rechten-administratie, deelnemercommunicatie, bestuur en advies & controle. Ook projectkosten die verband houden met deze activiteiten behoren tot de kosten pensioenbeheer. Dit hoofdstuk gaat in op specifieke aspecten van de kosten van pensioenbeheer.

5.1 INTEGRALE KOSTEN VAN DE PENSIOENADMINISTRATIE

Voor de vergelijkbaarheid van kosten is het van belang dat pensioenfondsen alle kosten meenemen, onafhankelijk van de vraag welke partij de kosten voor haar rekening neemt. Dit speelt met name bij ondernemingspensioenfondsen waar een deel van de kosten door de werkgevers gedragen wordt en niet in rekening bij het pensioenfonds wordt gebracht.

Aanbeveling: Alle kosten worden meegenomen bij de bepaling van de kosten pensioenbeheer. Als een materieel deel van de kosten voor pensioenbeheer blijvend niet ten laste van het pensioenfonds komt omdat dit door de werkgever(s) gedragen wordt, worden deze kosten toch meegenomen in de bepaling van de kosten pensioenbeheer ter bevordering van de vergelijkbaarheid met andere pensioenfondsen. In het geval deze kosten niet meegenomen worden en wel materieel zijn voor het inzicht in de kosten, worden deze kosten separaat toegelicht in het jaarverslag.

De kosten van het voeren van de pensioenadministratie worden in de regel vastgelegd in de financiële administratie. Ze kunnen dan ook in de jaarrekening als zodanig worden gerapporteerd. Alleen bij volledig herverzekerde fondsen kan dit anders zijn.

5.2 PENSIOENADMINISTRATIE EN COMMUNICATIE

De kosten van pensioenbeheer bestaan met name uit de kosten die het pensioenfonds maakt voor de pensioenadministratie en deel-

nemercommunicatie. Werkzaamheden als het innen van de premie, uitbetalen van het pensioen en aansprakenadministratie vallen hieronder. Daarnaast maakt een pensioenfonds kosten voor deelnemer- en werkgevercommunicatie.

Verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfonds hebben daarnaast te maken met handhavingskosten. Het betreft kosten die gemaakt worden om te zorgen dat alle werkgevers die onder de verplichtstelling vallen ook daadwerkelijk aangesloten zijn.

5.3 ALGEMENE KOSTEN PENSIOENFONDS

5.3.1 Soorten algemene kosten

Een pensioenfonds maakt kosten die niet specifiek toe te rekenen zijn aan pensioenbeheer of vermogensbeheer, de algemene kosten. Omdat de algemene kosten niet separaat gepresenteerd worden, dienen deze kosten verdeeld te worden tussen de kosten pensioenbeheer en vermogensbeheer. De belangrijkste algemene kosten zijn onderstaande kosten.

- **Kosten bestuur en commissies**

Binnen een pensioenfonds is sprake van verschillende organen en commissies die betrokken zijn bij het besturen van het pensioenfonds. Zo is naast het pensioenfondsbestuur vaak sprake van een auditcommissie, een verantwoordingsorgaan en een beleggingscommissie.

De vacatiegelden en de kosten van externe commissieleden zoals van een Raad van Toezicht en andere externe adviseurs worden bij bestuurskosten meegenomen.

- **Kosten bestuursbureau**

Indien sprake is van een bestuursbureau, worden hiervoor kosten gemaakt. Onder kosten bestuursbureau worden naast de personeelskosten eveneens aangemerkt de kosten van huisvesting, automatisering en administratie etc.. Wanneer het bestuursbureau (van een opf) gebruik maakt van huisvesting en faciliteiten van het bedrijf dienen de kosten hiervan geschat en meegenomen te worden.

- **Kosten externe controle en adviseurs**
Ter ondersteuning van beleid worden diverse specialisten ingehuurd of wordt de dienst als onderdeel van de SLA geleverd door de uitvoeringsorganisatie. Deze kosten worden gezien als algemene kosten van het pensioenfonds omdat vaak geen splitsing te maken is tussen de kosten pensioenbeheer en kosten vermogensbeheer.
- **Kosten toezichthouders en Pensioenregister**
Door de pensioenfondsen dienen, o.a. afhankelijk van de omvang van het betreffende pensioenfonds, bijdragen betaald te worden inzake toezichtkosten. De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ontvangen een vergoeding voor het uitoefenen van het toezicht. Het Pensioenregister heeft een wettelijke basis op basis waarvan pensioenfondsen verplicht zijn een jaarlijkse bijdrage te betalen. Deze bijdrage is gebaseerd op het aantal actieve deelnemers van een pensioenfonds.

5.3.2 Verdeling algemene kosten over pensioenbeheer en vermogensbeheer

In artikel 10a van het Besluit uitvoering Pensioenwet staat dat de kosten van het bestuur en de toezichthouders zijn inbegrepen in de administratieve uitvoeringskosten (=kosten pensioenbeheer). Echter de Nota van Toelichting op het Besluit geeft ruimte tot het toerekenen van kosten aan vermogensbeheer: de vermogensbeheerkosten omvatten de interne kosten die het pensioenfonds (of het bestuursbureau) maakt voor vermogensbeheer.

Algemene kosten zijn vaak moeilijk specifiek toe te rekenen aan vermogensbeheer of pensioenbeheer.

Aanbeveling: Pensioenfondsen maken zelf een toerekening van algemene kosten naar pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten, en onderbouwen deze schatting. De onderbouwing van de schatting wordt in het jaarverslag toegelicht.

De manier van toerekening van de totale kosten van het bestuur, bestuursbureau, adviseurs en toezichthouders aan pensioenbeheer

en vermogensbeheer kan op verschillende manieren plaatsvinden. Het pensioenfonds kan zelf bepalen op welke wijze ze tot een redelijke inschatting van de verdeling van de algemene kosten komt.

Zo kan een pensioenfonds indien het de kosten inzichtelijk heeft die het bestuursbureau maakt voor vermogensbeheeractiviteiten, deze toevoegen aan de kosten van vermogensbeheer. De overige kosten van het bestuursbureau die niet direct toegerekend kunnen worden, vallen onder pensioenbeheer of worden naar rato van de gemaakte kosten verdeeld. De kosten voor het Pensioenregister vallen onder kosten pensioenbeheer.

Van belang is dat het pensioenfonds zoveel mogelijk kosten specifiek toerekent aan pensioenbeheer of vermogensbeheer en een redelijke plausibiliteit heeft voor de gekozen toewijzing van de niet toerekenbare kosten.

5.4 BEREKENING AANTAL DEELNEMERS PENSIOENFONDS

Aanbeveling: De kosten van pensioenbeheer worden gedeeld door het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden.

Bewust is hier gekozen voor het achterwege laten van het meenemen van de slapers. De onderlinge vergelijkbaarheid van kosten verandert nauwelijks door de slapers buiten beschouwing te laten. En volledig meetellen van de slapers geeft een vertekend beeld van de kosten. Daarom is gekozen voor bovenstaande definitie.

Het Besluit uitvoering Pensioenwet definieert het aantal deelnemers ook als de som van het aantal actieven en gepensioneerden.

Een beperkt aantal pensioenfondsen heeft een relatief hoog aandeel slapers. In dit geval is het mogelijk om naast de definitie van de Pensioenfederatie eveneens de berekening op te nemen waarbij wel rekening wordt gehouden met de slapers. Aanbevolen wordt dit in het verslag toe te lichten.

Sommige fondsen maken gebruik van het aantal normdeelnemers in de noemer. Dit is niet in lijn met de definitie zoals hierboven voorgeschreven, maar kan als separaat kengetal naast het verplichte kengetal worden gepresenteerd.

Aanbeveling: De aantallen actieve deelnemers en gepensioneerden die samen het totaal vormen in de noemer zijn gelijk aan de gegevens die in jaarstaat J701 aan DNB worden gerapporteerd. Door aan te sluiten bij de definitie van DNB worden dubbeltellingen zoveel mogelijk voorkomen.

Vanuit de praktijk is bekend dat voor de meeste pensioenfondsen het hanteren van gemiddelden niet wezenlijk afwijkt van hanteren van de ultimo stand. Indien binnen een pensioenfonds wezenlijke mutaties in deelnemers gedurende het jaar hebben plaatsgevonden, waardoor het gebruik van een ultimo deelnemerstand een andere uitkomst geeft, kan dit separaat van het voorgeschreven kengetal worden toegelicht.

6

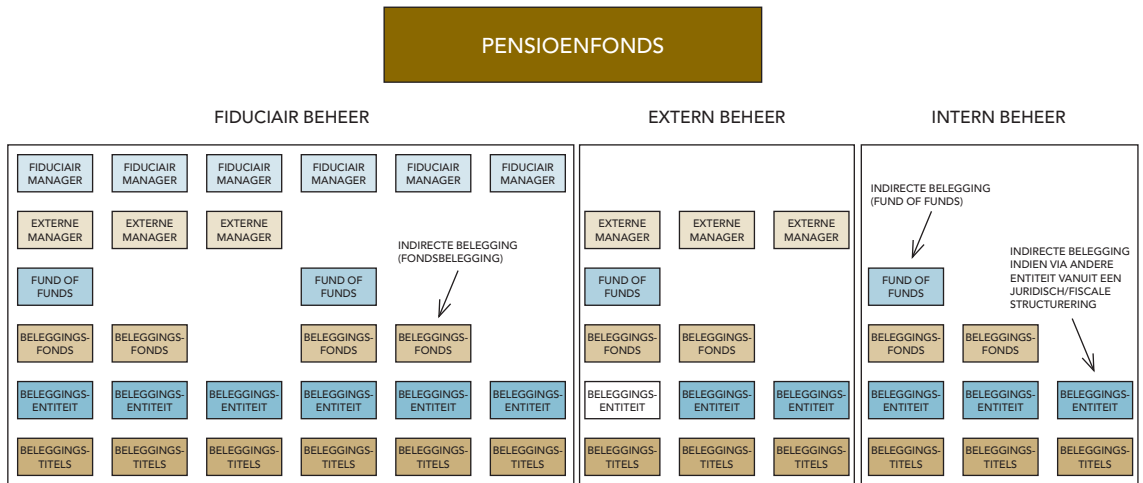
Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Kosten vermogensbeheer

6.1. VERMOGENSBEHEERSTRUCTUREN

Pensioenfondsen kunnen op verschillende manieren de beleggingen (laten) verrichten. De wijze waarop dit geschiedt, heeft direct gevolgen voor de kostensoorten die in een bepaalde situatie kunnen voorkomen.

In figuur 2 is een aantal situaties opgenomen waarbij sprake is van verschillende relaties tussen het pensioenfonds en de vermogensbeheerder.



Figuur 2 Varianten in structurering (vermogensbeheer is veelal een combinatie van varianten)

Een pensioenfonds kan de beleggingsportefeuille intern beheren (rechterblok figuur 1). Binnen intern beheer kan het fonds kiezen voor direct beleggen in beleggingstitels of voor indirect via beleggingsfondsen. Een aparte categorie vormt de fund-of-funds, beleggingsfondsen die doorbeleggen in andere beleggingsfondsen. De kosten vermogensbeheer bestaan uit salarissen, automatiseringskosten, huisvestingskosten etc. van het pensioenfonds zelf, maar ook de kosten van de fund-of funds en 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. Naast de bij extern beheer genoemde kosten worden eveneens de kosten van de fiduciair manager als kosten vermogensbeheer aangemerkt.

Naast de hiervoor genoemde relaties bestaan nog tussenvormen.

Figuur 2 toont (niet limitatief) 11 mogelijke vormen van beleggingsstructuren.

Aanbeveling: Het hanteren van het look through-principe betekent dat alle kosten van vermogensbeheer van alle lagen inzichtelijk moeten worden gemaakt.

Van belang is dat bij de toerekening van kosten van een beleggingsfonds aan het pensioenfonds rekening wordt gehouden met de pro rata participatie van het pensioenfonds in dat beleggingsfonds over de periode waarop de kosten betrekking hebben.

Alternatieve beleggingen

Kosten van vermogensbeheer zijn voor de alternatieve beleggingscategorieën gemiddeld hoger in vergelijking met traditionele beleggingscategorieën zoals aandelen en vastrentende waarden. Doordat gebruik gemaakt wordt van verschillende juridische entiteiten is het verkrijgen van inzicht in alle kosten van vermogensbeheer lastig en dienen zo nodig (vooralsnog) schattingen van deze kosten gemaakt te worden. Voor het rapporteren van de kosten vermogensbeheer dient de gehele (juridische) structuur beoordeeld te worden. Doelstelling is die kosten te rapporteren tot het niveau waar de beleggingen op regelniveau worden verantwoord.

In de praktijk bestaan naast de in figuur 2 opgenomen structuren nog talloze varianten, maar ook andere (nieuwe) beleggingscategorieën. Indien twijfels bestaan over de reikwijdte van de kosten, kan wellicht de volgende vraag worden gesteld:

‘Wat zijn de totale kosten (direct en indirect) voor het pensioenfonds om te kunnen beleggen in de betreffende beleggingscategorie?’.

Vastgoed en infrastructuur

Beleggingen in vastgoed en infrastructuur kunnen op verschillende manieren plaatsvinden. Een vermogensbeheerder/pensioenfonds kan beleggen:

- via een aan de beurs genoteerd aandeel;
- door deel te nemen in een (indirect) partnership;
- door direct in eigen beheer een project te ontwikkelen en in exploitatie te nemen waarbij gebruik gemaakt kan worden van een manager voor het verrichten van onderhoud etc.

Aanbeveling: Bij een direct aan de beursgenoteerde belegging zijn de managementkosten geïntegreerd in de beurskoers. Vanwege het onlosmakelijk verbonden zijn met de winst- en verliesrekening van de beursgenoteerde entiteit, zijn deze kosten niet aangemerkt als kosten van vermogensbeheer en worden deze niet opgenomen.

Private equity

In private equity komen in principe een vijftal basisstructuren voor. Binnen deze structuren zijn er dan nog verdere variaties. De keuze voor één van deze vijf structuren wordt voornamelijk ingegeven door de mate van betrokkenheid die het pensioenfonds kan en wil tonen met de belegging. Hoeveel betrokkenheid een pensioenfonds kan en wil hebben, hangt vaak samen met de totale omvang van de beleggingsportefeuille, bijvoorbeeld door bijkomende schaalvoordelen, en de mate van ervaring met de beleggingscategorie.

Behalve wanneer een pensioenfonds besluit zelf direct te (co-)investeren vinden beleggingen plaats via een general partner (private equity manager) en een limited partner (pensioenfonds)structuur, al dan niet via een intermediair. Concreet betekent dit dat het pensioenfonds als limited partner deelneemt in de betreffende belegging; de rol beperkt zich in feite tot het verstrekken van de noodzakelijke middelen voor het investeren in de beleggingen. De aansprakelijkheid beperkt zich tot de hoogte van het ingelegde bedrag. De general partner is in veel gevallen de betreffende private equity manager die de middelen van het pensioenfonds investeert en verantwoordelijk is voor het dagelijks management en derhalve aansprakelijk voor de desbetreffende belegging.

Kiest het pensioenfonds voor een zogenoemd 'Managed Account' dan wordt er door een vermogensbeheerder apart een structuur ingericht direct naar een private equity manager zonder andere beleggers daarbij in een fonds te betrekken. Deze vorm biedt maximale controle, risicobeheersing en flexibiliteit voor het pensioenfonds, maar is tegelijkertijd ook kostbaar.

Via een fund-of-funds kan een pensioenfonds, al dan niet via de externe vermogensbeheerder, gespreid in verschillende private equity fondsen beleggen. Het fund-of-funds selecteert de private equity managers die direct in individuele bedrijven investeren en voert de dagelijkse leiding over de beleggingen. Deze vorm is geschikt wanneer het pensioenfonds of de externe vermogensbeheerder wel in private equity zou willen beleggen, maar niet de private equity manager selectie wil of kan doen, er anders geen toegang is tot bepaalde gewilde managers of het vanwege schaalvoordelen niet rationeel is dit zelfstandig te doen.

In de klassieke situatie selecteert het pensioenfonds of de externe vermogensbeheerder zelf een private equity manager waarmee het als limited partner deelneemt in een fonds samen met andere beleggers.

Een pensioenfonds kan in sommige gevallen ook co-investeren in een bedrijf samen met een private equity fonds. In deze gevallen is het de private equity manager die de leiding neemt bij het identificeren en beheren van investeringen, terwijl het pensioenfonds een meer volgende rol heeft. Vooral grotere investeringen waarbij het private equity fonds graag een mede-investeerder heeft, worden op deze manier vormgegeven. Omdat bijvoorbeeld investeringsvoorstellen individueel beoordeeld moeten worden, vergt deze vorm een hoge mate van expertise van het pensioenfonds of de externe vermogensbeheerder.

Wanneer een pensioenfonds of externe vermogensbeheerder voldoende expertise in huis heeft kan ook besloten worden om direct in bedrijven te investeren volgens het private equity model.

Naast alle hierboven beschreven situaties kan ook in zogenoemde beursgenoteerde private equity belegd worden, al dan niet via een fund-of-fundsstructuur. Dit heeft als voordeel dat de belegging een hogere liquiditeit kent, maar dit wordt ook in de prijs verdisconteerd. Daarnaast is het aanbod van genoteerde private equity managers of fondsen relatief beperkt.

Hedge fondsen

Binnen de beleggingscategorie hedge fondsen bestaan verschillende soorten strategieën. De strategieën worden vaak door (niche) managers uitgevoerd.

De structuren waarin wordt belegd, komen veelal overeen met de private equity structuren, zoals managed accounts, fund-of-funds en beleggingsfondsen (ook wel partnerships).

De hedge fonds manager richt een beleggingsfonds op dat toegankelijk is voor o.a. institutionele beleggers, het zogenaamde 'masterfund'. Voor bijvoorbeeld de institutionele beleggers kan vanuit fiscaal oogpunt danwel vanwege de beperking van de aansprakelijkheden een feeder-entiteit worden opgericht, vaak in samenwerking met de hedge fonds managers. Via deze entiteit wordt in het masterfund belegd. De managers hebben vaak de administratieve dienstverlening uitbesteed aan een in hedge fondsen gespecialiseerd administratiekantoor dat op haar beurt in de regel weer gecontroleerd wordt door een externe accountant.

Voor het rapporteren van de hedge fonds kosten betekent dit dat indien gebruik gemaakt wordt van een extern administratiekantoor, deze kosten eveneens gerapporteerd dienen te worden.

6.2 GEMIDDELD BELEGD VERMOGEN

In de Aanbevelingen is aangegeven de kosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen (inclusief de beleggingen voor risico en rekening van derden) uit te drukken. Over de wijze waarop het gemiddeld beheerd vermogen berekend wordt, bestaan verschillende definities.

De Richtlijnen voor de Jaarverslaglegging schrijven voor dat negatieve posities in derivaten aan de passiefzijde worden gerapporteerd. Er is dan sprake van balansverlenging. Ook bij directe beleggingen in long-short strategieën kan sprake zijn van balansverlenging. Aanbevolen wordt om voor de berekening van de kengetallen uit te gaan van het netto beheerd vermogen.

Bij beleggingscategorieën als private equity, vastgoed, infrastructuur maar ook grondstoffen is in de regel sprake van commitments. Bij het berekenen van het gemiddeld beheerd vermogen wordt vooralsnog uitgegaan van de daadwerkelijk geïnvesteerde bedragen.

Voor het berekenen van het gemiddeld beheerd vermogen wordt uitgegaan van de nettovermogenspositie, exclusief openstaande commitments.

Aanbeveling: Het gemiddeld beheerd vermogen (AuM) wordt berekend op basis van de ultimo maandstanden:

$$\text{Gemiddeld beheerd vermogen} = \frac{0,5 * \text{dec} + \text{jan} + \text{feb} + \dots + 0,5 * \text{dec}}{12}$$

Dit wijkt af van de manier waarop DNB in de jaarstaat J402 het gemiddeld belegd vermogen bepaalt. In de toets op de kengetallen maakt DNB gebruik van de jaarstaat 301 en wordt een gemiddelde van jaarprimo en jaarultimo gehanteerd. Dit is minder nauwkeurig dan hierboven wordt voorgesteld, een gemiddelde met meer meetmomenten verdient de aanbeveling.

6.3 KOSTENSOORTEN VAN VERMOGENSBEHEER

In de Aanbevelingen worden de volgende kostensoorten onderscheiden, die deel uitmaken van de kosten van vermogensbeheer (exclusief de transactiekosten, die zijn separaat opgenomen in hoofdstuk 7). De kosten zijn in tabelvorm opgenomen in bijlage 1. Benadrukt wordt dat de verschillende kostensoorten niet afzonderlijk in het jaarverslag gerapporteerd dienen te worden.

- Vergoeding voor fiduciair beheer
- Beheerkosten managers
- Bewaarloon
- Overige kosten
- Prestatieafhankelijke vergoedingen

Bovenstaande indeling wijkt af van de indeling gebruikt door DNB in de aanwijzingen bij jaarstaat 402. Zo is in jaarstaat 402 het bewaarloon onderdeel van de beheerkosten, tenzij deze vergoeding niet aan een beleggingscategorie kan worden toegerekend. Van belang is dat een pensioenfonds weet welke kosten onder welke kostensoort zijn opgenomen.

6.3.1 Vergoeding voor fiduciair beheer

De kosten voor fiduciair beheer kunnen bestaan uit vergoedingen voor strategische advisering, risicomanagement en kosten van portefeuilleimplementatie en –beheer. Van belang is goed kennis te nemen van het contract tussen het pensioenfonds en de uitvoeringsorganisatie(s) met als doel uiteindelijk de kosten over een volledig verslagjaar op te nemen als de kosten van vermogensbeheer.

In 2015 heeft DUFAS de Principes Fiduciair beheer vernieuwd. In dit document worden de volgende activiteiten onder fiduciair beheer genoemd:

- voorstel voor strategisch beleggingsbeleid, in aansluiting op een (ALM)-studie;
- advies over risicomanagement, balansmanagement en mogelijke uitvoering daarvan;
- voorstel voor de samenstelling van de portefeuille, dynamisch portefeuillebeheer;
- selectie, implementatie en monitoring operationeel vermogensbeheerders;
- communiceren met en rapporteren aan het pensioenfonds over de uitvoering van de diverse activiteiten, en ondersteuning bieden aan het pensioenfonds door middel van kennisoverdracht;
- performancemeting en attributie van performance (intern of extern).

Optionele nevenactiviteiten van fiduciair beheer:

- ALM-studie;
- selectie, opdrachtverlening aan, monitoring, evaluatie en beëindiging opdracht van prime brokers, clearing brokers, execution brokers, tegenpartijen ten behoeve van OTC-derivatentransacties en het afsluiten van ISDA's (inclusief Credit Support Annex) met deze tegenpartijen en het zorgdragen voor adequate monitoring van het tegenpartijrisico en het verrichten van prudent collateral beheer;
- opdrachtverlening aan en beëindiging van de opdracht aan operationeel vermogensbeheerders;
- administratie en interactie met custodian(s);
- ondersteuning bestuur pensioenfonds bij bestuursvergaderingen, jaarverslagen, rapportage aan de toezichthouder, etc..

6.3.2 Beheerkosten managers

De wijze waarop de beheerfee wordt berekend kan verschillen, namelijk:

- een vaste beheerfee ongeacht de omvang van het beheerd vermogen;
- een fee per transactie (is niet gelijk aan transactiekosten);
- een fee op basis van het beheerd vermogen;
- een fee op basis van het toegezegde vermogen (commitment).

In het contract is een vaste beheervergoeding voor vermogensbeheer afgesproken, waarbij vaak is inbegrepen de vergoeding voor het voeren van de beleggingsadministratie. Deze afgesproken fee dient dan als kosten beheerfee voor het betreffende verslagjaar gerapporteerd te worden. Ook kunnen kosten per transactie in rekening worden gebracht voor bijvoorbeeld overlay management. Van belang is per balansdatum voor alle transacties een fee op te nemen.

Daarnaast kan sprake zijn van een variabele fee die gebaseerd is op het gemiddeld beheerd vermogen van de desbetreffende beleggingscategorie. Bij het berekenen van de kosten kan indien nodig uitgegaan worden van het geschat gemiddeld beheerd vermogen over het verslagjaar, bijvoorbeeld als de definitieve afrekening nog niet is ontvangen.

Door een vermogensbeheerder (maar ook door uitvoeringsorganisaties) kunnen per cliënt, afhankelijk van omvang, voor eenzelfde beleggingscategorie verschillende fee-percentages in rekening worden gebracht. Met andere woorden: kortingen kunnen worden gegeven. Deze verstrekte korting hoeft niet apart zichtbaar gemaakt te worden.

Definitie van de kosten vermogensbeheer m.b.t. vastgoed

Indien sprake is van een directe belegging in vastgoed, is een pensioenfonds direct verantwoordelijk voor het operationele management van die belegging en het in exploitatie nemen ervan. De uitgaven bestaan dan o.a. uit aankoop van grond, kosten architecten, kosten voor de benodigde vergunningen en kosten van de verschillende bouw- en installatiebedrijven.

Nadat een belegging in exploitatie is genomen, worden kosten betaald voor onderhoud en afschrijvingskosten voor o.a. installaties. Deze property-managementkosten (objectbeheerkosten) zijn gericht op het optimaliseren van het exploitatieresultaat, ter vergoeding van nader omschreven (intern of extern) opgedragen vastgoedbeheerwerkzaamheden. De kosten zijn berekend volgens de bepalingen in de daartoe gesloten beheerovereenkomst, alsmede de - aan genoemde werkzaamheden gerelateerde - aanvullend te leveren inspanningen, separaat ad hoc te vergoeden.

De property-managementkosten worden niet aangemerkt als kosten vermogensbeheer.

Het niet meenemen van property-managementkosten kan leiden tot een discrepantie met de jaarrekening ingeval het pensioenfonds direct belegt in vastgoed of bij consolidatie van een vastgoedfonds waarover het pensioenfonds overheersende zeggenschap heeft. Uit richtlijn 610.315 van de RJ valt op te maken dat in de jaarrekening deze kosten als vermogensbeheerkosten moeten worden aangemerkt. Het pensioenfonds zal dit verschil dienen toe te lichten.

Indien pensioenfonds en/of vermogensbeheerders via een fonds/entiteit beleggen in onroerend goed en infrastructuur zijn ze niet direct betrokken bij het dagelijks operationele management van de belegging. Het operationele management van de beleggingen wordt door de

fondsmanager verricht en blijft bij het managementteam van de onderliggende onderneming (bijvoorbeeld bij infrastructuurbeleggingen).

Voor het beheren van de beleggingsportefeuille ontvangt de manager een management fee alsmede een mogelijke prestatievergoeding. Deze portefeuillebeheerkosten worden als kosten vermogensbeheer meegenomen. Op basis van de contracten kan vastgesteld worden of alle kosten van het managen zijn meegenomen voor het managen van vastgoedbeleggingen.

Fee-structuren

Binnen private equity en vastgoed is doorgaans sprake van verschillende methoden om de management fee te berekenen, te weten een management fee berekend over het toegezegde (gecommitteerde) bedrag en een management fee over de kostprijs dan wel (lagere) actuele waarde van de beleggingen.

Er wordt een management fee berekend over het gecommitteerde bedrag op het moment dat de manager op zoek gaat naar geschikte beleggingen. Voor het 'zoeken' naar geschikte investeringen ontvangt de manager in principe een vergoeding.

Vanaf het moment dat de beleggingen zijn aangekocht, wordt een management fee in rekening gebracht voor de reguliere beheerhandelingen. Vaak wordt een termijn afgesproken binnen welke de management fee berekend wordt over het toegezegde bedrag. Na het verstrijken hiervan wordt de management fee berekend over de kostprijs dan wel actuele waarde van de beleggingen.

De private equity manager kan ook bijvoorbeeld advieskosten én directiekosten alsmede monitoring fees in rekening brengen bij het bedrijf waarin is geïnvesteerd. Indien deze opbrengsten van de private equity manager (general partner) worden gedeeld met de investeerder (limited partner) dienen deze inkomsten ook als opbrengsten voor het fonds te worden beschouwd en niet als reductie van de reeds afgesproken kosten. Als management fee dient derhalve de bruto fee verantwoord te worden.

6.3.3 Bewaarloon

Vergoeding voor bewaring

Individuele beursgenoteerde beleggingstitels worden in bewaring gegeven bij een bewaarbedrijf (custodian). Voor het in bewaring geven van deze stukken wordt een vergoeding gevraagd. Deze vergoeding is afhankelijk van de aard van de in bewaring gegeven stukken. Zo wordt voor emerging markets beleggingstitels in de regel een hogere vergoeding gevraagd dan voor het in bewaring nemen van aandelen genoteerd in ontwikkelde landen.

De berekening vindt plaats op basis van de marktwaarde van de in bewaring gegeven stukken. De marktwaarde wordt vermenigvuldigd met een afgesproken percentage als tarief voor het in bewaring nemen (dit tarief is afhankelijk van de aard van de belegging).

Door het bewaarbedrijf kunnen additionele services worden uitgevoerd. Van belang is om aan de hand van het contract na te gaan welke services worden afgenomen teneinde de kosten hiervan te kunnen berekenen.

Enkele voorbeelden van additionele services zijn:

- verzorgen van cash-sweeps;
- verwerken van alle corporate actions bij liquide beleggingstitels;
- compliance monitoring;
- uitvoeren van de administratie;
- openen van rekeningen in andere landen;
- indienen dividendclaims bij lokale overheden;
- voorfinanciering van terug te vorderen bronbelastingen.

De nota's van de bewaarbedrijven worden periodiek opgesteld. Aan de hand van het contract met het desbetreffende bewaarbedrijf dient nagegaan te worden tegen welk percentage en met welke periodiciteit kosten bewaarloon worden berekend.

Voor het verkrijgen van het totaalinzicht van de kosten dient als kosten bewaarloon het bruto bedrag gerapporteerd te worden, voor aftrek van eventuele opbrengsten uit securities lending.

Op de nota's van de bewaarbedrijven kunnen ook diensten staan die niet tot het bewaarloon worden gerekend:

- kosten per trade en/of cash movement, deze dienen opgenomen te worden onder de transactiekosten;
- kosten met betrekking tot proxy voting, deze dienen opgenomen te worden onder de overige kosten.

Bewaardersvergoeding

Sinds de invoering van AIFMD middels opname in de Wft, zijn aanbieders van beleggingsfondsen verplicht gesteld een onafhankelijke bewaarder (depository) aan te stellen die werkzaamheden dient uit te voeren met betrekking tot het beleggingsfonds, zoals: de controle van kasstromen, het in bewaring nemen van de individuele beursgenoteerde beleggingstitels, de vaststelling van de eigendomsrechten, de controle van de waardering en het waarderingsbeleid en de juiste verhandeling van participaties in het beleggingsfonds.

De kosten die deze dienstverlening met zich meebrengt zijn opgenomen in de kosten van de beleggingsfondsen en worden opgenomen in de aan het pensioenfonds toe te rekenen kosten.

Aangezien het in bewaring nemen van de individuele beursgenoteerde beleggingstitels een activiteit is die een bewaarbedrijf ook al uitvoert, zijn vaak de bewaarder en het bewaarbedrijf aan elkaar gelieerd. Zo kan een contract voor bewaring een subcontract zijn van het contract dat met de bewaarder is afgesloten.

6.3.4 Overige kosten

De overige kosten van vermogensbeheer kunnen divers zijn. In opgaves van vermogensbeheerders is niet altijd het onderscheid helder tussen activiteiten die onder overige kosten worden geschaard en onder beheervergoedingen. Dit vraagt om enige alertheid bij pensioenfondsen om te begrijpen wat de dienstverlening is die wordt verleend. Een voorbeeld hiervan zijn de administratiekosten die vaak worden verrekend in de beheervergoedingen. Ander voorbeeld is dat bij vastgoedbeleggingen sommige beheerkosten als overige kosten worden verantwoord.

De overige kosten zijn veelal niet gebaseerd op de omvang van het belegd of bewaard vermogen, maar op separate afspraken en contracten voor specifieke dienstverlening, waarvoor facturen worden ontvangen. Hieronder worden enkele van de meest voorkomende overige kosten besproken.

Oprichtingskosten

Dit zijn de kosten voor het opzetten van fondsen ten behoeve van alternatieve beleggingen.

Teneinde te kunnen beleggen in de minder liquide alternatieve beleggingen worden door general partners speciale fondsen opgericht waarin de desbetreffende beleggingen worden ingebracht. Bij het opzetten van deze fondsen zijn adviseurs zoals accountants, juridische adviseurs, taxateurs en fiscalisten betrokken. Afhankelijk van de van toepassing zijnde verslagleggingsregels, worden deze kosten in één keer dan wel gedurende een bepaalde periode ten laste van het resultaat gebracht. Deze kosten dienen als oprichtingskosten van de betreffende beleggingscategorie te worden aangemerkt.

Administratiekosten van vermogensbeheer

Het voeren van de administratie van de beleggingen kan door pensioenfondsen en/of vermogensbeheerders zijn uitbesteed aan daarvoor gespecialiseerde bedrijven. Op basis van het afgesloten contract dient nagegaan te worden of de gehele vergoeding in het verslagjaar is opgenomen. De wijze waarop de vergoeding wordt berekend kan verschillen. Enerzijds kan sprake zijn van een vaste vergoeding. Anderzijds kan op basis van activiteiten de fee worden berekend. Ook een combinatie van beide is mogelijk. De administratiekosten worden als 'overige kosten' gerapporteerd.

Bij o.a. hedge fondsen wordt gebruik gemaakt van externe gespecialiseerde administratiekantoren. Deze kosten worden eveneens aangemerkt als administratiekosten.

Accountants- en advieskosten

Beleggingen kunnen plaatsvinden via een beleggingsfonds. Ook kunnen administraties (gedeeltelijk) zijn uitbesteed. Omwille van de betrouwbaarheid van de desbetreffende deeladministratie, worden de jaarrekeningen en/of administraties gecontroleerd door een externe accountant. De kosten die hiervoor worden gemaakt, worden gerapporteerd onder de 'overige kosten'. Hier worden derhalve niet de controlekosten van het pensioenfonds gerapporteerd, maar de controlekosten van de beleggingen.

Taxatiekosten

Vanwege wet- en regelgeving dienen beleggingsobjecten die niet worden verhandeld aan een gereguleerde beurs, ook gewaardeerd te worden tegen de actuele waarde. De kosten die hiervoor door taxateurs worden gemaakt worden ten laste van de fondsen gebracht. In de regel geldt dit voor o.a. beleggingen in onroerend goed en infrastructuur.

6.3.5 Prestatieafhankelijke vergoedingen

Bij actieve beleggingsstrategieën, maar ook bij specifieke beleggingscategorieën kan sprake zijn van prestatievergoedingen. Kenmerk van prestatievergoedingen is dat vanwege een bijzondere prestatie de vermogensbeheerder een extra vergoeding ontvangt.

Met de keuze voor een actieve beleggingsstrategie wordt in principe een hoger rendement beoogd. Door de meeropbrengsten te vergelijken met het prestatie-afhankelijke aandeel in de winst, kan een pensioenfonds nagaan of de actieve strategie een juiste keuze is geweest. De beoordeling vindt in de regel plaats over een meerjarige periode.

Tussen het pensioenfonds en de vermogensbeheerder worden specifieke afspraken gemaakt die contractueel worden vastgelegd. Teneinde de kosten adequaat te kunnen berekenen is het noodzakelijk kennis te nemen van de individuele contractuele bepalingen met hierin opgenomen de looptijd, de 'benchmark' alsmede de berekeningswijze.

Prestatievergoedingen kunnen in principe bij alle beleggingscategorieën voorkomen. De berekening van de prestatievergoedingen kan complex

zijn, vanwege bijzondere contractuele bepalingen zoals hurdles, claw backs en catch ups. Per beleggingscategorie verschilt de complexiteit, maar ook het moment van realisatie en uitbetalen. Bij reguliere aandelenmandaten kan realisatie van de prestatievergoedingen eerder plaatsvinden dan bij private equity beleggingen, waarbij meestal pas bij het einde van de belegging het rendement wordt gerealiseerd. De complexiteit neemt toe vanwege het feit dat beleggingen direct en indirect plaatsvinden waarbij met name bij indirecte beleggingen het lastig is het benodigde inzicht in de prestatievergoedingen te krijgen.

Prestatievergoedingen kunnen grote schommelingen vertonen, met name als hoge rendementen worden gerealiseerd. Dit kan leiden tot complexe communicatie omdat deze hoge kosten gezien moeten worden in combinatie met het rendement.

Afspraken over de geleverde prestaties

Tussen het pensioenfonds en de vermogensbeheerder kunnen op verschillende wijzen afspraken gemaakt worden. Vaak zijn deze afspraken ook gerelateerd aan verschillende soorten beleggingscategorieën. Enkele voorbeelden zijn:

- **Benchmark:** bij met name de liquide beleggingscategorieën zoals aandelen en vastrentende waarden wordt als referentie een openbare en onafhankelijk berekende benchmark gekozen. Indien de vermogensbeheerder na een periode van bijvoorbeeld drie jaar beter presteert dan de benchmark, wordt de prestatievergoeding uitgekeerd.
- **High watermark:** bij het bepalen van de prestatievergoeding wordt pas een prestatievergoeding verstrekt indien eerdere underperformance is goedge maakt.
- **Hurdle rate:** bij het bepalen van het extra rendement dient een, in de regel absolute rendementswaarde (ook wel preferred return genoemd), tenminste geëvenaard te worden wil er sprake zijn van een prestatievergoeding. Pas na overschrijding van deze waarde is sprake van een prestatievergoeding waarbij in veel gevallen het rendement dat over meerdere jaren behaald is in een jaar met een prestatievergoeding belast wordt.

- Catch up (met name bij private equity): indien de absolute rendementswaarde over meerdere jaren behaald is, gaat het extra rendement dat is afgesproken eerst naar de prestatievergoeding van de vermogensbeheerder totdat deze zijn contractuele deel van het totale rendement over deze jaren heeft gekregen, alvorens de rest van het extra rendement weer wordt verdeeld tussen pensioenfonds en vermogensbeheerder naar rato van de afgesproken verdeling.

Toerekenen van prestatievergoedingen aan het verslagjaar (matching principe)

Prestatieafhankelijke vergoedingen hebben in de regel een looptijd langer dan één jaar waarbij zelfs een periode van zes jaar of langer geen uitzondering is. Pas na deze periode kan de definitieve omvang van de prestatievergoeding worden bepaald.

Gedurende de looptijd dienen op rapportagemomenten reserveringen gemaakt te worden voor de tot dat moment toe te rekenen prestatievergoeding. Indien een extra rendement in een verslagjaar is behaald, dienen de prestatievergoedingen hieraan toegerekend te worden (matchingprincipe). Afhankelijk van de contractuele bepalingen en de beleggingsprestaties, kan een verantwoorde verplichting in latere perioden weer vervallen.

Gedurende deze (langdurige) periode kan dus in jaar één sprake zijn van een (eventueel op termijn) verschuldigde prestatievergoeding tegenover jaar twee het verminderen daarvan of zelfs een 'terug te ontvangen' vergoeding van de desbetreffende manager.

Voor het bepalen van de reservering van de kosten, wordt aanbevolen te rekenen alsof het contract aan het eind van het verslagjaar wordt afgewikkeld.

Inherent aan prestatievergoedingen is dat de omvang van de reservering gedurende deze looptijd kan variëren van nihil tot 15-25% van het behaalde extra rendement.

6.3.6 Gebruikmaken van bestaande rapportagestandaarden

In de afgelopen jaren zijn, mede door toenemende allocatie naar alternatieve beleggingen, organisaties ontstaan die o.a. rapportagestandaarden voor de desbetreffende beleggingscategorie hebben vastgesteld. Hier wordt zoveel als mogelijk gebruik van gemaakt, waarmee wordt voorkomen dat aanvullende nieuwe rapportages moeten worden opgeleverd. Wel is van belang dat de juiste definities worden gehanteerd. Zie hiervoor ook de in de bijlagen opgenomen kosten-definities en rapportagestandaarden.

In DNB-jaarstaat J402 dienen per beleggingscategorie beheer, prestatieafhankelijke vergoedingen en transactiekosten te worden gerapporteerd. De opzet van J402 is weergegeven in de bijlagen. DNB hanteert hierbij dezelfde kostendefinities als in de Aanbevelingen zijn vastgelegd.



Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

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 worden betaald, maar kosten die bijvoorbeeld aan de beurs of aan een broker moeten worden betaald.

Transactiekosten vormen een lastige categorie, omdat de kosten vaak zijn verborgen vanwege het feit dat ze impliciet onderdeel zijn van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Vermogensbeheerders zijn vanuit toezichtwetgeving verplicht om te komen tot best execution. Hierdoor wordt, gegeven de wijze waarop kosten hierbij zijn gedefinieerd, per transactie reeds bijgedragen aan het bereiken van lage kosten. Naast het tegen zo laag mogelijke kosten (laten) uitvoeren van een transactie, dient ook inzicht in de totale kosten verkregen te worden bij de bestuurders van pensioenfondsen.

7.1 SOORTEN TRANSACTIEKOSTEN

Transactiekosten zijn kosten die een directe relatie vertonen met het uitvoeren van de transactie. Er is sprake van de volgende drie categorieën transactiekosten:

- 1 in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen;
- 2 aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels;
- 3 acquisitiekosten.

Deze definitie van transactiekosten beperkt zich uitsluitend tot het aan- en verkopen van beleggingen en/of participaties in beleggingsfondsen. Het verwerken van bijvoorbeeld corporate actions (dividend ontvangsten, couponbetalingen) worden in deze definitie niet meegenomen voor het berekenen van de transactiekosten.

7.2 IN- EN UITSTAPVERGOEDINGEN BIJ BELEGGINGSFONDSEN

Een groot gedeelte van de beleggingen van pensioenfondsen wordt via beleggingsfondsen belegd. Vermogensbeheerders zijn met behulp van deze vorm van beleggen op eenvoudige en efficiënte wijze in staat te

beleggen voor meerdere pensioenfondsen door het uitgeven van participaties in de desbetreffende beleggingsfondsen.

Bij allocatie of onttrekking van middelen aan deze beleggingsfondsen, 'betalen' de pensioenfondsen in- en uitstapkosten. De omvang van de in- en uitstapkosten (het percentage) verschilt per beleggingscategorie.

Het percentage dient ter dekking van de daadwerkelijke (geschatte) kosten voor het uitvoeren van de transacties als gevolg van allocaties of onttrekkingen.

7.3 BEREKENINGSWIJZE TRANSACTIEKOSTEN BINNEN BELEGGINGSFONDS

Zoals eerder vermeld, zal look through moeten worden toegepast met betrekking tot de transactiekosten die in de beleggingsfondsen worden gemaakt. Dit zijn de kosten bij aan- en verkoop van beleggingstitels, acquisitiekosten binnen die beleggingsfondsen of ingeval van fund-of-fundstructuren in- en uitstapvergoedingen bij onderliggende beleggingsfondsen. Deze aanbeveling is van toepassing vanaf boekjaar 2017. Eerdere toepassing over boekjaar 2016 wordt aanbevolen, in dat geval wordt dit expliciet toegelicht.

Bij look through dient een correctie te worden gemaakt voor de in- en uitstapvergoedingen bij beleggingsfondsen. Immers de in- en uitstapvergoedingen zijn voor beleggingsfondsen een opbrengst. Bij look through zal dus het pro rata deel van deze opbrengst verdisconteerd moeten worden met de in- en uitstapvergoedingen die door het pensioenfonds zijn betaald. Daarnaast zal het pro rata deel van de transactiekosten in het beleggingsfonds aan het pensioenfonds moeten worden toegerekend.

Een voorbeeld: een pensioenfonds betaalt bij toetreding tot het beleggingsfonds op 1 januari 100 aan instapvergoeding. Na toetreding komt het belang van het pensioenfonds op 20% in het beleggingsfonds en dat blijft zo gedurende de rest van het verslagjaar.

Het beleggingsfonds koopt in dezelfde periode beleggingen aan en betaalt hiervoor 1600 aan transactiekosten. De totale opbrengst vanuit toe- en uittredingsvergoedingen is 1000.

Het pro rata deel van de opbrengsten en kosten die met de transacties gemoeid zijn, zijn voor het pensioenfonds:

Instapvergoeding	100
Opbrengst toetreding (20%*1000)	(200)
Transactiekosten beleggingen (20%*1600)	<u>320</u>
Totale transactiekosten	220

Dit is een vereenvoudigd voorbeeld. In de praktijk zijn er factoren die de berekening complex maken, zoals een wijzigende participatie van het pensioenfonds in het beleggingsfonds of het niet in de periode kunnen matchen van toe- en uittreding met onderliggende transacties (timing verschillen).

Daarnaast vergt een nauwkeurige toerekening een administratieve verzwarening aan de kant van de fondsbeheerders. Bij fund of fundstructuren vormt de gelaagdheid en toerekening in de juiste periodes een verdere uitdaging, aangezien deze berekening meerdere keren moet worden uitgevoerd.

Overigens kunnen in de beleggingsfondsen ook transacties plaatsvinden zonder dat daar een toe- of uittreding van participanten aan ten grondslag ligt. Voorbeelden zijn het wijzigen van een te volgen index of het actief handelen in financiële instrumenten. De kosten verbonden aan deze transacties worden ook pro rata aan het pensioenfonds toegerekend vanuit het look through-principe.

Voor de berekening kan gebruik gemaakt worden van een vereenvoudigde methode op periodebasis in plaats van individuele transactiebasis. Hierbij kan dan de gemiddelde participatiegraad van het pensioenfonds in het beleggingsfonds over een bepaalde periode worden gehanteerd.

Indien de fondsbeheerder de gegevens vanwege administratieve complexiteit of het niet beschikbaar zijn van de transactiekosten niet betrouwbaar kan vaststellen, dan kan het pensioenfonds de in- en uitstapvergoedingen hanteren. Echter geldt hier wel het 'comply-or-explain'-principe: het pensioenfonds zal dit moeten toelichten bij de gepresenteerde transactiekosten.

7.4 KOSTEN BIJ AAN- EN VERKOOP BELEGGINGSTITELS

Aandelen

Voor de transactiekosten van aandelen worden door brokers gewoonlijk facturen gestuurd. Het betreft hier de werkelijke kosten die in rekening zijn gebracht bij het afsluiten van een transactie door de broker. Van belang is dat de volledige kosten van de transacties voor het betreffende boekjaar worden verantwoord. De kosten van 'stamp duties' dienen meegenomen te worden in het bepalen van de transactiekosten van aandelen.

Transactiekosten van mandaten die door externe managers worden uitgevoerd dienen als transactiekosten verantwoord te worden.

Exchange traded fondsen

Exchange traded fondsen zijn producten die er naar streven beleggers hetzelfde rendement te bieden als de onderliggende markt. Indien een bepaalde index stijgt, stijgt ook de waarde van het exchange traded fonds. Ook hier dient rekening gehouden te worden met aan- en verkoopkosten. Door de broker worden de aan- en verkoopkosten (transactiekosten) periodiek in rekening gebracht.

Grondstoffen

Transacties in grondstoffen geschieden in de regel via derivaten. De transactiekosten bestaan uit de daadwerkelijke kosten van Total Return Swaps en Future Index.

Vastrentende waarden

Generieke formule

Voor vastrentende waardetransacties worden geen nota's gestuurd; de transactiekosten zijn begrepen in de transactieprijs (spread) en moeten worden geschat.

Teneinde een indicatie te verkrijgen van de transactiekosten wordt gewerkt met een formule die voor de uitvoeringsorganisaties en pensioenfondsen betrekkelijk eenvoudig is uit te voeren.

Het verschil tussen de aan- en verkoopprijs (spread) wordt gedeeld door twee en vervolgens vermenigvuldigd met de transactiewaarde.

In formulevorm: $\text{transactiewaarde} * (\text{spread})/2 = \text{geschatte transactiekosten}$.

De spread is afhankelijk per type product. De hoogte van de spread kan op drie verschillende manieren worden bepaald:

- 1 de werkelijke spread zoals die per individuele transactie is vastgelegd;
- 2 op basis van de gemiddelde spread van het afgelopen kwartaal;
- 3 op basis van een (standaard) spread (marktinformatie).

Bij voorkeur worden de kosten berekend op basis van methode 1, te weten de daadwerkelijke spread op het moment van de transactie. Teneinde dit adequaat te kunnen uitvoeren dienen de noodzakelijke gegevens vastgelegd te zijn in de administratie van hetzij de externe vermogensbeheerder dan wel de interne systemen. De wijze van totstandkoming van de totale kosten moet vervolgens kunnen worden aangetoond. Indien de kosten van aanpassing van administratieve systemen onredelijk hoog zijn dan kan gekozen worden voor een standaard spread voor het betreffende type belegging.

Aanbevolen wordt duidelijk aan te geven op welke wijze de kosten zijn berekend. Dit kan een verklaring zijn voor afwijkingen tussen pensioenfondsen onderling.

Rentederivaten

Hieronder worden de transactiekosten opgenomen die samenhangen met de interest rate swaps en zero coupon inflation swaps. Op basis van de spread per looptijd wordt een gemiddelde spread berekend. De uitkomst wordt gedeeld door 2 en vervolgens op transactieniveau vermenigvuldigd met de nominale waarde en de looptijd.

In formulevorm:

$\text{nominaal} * (\text{spread}/2) * \text{duration} = \text{geschatte transactiekosten}$.

FX-contracten

De kosten bij het aangaan van FX-contracten (spot en swap) kunnen worden gebaseerd op marktinformatie zoals quoted spreads, of opgevraagd bij de tegenpartij of broker. Indien dit niet mogelijk is, mogen ze geschat worden. De schatting is gebaseerd op het geschat aantal basispunten (bps) aan kosten voor het desbetreffende soort FX-contract vermenigvuldigd met de nominale waarde en mogelijk met de FX-rate.

De vermenigvuldiging dient maar bij één poot (indien van toepassing de euro-poot) te geschieden. De berekening wordt gemaakt op transactieniveau.

In formulevorm:

nominale waarde Euro-'poot'* bps. = geschatte transactiekosten.

Indien geen euro-poot aan de FX-transactie verbonden is, dan is de formule:

nominale waarde één- FX 'poot' * FX rate (op moment transactie)* bps. = geschatte transactiekosten.

7.5 ACQUISITIEKOSTEN

Generieke berekeningswijze

Aan directe transacties van illiquide beleggingen gaat een uitgebreid proces vooraf. Bij de afweging spelen adviezen en onderzoeken van diverse ingehuurde (externe) adviseurs een rol. De acquisitiekosten (lees: 'transactiekosten') bestaan hier uit:

- kosten taxateurs: beoordelen/uitvoeren van taxaties van verschillende beleggingsobjecten die tegen de marktwaarde op transactiedatum moeten worden gewaardeerd;
- kosten accountants: onderzoek financiële administratie, jaarrekeningen met als doel na te gaan of sprake is van bijzondere financiële aandachtspunten;
- kosten fiscalisten: due diligence met aandacht voor mogelijke fiscale aspecten verbonden aan de potentiële transactie;
- kosten juridische adviseurs voor het beoordelen van de structuur alsmede het opstellen van contracten.

Niet in alle gevallen leidt het uitgebreide proces tot een transactie. De gemaakte kosten worden daarentegen wel als transactiekosten gerapporteerd (broken deal costs).

Private equity

Naast de hierboven genoemde kosten worden ook distributiefees, kortingen op management fees (ofwel voluntary fee waiver) voor zover het gevolg van transacties, aangemerkt als transactiekosten.

Indien kosten worden gemaakt voor een transactie die uiteindelijk geen doorgang vindt, worden deze kosten eveneens aangemerkt als transactiekosten (broken deal fees).

Binnen private equity is het verrekenen van management fees (verstrekken van een korting) niet ongebruikelijk. Indien bijvoorbeeld een onderneming naar de beurs gebracht gaat worden, dan maakt het betreffende bedrijf kosten voor het voorbereiden van de beursgang (investeren in de periodieke rapportage, herstructureren van de organisatie). De general partner die de betreffende onderneming adviseert, kan voor haar eigen rol hierin een fee in rekening brengen. Deze fee komt ten goede aan de general partner en zal in veel gevallen (gedeeltelijk) worden verrekend met de management fee die de limited partners dienen te betalen. Deze korting (ook wel management fee offsets) dient als transactiekosten separaat te worden gerapporteerd. Met andere woorden de transactiekosten worden zichtbaar verminderd met deze 'opbrengst'.

Vastgoed en infrastructuur

Ook bij vastgoed en infrastructuurbeleggingen is sprake van specifieke kosten. Bij aan- en verkoop worden naast de hierboven genoemde kosten de hieronder opgenomen kosten aangemerkt als transactiekosten:

- kosten van de makelaar;
- kosten inschrijving kadaster;
- kosten voor overdrachtsbelasting.

B

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

Bijlagen

Bijlage 1

Overzicht uitsplitsing kostensoorten

Onderstaande tabel met een verdere uitsplitsing van de kostensoorten en bijbehorende definities kan helpen om de uniformiteit te waarborgen. Pensioenfondsen kunnen dit als hulp gebruiken om te bezien of ze het hele spectrum aan uitvoeringskosten in beeld hebben. Deze tabel is niet beoogd als communicatiemiddel.

Indeling hoofdstukken	Kostensoorten	Kosten	Definitie
Kosten pensioenbeheer (hoofdstuk 5)	Administratie	Incasso	Werkzaamheden t.b.v. premie-inning
		Excasso	Uitbetaling van pensioenen
		Rechtenadministratie	Administratie van opgebouwde pensioenrechten, waardeoverdrachten
	Communicatie	Deelnemercommunicatie	Werkzaamheden rond wettelijke verplichtingen overige pensioencommunicatie
		Werkgevercommunicatie	Communicatie met aangesloten werkgevers/ sponsors
	Controle & advies	Externe accountant	Vergoeding voor de controlerende accountant
		Externe actuaris	Vergoeding voor de certificerende actuaris
		Overig advies	Financieel, juridische of actuariële advies. Advies dat specifiek betrekking heeft op vermogensbeheer valt hier niet onder.
	Algemene kosten	Bestuur	Kosten van het bestuur en bestuurscommissies
		Bestuursbureau	Kosten van een bestuursbureau (indien ingesteld)
Kosten toezicht		Kosten van AFM en DNB	
Overige algemene kosten		Lidmaatschappen, congresbezoek	
Kosten van vermogensbeheer (asset management costs) (hoofdstuk 6)	Vergoeding voor fiduciaire beheer (Fiduciary fees)	Vergoeding voor strategische advisering	Voorstel voor strategisch beleggingsbeleid, in aansluiting op een (ALM)-studie.
		Riskmanagement fee	Advies over risicomanagement, balansmanagement en mogelijke uitvoering daarvan, niet deel uitmakend van specifieke producten zoals mandaten of beleggingsfondsen.
		Vergoeding voor fiduciaire implementatie	Voorstel voor de samenstelling van de portefeuille, dynamisch portefeuillebeheer en de selectie, implementatie en monitoring van vermogensbeheerders.
	Beheervergoedingen managers (Base fee managers)	Vermogensbeheervergoeding (Asset management fee)	Vergoedingen die vanuit het pensioenfonds aan de externe vermogensmanager worden betaald voor het beheren van de (discretionaire) portefeuilles. Diensten die door de asset management fee gedekt worden, zijn onder andere strategische inputs, investeringsadviezen, het beheren van assets en liabilities, het aanwijzen van third party service providers en het rapporteren aan de fondsmanager. De samenstelling van de fee kan per manager verschillen. De vergoedingen zijn veelal gebaseerd op het geïnvesteerde bedrag in assets voor een bepaald beleggingsfonds of discretionaire portefeuille.
→	→	→	→

Indeling hoofdstukken	Kostensoorten	Kosten	Definitie	
Kosten van vermogensbeheer (asset management costs) (hoofdstuk 6)	Beheervergoedingen managers (Base fee managers)	Fondsbeheervergoeding (Fund management fee)	Vergoedingen die vanuit het pensioenfonds aan de externe vermogensmanager worden betaald voor het beheer van de beleggingsfondsen. Diensten die door de fund management fee gedekt worden, zijn onder andere de dagelijkse 'housekeeping' van de beleggingsfondsen en portefeuilles, de administratie ervan, reporting en communicatie met de investeerders. De samenstelling van de fee kan per manager verschillen.	
		Interne beheerkosten	Alle kosten die gemaakt worden voor het intern beheren van vermogen. Dit betreft onder andere de aan het vermogensbeheer toe te rekenen personeelskosten en facilitaire kosten van het interne apparaat.	
	Bewaarloon	Bewaarloon (Custody fee)	Bedrag dat in rekening wordt gebracht door de custodian (het bewaarbedrijf) voor het bewaren van waardepapieren van de assets in een fonds, ten laste van het fonds.	
		Bewaardervergoeding (Depositary fee)	Ingevolge AIFMD aangestelde depositary (bewaarder). Kosten voor aanvullende dienstverlening door deze depositary, los van bewaring sec.	
	Overige kosten van vermogensbeheer (other costs)	Oprichtingskosten (Establishment expenses)	Kosten die gemaakt worden bij het oprichten van fondsen of partnerships (entiteit waarin belegd wordt). Veelal onderdeel van vermogensbeheerkosten, echter individuele beoordeling van de kosten is noodzakelijk of deze niet transactiegerelateerd zijn.	
		Accountantskosten	Kosten gemaakt voor de controle van verantwoordingen of het geven van andersoortige 'assurance'. Hier worden niet de controlekosten van het pensioenfonds gerapporteerd, maar de controlekosten van de beleggingen.	
		Administratiekosten	Vergoedingen, ten laste van het fonds aan een administrateur, voor de administratie van assets en liabilities in het fonds en voor overige boekhouding- en reportingactiviteiten. Het voeren van de administratie van de beleggingen kan door pensioenfondsen en/of vermogensbeheerders zijn uitbesteed aan daarvoor gespecialiseerde bedrijven.	
		Fiscale en juridische advieskosten	Kosten voor fiscale en juridische adviezen, die niet betrekking hebben op transacties.	
		Overige advieskosten	Kosten voor werkzaamheden van extern adviseurs, die niet betrekking hebben op transacties.	
		Bankkosten	Kosten die door de bank in rekening gebracht zijn voor diensten van de bank. Hieronder vallen ook de financing fees.	
		Toerekening algemene kosten	Betreft de toerekening van algemene kosten aan vermogensbeheer. Kosten die verband houden met vergoedingen aan committees (auditcommissie, verantwoordingsorgaan, beleggingscommissie), boardmembers etc. Kosten samenhangend met het toezicht van toezichthoudende (interne) organen of externe instellingen (zoals AFM en DNB).	
		Overige kosten	Overige kosten die niet onder de bij overige kosten onderscheiden kostencategorieën vallen of als zodanig gecategoriseerd worden. Tevens kosten van kleine uitgaven, zoals kasuitgaven. Hieronder vallen ook Other Fees en Fund Level Expenses van bijvoorbeeld vastgoedfondsen.	
	→	→	→	→

Indeling hoofdstukken	Kostensoorten	Kosten	Definitie
Kosten van vermogensbeheer (asset management costs) (hoofdstuk 6)	Overige kosten van vermogensbeheer (other costs)	Uitleenvergoeding	Vergoeding voor het uitvoeren van de securities lending activiteiten aan lending agent/custodian en/of uitvoerder/vermogensbeheerder.
		Technologiekosten	Kosten inzake aanschaf en onderhoud (of in-house ontwikkeling) van hard- en/of software (v.b. handels-platform, risk management systeem).
		Marktdatakosten	Kosten aanschaf van market data of abonnementskosten op een databank.
		Onderzoekskosten	Kosten voor research data alsmede het bijwonen van research conferenties, voor zover geen onderdeel van andere kostensoort.
		Directie- en/of secretariaatskosten	Kosten betaald aan directieleden voor directievoering alsmede kosten van secretariële ondersteuning. Dit is van toepassing daar waar pensioenfondsen eigenaar zijn van uitvoeringsorganisaties of vermogensbeheerders.
	Taxatiekosten	Kosten voor de waardering van beleggingsobjecten door taxateurs (voornamelijk van toepassing op beleggingen in onroerend goed en infrastructuur), niet transactiegerelateerd.	
	Prestatieafhankelijke vergoedingen (Performance fees)		De beloning die een dienstverlener ontvangt bij een outperformance boven een prestatienorm. Carried interest regelingen, zoals gelden bij private equity, vallen hier ook onder.
Transactiekosten (transaction Costs) (hoofdstuk 7)	In- en uitstapvergoeding (Entry and exit fees charged by investment funds)		Bedragen die in rekening worden gebracht aan investeerders bij het toetreden tot respectievelijk uittreden uit een fonds (allocatie of onttrekking van gelden aan een beleggingsfonds), ten gunste van het fonds, de manager en/of de reeds bestaande investeerders. Het feepercentage wordt periodiek per fonds vastgesteld.
	Kosten bij aan- en verkoop van beleggingstitels (Costs arising from the purchase and sale of investments)	Broker fee	Fees voor het verwerken van de transactie door de broker.
		Spread	Verschil tussen de bied- en laatkoers ten behoeve van de diverse kosten en winstoplagen bij de tussenpersoon. De kosten worden gedefinieerd als de helft van de spread.
		Registratiekosten	Kosten voor het verwerken en registreren van de transacties in de administratie van de vermogensbeheerders.
		Belastingen over transacties	Belasting die wordt geheven over transacties van financiële instrumenten. Hieronder vallen (onder andere) de Stamp Duty en de Financial Transaction Tax (FTT/afhankelijk van invoering: belasting op alle transacties van financiële instrumenten die verhandeld worden tussen partijen waarvan zich minimaal één binnen de EU bevindt).
	Acquisitiekosten (acquisition costs)	Broken Deal kosten	Niet in alle gevallen leidt het uitgebreide proces tot een transactie. De gemaakte kosten worden daarentegen wel als transactiekosten gerapporteerd (broken deal costs).
		Taxatiekosten	Kosten taxateurs voor het beoordelen/uitvoeren van taxaties van verschillende beleggingsobjecten die tegen marktwaarde op transactiedatum moeten worden gewaardeerd.
		Accountantskosten	Kosten accountants voor onderzoek financiële administratie, jaarrekeningen met als doel na te gaan of er sprake is van bijzondere aandachtspunten.
	→	→	→

Indeling hoofdstukken	Kostensoorten	Kosten	Definitie
Transactiekosten (transaction Costs) (hoofdstuk 7)	Acquisitiekosten (acquisition costs)	Fiscale en juridische advieskosten	Kosten fiscalisten voor due diligence met aandacht voor mogelijke fiscale aspecten verbonden aan de potentiële transactie. Kosten juridisch advies voor beoordeling van structuur alsmede het opstellen van contracten. Hieronder valt bijvoorbeeld ook de Acquisition and Disposition Fee voor vastgoed.
		Overige acquisitiekosten	Kosten voor overige adviezen, zoals de kosten voor technische adviseurs inzake bijvoorbeeld regulering, verkeersstromen, windstudies, verzekeringen, pensioenen, en, in de meeste gevallen, een financieel adviseur, die op success fee basis werkt.
		Bankkosten	Kosten die door de bank in rekening worden gebracht voor diensten van de bank. Hieronder valt bijvoorbeeld ook de Financing Fee voor vastgoed.
		Participatie Fee	Kosten die door de bank in rekening worden gebracht voor deelneming in de 'underwriting' van een lening.
		Bank/Broker fee	Fees voor het verwerken van de transactie door bank of broker.

Bijlage 2

Verschillende rapportagevormen

In de onderstaande tabel is opgenomen hoe de rapportages zich tot elkaar verhouden.

Principes Aanbevelingen	DNB (J402)	RJ/BW2T9	AMvB/PW
Totale kosten	Het uitgangspunt is dat alle vermogensbeheerkosten hierin worden opgenomen.	In jaarrekening staan de kosten zoals die in de financiële administratie van het fonds zijn opgenomen. Onder kosten van vermogensbeheer vallen alle kosten die het pensioenfonds maakt voor het beheer van de beleggingen, met uitzondering van transactiekosten.	Hieronder vallen alle kosten die het pensioenfonds maakt.
Look through bij beleggingsfondsen	De 'look through'-regel is hier van toepassing.	In de jaarrekening wordt geen look through toegepast.	Geen specifieke uitspraak
Presentatiewijze algemene kosten	Door het pensioenfonds (bijvoorbeeld de beleggingscommissie) en het eventuele bestuursbureau worden kosten gemaakt met betrekking tot vermogensbeheer. Deze dienen te worden toegerekend en onder deze noemer te worden gerapporteerd.	Geen specifieke uitspraak	Kosten bestuur vallen in eerste aanleg onder Pensioenbeheer. Nota van toelichting vermeldt opname vermogensbeheer gerelateerde kosten onder het vermogensbeheer.
Prestatieafhankelijke vergoedingen	Het pensioenfonds rapporteert de performance afhankelijke kosten (performance vergoedingen) apart.	Geen specifieke uitspraak	Opgenomen in vermogensbeheerkosten.
Transactiekosten	Het pensioenfonds rapporteert de transactiekosten apart (gesplitst in directe aan- en verkoopkosten van beleggingstitels en overige transactiekosten).	Jaarrekening: Op de post beleggingsresultaten dienen de kosten van vermogensbeheer zichtbaar in mindering te worden gebracht. Transactiekosten kunnen worden gesaldeerd met de gerelateerde beleggingsopbrengsten. Indien en voor zover de transactiekosten betrouwbaar vastgesteld kunnen worden, dienen deze te worden toegelicht. Indien de transactiekosten niet betrouwbaar vastgesteld kunnen worden, dient de reden hiertoe gemotiveerd te worden toegelicht.	Het pensioenfonds rapporteert de transactiekosten apart.
→	→	→	→

Principes Aanbevelingen	DNB (J402)	RJ/BW2T9	AMvB/PW
Kosten per beleggings-categorie	Het pensioenfonds splitst haar kosten vermogensbeheer naar beleggingscategorie.	Jaarrekening: De beleggingsresultaten (en kosten) dienen gespecificeerd te worden naar de verschillende beleggingscategorieën conform alinea 610.202. Bestuursverslag: inzicht in de kosten van vermogensbeheer en transactiekosten, waarbij de kosten van vermogensbeheer en de transactiekosten worden verbijzonderd naar beleggingscategorie. Hierbij worden de eventuele afwijkingen tussen de in het jaarverslag en in de jaarrekening opgenomen bedragen toegelicht.	Geen specifieke uitspraak
Matchingprincipe	Geen specifieke uitspraak	Algemene uitgangspunt van de RJ is de matching van opbrengsten en baten	Geen specifieke uitspraak
Aansluiting met de Aanbevelingen	DNB geeft aan dat voor de rapportage wordt aangesloten bij de Aanbevelingen.	Geen verwijzing naar de aanbevelingen	Sluit aan bij Aanbevelingen en DNB jaarstaat

Bijlage 3

Voorbeelden jaarverslag

Onderstaande zinsneden zijn voorbeelden uit diverse jaarverslagen over op welke wijze de uitvoeringskosten kwalitatief worden toegelicht. Deze kunnen ter inspiratie dienen bij het opstellen van nieuwe teksten voor het bestuursverslag.

Uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Voor de kosten van vermogensbeheer is er in het maatschappelijke debat veel aandacht. De absolute bedragen zijn dan ook aanzienlijk. Dit leidt zeer regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten. Met name bij de hoogte van prestatievergoedingen worden vraagtekens gezet. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij en heeft als doelstelling om de kosten, gegeven het beoogde rendement en risico zo laag mogelijk te houden. De vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie worden gezien tot (extra) beoogd rendement en risico. Het bestuur maakt langs deze drie assen keuzes om zo te komen tot het beste risico-rendementsprofiel, na kosten. Zo kiest PF XXX voor een actieve beleggingstijl om na kosten een rendement boven de benchmark te realiseren. Hiervoor betaalt het fonds hogere beheervergoedingen en eventueel prestatievergoedingen. Over de afgelopen vijf jaar heeft PF XXX hiermee echter YY miljard euro na kosten extra verdiend voor haar deelnemers. Een ander voorbeeld van een dergelijke afweging zijn hedgefondsen. Deze categorie kent weliswaar relatief hoge kosten, maar daartegenover staan stabiele rendementen en het risico in de portefeuille wordt hierdoor verlaagd. Over de afgelopen vijf jaar heeft PF XXX met hedgefondsen een rendement na kosten gerealiseerd van YY procent per jaar.

In de jaarrekening zijn, net als in voorgaande jaren, uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Daarbij zijn kosten gesaldeerd met opbrengsten. Dit leidt ertoe dat in de jaarrekening een lager bedrag aan kosten wordt verantwoord dan in dit bestuursverslag.

Bij de evaluatie van de kosten van vermogensbeheer moet, zoals eerder opgemerkt, niet alleen naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten worden gekeken. De kosten zijn afhankelijk van het beleggingsbeleid, waarbij de kosten bekeken worden in relatie tot het risico en rendement aan de hand van de economische visie en de beleggingsovertuigingen van PF XXX. Het beleggingsbeleid leidt tot een verdeling tussen beleggingscategorieën (beleggingsmix) en de wijze waarop belegd wordt (actief/passief).

De kosten van vermogensbeheer worden ook bepaald door de hoogte van het belegd vermogen en de behaalde performance. Hierna volgt een toelichting op de kostendrivers.

De hoogte van het belegd vermogen

De kosten hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten gegeven de beleggingsstijl en beleggingsmix zullen zijn. Daartegenover staat dat schaalvoordelen mogen worden verwacht bij een hoger belegd vermogen. PF XXX heeft de kosten in 2014 in absolute zin zien stijgen als gevolg van de toename van het belegd vermogen. Relatief zijn de kosten, gegeven de beleggingsstijl en beleggingsmix, gedaald als gevolg van schaalvoordelen en besparingen.

De wijze waarop wordt belegd

De kosten van vermogensbeheer worden onder andere gedreven door de beleggingsstijl. Het bestuur voerde voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel meer rendement te maken dan de benchmark. Deze stijl bracht hogere kosten met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve stijl, waarbij de benchmark werd gevolgd. Dit kan er toe leiden dat PF XXX in vergelijking met andere fondsen weliswaar hogere kosten heeft, maar daar staan naar verwachting hogere opbrengsten voor de deelnemers tegenover. Over 2014 werd een rendement boven de benchmark gehaald van YY procent (2013: YY procent).

De behaalde performance

De prestatievergoedingen van YY miljoen euro zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement welke worden betaald uit het behaalde extra rendement. De prestatievergoedingen zijn met YY miljoen euro gestegen. Van de YY basispunten aan prestatievergoedingen kwam een groot deel voor rekening van private equity (YY basispunten) als gevolg van een goed rendement over het jaar 2014. Voor illiquide beleggingen heeft PF XXX met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. Dergelijke afspraken kunnen zowel betrekking hebben op het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als op het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door prestatieafspraken te maken wordt 'alignment of interest' gecreëerd met externe managers. De kosten voor prestatievergoedingen moeten gezien worden in relatie tot het extra rendement dat is gerealiseerd. Zo moeten de gestegen prestatievergoedingen bij private equity, in vergelijking met 2013, in relatie worden gezien tot het hogere rendement van private equity, dat over 2014 is uitgekomen op YY procent (2013: YY procent).

De kosten van de uitvoering van de regeling worden in hoge mate beïnvloed door de schaalgrootte in termen van belegd vermogen en aantal actieve deelnemers en gepensioneerden. Maar ook door de complexiteit van de regeling en het vermogensbeheer.

PF XXX kent in verhouding tot de actieve deelnemers en gepensioneerden een relatief groot aantal gewezen deelnemers (zogenaamde slapers). Voor de gewezen deelnemers worden door PF XXX ook activiteiten uitgevoerd, zoals de uitvoering van de rechtenadministratie, periodieke communicatie en het vermogensbeheer. Echter, de kosten die worden gemaakt voor de groep gewezen deelnemers worden in de bepaling van de kosten per deelnemer in de aanbevelingen van de Pensioenfederatie niet meegenomen. Daarmee legt het relatief lage aantal actieve deelnemers en het verder dalende aantal actieve deelnemers door bewegingen in de bestandsamenstelling van PF XXX, ten opzichte van de groep gewezen deelnemers druk op de kosten per deelnemer van het fonds.

Voorts kent het fonds een veertigtal verschillende pensioenregelingen die de complexiteit van de administratie verhogen en daarmee het kosteniveau beïnvloeden. Daarnaast heeft het fonds een hoge ambitie ter zake kwaliteit van uitvoering en communicatie dat eveneens een kostenverhogend effect heeft.

De vermogensbeheerkosten van Pensioenfonds XXX liggen in 2013 procentueel dus ongeveer gelijk aan de mediaan van alle deelnemende Nederlandse pensioenfondsen, maar wel iets boven de peergroepmediaan. Bij het vergelijken van vermogensbeheerkosten moet onder meer het gevoerde beleid mede in acht worden genomen. Pensioenfonds XXX heeft in de afgelopen vijf jaar een hoger gemiddeld netto jaarrendement (dus een hoger rendement ná aftrek van kosten) behaald (namelijk X %) dan zowel alle aan het onderzoek deelnemende Nederlandse pensioenfondsen als de peergroep (beide categorieën: X %).

De hoogte van de kosten is belangrijk, maar niet het enige criterium. Er kan bijvoorbeeld gekozen worden voor een duurdere manager, omdat PF CCC van zo'n manager out-performance verwacht. Ook zijn alternatieve beleggingen zoals vastgoed en hedgefondsen relatief duur, maar wel van meerwaarde voor risicodiversificatie en netto rendement.

De kosten pensioenbeheer van PF CCC betreffen een relatief hoog bedrag per deelnemer, als wordt vergeleken met fondsen van vergelijkbare grootte. Dit wordt enerzijds verklaard door het hoge serviceniveau voor de deelnemers en een relatief goede kwaliteit van de pensioenadministratie.

Kosten gemaakt in het kader van controle en risicomanagement vertalen zich niet direct in extra opbrengsten, maar voorkomen mogelijk wel verliezen of toekomstige herstelkosten.

Een reden voor de mogelijk afwijkende kosten ten opzichte van andere fondsen is dat PF CCC relatief veel in beleggingscategorieën belegt met hogere kosten als aandelen, onroerend goed en hedge funds (alpha-mandaat). Voorts wordt een groot deel van de mandaten actief beheerd.

Actieve mandaten zijn duurder dan passieve mandaten. Hier staat potentieel de positieve outperformance tegenover. De samenstelling van de PF CCC-portefeuille is een afweging van risico, rendement en kosten. Kosten gaan altijd voor de baat uit en voor een deel staan die kosten vast en de opbrengsten zijn onzeker. Door te spreiden in risico's en beleggingscategorieën verwacht PF CCC ook in perioden waarin aandelen en/of obligaties het minder goed doen, een rendement te behalen. Een aantal van deze categorieën hebben hogere kosten, maar als de strategie werkt betaalt dat zich terug. Alleen een kostenvergelijking is onvoldoende. Kosten moeten gerelateerd worden aan het rendements- en risicoprofiel.

Naast deze directe kosten voor het vermogensbeheer heeft PF CCC ook te maken met indirecte kosten. Indirecte kosten ontstaan bij beleggingen in private investeringen en in fondsen, die op hun beurt ook weer in andere fondsen belegd (kunnen) zijn. De juridische structuren van dergelijke ondernemingen zijn vaak complex. Hierdoor is het lastig om inzicht te krijgen in alle kosten van vermogensbeheer voor deze categorieën. De indirecte kosten worden verrekend met het rendement. Voor het kwantificeren van deze kosten hebben we deels gebruik moeten maken van schattingen.

Het derde onderdeel betreft de transactiekosten. Transactiekosten zijn de kosten die het fonds moet maken om een (beleggings)transactie tot stand te brengen en uit te voeren. Dit zijn geen kosten die PF CCC aan de vermogensbeheerder betaalt, maar kosten die bijvoorbeeld aan de beurs of aan een broker betaald worden. Deze categorie kosten is moeilijk te verbijzonderen, omdat de kosten impliciet onderdeel uitmaken van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Deze kosten zijn dus ook al verrekend met het rendement.

Benchmarking

Over 2013 zijn de pensioenuitvoeringskosten/kosten vermogensbeheer van Pensioenfonds XXX zoals bekend door benchmarkpartij X € AAA (2012: € AAA) per actieve deelnemer en pensioengerechtigde; dat is conform het gerapporteerde in het jaarverslag 2013 van Pensioenfonds XXX. Benchmarkpartij X onderscheidt twee groepen van pensioenfondsen

waarmee het resultaat van het fonds kan worden vergeleken:

- De Nederlandse mediaan:
Dit is het getal waar de helft van de Nederlandse pensioenfondsen die met het benchmarkonderzoek hebben meegedaan (in 2013: 24 en in 2012: 31 pensioenfondsen) boven ligt, en de andere helft dus onder ligt. Deze mediaan komt in 2013 uit op € XXX (2012: € XXX) per actieve deelnemer en pensioengerechtigde).
- De peergroepmediaan:
Benchmarkpartij X heeft in 2013 acht (in 2012: negen) pensioenfondsen die zij qua aard en samenstelling (denk daarbij vooral aan aantallen deelnemers) enigermate vergelijkbaar acht met Pensioenfonds XXX als afzonderlijke groep ('peergroep') gedefinieerd. De mediaan van de pensioenuitvoeringskosten van die peergroep bedraagt in 2013 € XX. In 2012 was dat € XXX voor de negen pensioenfondsen die toen de peergroep vormden, steeds uitgedrukt per actieve deelnemer en pensioengerechtigde.

Onderstaande tabellen zijn voorbeelden hoe kwantitatief over uitvoeringskosten in het bestuursverslag gerapporteerd kan worden.

Uitvoeringskosten	2015		2014		2013	
	x €	kengetal	x € 1.000	kengetal	x € 1.000	kengetal
Pensioenbeheerkosten	1.234	€ 123	1.234	€ 123	1.234	€ 123
Vermogensbeheerkosten	1.234	1,23%	1.234	1,23%	1.234	1,23%
Transactiekosten	1.234	1,23%	1.234	1,23%	1.234	1,23%

*) Het kengetal voor de pensioenbeheerkosten is de kosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is gedefinieerd als de som van het gemiddeld aantal actieve deelnemers en gepensioneerden in het betreffende jaar. De vermogensbeheerkosten en transactiekosten zijn als percentage van het gemiddeld belegd vermogen uitgedrukt. Het gemiddeld belegd vermogen is berekend volgens de definities van de Pensioenfederatie.

Kosten van vermogensbeheer, verschil bestuursverslag en jaarrekening	2015		2014	
	x € 1.000	in %	x € 1.000	in %
Gefactureerde kosten van vermogensbeheer	1.234	0,00%	1.234	0,00%
Toegerekende algemene kosten	1.234	0,00%	1.234	0,00%
Kosten zoals vermeld in jaarrekening	1.234	0,00%	1.234	0,00%
Kosten van vermogensbeheer opgenomen in de waardeveranderingen van beleggingen (beleggingsfondsen)	1.234	0,00%	1.234	0,00%
Prestatieafhankelijke vergoedingen	1.234	0,00%	1.234	0,00%
Totaal kosten vermogensbeheer	1.234	0,00%	1.234	0,00%

Vermogensbeheerkosten per beleggingscategorie	2015						2014		
	GBV* x € 1mln	kosten x € 1mln	kosten in bp	beleggingsstijl			GBV* x € 1mln	kosten x € 1mln	kosten in bp
				% actief	% intern	% direct			
Vastrentend 1 Vastrentend 2 Vastrentend 3 Vastrentend 4				100%	100%	100%			0,00% 0,00% 0,00% 0,00%
Vastrentende waarden Beleggingscat. 1 Beleggingscat. 2 Beleggingscat. 3 Etc.									0,00% 0,00% 0,00% 0,00% 0,00%
Totale kosten van vermogensbeheer									

Transactiekosten	vastgesteld	opgaaf	geschat	totaal 2015		totaal 2014	
	x € 1mln	x € 1mln	x € 1mln	x € 1mln	in bp	x € 1mln	in bp
Beleggingscat. 1 Beleggingscat. 2 Beleggingscat. 3 Beleggingscat. 4 Etc.							
Totaal transactiekosten							

Bijlage 4

Rapportage format DNB

Jaarstaat 402, geldend vanaf boekjaar 2015

Specificatie rekening van baten en lasten						
Bedragen in duizenden euro's		Bruto-Uitkering	Frequentie			
	Uitkeringen					
1.1	Periodieke pensioenuitkeringen					
1.2	Afkoop					
1.3	Overige pensioenuitkeringen ineens					
1.4	Totaal					
		Interne kosten	Inkoop bij derden	Totaal		
	Kosten (exclusief vermogensbeheer)					
2.1	Bestuurskosten					
2.2	Administratiekosten					
2.3	Advies- en controlekosten					
2.4	Huur (ook toegerekende huur eigen gebouw)					
2.5	Totaal					
2.6	Actieve deelnemers					
2.7	Pensioengerechtigden					
2.8	Administratieve uitvoeringskosten als bedrag per deelnemer (in euro's)					
2.9	Komt uw berekening overeen met het bedrag onder 2.8?					
2.10	Wat is het voor u berekende bedrag?					
2.11	Toelichting op verschil					
3	Toelichting op 'andere baten', 'andere lasten' en 'mutatie andere voorzieningen'					
	Kosten vermogensbeheer					
4.1	Is er gebruik gemaakt van schattingsmethodieken?					
4.2	Toelichting					
		Beheerkosten	Performance gerelateerde kosten	Transactiekosten exclusief aan- en verkoopkosten	Aan- en verkoopkosten	Totaal
	Kosten per beleggingscategorie					
5.1	Vastgoed					
5.2	Aandelen					
5.3	Alternatieve beleggingen					
5.4	Vastrentende waarden					
5.5	Hedgefonds					
5.6	Commodities					
5.7	Overige beleggingen					
5.8	Totaal kosten toe te wijzen aan de categorieën excl. overlay					
5.9	Kosten overlay beleggingen					
5.10	Totaal kosten toe te wijzen aan de categorieën incl. overlay					
	Overige vermogensbeheerkosten					
5.11	Kosten vermogensbeheer pensioenfondsen en bestuursbureau					
5.12	Kosten fiduciair beheer					
5.13	Bewaarloon					
5.14	Advieskosten vermogensbeheer					
5.15	Overige kosten					
5.16	Totaal overige vermogensbeheerkosten					
5.17	Totaal kosten vermogensbeheer					
6.1	Gemiddeld belegd vermogen					
6.2	Kosten vermogensbeheer (excl. Transactiekosten) als percentage van het gemiddeld belegd vermogen					
6.3	Komt uw berekening overeen met het percentage onder 6.2?					
6.4	Wat is het door u berekende percentage?					
6.5	Toelichting op het verschil					
6.6	Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen					
6.7	Komt uw berekening overeen met het percentage onder 6.6?					
6.8	Wat is het door u berekende percentage?					
6.9	Toelichting op het verschil					
7.1	Toelichting kosten vermogensbeheer					
7.2	Toelichting verschil met rekening van baten en lasten					

J402 Specificatie rekening van baten en lasten

In te vullen door: alle pensioenfondsen

Laatste wijziging staat: 2014

Laatste wijziging aanwijzing: 1 januari 2015

Inleiding op J402

Het fonds verstrekt in deze staat nadere informatie over een aantal onderdelen van de rekening van baten en lasten. Als een fonds een geconsolideerde balans indient, gaat het fonds hier evenals bij staat J401 uit van de geconsolideerde rekening van baten en lasten.

In deze jaarstaat worden de 'kosten vermogensbeheer' uitgesplitst naar verschillende (beleggings)categorieën. Het uitgangspunt is dat alle vermogensbeheerkosten hierin worden opgenomen. Het gaat daarbij om zowel gefactureerde kosten als kosten die worden ingehouden op de behaalde bruto rendementen. De 'look through'-regel is hier van toepassing. Het principe van de 'look through'-regel is dat beleggingskosten uitgesplitst moeten worden. Bij beleggingen via bijvoorbeeld beleggingsfondsen of fund-of-funds moeten de kosten van alle tussenliggende beleggingslagen in beeld worden gebracht tot de uiteindelijke belegging.

Het gaat om netto vermogensbeheerkosten. Dit betekent dat eventuele kortingen die een pensioenfonds krijgt op de kosten die in het beleggingsfonds in rekening worden gebracht, gesaldeerd moeten worden.

Voor de rapportage van de vermogensbeheerkosten wordt aangesloten bij de herziene versie (2013) van de nadere uitwerking kosten vermogensbeheer van de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

Voor de uitsplitsing van de kosten vermogensbeheer naar de verschillende beleggingscategorieën en eventuele overlay beleggingen moet worden aangesloten bij de categorieën uit de kwartaalstaten. Zie hiervoor de toelichting bij kwartaalstaat K201.

Vraag 5 bestaat uit vier kolommen. De eerste kolom bevat de uitsplitsing over verschillende beleggingscategorieën van de beheerkosten en de tweede kolom bevat de performancegerelateerde kosten. De derde en vierde kolom bevatten de transactiekosten; in de derde kolom worden de transactiekosten exclusief de directe aan- en verkoopkosten van beleg-

gingstitels gerapporteerd en in de vierde kolom worden de directe aan- en verkoopkosten van beleggingstitels gerapporteerd. De rapportage van de aan- en verkoopkosten in de vierde kolom is niet verplicht, maar optioneel voor de fondsen die deze kosten kunnen en willen rapporteren.

Toelichting

Vragen 1.1 t/m 1.4: Pensioenuitkeringen

Het fonds rapporteert de periodieke uitkeringen, de afkoop van kleine pensioenen en de pensioenuitkeringen die ineens worden uitgevoerd. Voor wat betreft de afkoop van kleine pensioenen rapporteert het fonds zowel de omvang als de frequentie, dat wil zeggen het aantal maal dat het fonds uit hoofde van afkoop een bedrag heeft uitgekeerd.

Vraag 2.1 t/m 2.5: Specificatie kosten

Het fonds rapporteert naast het totaalbedrag van de kosten (als vermeld in staat J401 bij vraag 2.7) bij deze vraag de uitsplitsing van de kosten exclusief de kosten voor vermogensbeheer naar de functies binnen het pensioenfonds. Deze uitsplitsing vindt eveneens plaats indien de activiteiten geheel of gedeeltelijk zijn uitbesteed. Het fonds splitst de kosten uit naar de volgende onderdelen:

- bestuurskosten: kosten bestuur, directie, etc;
- administratiekosten: alle kosten die direct verband houden met de pensioenadministratie, inclusief excassokosten;
- advies- en controlekosten: kosten (externe) actuaris, accountant, alsmede eventuele additioneel uitgevoerde controles en adviesdiensten;
- huur (ook toegerekende huur eigen gebouw).

Het fonds wijst de kosten aan één van de genoemde categorieën toe. Het fonds splitst de kosten uit naar interne kosten en kosten als gevolg van uitbesteding (inkoop bij derden). Alle kosten die worden gemaakt in het kader van uitbesteede werkzaamheden (bijvoorbeeld aan werkgever, accountant, actuaris en administrateur) worden gerapporteerd als 'inkoop bij derden'. Interne kosten zijn bijvoorbeeld kosten van personeel rechtstreeks in dienst bij het pensioenfonds, kosten van huisvesting indien

het gebouw in eigendom van het pensioenfonds is, en directe bestuurskosten (bijvoorbeeld onkostenvergoedingen). Indien het fonds de kosten voor interne doeleinden niet aan één van de hierboven genoemde categorieën toewijst, maakt het fonds voor deze staat een goede schatting.

Vraag 3: Toelichting

Het fonds verstrekt in ieder geval een toelichting indien het fonds bij staat J401, vraag 1.7 'andere baten', vraag 2.2. 'mutatie andere voorzieningen', en/of vraag 2.8 'andere lasten' bedragen heeft vermeld.

Vraag 4.1: Schattingsmethodieken

Het is mogelijk dat op het moment van indienen van de jaarstaten nog niet alle kosten bekend zijn. Het pensioenfonds maakt dan een zo goed mogelijke schatting en beantwoordt deze vraag met 'ja'.

Vraag 4.2: Toelichting schattingsmethodieken

Indien het pensioenfonds vraag 4.1 met 'ja' heeft beantwoord, neemt het in dit toelichtingsveld op:

- binnen welke beleggingscategorieën gebruik is gemaakt van schattingen;
- welke bedragen tot stand zijn gekomen door middel van een schatting;
- wat de reden is dat deze bedragen (nog) niet bekend zijn;
- welke methodiek(en) voor de schatting(en) is/zijn gebruikt.

Vraag 5.1 t/m 5.7: Kosten beleggingscategorieën

Het pensioenfonds splitst haar kosten vermogensbeheer uit naar beleggingscategorie. De toewijzing aan beleggingscategorieën dient consistent te gebeuren met die in de kwartaalstaten beleggingen (K201). De hoofdcategorieën in de kwartaalstaten komen overeen met de categorieën in deze jaarstaat.

De kosten per beleggingscategorie worden gesplitst in vier kolommen: beheerkosten, performance gerelateerde kosten, transactiekosten en aan- en verkoopkosten.

Kolom 1: het pensioenfonds rapporteert de beheerkosten (beheervergoedingen) inclusief bewaarloon. Daarnaast rapporteert het pensioenfonds alle vermogensbeheerkosten die toe te schrijven zijn aan een beleggingscategorie en niet in kolom 2-4 horen.

Kolom 2: het pensioenfonds rapporteert de performanceafhankelijke kosten (performancevergoedingen) voor de beleggingen in elke categorie.

Kolom 3: het pensioenfonds rapporteert de transactiekosten exclusief aan- en verkoopkosten. Deze omvatten in ieder geval acquisitiekosten en in- en uitstapvergoedingen van beleggingsfondsen. De acquisitiekosten die gemaakt zijn voor een beleggingscategorie waar nog niet daadwerkelijk in belegd is, worden ook opgenomen bij de betreffende beleggingscategorie. Ook de inhuur van bijvoorbeeld een externe transitimanager valt hieronder.

Kolom 4 (optioneel): het pensioenfonds rapporteert de directe aan- en verkoopkosten van beleggingstitels per beleggingscategorie, indien het pensioenfonds hier inzicht in heeft en deze kan en wil rapporteren.

Gemengde exposure

Voor een gemengd beleggingsfonds en/of -mandaat rapporteert het pensioenfonds de kosten evenredig naar de exposure over de verschillende beleggingscategorieën. Er kan worden volstaan met de uitsplitsing naar kostensoorten per mandaat- of fondsbelegging mits geen materieel risico wordt gelopen op meerdere beleggingscategorieën. De kosten van bijvoorbeeld een aandelenmandaat met 1 procent van de beleggingen gealloceerd naar beursgenoteerd vastgoed en 2 procent van de beleggingen in liquide middelen hoeft niet te worden toegerekend aan kosten op aandelen, vastgoed en vastrentende waarden, maar mag naar rato van het belang in deze categorieën gerapporteerd worden onder de betreffende categorieën. Voor een mixfonds met 50 procent van de beleggingen gealloceerd naar aandelen en vastrentende waarden, geldt dat de kosten wel dienen te worden toegerekend aan de kosten specifiek op aandelen en specifiek op vastrentende waarden.

Liquide middelen

Kosten van liquide middelen die aangehouden worden voor marginverplichtingen of die anderszins aangehouden worden voor derivatenexposure worden onder de beleggingscategorie gerapporteerd waarvoor ze worden aangehouden. Kosten van overige liquide middelen (zoals een strategische allocatie naar cash) worden (conform K201) gerapporteerd onder kosten van overige beleggingen, vraag 5.7. Het fonds geeft dan een toelichting bij vraag 6.1.

Vraag 5.9: Kosten overlay

Kosten voor overlaybeleggingen kunnen – indien mogelijk – worden toegewezen aan een beleggingscategorie en dus op de betreffende regel (5.1-5.7) worden opgenomen. Op deze regel kunnen de kosten voor overlaybeleggingen worden opgenomen die niet zijn toe te wijzen aan een beleggingscategorie, bijvoorbeeld de kosten voor de valutaafdekking. In de toelichting bij vraag 6.1 wordt opgenomen wat deze belegging betreft.

Vraag 5.11: Kosten vermogensbeheer pensioenfonds en bestuursbureau

Door het pensioenfonds (bijvoorbeeld de beleggingscommissie) en het eventuele bestuursbureau worden kosten gemaakt met betrekking tot vermogensbeheer. Deze dienen te worden toegerekend en onder deze noemer te worden gerapporteerd.

Vraag 5.12: Kosten fiduciair beheer

Kosten voor fiduciair beheer zijn niet toe te rekenen aan een beleggingscategorie en worden hier gerapporteerd.

Vraag 5.13: Bewaarloon

Bij voorkeur wordt het bewaarloon bij de betreffende beleggingscategorie gerapporteerd in vraag 5.1 t/m 5.10. Indien toerekening aan de beleggingscategorieën niet mogelijk is, wordt het bewaarloon in zijn totaliteit hier gerapporteerd.

Vraag 5.14: Kosten advies vermogensbeheer

Alle kosten die het pensioenfonds maakt om advies in te winnen met betrekking tot het vermogensbeheer worden hier gerapporteerd. Dit kan gaan om bijvoorbeeld een risicobudgetteringstudie, externe vermogensbeheeradviseurs of juridisch advies met betrekking tot vermogensbeheer.

Vraag 5.15: Overige kosten vermogensbeheer

Het pensioenfonds vermeldt onder vraag 5.15 'overige kosten vermogensbeheer'. Het pensioenfonds vermeldt hier alleen bedragen die niet toe te rekenen zijn aan een beleggingscategorie en niet onder andere (meer specifieke) vragen in staat J402 verantwoord kunnen worden. Ook kosten voor liquide middelen, die niet aangehouden worden voor margin-verplichtingen of anderszins aangehouden worden voor derivatenexposure, worden hier gerapporteerd. In de toelichting bij vraag 6.1 wordt opgenomen waarop deze kosten betrekking hebben.

Vraag 6.1: Toelichting kosten vermogensbeheer

Het pensioenfonds verstrekt in ieder geval een toelichting indien het pensioenfonds bij vraag 5.7 'overige beleggingen' of vraag 5.15 'overige kosten vermogensbeheer' bedragen heeft vermeld.

Ook als er bij vraag 5.9 'kosten overlaybeleggingen' een bedrag wordt ingevuld, verstrekt het pensioenfonds in de toelichting aanvullende informatie over de betreffende overlay.

Daarnaast verstrekt het pensioenfonds een toelichting indien er belangrijke wijzigingen in de vermogensbeheerkosten zijn ten opzichte van het vorige verslagjaar. Een voorbeeld betreft bijvoorbeeld hoge kosten in een nieuwe categorie omdat eenmalig opstartkosten gemaakt worden om in deze categorie te gaan beleggen.

Vraag 6.2: Toelichting verschil met rekening van baten en lasten

Het is mogelijk dat het totaalbedrag aan kosten vermogensbeheer niet aansluit bij het bedrag in de jaarrekening (zoals opgenomen in staat J401, vraag 1.5), bijvoorbeeld als deze uitsluitend gebaseerd is op gefactureerde kosten. Indien het totaal van de kosten vermogensbeheer

bij vraag 5.17 ongelijk is aan de kosten vermogensbeheer in staat J401 (vraag 1.5) dan geeft het fonds een toelichting op het verschil.

Bijlage 5

Richtlijnen jaarverslaggeving

Belangrijke artikelen binnen Richtlijn 610 Pensioenfondsen die handelen over de kosten zijn hieronder toegelicht. Van belang is te letten op de omschrijving: als iets 'dient' te worden gedaan is het een stellige uitspraak. Bij 'kunnen' is het geen stellige uitspraak.

Alinea 314

Hierin is opgenomen dat op de post beleggingsresultaten de kosten van vermogensbeheer zichtbaar in mindering dienen te worden gebracht.

Transactiekosten kunnen worden gesaldeerd met de gerelateerde beleggingsopbrengsten.

De transactiekosten dienen te worden toegelicht, indien en voor zover deze betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Indien de transactiekosten niet betrouwbaar vastgesteld kunnen worden, dient de reden hier toe gemotiveerd te worden toegelicht.

Alinea 315

Onder kosten van vermogensbeheer vallen alle kosten die het pensioenfonds maakt voor het beheer van de beleggingen, met uitzondering van transactiekosten. Het verdient aanbeveling de kosten van vermogensbeheer in de toelichting te onderscheiden in exploitatiekosten van vastgoed (inclusief afschrijvingen) en overige kosten van vermogensbeheer.

Dit is geen stellige uitspraak.

Alinea 316

De beleggingsresultaten (en kosten) dienen gespecificeerd te worden naar de verschillende beleggingscategorieën conform alinea 202 van deze Richtlijn. Dat wil zeggen de categorieën vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen.

Een kostentoerekening is hiertoe noodzakelijk.

Alinea 317

Deze alinea stelt dat in deze specificatie van de beleggingsresultaten (en kosten) de bruto-opbrengsten van de beleggingscategorieën dienen te worden opgenomen waar op de kosten van vermogensbeheer zichtbaar in aftrek zijn gebracht. Indien geen betrouwbare toerekening kan worden gemaakt dient dit te worden toegelicht.

Dit houdt in dat kostentoerekening dient te worden toegelicht als deze niet betrouwbaar is te maken.

Alinea 503 handelt over het bestuursverslag.

In aanvulling op hetgeen in Richtlijn 400 bestuursverslag is opgenomen, dienen pensioenfondsen informatie op te nemen over de gang van zaken gedurende het verslagjaar en de situatie per balansdatum ten aanzien van de in de wet genoemde onderwerpen.

Hiertoe behoort ook een samenvatting van en toelichting op de financiële positie van het pensioenfonds en de ontwikkeling daarin gedurende het verslagjaar.

Met betrekking tot kosten wordt daarbij aandacht geschonken aan:

- interne en externe ontwikkelingen ten aanzien van beleggingen en rendementen waarbij de samenstelling van de rendementen wordt weergegeven voor en na aftrek van kosten van vermogensbeheer en/of transactiekosten;
- inzicht in de kosten van vermogensbeheer en transactiekosten, waarbij de kosten van vermogensbeheer en de transactiekosten worden verbijzonderd naar beleggingscategorie;
- hierbij worden de eventuele afwijkingen tussen de in het bestuursverslag en in de jaarrekening opgenomen bedragen toegelicht;
- inzicht in de kosten van pensioenbeheer als totaalbedrag en als bedrag per actieve deelnemer en pensioengerechtigde.

Bijlage 6

Rapportage standaarden voor specifieke beleggingscategorieën

STANDAARDEN BINNEN DE VASTGOEDSECTOR

INREV (European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles)

Deze organisatie heeft als doel kennis te delen op het gebied van niet-genoteerd onroerend goed. Daarnaast willen zij de transparantie verhogen, best practices uitwisselen en zorgdragen dat niet-genoteerd onroerend goed toegankelijk en aantrekkelijk is voor beleggers.

In toenemende mate sluiten partijen die beleggen in niet-beursgenoteerd vastgoed zich aan bij INREV. Teneinde extra werkzaamheden te voorkomen, is getracht de terminologie van de Aanbevelingen aan te laten sluiten bij de definities die door INREV zijn bepaald. Concreet betekent dit dat op basis van bestaande rapportages veelal de noodzakelijke gegevens verkregen kunnen worden voor het rapporteren van de kosten vermogensbeheer en de transactiekosten.

INREV is een Europese organisatie. Dit betekent dat voor beleggingen buiten Europa dezelfde informatie verkregen dient te worden. Hierbij kan gesteund worden op de kostensoorten zoals die onderkend worden door INREV.

Op het gebied van verslaggeving is door INREV een standaard gegevenssheet ontwikkeld die op kwartaalbasis ingevuld dient te worden door de vastgoedbeheerders.

INREV maakt onderscheid tussen kosten van de belegger en kosten op fondsniveau. INREV onderscheidt geen kosten van vermogensbeheer enerzijds en transactiekosten anderzijds. De INREV-rapportages bevatten echter wel alle kostensoorten, met andere woorden ondersteunen de look through op kosten.

Voor het rapporteren van de kosten vermogensbeheer overeenkomstig de definities van de Pensioenfederatie dienen de volgende kostensoorten (met tussen haakjes de code refererend naar INREV-data sheet, versie 3.0, te vinden onder <https://www.inrev.org/library?task=article&id=220%20>) meegenomen te worden bij het berekenen van de vermogensbeheerkosten.

*Kosten vermogensbeheer vastgoed
(gebaseerd op aandeel in het fonds)*

Beleggersniveau

- Fund management fee van het fonds (21.1) → verrichten van service tbv fonds;
- Asset management fee (21.2) → ten behoeve van beheer van de beleggingen, in voor zover niet begrepen in de fund management fee;
- Prestatiebeloning (21.3);
- Financing fee (21.8), indien deze niet transactie gerelateerd is;
- Overige fees (21.9).

Fondsniveau

- Fondsniveaুকosten (5.7) → hierin zitten al begrepen de fees zoals betaald aan de manager, derhalve niet dubbel te tellen met de hierboven genoemde kosten op beleggersniveau;
- Oprichtingskosten van het fonds (4.2.10);
- Contractuele fee → vergoedingen die in de loop van een contract te betalen zijn, vaak gereserveerde kosten (4.2.12);

Het totaal van de kosten op beleggersniveau alsmede fondsniveau zijn de kosten vermogensbeheer voor vastgoed.

Transactiekosten vastgoed

Voor het rapporteren van de transactiekosten overeenkomstig de definities van de Pensioenfederatie dienen de volgende kostensoorten (met tussen haakjes de code refererend naar INREV-data sheet) meegenomen te worden:

- acquisitiefte (beleggers deel: 21.5, fonds geheel 11.5);
- verkoopfee (beleggers deel: 21.6, fonds geheel 11.6);
- acquisitiekosten (geactiveerd) (4.2.11).

ROZ/IPD

De ROZ/IPD Vastgoedindex voor direct belegd vastgoed in Nederland. Primair zijn deze richtlijnen bedoeld voor het berekenen van het rendement van de betreffende beleggingsobjecten.

Voor het adequaat kunnen berekenen van het rendement wordt toegelicht hoe omgegaan moet worden met de kosten. Een belangrijke afwijking ten opzichte van de Aanbevelingen is dat de transactiekosten niet als kosten worden meegenomen.

RAPPORTAGE STANDAARDEN VOOR PRIVATE EQUITY

ILPA (Institutional Limited Partners Association)

ILPA heeft in oktober 2011 best practices uitgevaardigd voor kwartaal-rapportages alsmede voor bijstortingsverzoeken. ILPA is een initiatief van de limited partners (investeerders in private equity); met andere woorden de general partners zijn niet verplicht zich hieraan te houden. Aanleiding hiervoor was o.a. het standaardiseren van de verschillende rapportages teneinde binnen de branche processen effectiever in te kunnen richten. Belangrijk was ook de toenemende vraag naar transparantie.

De standaarden die zijn ontwikkeld bevatten informatie noodzakelijk om de kosten van vermogensbeheer te kunnen rapporteren.

Binnen private equity is sprake van additionele kostensoorten en –begrippen. ILPA onderscheidt geen kosten van vermogensbeheer enerzijds en transactiekosten anderzijds.

De kosten van vermogensbeheer voor private equity (gebaseerd op aandeel in het fonds) zijn:

- management fee van het fonds;
- prestatiebeloning (carried interest), zowel het gerealiseerde deel als het gereserveerde deel;
- oprichtingskosten;
- fonds kosten (partnership expenses).

Op de in rekening gebrachte management fee kunnen door de general partner bepaalde kosten in mindering worden gebracht; met andere woorden het te betalen bedrag uit hoofde van de management fee wordt verlaagd doordat is afgesproken dat de general partner deze kosten voor zijn rekening neemt. Hierbij dient gedacht te worden aan:

- advieskosten;
- kosten gemaakt voor een transactie die uiteindelijk niet heeft plaatsgevonden (broken deal costs);
- kortingen op management fees;
- fees voor toezichhouden (monitoring en directors fees);
- transactiekosten.

Dit kunnen kosten zijn die door de portfolio company (het bedrijf waarin geïnvesteed is) zijn gemaakt voor werkzaamheden die door de general partner zijn uitgevoerd. Deze krijgt hiervoor een vergoeding van de portfolio company, waarvan een deel als management fee offset wordt doorgegeven aan de investeerder.

Voor het inzicht worden deze kosten separaat gerapporteerd aan het bestuur van het pensioenfonds. Hierbij dient wel onderscheid gemaakt te worden tussen de kosten vermogensbeheer en transactiekosten.

Door ILPA worden periodiek de standaardrapportages aangepast naar aanleiding van ontwikkelingen in de branche. Ten tijde van het opstellen van deze uitgave heeft ILPA een consultatie uitstaan over haar nieuwe kostenrapportage template (<http://ilpa.org/ilpa-fee-reporting-template/>). De kostencategorieën zijn hierin gedetailleerder opgenomen; dit helpt investeerders in het verkrijgen van inzicht in de kosten.

Invest Europe

Invest Europe, voorheen de European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), is vertegenwoordiger van investeerders in private equity, venture capital en infrastructuursectoren in Europa. Ook Invest Europe heeft richtlijnen uitgevaardigd ten aanzien van rapportages aan investeerders. Ook in deze Investor Reporting Guidelines (<http://www.investeurope.eu/media/431779/invest-europe-professional-standards-handbook-2015.pdf>) uit november 2015 wordt aandacht gevraagd voor het rapporteren van kosten. Dit betreft de volgende kostencategorieën (sectie 5 paragraaf 3.5):

- management fee van het fonds;
- prestatiebeloning (carried interest), zowel het gerealiseerde deel als het gereserveerde deel;
- transactie en overige kosten;
- fonds kosten (fund operating expenses).

Rapportage standaarden voor hedge fondsen

De Hedge Funds Standards Board, gevestigd in Londen, heeft in november 2015 nieuwe standaards gepubliceerd (<http://www.hfsb.org/sites/10377/files/Hedge%20Fund%20Standards%20-%20as%20at%20November%202015.pdf>). De HFSB is een organisatie die standaarden vaststelt voor de hedge fondsindustrie. De standaard is een goed mechanisme om transparantie te promoten, integriteit en juiste governancestructuur neer te zetten.

In principe dienen de hedge fonds managers zich aan deze standaard te houden. Indien dit onverhoopt (nog) niet mogelijk is dient overeenkomstig het 'comply-or-explain'-principe dit kenbaar gemaakt te worden.

In het onderdeel van de standaard dat disclosures behandelt, worden de fees en kosten als vermogensbeheer verder uitgewerkt. In dit onderdeel wordt de berekeningswijze van de management fee en de performance fee alsmede een toelichting op de gemaakte overige kosten gegeven. Ook worden eventuele bijzonderheden over de vergoeding voor de manager toegelicht. Ook vergoedingen aan dienstverleners en overige kosten die ten laste van het fonds worden gebracht worden gerapporteerd.

Bijlage 7

Literatuur

-
- Aanbevelingen Uitvoeringskosten, Pensioenfederatie, november 2011
 - Aanbevelingen Uitvoeringskosten Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer – herziene versie met aanvullingen, Pensioenfederatie, oktober 2013
 - Aanbevelingen Vergoedingen vermogensbeheer, Pensioenfederatie, april 2015
 - Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht, AFM, april 2011
 - AFM-onderzoek naar jaarverslagen pensioenfondsen inzake kosten van vermogensbeheer en transactiekosten, AFM, juli 2014
 - Vermogensbeheer- en transactiekosten pensioenfondsen in beeld, AFM, mei 2015
 - Uitkomsten onderzoek DNB en AFM naar vermogensbeheerkosten pensioenfondsen, DNB Nieuwsbericht, 31 maart 2015
 - Scale economies in pension fund investments: A dissection of investment costs across asset classes, Dirk Broeders, Arco van Oord en David Rijsbergen, DNB Working Paper No. 474, juni 2015
 - Principles for investment reporting, second edition, CFA Institute, 2014
 - Guidance to effective investment reporting, CFA Institute, 2014
 - Transaction Costs Disclosure: Improving Transparency in Workplace Pensions, Call for Evidence, FCA, maart 2015
 - Transaction Costs Transparency, Prepared for the FCA by Novarca, december 2014
 - Principes Fiduciair Beheer, DUFAS, april 2015

PF

Aanbevelingen
Uitvoeringskosten

COLOFON

Met dank aan de commissie Verslaglegging en
Uitvoeringskosten + Frits Meerdink (PGGM)

Eindredactie

Mirjam Lammerts

Ontwerp

PutGootink