

LCP NETHERLANDS WERK IN UITVOERING BIJ PENSIOENFONDSEN 2016

*Inzicht in de pensioenbeheer-,  
vermogensbeheer- en  
transactiekosten van  
Nederlandse pensioenfondsen.*

Lane Clark & Peacock Netherlands B.V. Pension Fund Consulting ALM Consulting Actuarial Services Corporate Consulting Training Communication [www.lcpnl.com](http://www.lcpnl.com)



### **Insight Clarity Advice**

Actuarieel adviesbureau Lane Clark & Peacock Netherlands B.V. adviseert pensioenfondsen, (internationale) ondernemingen, ondernemingsraden en verzekeraars. Lane Clark & Peacock Netherlands B.V. is onderdeel van Lane Clark & Peacock LLP (LCP). LCP heeft eigen kantoren in Nederland (Utrecht), Engeland (Londen en Winchester) en Ierland (Dublin).

Wij bedanken de mensen van LCP die dit rapport mogelijk hebben gemaakt:

Linda van Houten

Jeroen Koopmans

Bram van den Langenberg

Evert van Ling

Johan van Soest

Voor meer informatie kunt u contact opnemen met Jeroen Koopmans, Evert van Ling of Johan van Soest van ons kantoor te Utrecht.

Dit rapport mag gereproduceerd worden in zijn geheel of in delen, zonder toestemming vooraf, mits de bron duidelijk wordt vermeld.

Bekijk een volledige lijst van onze diensten op [www.lcpnl.com](http://www.lcpnl.com).

Utrecht, oktober 2016

©**Lane Clark & Peacock Netherlands B.V.**





**Voorwoord****Voorwoord**

Er is steeds meer aandacht voor de uitvoeringskosten en rendementen bij pensioenfondsen. Deze aandacht zal verder toenemen, mede onder druk van de lage dekkingsgraden en het achterblijven van toeslagverlening. Belanghebbenden bij het pensioenfonds willen weten of efficiënt wordt omgegaan met de middelen van het fonds.

LCP doet al jaren onderzoek naar de uitvoeringskosten bij pensioenfondsen. Dit jaar brengen wij ons vijfde rapport uit met een analyse van de door Nederlandse pensioenfondsen gemaakte uitvoeringskosten, nu over de jaren 2013 tot en met 2015. Dit rapport bevat de resultaten op basis van 232 jaarverslagen, waarmee bijna 100% van de pensioenfondsen is bereikt.

We kunnen in dit rapport alleen op hoofdlijnen inzicht geven in de kosten die door pensioenfondsen gemaakt worden. Individuele pensioenfondsen kunnen hiermee een indruk krijgen van hun resultaten ten opzichte van andere fondsen. Daarmee verkrijgt het fonds echter nog geen compleet inzicht. Daarvoor is een goede objectieve benchmark nodig. De sector heeft daar behoefte aan, maar ook de overheid en niet in de laatste plaats de deelnemers aan de pensioenfondsen. LCP heeft daarom het initiatief genomen voor een zeer kostenefficiënte pensioenfondskostenbenchmark, waaraan inmiddels tientallen pensioenfondsen deelnemen. Hopelijk zullen nog meer pensioenfondsen zich hierbij aansluiten, zodat elk pensioenfonds zich binnen de eigen peergroup met andere fondsen kan meten.

Utrecht, oktober 2016

**Lane Clark & Peacock Netherlands B.V.**





Jeroen Koopmans

**Partner**

LCP Netherlands

*Het is belangrijk dat pensioenfondsen laten zien dat ze kostenbewust omgaan met de middelen van het fonds. Dat is niet hetzelfde als het rapporteren van zo laag mogelijke kosten. Het bestuur van een pensioenfonds moet aangeven hoe zij denkt over het kostenniveau in relatie tot de daarmee bereikte resultaten. Een externe benchmark, zoals de LCP Kostenbenchmark, kan daarbij helpen.*

## 1. Management samenvatting

### 1.1. Ontwikkelingen

De kosten van pensioenfondsen zijn mede afhankelijk van externe ontwikkelingen. In 2015 hebben de pensioenfondsen onder andere te maken gekregen met een omvangrijke wijziging van het Financieel Toetsingskader (FTK). Dit bracht de nodige advieskosten met zich mee, onder andere voor het vaststellen van de risicohouding en het uitvoeren van de aanvangshaalbaarheidstoets. Bovendien moesten veel pensioenfondsen een (aangepast) herstelplan indienen dat voldeed aan de eisen van het nieuwe FTK.

Bovendien verviel per 1 januari 2015 de BTW-koepelvrijstelling, waardoor veel pensioenfondsen vanaf 2015 BTW verschuldigd waren voor de aan hen verrichte dienstverlening. Dit leidde tot een structurele kostenverhoging voor deze pensioenfondsen.

In hoofdstuk 3 wordt nader ingegaan op de diverse ontwikkelingen in 2015.

### 1.2. Aantal pensioenfondsen

In 2015 is het aantal onder toezicht staande pensioenfondsen met 45 afgenomen. Wederom werden vooral pensioenfondsen met minder dan 10.000 deelnemers opgeheven. De 232 door ons geanalyseerde pensioenfondsen beslaan ruim 99% van de Nederlandse pensioenfondsenmarkt.

In hoofdstuk 4 wordt een overzicht gegeven van de huidige pensioenfondsenmarkt en de door ons onderzochte pensioenfondsen.

### 1.3. Pensioenbeheerkosten

Ruim 99% van de 232 fondsen heeft in het jaarverslag 2015 de pensioenbeheerkosten als bedrag per deelnemer gepubliceerd.

Al jaren spenderen deze pensioenfondsen circa € 1.0 miljard per jaar aan pensioenbeheerkosten. Dit komt neer op € 119 per deelnemer per jaar, gemeten over een 3-jaarsperiode. Vorig jaar was dit 3-jaarsgemiddelde voor deze groep pensioenfondsen ook € 119. Zonder het ABP en PFZW bedroegen de kosten per deelnemer € 145 per jaar.

De gemiddelde kosten per deelnemer in boekjaar 2015 waren met € 117 per deelnemer lager dan het 3-jarig gemiddelde. Dit wordt voor een groot deel verklaard doordat meer pensioenfondsen een deel van de pensioenbeheerkosten hebben aangemerkt als vermogensbeheerkosten. De vergelijkende cijfers 2014 zijn daarop aangepast door de pensioenfondsen.

# € 119

De 3-jaarsgemiddelde uitvoeringskosten bedragen € 119 per deelnemer.

## 1. Management samenvatting

Bijna 2/3e van de pensioenfondsen had in 2015 hogere pensioenbeheerkosten per deelnemer dan in 2014.

# 0,47%

De vermogensbeheerkosten bedroegen in 2015 gemiddeld 0,47% van het pensioenvermogen.

# 0,09%

De transactiekosten bedroegen in 2015 gemiddeld 0,09% van het pensioenvermogen.

# 1,4%

Gemiddeld behaalden de pensioenfondsen in 2015 een beleggingsrendement van 1,4%.

De variatie in het niveau van de uitvoeringskosten tussen pensioenfondsen van vergelijkbare omvang is bijzonder groot. Bovendien hebben we geconstateerd dat de pensioenbeheerkosten per deelnemer in de afgelopen drie jaren sterk zijn toegenomen voor de kleinere pensioenfondsen. Gemiddeld hebben alleen de 13 grootste fondsen in 2015 lagere pensioenbeheerkosten per deelnemer dan in 2014. Ten opzichte van 2014 blijkt dat bijna 2/3e van alle pensioenfondsen in 2015 hogere pensioenbeheerkosten per deelnemer rapporteerde. Tientallen keren werd de oorzaak voornamelijk gelegd bij de BTW-maatregelen die sinds 1 januari 2015 van kracht zijn.

Ongeveer 80% van de pensioenbeheerkosten wordt besteed aan administratie. Een andere grote kostenpost betreft de controle- en advieskosten (exclusief de kosten voor de accountantscontrole).

In hoofdstuk 5 wordt in meer detail ingegaan op de pensioenbeheerkosten.

### 1.4. Vermogensbeheerkosten, transactiekosten en rendement

Vermogensbeheerkosten worden door ruim 97% van de onderzochte pensioenfondsen gerapporteerd, en 82% rapporteert ook de transactiekosten.

De gewogen gemiddelde vermogensbeheerkosten waren in 2015 gelijk aan 0,47% van het gemiddelde pensioenvermogen. In vergelijking met 2014 zijn de kosten met 5 basispunten gedaald. De transactiekosten kwamen uit op 0,09% van het gemiddelde pensioenvermogen, 1 basispunt meer dan in 2014.

De totale kosten gerelateerd aan vermogensbeheer zijn met 4 basispunten gedaald. Op het eerste oog lijkt dit een mooie prestatie van de sector, nadat in 2014 de totale kosten al met 3 basispunten gedaald waren. Daarbij moet wel bedacht worden dat de daling in 2015 vooral het gevolg is van lagere vermogensbeheerkosten bij ABP en PFZW, met name door significant lagere prestatieafhankelijke vergoedingen. De vermogensbeheerkosten van de 230 overige fondsen zijn gemiddeld namelijk met 1 basispunt toegenomen. In absolute termen zijn de totale kosten overigens gestegen, van € 6.3 miljard naar € 6.4 miljard, doordat het totale gemiddelde pensioenvermogen in 2015 toenam van bijna € 1.050 miljard tot ongeveer € 1.150 miljard.

Het over 2015 gerapporteerde rendement kwam gemiddeld uit op 1,4%. In 2014 was dit nog 18,0%. Er is over de 4-jaarsperiode 2012 tot en met 2015 geen waarneembaar verband tussen vermogensbeheerkosten en



## 1. Management samenvatting

behaalde rendementen. Wel zien we opnieuw duidelijke verschillen tussen de bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen, waarbij de OPF'en gemiddeld minder kosten kwijt zijn, maar het gemiddeld behaalde rendement fractioneel hoger is dan het door de BPF'en gemiddeld behaalde rendement. We hebben ook geconstateerd dat het meerjarig rendement van kleinere pensioenfondsen, met een pensioenvermogen tot € 100 miljoen, achterblijft bij de fondsen die groter zijn.

De kosten die verband houden met vermogensbeheer en de behaalde beleggingsrendementen worden behandeld in hoofdstuk 6.

### 1.5. Kostenverantwoording door de pensioenfondsen

In ons rapport over 2014 hebben wij voor het eerst ook een analyse beschreven van de mate waarin de pensioenfondsen een eigen oordeel geven over de hoogte van de gemaakte kosten. Deze analyse hebben wij ook over 2015 gemaakt. Daaruit komt onder andere naar voren dat in minder dan 10% van de jaarverslagen door het bestuur oordeel is gegeven over de pensioenbeheerkosten. Voor de vermogensbeheerkosten ligt dat percentage slechts fractioneel hoger.

Gemiddeld voldoen de pensioenfondsen aan minder dan 6 van de 14 gehanteerde criteria. Het valt op dat grote pensioenfondsen, met deelnemersaantallen vanaf 100.000, aanmerkelijk meer verantwoording afleggen dan de kleinere pensioenfondsen. De 13 grootste pensioenfondsen scoorden gemiddeld 61%.

Onderdeel van de kostenverantwoording kan een vergelijking met een externe kostenbenchmark zijn. De AFM heeft in recente aanbevelingen hier ook aan gerefereerd. Het aantal pensioenfondsen dat in het jaarverslag melding maakte van een externe benchmark is in 2015 fors gestegen ten opzichte van 2014. Desondanks blijft het percentage steken op 25% van de fondsen met betrekking tot de vermogensbeheerkosten, en 22% met betrekking tot de pensioenbeheerkosten. In de jaarverslagen wordt met 37% het vaakst gerefereerd aan de LCP Kostenbenchmark.

Voorbeelden van een goede kostenverantwoording zijn naar onze mening te vinden in de jaarverslagen van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, Stichting Pensioenfonds DSM Nederland, Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid en Stichting Pensioenfonds UWV.

In hoofdstuk 7 gaan we nader op deze kwalitatieve analyse in.



## 2. Aanbevelingen

De afgelopen jaren hebben wij diverse keren aanbevelingen opgenomen die naar onze mening bijdragen aan verbetering van de transparantie en de vergelijkbaarheid van de kosten van pensioenfondsen, en meer inzicht kunnen geven in de beweegredenen van pensioenfondsen om deze kosten te maken. Het is goed om te constateren dat over 2015 vrijwel alle pensioenfondsen cijfermatig inzicht hebben gegeven in de uitvoeringskosten. Een tweetal aanbevelingen willen wij nogmaals onder de aandacht brengen, aangezien het merendeel van de jaarverslagen onvoldoende duidelijk blijven op deze aspecten. Wij nodigen u graag uit de onderbouwing ervan in het vervolg van dit rapport te lezen.

### ▪ Uniformeer inzicht in beleggingsrendementen

Uit de jaarverslagen van veel pensioenfondsen is niet op te maken of het gerapporteerde rendement een bruto of netto rendement is, noch of het inclusief of exclusief het rendement op renteafdekking is. Naar onze mening dient het jaarverslag hierover heldere en complete informatie te geven, hetgeen bereikt kan worden door alle vier rendementen te laten zien. Het verdient ook aanbeveling om inzichtelijk te maken in hoeverre de beoogde risicoafdekking gerealiseerd werd met het behaalde resultaat uit renteafdekking.

### ▪ Geef oordeel over kosten in bestuursverslag

Het cijfermatige inzicht in kosten is de laatste jaren enorm vergroot. Toch wordt in het bestuursverslag nog zelden een oordeel van het bestuur gegeven over het niveau van en de ontwikkeling in de pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten.

Een eerste stap kan daarbij zijn om de eigen kosten af te zetten tegen een externe benchmark. Daarmee kan het pensioenfonds onderbouwd beoordelen of de geconstateerde verschillen acceptabel zijn, gegeven de kwaliteit van de dienstverlening, of dat maatregelen gewenst zijn.

### 3. Inleiding

#### 3.1. Ontwikkelingen in pensioenland

Ook in 2015 zijn er volop nieuwe ontwikkelingen geweest. Een kleine greep uit de onderwerpen die om aandacht vroegen: het inwerkingtreden van het nieuwe FTK per 1 januari 2015, de aanpassing van de UFR door DNB per 15 juli 2015, de versnelde verhoging van de AOW-datum vanaf 1 januari 2016 en het (gefaseerd) inwerkingtreden van de Wet Pensioencommunicatie per 1 juli 2015. Daarnaast is gedurende 2015 uitgebreid gediscussieerd over de Wet Algemeen Pensioenfonds (ingevoerd per 1 januari 2016) en de Wet Verbeterde premieregeling (ingevoerd per 1 oktober 2016).

Naast deze formele trajecten zijn er discussies over de toekomst van het pensioenstelsel. Wordt het stelsel gebaseerd op persoonlijke pensioenrekeningen, al of niet in combinatie met collectieve risicodeling? Wat te doen met de doorsneepremie-systematiek en wat betekent dat voor de verplichtstelling? Hoe om te gaan met de alsmaar dalende rekenrente? Kunnen bedrijfstakpensioenfondsen ook opgaan in een APF? Bij de verzekerde pensioenregelingen zien we dat de overgang van defined benefit regelingen naar defined contribution regelingen zich onverminderd voortzet. Niet in het minst omdat zich, als gevolg van de lage markrente, bij nieuwe uitvoeringsovereenkomsten premieverhogingen van 50-100% voordoen.

In ons vorige rapport hebben wij aangegeven dat enkele verzekeraars in de loop van 2016 met een eigen APF zouden komen. Het verkrijgen van de vergunningen heeft langer geduurd dan verwacht. Pas eind juni 2016 is de eerste vergunning door DNB afgegeven. Op dit moment (halverwege oktober 2016) zijn drie APF'en in het bezit van een vergunning. Met name de beoordeling door DNB van de mate van onafhankelijkheid van (het bestuur van) het APF neemt veel tijd in beslag. Uit de eerste door de APF'en gepubliceerde tarieven lijkt af te leiden dat de pensioenbeheerkosten over het algemeen bezien lager zijn dan bij de bestaande pensioenfondsen. De vermogensbeheerkosten lijken op vrijwel hetzelfde niveau te liggen als het gemiddelde bij de andere pensioenfondsen. Het is evenwel te vroeg om hieruit nu al conclusies te trekken. Het is wachten tot er meer spelers op de markt komen. Eind 2017 zal hier meer over te zeggen zijn.

#### 3.2. Kostenverantwoording in de wet

Met ingang van boekjaar 2015 zijn pensioenfondsen op grond van artikel 45a van de Pensioenwet verplicht in hun jaarverslag opgave te doen van de uitvoeringskosten. In het Besluit uitvoering Pensioenwet is nader bepaald dat daarbij onderscheid gemaakt moet worden tussen de kosten van administratieve uitvoeringskosten (pensioenbeheer), de kosten van vermogensbeheer en de transactiekosten. Deze kosten dienen te worden gepresenteerd conform de richtlijnen van de Pensioenfederatie.

### 3. Inleiding

De wet beperkt zich tot deze cijfermatige rapportering. Naar onze mening is het nodig dat pensioenfondsen daarnaast ook verantwoording afleggen over de gemaakte kosten. Zoals wij in onze vorige rapporten aangegeven hebben, zijn we geen voorstander van ranglijstjes. Een pensioenfonds dat niet of nauwelijks communiceert heeft wellicht lage uitvoeringskosten, maar het is twijfelachtig of dat in het belang van deelnemers is. Het gaat juist om de balans tussen kosten en ondernomen activiteiten ten bate van de deelnemers. Op grond van welke beleidskeuzes zijn de kosten gemaakt en wat was het resultaat? Hoe verhouden de uitgaven zich tot die bij andere vergelijkbare pensioenfondsen? Wat is de oorzaak van geconstateerde afwijkingen? Op deze manier wordt niet alleen inzicht gegeven in het niveau van de uitvoeringskosten, maar ook in de onderliggende overwegingen om die uitgaven te doen en het bereikte resultaat.

Vorig jaar hebben wij het initiatief genomen om ook te kijken in hoeverre de pensioenfondsen, naast de cijfermatige rapportage, inhoudelijk verantwoording afleggen over de gemaakte uitvoeringskosten. De conclusie daarvan was dat er nog veel verbetering mogelijk is. Dit jaar hebben wij dit onderzoek herhaald. Zie hiervoor hoofdstuk 7.

#### 3.3. Individuele gegevens van pensioenfondsen gepubliceerd door DNB

Vanaf 2016 publiceert DNB op haar website ook de uitvoeringskosten en rendementen van de individuele pensioenfondsen. Het gevolg hiervan is geweest dat niet veel later “ranglijstjes” in de media verschenen. Wij vinden dat geen vooruitgang, mede omdat de kostencijfers gezien moeten worden in relatie met “wat deelnemers ervoor terug krijgen”. Bovendien worden de door de pensioenfondsen aan DNB opgegeven cijfers ongecorrigeerd door DNB gepubliceerd. Uit ons onderzoek over 2015 is opnieuw gebleken dat de pensioenbeheerkosten per deelnemer niet altijd correct zijn vastgesteld.

#### 3.4. BTW-heffingen

Sinds 1 januari 2015 is voor de pensioenfondsen de koepelvrijstelling voor de BTW vervallen. Tientallen pensioenfondsen hebben in de jaarverslagen aangegeven dat dit tot hogere uitvoeringskosten heeft geleid. Omdat in de jaarverslagen geen specificatie te vinden is van de betaalde BTW kan hier niet kwantitatief aangegeven worden hoeveel invloed dit heeft gehad op bijvoorbeeld de kosten per deelnemer. Wel merken we op dat de pensioenbeheerkosten juist bij de kleinere pensioenfondsen fors zijn gestegen. Door de staatssecretaris van Financiën is in een eerder stadium aangegeven dat met de BTW-heffingen structureel € 110 miljoen is gemoeid. Dit zou neerkomen op circa 10% van de totale pensioenbeheerkosten van de pensioenfondsen.

#### 4. Opzet van het onderzoek

##### 4.1. Algemene gegevens geanalyseerde pensioenfondsen

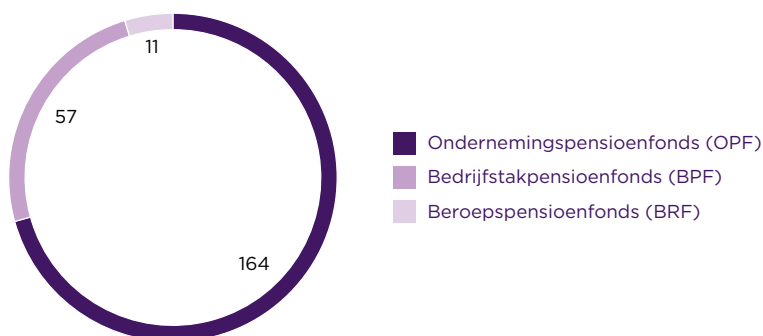
DNB publiceert op haar website statistische gegevens over alle pensioenfondsen die onder haar toezicht staan. Per 31 december 2015 stonden er in totaal nog 320 pensioenfondsen onder toezicht van DNB, 45 minder dan een jaar eerder. In de eerste negen maanden van 2016 is het aantal onder toezicht staande pensioenfondsen met 26 verder afgenomen tot 294.

Sinds september 2015 publiceert DNB meer gedetailleerde gegevens van individuele pensioenfondsen. Daarbij wordt de focus gelegd op pensioenfondsen met ten minste 100 deelnemers, die niet in een vergevorderd stadium van liquidatie zijn. Per eind 2015 betroffen dit 250 pensioenfondsen. Volgens onze gegevens hadden echter 9 van deze fondsen al voorgenomen om te liquideren, zodat we die niet meegenomen hebben in ons onderzoek. Van 8 andere fondsen hebben wij geen jaarverslag 2015 kunnen verkrijgen. Daarnaast hebben wij 2 fondsen buiten beschouwing gelaten, omdat dit een Vroegpensioen- of Anw-fonds betrof. Daarentegen hebben wij een pensioenfonds meegenomen dat niet in de gepubliceerde gegevens van DNB te vinden is. Wij hebben ons onderzoek derhalve gebaseerd op de jaarverslagen van 232 pensioenfondsen. In ons onderzoek van vorig jaar hadden we 241 fondsen meegenomen. De karakteristieken van de 232 pensioenfondsen worden getoond in onderstaande figuren.

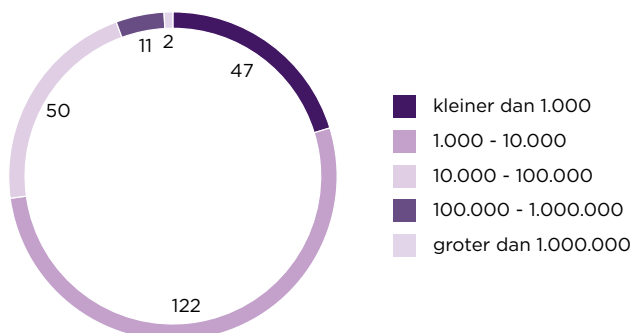
# 232

Ons onderzoek is gebaseerd op de jaarverslagen van 232 pensioenfondsen.

Verdeling naar soort pensioenfonds



Verdeling naar aantal deelnemers (actief + pensioengerechtigd)





#### 4. Opzet van het onderzoek

De representativiteit van de pensioenfondsen in ons onderzoek is groot. De 232 door ons geanalyseerde pensioenfondsen hebben, gemeten naar pensioenvermogen, betrekking op ruim 99% van de totale pensioenfondsenmarkt. Ook gemeten naar aantal deelnemers is de representativiteit 99%.

# 99%

De geanalyseerde jaarverslagen hebben betrekking op 99% van de pensioenfondsenmarkt.

In de volgende tabel staan de ongewogen gemiddelde actuele dekkingsgraden ultimo 2015, per fondsgrootte en fondstype. Hierbij telt de dekkingsgraad van ieder pensioenfonds even zwaar mee, onafhankelijk van de grootte van het fonds. Tussen haakjes staat de wijziging in %-punten ten opzichte van de gemiddelde actuele dekkingsgraad ultimo 2014.

##### Gemiddelde actuele dekkingsgraad per 31 december 2015

Aantl deelnemers	OPF	BPF	BRF	Totaal
Kleiner dan 1.000	107% (-5%)	n.v.t.	109% (-15%)	107% (-5%)
1.000 - 10.000	110% (-4%)	102% (-10%)	103% (-5%)	109% (-5%)
10.000 - 100.000	112% (-6%)	102% (-8%)	115% (-6%)	107% (-6%)
100.000 - 1.000.000	n.v.t.	103% (-7%)	n.v.t.	103% (-7%)
Groter dan 1.000.000	n.v.t.	96% (-6%)	n.v.t.	96% (-6%)
<b>Totaal</b>	<b>109% (-5%)</b>	<b>102% (-8%)</b>	<b>107% (-6%)</b>	<b>107% (-6%)</b>

In 2015 is de gemiddelde dekkingsgraad van de pensioenfondsen gedaald. In het algemeen was het behaalde beleggingsrendement niet voldoende om de gedaalde marktrente te compenseren. Het is opvallend om te zien dat de dekkingsgraad van relatief kleinere bedrijfstakpensioenfondsen aanmerkelijk meer is gedaald dan die van vergelijkbare ondernemingspensioenfondsen. Dit is ten dele te verklaren door een lager beleggingsrendement (zie hoofdstuk 6.2).

De gewogen gemiddelde dekkingsgraad kan berekend worden als het totale pensioenvermogen gedeeld door de totale pensioenverplichtingen. Bij dit gemiddelde tellen grote pensioenfondsen zwaarder mee. De gewogen gemiddelde dekkingsgraad komt dan uit op 102% (vorig jaar: 108%). De drie grootste pensioenfondsen van Nederland (ABP, PFZW en PMT) bepalen al ongeveer de helft van deze gewogen dekkingsgraad. Voor deze drie komt de gewogen dekkingsgraad eind 2015 uit op 97% (2014: 102%) en voor de overige pensioenfondsen op 108% (2014: 115%).

#### 4.2. Kostensoorten

Ons onderzoek is gericht op de pensioenbeheerkosten en vermogensbeheerkosten (inclusief transactiekosten) zoals die door pensioenuitvoerders in hun jaarverslagen 2013 tot en met 2015 zijn gepubliceerd.

## 4. Opzet van het onderzoek

### 4.2.1. Pensioenbeheerkosten

Met betrekking tot de pensioenbeheerkosten hebben wij ervoor gekozen om, conform voorgaande jaren, als basis een 3-jaarsgemiddelde te hanteren, zodat eventuele eenmalige kosten bij een pensioenfonds het algemene beeld niet onnodig vertekenen. Uiteraard gaan we ook in op de kostenniveaus van 2015 zelf en de ontwikkeling in de loop der jaren.

Daar waar kosten gerelateerd worden aan aantallen deelnemers, is in dit onderzoek de deelnemerdefinitie uit de “Aanbevelingen Uitvoeringskosten” van de Pensioenfederatie toegepast. Het aantal deelnemers is daarbij gelijk aan het aantal actieve deelnemers plus het aantal pensioengerechtigden. In deze definitie worden gewezen deelnemers derhalve niet meegenomen.

Het detail waarin deze pensioenbeheerkosten inzichtelijk gemaakt worden in de jaarverslagen, varieert aanzienlijk tussen de pensioenfondsen. Waar diverse fondsen uitgebreid inzicht geven in de verschillende kosten die gemaakt zijn, gebeurt dat bij een aantal andere pensioenfondsen in het geheel niet. Om de totale kosten toch enigszins te verbijzonderen, hebben wij in ons onderzoek de diverse kosten zoveel mogelijk gerubriceerd naar de volgende kostensoorten:

#### ▪ Administratiekosten

Dit betreft in ons onderzoek een ruim begrip, waaronder ook personeelskosten en huisvesting van een eventueel pensioenbureau vallen.

#### ▪ Controle- en advieskosten

Deze kosten betreffen voornamelijk actuariael en juridisch advies. Hieronder vallen ook de controlekosten van de waarmede actuaire, aangezien deze vaak niet separaat inzichtelijk zijn. De advieskosten met betrekking tot de beleggingen zijn zoveel mogelijk buiten beschouwing gelaten bij deze rubriek.

#### ▪ Accountantskosten

Dit betreft voornamelijk de accountantskosten die betrekking hebben op de controle van de jaarrekening, welke kosten verplicht separaat verantwoord dienen te worden in de jaarrekening. De advieskosten van de accountant worden, voor zover dit inzichtelijk is gemaakt door de pensioenfondsen, geschaard onder de rubriek “Controle- en advieskosten”.

#### ▪ Overige kosten

Onder overige kosten vallen bijvoorbeeld de bestuurskosten, de kosten voor intern toezicht en de verschuldigde kosten aan toezichthouders DNB en AFM. Ook indien een pensioenfonds de pensioenbeheerkosten niet nader heeft gespecificeerd, zijn deze verwerkt onder overige kosten. Indien een deel van de pensioenbeheerkosten zichtbaar wordt

## 4. Opzet van het onderzoek

toegerekend aan de vermogensbeheerkosten, dan is deze aftrek meestal ook op deze plek verwerkt.

In hoofdstuk 5 wordt cijfermatig ingegaan op de pensioenbeheerkosten van pensioenfondsen in de jaren 2013, 2014 en 2015.

### 4.2.2. Kosten van vermogensbeheer en transactiekosten

In de door de Pensioenfederatie opgestelde “Aanbevelingen Uitvoeringskosten” (laatste versie gepubliceerd op 3 februari 2016) worden met betrekking tot de kosten van vermogensbeheer op hoofdlijnen de volgende kosten onderscheiden:

- vergoeding voor fiduciair beheer;
- beheerkosten managers;
- kosten bewaarloon;
- overige kosten; en
- prestatieafhankelijke vergoedingen.

In de vorige edities van de Aanbevelingen werden de eerste twee kostensoorten nog samengevoegd als “vaste beheerkosten van beleggingen”, en ook werden “belastingen” separaat genoemd. De meeste pensioenfondsen hebben in 2015 nog conform deze oude Aanbevelingen gerapporteerd, hetgeen wij hebben overgenomen in onze analyse.

In de aanbevelingen worden daarnaast transactiekosten separaat gerubriceerd.

In hoofdstuk 6 wordt nader ingegaan op de kosten van vermogensbeheer bij de pensioenfondsen. Tevens wordt aandacht besteed aan (de relatie met) de behaalde beleggingsrendementen, zowel voor 2015 als voor de 4-jaarsperiode 2012 tot en met 2015.

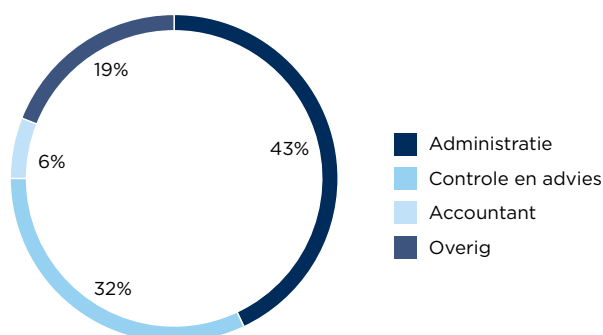
### 4.3. Kwalitatieve analyse

Naast de kwantitatieve analyse van de kosten en beleggingsrendementen van pensioenfondsen hebben wij dit jaar wederom aandacht besteed aan de kwalitatieve beoordeling van de verantwoording die de besturen van pensioenfondsen in de jaarverslagen hebben gegeven. Daarbij hebben we getoetst of de kostenratio's zijn vastgesteld conform de richtlijnen, of de kostenverantwoording een eigen plek heeft gekregen in het bestuursverslag, of de gemaakte kosten worden toegelicht et cetera. In hoofdstuk 7 wordt deze kwalitatieve analyse nader beschreven en maken we de resultaten inzichtelijk.

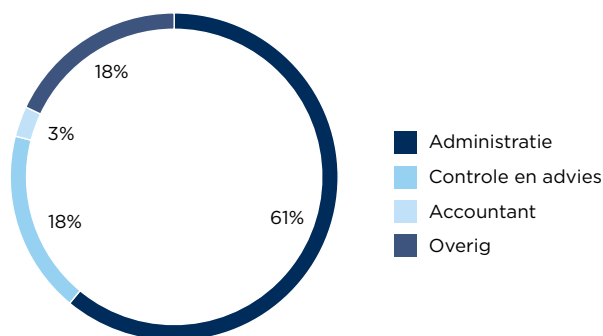
## 5. Pensioenbeheerkosten

De totale pensioenbeheerkosten zijn onderverdeeld in administratiekosten, controle- en advieskosten, accountantskosten en overige kosten. In onderstaande figuren wordt globaal inzicht gegeven in de verdeling van de totale pensioenbeheerkosten in deze kostensoorten. Hierbij maken wij onderscheid in pensioenfondsen tot 1.000 deelnemers, van 1.000 tot 10.000 deelnemers, van 10.000 tot 100.000 deelnemers en van 100.000 tot 1.000.000 deelnemers. Dit betreft 230 van de 232 geanalyseerde pensioenfondsen.

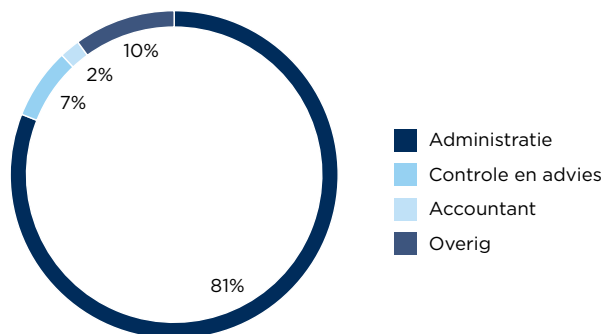
**Pensioenbeheerkosten per kostensoort, tot 1.000 deelnemers (47x)**



**Pensioenbeheerkosten per kostensoort, 1.000 tot 10.000 deelnemers (122x)**

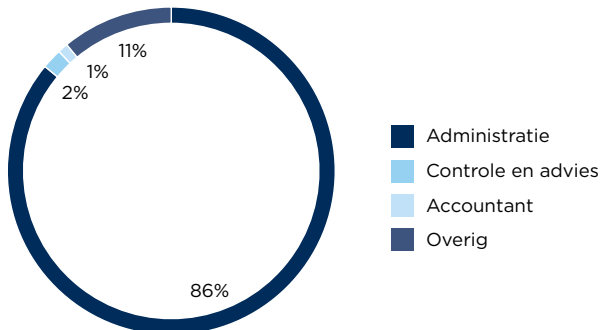


**Pensioenbeheerkosten per kostensoort, 10.000 tot 100.000 deelnemers (50x)**



## 5. Pensioenbeheerkosten

Pensioenbeheerkosten per kostensoort, 100.000 tot 1.000.000 deelnemers (11x)



Controle en advieskosten, accountantskosten en overige kosten zijn niet per definitie afhankelijk van het aantal deelnemers. Deze kosten maken daardoor bij de kleinere pensioenfondsen een groter deel (39-57%) uit van de totale pensioenbeheerkosten dan bij de grotere pensioenfondsen (14-19%). De onderverdeling van de kosten is in de loop der jaren relatief gelijk gebleven.

Hierna wordt eerst in detail ingegaan op de omvang van de totale pensioenbeheerkosten. In de daaropvolgende onderdelen 5.2 tot en met 5.5 gaan wij nader in op de diverse kostensoorten.

### 5.1. Totale pensioenbeheerkosten

De 232 geanalyseerde pensioenfondsen hebben in de jaren 2013, 2014 en 2015 in totaal gemiddeld circa € 1,0 miljard per jaar betaald aan pensioenbeheerkosten. Overigens rapporteerden deze fondsen over 2010, 2011 en 2012 ook al dezelfde pensioenbeheerkosten. Dit bedrag is exclusief vermogensbeheer- en transactiekosten, die in hoofdstuk 6 aan de orde komen.

In totaal ontvingen de 232 onderzochte pensioenfondsen in de laatste drie jaar gemiddeld circa € 29,9 miljard per jaar aan premie. De kosten ten behoeve van pensioenbeheer zijn bijna 3,4% van de ontvangen bijdragen. Dit is een stijging ten opzichte van het vorig jaar (3,2%), veroorzaakt door lagere premie-inkomsten.

### Gemiddelde kosten 2013-2015

Het 3-jaarsgemiddelde van de totale pensioenbeheerkosten van de onderzochte pensioenfondsen is gelijk aan € 119 per deelnemer, € 1 minder dan vorig jaar. Dit betreft een met aantallen gewogen gemiddelde, waardoor de twee grootste fondsen, ABP en PFZW, een grote invloed op het gemiddelde hebben. De gewogen gemiddelde pensioenbeheerkosten van deze twee pensioenfondsen zijn gelijk aan € 81 per deelnemer (vorig jaar: € 83), terwijl de kosten voor de 230 overige fondsen gelijk zijn aan € 145 per deelnemer (vorig jaar: € 146). Omdat beide fondsen samen, zowel naar belegd vermogen als naar aantal deelnemers, bijna de helft van het

# € 1,0mrd

De kosten van pensioenbeheer bedragen gemiddeld € 1,0 miljard per jaar.

# € 119

De 3-jaarsgemiddelde pensioenbeheerkosten zijn € 119 per deelnemer.

## 5. Pensioenbeheerkosten

onderzochte universum uitmaken, geeft een totaalresultaat vaak een verkeerd beeld, zowel van deze twee pensioenfondsen als van de andere pensioenfondsen. Daarom worden in het vervolg van dit rapport de resultaten bij de twee grootste pensioenfondsen regelmatig separaat vermeld.

### Gewijzigde vergelijkende cijfers

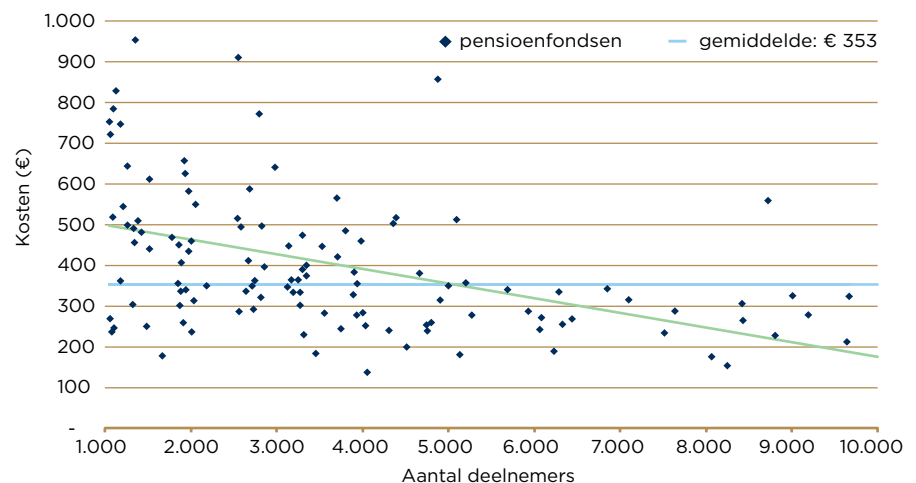
De pensioenbeheerkosten in 2015 zijn, voor de nu onderzochte pensioenfondsen, met € 117 per deelnemer wat lager dan in 2014 (€ 118). Voor deze fondsen bedroegen de pensioenbeheerkosten in 2013 nog € 121 per deelnemer.

Een opvallende constatering is dat de gemiddelde pensioenbeheerkosten over 2014 in onze vorige analyse nog € 122 bedroegen, terwijl de fondsen in de jaarverslagen 2015 over het jaar 2014 nu € 118 rapporteren. De daling wordt voornamelijk verklaard doordat een groot aantal pensioenfondsen, waaronder enkele grote, in 2015 een aanpassing heeft doorgevoerd in de kostenrapportage. Deze pensioenfondsen hebben, in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, een deel van de kosten nu aangemerkt als vermogensbeheerkosten terwijl deze eerder onderdeel waren van de pensioenbeheerkosten. De vergelijkende cijfers 2014 zijn hierop aangepast door de pensioenfondsen.

### Afnemende pensioenbeheerkosten bij toenemende fondsgrootte

De totale pensioenbeheerkosten nemen in euro's toe naarmate een pensioenfonds meer deelnemers heeft, maar de gemiddelde pensioenbeheerkosten per deelnemer dalen dan over het algemeen. Van de 122 pensioenfondsen met 1.000 tot 10.000 deelnemers bedragen de 3-jaarsgemiddelde pensioenbeheerkosten per deelnemer € 353 per jaar (vorig jaar: € 344). De onderlinge variatie is echter groot, zoals uit de volgende grafiek blijkt.

**Pensioenbeheerkosten per deelnemer, fondsgrootte 1.000 - 10.000 deelnemers**





## 5. Pensioenbeheerkosten

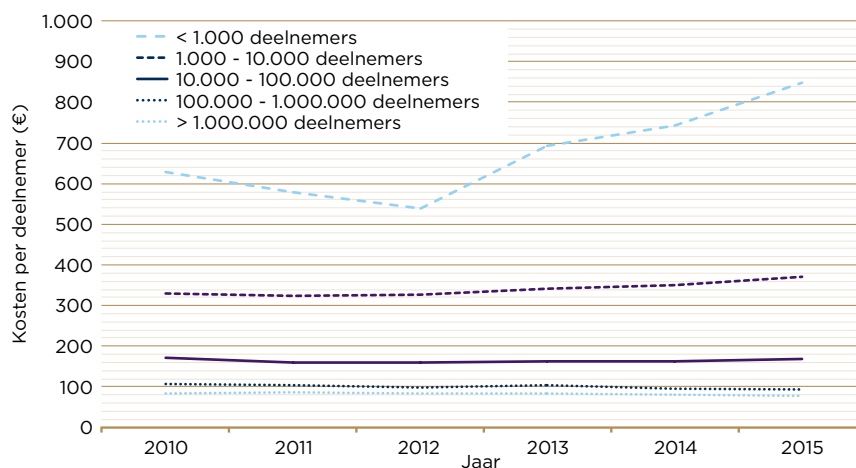
De 3-jaarsgemiddelde kosten liggen voor deze pensioenfondsen tussen € 136 en € 1.076 per deelnemer. De dalende lijn geeft de lineaire trend<sup>1</sup> weer. Hieruit blijkt dat schaalgrootte van belang is voor het verkleinen van de gemiddelde pensioenbeheerkosten per deelnemer. Toch moet de nodige voorzichtigheid betracht worden bij het trekken van conclusies. Uit de figuur is af te lezen dat een behoorlijk aantal kleinere pensioenfondsen in staat is de pensioenbeheerkosten te beperken tot een niveau dat bij de grotere fondsen wordt gezien.

Tussen pensioenfondsen met vergelijkbare aantallen deelnemers verschillen de gemiddelde kosten per deelnemer soms aanzienlijk. Het is belangrijk dat besturen, deelnemersraden, belanghebbenden- en verantwoordingsorganen van de pensioenfondsen met relatief hogere kosten zich bewust zijn van deze verschillen, nagaan waar deze verschillen door veroorzaakt worden en zich een oordeel vormen over de vraag of deze gerechtvaardigd zijn en dat toelichten in het jaarverslag.

### Trend in pensioenbeheerkosten

Onderstaande figuur toont het verloop van de gemiddelde pensioenbeheerkosten in de periode 2010 tot en met 2015.

Historisch verloop pensioenbeheerkosten per deelnemer



In de figuur is onder andere te zien dat de gemiddelde pensioenbeheerkosten per deelnemer van de relatief kleine pensioenfondsen sinds 2012 een forse stijging hebben gekend. De kosten per deelnemer van de fondsen tot 1.000 deelnemers zijn in de periode vanaf 2012 in totaal met 57% gestegen. De kostenstijging was 13% voor de fondsen met 1.000 tot 10.000 deelnemers en 5% voor de fondsen met 10.000 tot 100.000 deelnemers. Voor de grotere pensioenfondsen is zelfs een daling van de kosten waarneembaar, van circa 6 à 7% in drie jaar tijd.

<sup>1</sup> In dit rapport worden de resultaten in een aantal figuren getoond tezamen met een lineaire trendlijn, welke door middel van de zogenoemde “kleinste kwadratenmethode” is geschat. Deze trendlijn is bedoeld om een mogelijk verband tussen het aantal deelnemers en de kosten te tonen. Vooral door de grote kostenverschillen tussen in omvang vergelijkbare pensioenfondsen is het lineaire verband tussen deze twee variabelen echter relatief zwak.

## 5. Pensioenbeheerkosten

De (met aantallen) gewogen gemiddelde pensioenbeheerkosten per deelnemer waren in 2015 gelijk aan € 117, terwijl deze in 2014 nog € 118 waren. Deze daling wordt vooral veroorzaakt door kostendalingen bij de grotere pensioenfondsen. Daartegenover staat dat ongeveer 2/3<sup>e</sup> van de pensioenfondsen over 2015 hogere kosten per deelnemer heeft gerapporteerd dan over 2014. Er werd vooral meer uitgegeven aan administratiekosten en advieskosten. Tientallen pensioenfondsen hebben in het jaarverslag gemeld dat de stijging van de kosten per deelnemer deels of zelfs volledig veroorzaakt is doordat zij geraakt worden door de BTW-maatregelen die vanaf 1 januari 2015 van kracht zijn.

### Transparantie

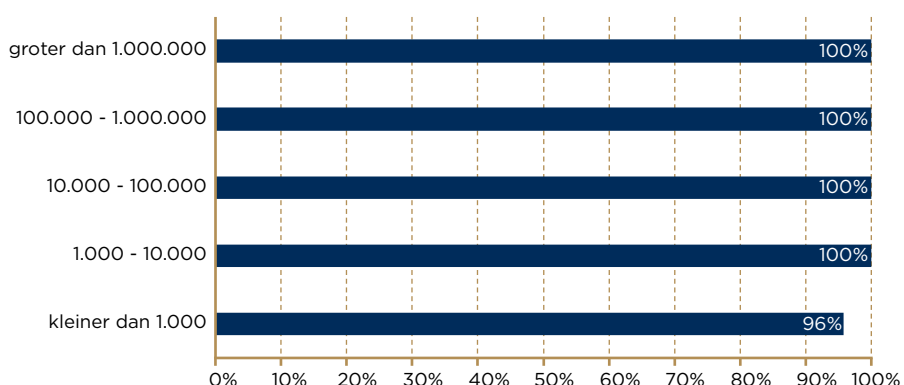
De Pensioenfederatie had tot doel gesteld om 100% van de pensioenfondsen te bewegen om de pensioenbeheerkosten per deelnemer inzichtelijk te maken in het jaarverslag over boekjaar 2014. Dit percentage betrof een weging naar pensioenvermogen, waardoor dit doel makkelijker gehaald wordt indien de grootste fondsen hieraan zouden voldoen.

# 99%

Over 2015 rapporteerde ruim 99% van de pensioenfondsen de kosten per deelnemer.

Uit ons onderzoek blijkt dat ruim 99% van de 232 geanalyseerde pensioenfondsen kosten per deelnemer in het jaarverslag 2015 hebben gepubliceerd, waaronder alle bedrijfstakpensioenfondsen en beroepspensioenfondsen. Vorig jaar was dit nog 96%. Wanneer wij een met het pensioenvermogen gewogen percentage berekenen, dan komt dit uit op bijna 100%. Daarmee geven vrijwel alle pensioenfondsen cijfermatig inzicht in de pensioenbeheerkosten. Uit de volgende grafiek blijkt dat alleen bij de kleinste fondsen er enkele fondsen zijn die hier nog onvoldoende aandacht aan besteden.

Publicatie van pensioenbeheerkosten per deelnemer, verdeling naar aantal deelnemers



De in de jaarverslagen opgenomen informatie blijft echter vaak beperkt tot een cijfermatige specificatie. Het is belangrijk dat een bestuur aan de belanghebbenden bij het pensioenfonds uitlegt welke overwegingen zij

## 5. Pensioenbeheerkosten

heeft gehad bij genomen beleidsbesluiten, om de daaruit voortvloeiende pensioenbeheerkosten te accepteren. Hiermee voorkomen de pensioenfondsen dat zij door de buitenwereld alleen vergeleken worden op de kale cijfers. Ook voor de pensioenfondsen gaat het uiteindelijk om de prijs-kwaliteitverhouding. In hoofdstuk 7 gaan we nader in op de mate waarin door besturen in het jaarverslag verantwoording wordt afgelegd over de uitvoeringskosten.

### Bijzonderheden met betrekking tot kosten 2015

De door ons berekende kosten per deelnemer in 2015 zijn gelijk aan € 117. Hierbij worden de totaal door de pensioenfondsen gepubliceerde pensioenbeheerkosten gedeeld door de som van het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Tot en met 2014 waren de door de pensioenfondsen zelf gepubliceerde kosten per deelnemer structureel lager dan de kosten die wij hadden vastgesteld op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. In 2015 is dit voor het eerst gelijk, en komt ook het gemiddelde van de door de pensioenfondsen zelf vastgestelde kostenratio uit op € 117 per deelnemer.

Desondanks wordt nog door ruim 10% (relatief kleinere) pensioenfondsen een afwijkende kostenratio gehanteerd. In voorgaande jaren hebben we hier uitgebreid aandacht aan besteed. De volgende twee oorzaken komen we nog vaak tegen:

#### ▪ **Andere deelnemerdefinitie**

Diverse pensioenfondsen hanteren een andere definitie ter bepaling van het aantal deelnemers. Elf fondsen berekenen de kosten per deelnemer nog steeds over het totale aantal deelnemers, inclusief de slapers.

#### ▪ **Onvolledige of overvolledige kosten**

Meerdere pensioenfondsen komen zelf op andere kosten per deelnemer doordat zij een deel van de pensioenbeheerkosten niet meetellen bij de berekening (zoals “eenmalige projectkosten”) of juist te veel kosten meenemen (bijvoorbeeld garantiekosten die verschuldigd zijn aan een verzekeraar).

We vinden het opvallend dat we dergelijke afwijkingen nog steeds zien. Vanaf boekjaar 2015 zijn pensioenfondsen immers verplicht om de drie kostenratio's aan DNB te rapporteren in de jaarverslagstaten, die gecontroleerd worden door accountants. We hadden verwacht dat dit ertoe zou leiden dat alle pensioenfondsen de kostenratio's op dezelfde wijze vaststellen. Ook hebben we bij enkele fondsen een verschil geconstateerd in gerapporteerde kostencijfers tussen de DNB-jaarverslagstaten en het jaarverslag.

## 5. Pensioenbeheerkosten

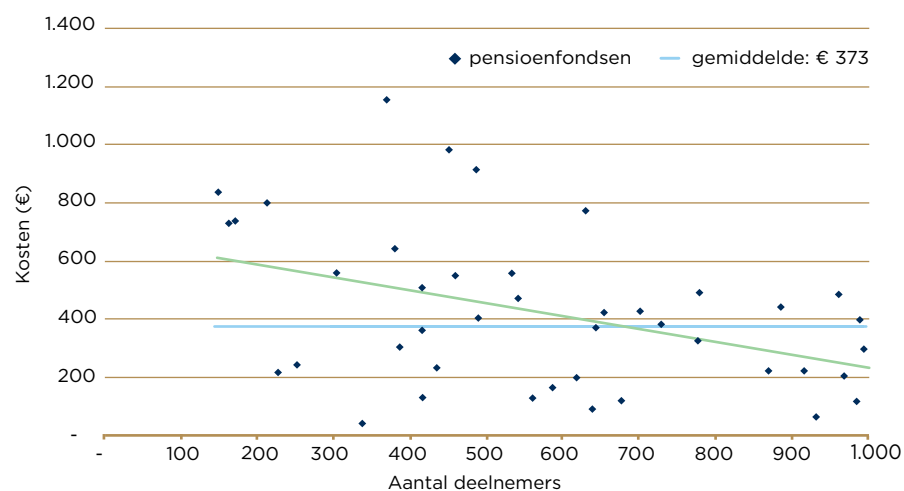
### 5.2. Administratiekosten

De administratiekosten vormen voor pensioenfondsen het grootste deel van de pensioenbeheerkosten, al hebben we in de inleiding van dit hoofdstuk al geschreven dat dit niet altijd geldt voor de kleine pensioenfondsen.

Het ABP vermeldt in haar jaarverslag nagenoeg alle pensioenbeheerkosten als “overige kosten”, zodat deze in ons onderzoek ook bij de “overige kosten” zijn opgenomen. Door alle andere pensioenfondsen werd in de jaren 2013 tot en met 2015 gemiddeld € 674 miljoen besteed aan administratiekosten. Dit is gelijk aan 81% van de totale pensioenbeheerkosten van deze fondsen. Indien deze 81% ook voor het ABP maatgevend zou zijn, dan komen de totale 3-jaars gemiddelde administratiekosten voor de pensioenfondsen uit op circa € 810 miljoen per jaar.

Voor pensioenfondsen met deelnemersaantallen tussen de 10.000 en 100.000 zijn de 3-jaars gemiddelde administratiekosten € 133 per deelnemer (vorig jaar: € 125). Pensioenfondsen met deelnemersaantallen tussen 1.000 en 10.000 waren, net als vorig jaar, gemiddeld € 218 per deelnemer kwijt aan administratiekosten. Voor pensioenfondsen met minder dan 1.000 deelnemers lopen de gemiddelde administratiekosten per deelnemer op tot € 373 per deelnemer, waarbij deze variëren tussen € 43 en bijna € 1.200. Dit wordt inzichtelijk gemaakt in de volgende figuur.

**Administratiekosten per deelnemer, fondsgrootte tot 1.000 deelnemers**



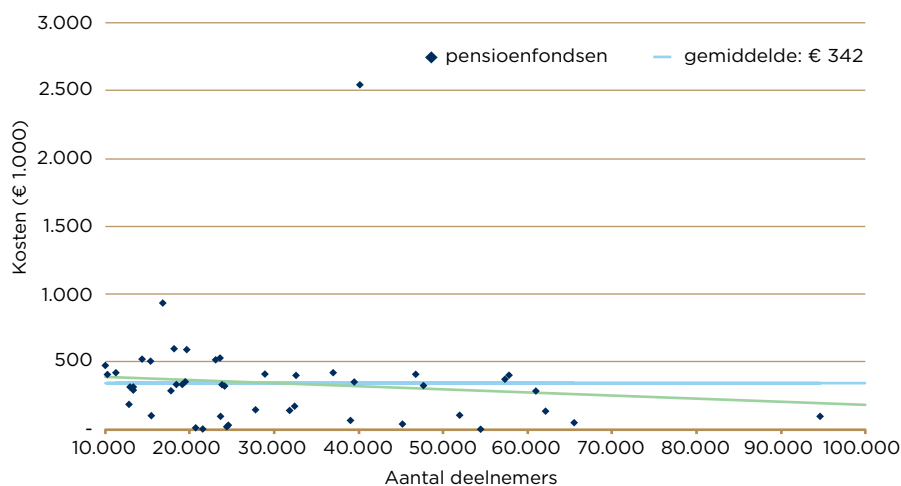
Gemiddeld genomen geldt dat de administratiekosten per deelnemer afnemen naarmate het aantal deelnemers toeneemt. Het blijkt echter dat grotere pensioenfondsen lang niet altijd lagere administratiekosten per deelnemer hebben dan de kleinere fondsen.

## 5. Pensioenbeheerkosten

### 5.3. Controle- en advieskosten

De controle- en advieskosten vormen een tweede belangrijke kostenpost voor een pensioenfonds. Een kleine 8% van de pensioenfondsen vermeldt de controle- en advieskosten echter niet separaat. De pensioenfondsen die deze kosten wel apart hebben vermeld, besteden hier de afgelopen drie jaren gemiddeld ongeveer € 255.000 per jaar aan. Vorig jaar was dat nog € 236.000. Ook hier is de variëteit groot. Zo is het 3-jaarsgemiddelde van de pensioenfondsen met deelnemersaantallen tussen 10.000 en 100.000 gelijk aan € 342.000, uiteenlopend van € 7.000 tot ruim € 2.5 miljoen per jaar. Zie ook de volgende figuur.

Totale controle- en advieskosten, fondsgrootte 10.000 tot 100.000 deelnemers



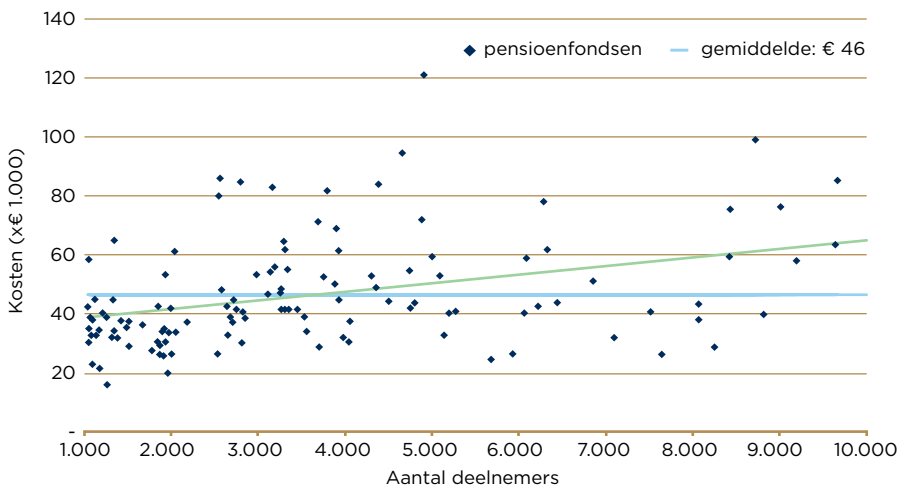
Vier van de 50 pensioenfondsen (8%) in deze categorie hebben geen uitsplitsing gemaakt naar deze controle- en advieskosten. Naar onze mening is op dit punt nog verbetering van de verslaglegging nodig. Dit geldt ook voor de getoonde controle- en advieskosten aan de onderkant van de range, die niet in alle gevallen realistisch ogen. Overigens dient te worden bedacht dat voor de grote pensioenfondsen er een verschuiving kan optreden tussen administratiekosten en advieskosten, omdat daar minder gebruik wordt gemaakt van externe adviseurs en meer van een interne adviesafdeling.

### 5.4. Accountantskosten

De gemiddeld gerapporteerde accountantskosten bedragen € 58.000 per jaar (vorig jaar: € 61.000). Voor de 122 pensioenfondsen met deelnemersaantallen tussen 1.000 en 10.000 komt het 3-jaars gemiddelde van de accountantskosten uit op circa € 46.000. Ook hier zijn grote verschillen tussen de fondsen te constateren. Één pensioenfonds heeft, ondanks de wettelijke verplichting hiertoe, geen accountantskosten gepubliceerd in het jaarverslag. Van de overige 121 fondsen worden de accountantskosten getoond in de volgende figuur.

## 5. Pensioenbeheerkosten

Totale accountantskosten, fondsgrootte 1.000 tot 10.000 deelnemers



In de figuur is een trend waarneembaar dat grotere pensioenfondsen hogere accountantskosten hebben dan kleinere pensioenfondsen.

Net als voorgaande jaren hebben bedrijfstakpensioenfondsen gemiddeld aanmerkelijk lagere accountantskosten dan de ondernemings- en beroepspensioenfondsen, bij vergelijkbare omvang. Gemiddeld zijn de kleine BPF'en 15% minder kwijt voor de accountantscontrole, oplopend tot gemiddeld ruim 30% voor middelgrote BPF'en.

### 5.5. Overige kosten

De overige kosten bedragen gemiddeld 25% van de totale pensioenbeheerkosten. Het relatief hoge percentage wordt mede veroorzaakt doordat het ABP nagenoeg alle pensioenbeheerkosten als "overige kosten" heeft gerubriceerd. Zonder dit fonds is het totale aandeel van de overige kosten circa 12%.

Tot de overige kosten behoren onder andere contributies aan de toezichthouders en bestuurskosten, maar regelmatig zijn deze kosten niet nader gespecificeerd in de jaarverslagen. Voor zover een pensioenfonds niet of nauwelijks een uitsplitsing heeft gemaakt van de pensioenbeheerkosten, hebben wij de kosten gerubriceerd onder "overige kosten". Hierin zitten dan waarschijnlijk ook de administratiekosten en de advieskosten.

### Verschuiving naar vermogensbeheerkosten

In de aanbevelingen van de Pensioenfederatie wordt de mogelijkheid geboden om een deel van de pensioenbeheerkosten aan te merken als vermogensbeheerkosten. Zo kan een deel van de advieskosten immers betrekking hebben op het vermogensbeheer (bijvoorbeeld de ALM-studie) en kan een deel van de bestuurskosten toegerekend worden aan vermogensbeheer, bijvoorbeeld de Beleggingsadviescommissie.



## 5. Pensioenbeheerkosten

Ook administratiekosten en zelfs accountantskosten worden deels toegerekend aan het vermogensbeheer. Voor zover deze kosten niet direct ten dienste van het vermogensbeheer zijn gemaakt, kan hier wel een vraagteken bij gezet worden. Het gegeven dat bepaalde kosten gerelateerd zijn aan het beheren van het vermogen, maakt deze kosten namelijk niet direct tot vermogensbeheerkosten.

In het jaarverslag 2015 is deze verschuiving aanmerkelijk meer inzichtelijk gemaakt dan in voorgaande jaren. Desondanks is een splitsing waarneembaar tussen fondsen die “vooraf” de kosten al alloceren aan vermogensbeheer en fondsen die eerst de totale pensioenbeheerkosten tonen en deze vervolgens deels alloceren aan vermogensbeheer.

We hebben geconstateerd dat in de jaarverslagen 2015 ruim 25% van de pensioenfondsen laatstgenoemde methode gehanteerd heeft om een deel van de kosten toe te rekenen aan vermogensbeheerkosten. Voor de betreffende pensioenfondsen had dit een verlagend effect van gemiddeld € 58 op de pensioenbeheerkosten per deelnemer. Het hiermee samenhangende verhogende effect op de vermogensbeheerkosten bedroeg voor deze fondsen circa 0,01%.

Omdat een verschuiving van kosten een significant effect kan hebben op de pensioenbeheerkosten per deelnemer, en een minimaal effect op het percentage vermogensbeheer, kan het voor een fonds aantrekkelijk zijn om kosten door te schuiven. Juist daarom vinden wij het belangrijk dat inzicht wordt gegeven welk deel van de kosten wordt doorgeschoven en waarom.



## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

De eerste versie van de “Aanbevelingen Uitvoeringskosten” dateert uit november 2011 en viert bij het verschijnen van deze rapportage alweer het eerste lustrum. Na de “Nadere uitwerking kosten vermogensbeheer” (maart 2012) en de herziene uitwerking van de aanbevelingen (oktober 2013), is op 3 februari van dit jaar de nieuwste editie van de Aanbevelingen gepubliceerd. Dit alles met als doel om pensioenfondsen houvast te geven bij het eenduidig rapporteren van kosten.

Pensioenfondsen zijn verreweg de meeste kosten verschuldigd aan het beheer van het belegde vermogen. Deze kosten van vermogensbeheer wil de Pensioenfederatie graag als percentage van het gemiddeld belegde vermogen zien. Tevens wordt aanbevolen om inzicht te geven in de transactiekosten, eveneens als percentage van het gemiddeld belegde vermogen. Onder transactiekosten worden onder andere de kosten van aan- en verkoop van beleggingstitels begrepen.

Vermogensbeheerders waren in het verleden niet gewend om deze kosten inzichtelijk te maken. De pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders hebben de laatste jaren grote slagen gemaakt. In het jaarverslag over 2011 had ongeveer 2/3e van de pensioenfondsen inzicht gegeven in de vermogensbeheerkosten. Ruim 25% had zich toen gewaagd aan een inschatting van de transactiekosten. Vijf jaar later, over 2015, heeft ruim 97% van de pensioenfondsen een opgave gedaan van de vermogensbeheerkosten en heeft 82% van de fondsen ook een inschatting gegeven van de transactiekosten.

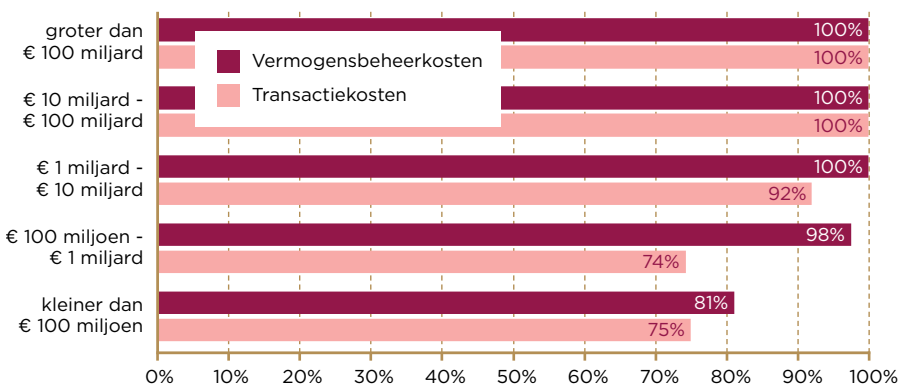
# 97%/82%

Van de 232 pensioenfondsen rapporteert 97% de vermogensbeheerkosten. 82% geeft ook inzicht in transactiekosten.

Kosten van vermogensbeheer,  
transactiekosten en rendement

Gewogen naar het pensioenvermogen, zoals de Pensioenfederatie toetst, zijn deze percentages zelfs 100% respectievelijk 98%. In de volgende figuur geven wij inzicht in de mate waarin pensioenfondsen de vermogensbeheerkosten hebben gepubliceerd in 2015, onderverdeeld naar vermogensklassen.

Publicatie van vermogensbeheerkosten, verdeling naar pensioenvermogen



## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

In lijn met voorgaande jaren is in de figuur te zien dat met name de kleinste pensioenfondsen wat achterblijven. Bij de fondsen tot € 100 miljoen maakt ongeveer 80% de kosten van vermogensbeheer inzichtelijk, terwijl nagenoeg alle pensioenfondsen met een pensioenvermogen van meer dan € 100 miljoen dat doen. Bij de pensioenfondsen met een vermogen tot € 1 miljard kan ook de rapportage van transactiekosten nog verbeterd te worden.

# 0,47%

De gewogen gemiddelde vermogensbeheerkosten bedragen 0,47% van het gemiddelde pensioenvermogen.

### 6.1. Vermogensbeheerkosten en transactiekosten

Van de 226 pensioenfondsen die de vermogensbeheerkosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen hebben gerapporteerd, komen de met het vermogen gewogen kosten uit op circa 0,47% van het gemiddelde pensioenvermogen in 2015. Dit percentage is 5 basispunten lager dan in 2014. Bij een gemiddeld belegd pensioenvermogen in 2015 ter grootte van circa € 1.150 miljard, komt deze kostenverlaging neer op € 575 miljoen. De gerapporteerde kosten variëren wederom sterk, tussen 0,06% en 1,50%.

In lijn met onze bevindingen van voorgaande jaren geldt dat voor de twee grootste pensioenfondsen van Nederland het totale kostenpercentage significant hoger ligt dan het gemiddelde van alle andere pensioenfondsen, al is hier een grote daling zichtbaar. Deze twee fondsen rapporteren gemiddeld 0,57% aan vermogensbeheerkosten (2014: 0,68%), terwijl dit voor de overige fondsen 0,39% van het gemiddelde pensioenvermogen is (2014: 0,38%). Dit maakt meteen duidelijk dat de geconstateerde daling van de vermogensbeheerkosten ter grootte van 0,05%-punt met name toe te rekenen is aan de kostendalingen bij ABP en PFZW, zonder daarmee een aantal kleinere fondsen tekort te willen doen die ook grote kostenverlagingen laten zien.

Opvallend zijn de kosten van de relatief kleine pensioenfondsen met een pensioenvermogen tot € 100 miljoen. Voor deze fondsen waren de gemiddelde vermogensbeheerkosten in 2015 0,46%, aanmerkelijk hoger dan voor pensioenfondsen met vermogens tussen € 100 miljoen en € 100 miljard. In voorgaande jaren bestond dit verschil niet.

# 0,09%

De gewogen gemiddelde transactiekosten bedragen 0,09% van het gemiddelde pensioenvermogen.

Het gewogen gemiddelde van de gepubliceerde transactiekosten komt uit op 0,09% van het gemiddelde pensioenvermogen in 2015, in lijn met 2014 (0,08%). Ook hier is de variatie enorm, waarbij een pensioenfonds transactiekosten publiceert van 0,01% en een ander fonds aangeeft 0,35% van het belegde vermogen hieraan besteed te hebben. Bij de transactiekosten geldt dat de twee grootste fondsen van Nederland het gemiddelde juist enigszins verlagen. Daar waar de “kleinere” pensioenfondsen (tot € 10 miljard pensioenvermogen) gemiddeld circa 0,11% transactiekosten rapporteren, komen de twee grootste fondsen uit op gemiddeld 0,07%.

## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

Het totaal van de in de jaarverslagen 2015 gerapporteerde kosten van vermogensbeheer bedroeg € 5,4 miljard en de transactiekosten waren € 1,0 miljard. Daarmee komen de totale kosten die gemoeid waren met vermogensbeheer in 2015 neer op € 6,4 miljard, circa € 100 miljoen meer dan in 2014.

Zoals we hiervoor hebben geconstateerd, zijn de vermogensbeheerkosten in 2015, als percentage van het gemiddelde pensioenvermogen, lager dan in 2014. Doordat het totaal gemiddeld pensioenvermogen van de 232 onderzochte pensioenfondsen in 2015 met ruim € 100 miljard gestegen is, worden de lagere kostenratio's niet vertaald in lagere kosten in euro's.

Net als vorig jaar lezen we regelmatig in de jaarverslagen dat pensioenfondsen er in geslaagd zijn om de vermogensbeheerkosten te verminderen door nieuwe afspraken met de beheerders te maken. Ongeveer de helft van alle pensioenfondsen heeft in 2015 lagere vermogensbeheerkosten gerapporteerd dan in 2014, en voor bijna 20% van alle pensioenfondsen was deze daling 5 basispunten of meer. Bij 15% van de pensioenfondsen werd echter een stijging van de vermogensbeheerkosten gerapporteerd van 5 basispunten of meer.

In hoofdstuk 4 schreven wij al dat de Pensioenfederatie in haar jongste Aanbevelingen de totale vermogensbeheerkosten onderscheidt in vergoeding voor fiduciair beheer, beheerkosten managers, bewaarloon, overige kosten en prestatieafhankelijke vergoedingen. Hoewel de aanbevelingen niet voorschrijven dat deze kostensoorten afzonderlijk worden gerapporteerd, hebben wij wel geanalyseerd in hoeverre de pensioenfondsen deze rubricering gehanteerd hebben. Het onderscheid tussen de twee eerstgenoemde kostensoorten werd minimaal toegepast. Dit kan mogelijk verklaard worden doordat de meeste fondsen nog gerapporteerd hebben op basis van de voorgaande Aanbevelingen, waarin dit onderscheid niet gemaakt werd. De categorie "bewaarloon", die tot en met vorig jaar nauwelijks gevuld werd in de jaarverslagen, wordt in 2015 door bijna de helft van de pensioenfondsen gevuld. Prestatieafhankelijke vergoedingen lijken, voor zover wij kunnen nagaan, wel altijd apart benoemd te worden. In verband met de relatief beperkte bedragen hebben wij in ons onderzoek het bewaarloon, samen met de vergoedingen voor fiduciair beheer en de beheerkosten managers, gerubriceerd onder de "beheer- en bewaarkosten". Na deze herrubricering blijkt dat in 2015 gemiddeld circa 68% van de vermogensbeheerkosten (exclusief transactiekosten) is besteed aan de beheer- en bewaarkosten. Circa 26% werd besteed aan prestatieafhankelijke vergoedingen.

In 2015 hebben 68 pensioenfondsen (circa 30%) prestatieafhankelijke vergoedingen betaald. In totaal was met de gerapporteerde prestatieafhankelijke vergoedingen € 1,4 miljard gemoeid. In 2014 was dit nog € 1,7 miljard. Zoals reeds beschreven is dit verschil nagenoeg volledig

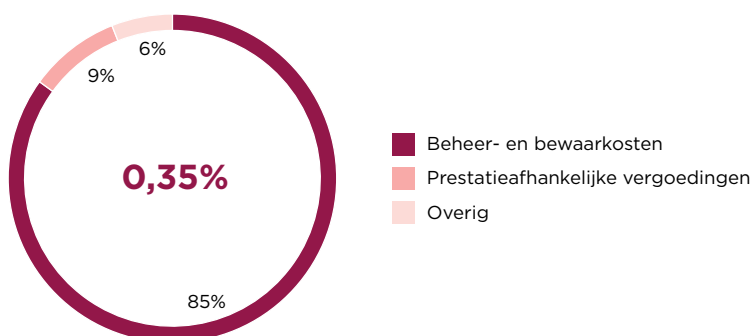
# € 6,4mrd

Het totaal van vermogensbeheer- en transactiekosten kwam in 2015 uit op € 6,4 miljard.

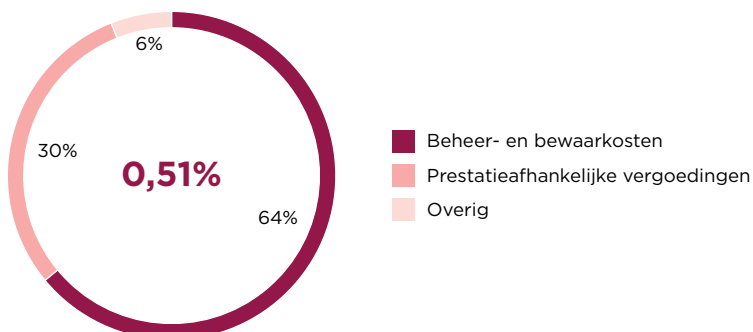
te verklaren door de lagere prestatieafhankelijke vergoedingen die ABP en PFZW verschuldigd waren.

In lijn met voorgaande jaren zijn er duidelijke verschillen waarneembaar tussen de verschillende soorten pensioenfondsen. Dit is ook in de volgende figuren te zien, waarin per type pensioenfonds de vermogensbeheerkosten 2015 vermeld zijn als percentage van het gemiddelde pensioenvermogen (exclusief transactiekosten).

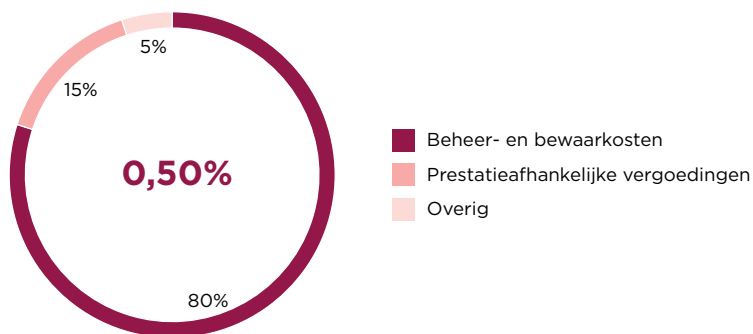
#### Verdeling vermogensbeheerkosten bij Ondernemingspensioenfondsen



#### Verdeling vermogensbeheerkosten bij Bedrijfstakpensioenfondsen



#### Verdeling vermogensbeheerkosten bij Beroepspensioenfondsen



De hogere vermogensbeheerkosten bij de BPF'en ten opzichte van de OPF'en worden voor een groot deel veroorzaakt door het verschil in prestatieafhankelijke vergoedingen. Wanneer de vermogensbeheerkosten exclusief de prestatieafhankelijke vergoedingen vergeleken worden,

## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

dan komen deze voor de BPF'en uit op 0,36% en voor de OPF'en op 0,32%. Als we bovendien ABP en PFZW buiten beschouwing zouden laten, dan komen ook de BPF'en op 0,32% vermogensbeheerkosten. De prestatieafhankelijke vergoedingen van de resterende BPF'en zijn nog wel circa 5 basispunten hoger dan bij de OPF'en.

Verder valt het op dat beroepspensioenfondsen, bij nagenoeg gelijkblijvende vermogensbeheerkosten, in 2015 veel meer prestatieafhankelijke vergoedingen hebben gepubliceerd. In 2014 werd nog slechts 0,01% hieraan betaald, terwijl dat in 2015 gegroeid is naar 8 basispunten. Het is ons niet bekend of dit werkelijk een stijging van de prestatieafhankelijke vergoedingen in 2015 betreft of dat deze kosten nu voor het eerst beter inzichtelijk zijn geworden.

### 6.2. Beleggingsrendement

Het beheren van geld kost geld. Tussen de pensioenfondsen is grote variatie zichtbaar in de omvang van de beheerkosten. Soms is daarvoor een goede reden aan te wijzen. Bovengemiddelde vermogensbeheerkosten kunnen bijvoorbeeld gerechtvaardigd worden indien hiervoor, op de lange termijn, ook bovengemiddelde beleggingsrendementen behaald worden. Hieraan worden soms ook prestatieafhankelijke vergoedingen gekoppeld.

De afgelopen jaren hebben wij tijdens ons onderzoek getracht om inzicht te krijgen in enerzijds de kosten van vermogensbeheer en anderzijds de behaalde beleggingsrendementen. Hierbij moeten de nodige kanttekeningen gezet worden. De eerste is dat wij alleen hebben gekeken naar de kosten en beleggingsrendementen vanaf 2012, door gebrek aan detailinformatie over eerdere jaren. Wij onderkennen meteen dat hiermee het lange termijn karakter van de door pensioenfondsen gekozen beleggingsstrategieën niet meegenomen wordt.

Om vervolgens een goede vergelijking tussen behaalde beleggingsrendementen te kunnen maken, is het essentieel dat de gepubliceerde beleggingsrendementen vergelijkbaar zijn. Wij hebben, net als voorgaande jaren, geconstateerd dat dit lang niet altijd het geval is. Om enerzijds de performance van de beleggingsportefeuille en anderzijds het effect van de strategische renteafdekking goed te kunnen monitoren en vergelijken, zijn de volgende onderdelen van belang:

#### ▪ Rendement inclusief en exclusief renteafdekking

Het beleggingsrendement van een pensioenfonds wordt bepaald door strategische en tactische beleggingskeuzes. Onderdeel hiervan is de keuze om een deel van het renterisico af te dekken. Het resultaat dat behaald wordt op deze renteafdekking is dan ook onderdeel van het totale beleggingsrendement van een pensioenfonds.

## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

Tijdens onze analyse hebben wij net als vorige jaren geconstateerd dat het merendeel van de pensioenfondsen niet inzichtelijk heeft gemaakt of het gerapporteerde beleggingsrendement inclusief of exclusief renteaftrekking is. Wij vermoeden dat in de meeste gevallen het totale rendement (inclusief renteaftrekking) getoond wordt. Wij hebben echter gezien dat dit niet altijd gebeurt.

### ▪ Bruto en netto rendement

Vervolgens blijkt bij de meeste pensioenfondsen niet duidelijk of het getoonde beleggingsrendement vóór of ná aftrek van de beleggingskosten is. Pensioenfondsen die dit wel inzichtelijk maken in het jaarverslag, zitten niet op één lijn, zodat het ene pensioenfonds bruto rendementen publiceert en het andere pensioenfonds netto rendementen.

**Dringende oproep:**  
Wees transparant over behaalde rendementen!

Het merendeel van de pensioenfondsen blijft onduidelijk rapporteren over de essentiële ratio beleggingsrendement. De vier verschillende rendementen moeten bekend zijn bij de besturen van pensioenfondsen. Wij bevelen pensioenfondsen dan ook aan om vanaf boekjaar 2016 het bruto en het netto rendement, inclusief en exclusief renteaftrekking te tonen in de kerncijfers van het jaarverslag.

### Rendementen en kosten 2012 - 2015

In de volgende figuur worden de door de pensioenfondsen behaalde rendementen, berekend als het gemiddelde van de over de jaren 2012 tot en met 2015 gepubliceerde rendementspercentages, afgezet tegen de gemiddeld verschuldigde kosten van vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) in dezelfde 4-jaars periode. Om de cijfers zo vergelijkbaar mogelijk te houden, tonen we alleen de 188 pensioenfondsen die over alle vier jaren zowel het rendement als de kosten hebben gepubliceerd. Wij hebben zoveel mogelijk het rendement na kosten en inclusief renteaftrekking gehanteerd. Hierbij hebben wij onderscheid gemaakt tussen de drie soorten pensioenfondsen.

**Gemiddelde vermogensbeheerkosten (inclusief transactiekosten) ten opzichte van gemiddeld beleggingsrendement over 2012 tot en met 2015**





## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

In de afgelopen vier jaren is het (met pensioenvermogen gewogen) gemiddelde beleggingsrendement van de pensioenfondsen gelijk geweest aan 8,8%. Het ongewogen rendement in deze periode was 9,0%, wat inhoudt dat de kleinere pensioenfondsen een (fractioneel) hoger rendement behaald hebben. Het 4-jaarsgemiddelde rendement van bedrijfstakpensioenfondsen was 8,8%, van ondernemingspensioenfondsen 8,9% en van beroepspensioenfondsen 9,2%.

Onze conclusie van vorig jaar is nog steeds van kracht. Ook op basis van de gegevens over een 4-jaarsperiode is er geen verband tussen de gemaakte vermogensbeheerkosten en de gerealiseerde beleggingsrendementen te constateren. Hogere beleggingskosten leiden – op totaalniveau – niet tot hogere rendementen. Bij de pensioenfondsen met kostenniveaus tot 0,5% zien we vergelijkbare rendementen als bij de fondsen met hogere kosten. Dit beeld verandert niet als we alleen kijken naar de vermogensbeheerkosten, dus exclusief de transactiekosten.

Wel zien we een significant verschil in rendement wanneer gekeken wordt naar de omvang van het pensioenfonds. In het begin van dit hoofdstuk hebben we de pensioenfondsen gesplitst in vijf groepen, afhankelijk van het pensioenvermogen. Het valt op dat de pensioenfondsen met een pensioenvermogen kleiner dan € 100 miljoen in de afgelopen vier jaar aanmerkelijk lagere beleggingsrendementen hebben gerapporteerd dan de vier groepen pensioenfondsen met een pensioenvermogen groter dan € 100 miljoen. De eerste groep zit gemiddeld op 6,1% rendement per jaar, terwijl de overige vier groepen allemaal rond het gemiddelde niveau van 8,8% zitten.

Men dient er echter bewust van te blijven dat de getoonde rendementen voor een groot deel afhankelijk zijn van de mate van renteafdekking, die voor elk fonds anders is. Voor een goede vergelijking van gemaakte kosten en behaalde rendementen dient gekeken te worden naar de afzonderlijke beleggingscategorieën. Dit inzicht is onvoldoende te halen uit de jaarverslagen. In onze vernieuwde LCP Kostenbenchmark, die we eerder dit jaar gelanceerd hebben voor pensioenfondsen, wordt dit inzicht wel gegeven. Zie hierover meer in hoofdstuk 7.1.6 en op onze website.

### Beleggingsrendement 2015

Van de 232 geanalyseerde pensioenfondsen heeft 96% in 2015 een beleggingsrendement gepubliceerd. Gewogen met het pensioenvermogen is dit nagenoeg 100%. Het totaal behaalde beleggingsrendement in 2015 bedraagt 1,4% (2014: 18,0%). Het laagste gepubliceerde rendement in 2015 is -20,5% en het hoogste 7,0%.

LCP Kostenbenchmark geeft inzicht in kosten en rendement per beleggings-categorie.

# 1,4%

Het gemiddelde beleggingsrendement in 2015 bedraagt 1,4%.

## 6. Kosten van vermogensbeheer, transactiekosten en rendement

Vorig jaar hadden we geconstateerd dat de twee grootste pensioenfondsen in 2014 een aanmerkelijk lager rendement behaald hadden dan de rest, met een verschil van 6,7%-punt. In 2013 presteerden deze fondsen echter gemiddeld 3,6%-punt beter. Ook in 2015 behaalden deze twee fondsen met 1,8% een beter rendement dan de overige fondsen (1,0%), al is het verschil dit jaar een stuk kleiner dan in 2013.

### 6.3. Conclusies kosten versus rendement

Er is nog steeds geen directe relatie te vinden tussen de vermogensbeheerkosten van pensioenfondsen en het behaalde beleggingsrendement. Wel laten de onderzoeksresultaten een beperkt verband zien tussen de omvang van het pensioenvermogen en de behaalde rendementen. Pensioenfondsen met een vermogen tot € 100 miljoen hebben in de laatste vier jaren namelijk een significant lager rendement gepubliceerd. Dit hoeft overigens niet te betekenen dat er lagere rendementen zijn behaald op de individuele beleggingscategorieën. Wellicht is het strategisch beleggingsbeleid voor deze fondsen defensiever ingestoken, waardoor minder risico's gelopen worden en (dus) lagere rendementen verwacht worden. Gemiddeld hebben deze kleinere pensioenfondsen per 31 december 2015 namelijk een hogere dekkingsgraad dan de overige groepen (111% versus 107%).

In paragraaf 6.1 hebben we verder geconstateerd dat OPF'en gemiddeld aanmerkelijk lagere vermogensbeheerkosten hebben dan BPF'en en BRF'en. We hebben echter ook gezien dat dit voor een groot deel te verklaren is door het gewicht dat ABP en PFZW op het totaal van de BPF'en drukken. Als we verder ook de prestatieafhankelijke vergoedingen buiten beschouwing zouden laten, zien we dat de vermogensbeheerkosten van OPF'en en BPF'en vergelijkbaar zijn.

Op basis van onze historische gegevens lijkt het redelijk om te verwachten dat er meer ruimte voor besparingen is, zonder dat dit ten koste hoeft te gaan van de performance. Deze besparingen moeten in eerste instantie bereikt worden door te optimaliseren binnen het bestaande (beleggings) beleid, omdat sturen op enkel de kosten voorbij zou gaan aan de eisen van goed risicomanagement.



## 7. Kostenverantwoording

### Kostenverantwoording

De pensioenfondsen hebben zich de afgelopen jaren in toenemende mate geconformeerd aan de door de Pensioenfederatie gepubliceerde "Aanbevelingen Uitvoeringskosten". De afgelopen jaren hebben pensioenfondsen vooral inspanningen verricht om cijfermatig te voldoen aan deze richtlijnen. Naar onze mening gaat verantwoording over de gemaakte kosten echter verder dan het louter rapporteren van kostenratio's. In eerste instantie verwachten we een toelichting op de getoonde kosten, maar vervolgens zou het bestuur ook een oordeel moeten geven over de omvang van de gemaakte kosten.

In onze analyse van de jaarverslagen hebben wij in 2014 en 2015 daarom meer aandacht gegeven aan een kwalitatieve toetsing van de jaarverslagen. Hiertoe hebben we een 14-tal aspecten geformuleerd die naar onze mening een positieve bijdrage kunnen leveren aan de verantwoording van de kosten die door pensioenfondsen gemaakt worden.

Alle aspecten wegen in onze beoordeling even zwaar en scoren een 1 of een 0, waarna de totaalscore is gedeeld door 14. De meeste aspecten zijn eenvoudig te constateren, maar voor andere aspecten is dat lastiger en is een zeker arbitrair oordeel onvermijdelijk. Niettemin geeft de totaalscore naar onze mening wel een goede indruk van de mate waarin de jaarverslagen de gewenste informatie geven. Op basis van de opgedane ervaringen in ons onderzoek van vorig jaar en onze diverse overleggen met pensioenfondsen in de afgelopen maanden, hebben wij de 14 aspecten bovendien nader geconcretiseerd waardoor de mate van arbitrage verminderd is.

We beseffen ons dat onze ongewogen scoringswijze van de jaarverslagen op deze 14 aspecten niet altijd recht doet aan de aandacht die een aantal fondsen heeft besteed aan een beperkt aantal van deze aspecten. Wij moedigen deze pensioenfondsen aan om daarmee door te gaan, maar in volgende jaren ook rekening te houden met de overige aspecten.

### 7.1. Kwalitatieve beoordeling bestuursverslagen

In deze paragraaf geven we een korte toelichting op ieder getoetst aspect en tonen we de gemiddelde score van de pensioenfondsen op dat onderdeel. In paragraaf 7.2 volgen enkele algemene conclusies.

#### 7.1.1. Kostenratio's conform aanbevelingen

Het eerste aspect betreft de vraag of het pensioenfonds de drie kostenratio's (kosten per deelnemer, en de vermogensbeheerkosten en transactiekosten, beide als percentage van gemiddeld belegd vermogen) heeft berekend conform de aanbevelingen van de Pensioenfederatie en die ook zodanig hebben gerapporteerd.

## 7. Kostenverantwoording

Pensioenfondsen die de slapers hebben meegenomen bij de kosten per deelnemer, of die (alleen) de kosten per normdeelnemer hebben getoond, kregen voor dit onderdeel een 0. Datzelfde geldt voor pensioenfondsen die alleen de administratiekosten per deelnemer hebben gerapporteerd, of die geen inschatting hebben gegeven van de transactiekosten (als percentage van het gemiddeld belegd vermogen). In afwijking met vorig jaar hebben fondsen die een percentage vermogensbeheerkosten inclusief en exclusief transactiekosten hebben gerapporteerd, maar de transactiekosten niet conform de aanbevelingen separaat vermelden, in 2015 een 0 gekregen.

Van de 232 onderzochte pensioenfondsen voldeed slechts 58% aan onze vereisten op dit aspect. Vorig jaar was dit nog 68%, mede omdat we destijds minder kritisch waren met betrekking tot de rapportage over transactiekosten. Bedrijfstakpensioenfondsen deden het met 70% aanmerkelijk beter dan ondernemingspensioenfondsen (52%).

### 7.1.2. Kostenratio's in kerncijfers

Het is niet verplicht om de drie kostenratio's op te nemen in de kerncijfers van het jaarverslag. Het staat ook niet in de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Niettemin zijn wij van mening dat de kostenratio's daar thuishoren, het liefste samen met de bruto en netto beleggingsrendementen (inclusief en exclusief renteaafdekking).

Het opnemen van de kostenratio's in de kerncijfers kan er bovendien toe leiden dat deze nauwkeuriger getoetst worden door de accountant, waardoor de eerder beschreven verschillen in berekeningswijze mogelijk ingeperkt kunnen worden.

Slechts in 12% van de jaarverslagen 2015 waren alle drie kostenratio's in de kerncijfers opgenomen (vorig jaar: 11%), waarbij OPF'en het met 13% net iets beter deden dan BPF'en (9%).

### 7.1.3. Kostenverantwoording op één plek in jaarverslag

Bij een goede verantwoording van de kosten staan deze op een logische en direct vindbare plek in het jaarverslag. Het is natuurlijk mogelijk om de verantwoording over pensioenbeheerkosten op een andere plek te doen dan de verantwoording over vermogensbeheerkosten, zolang de kostenverantwoording maar op een voor de hand liggende plek wordt gegeven. Daarbij denken wij aan een separaat hoofdstuk of een separate paragraaf in het bestuursverslag die gewijd is aan kostenverantwoording.

Gezien de vanzelfsprekendheid van dit aspect, hadden we verwacht dat de pensioenfondsen hier het hoogste op zouden scoren en dat is met 94% ook het geval (in 2014: 81%). BPF'en (98%) doen het hierbij beter dan OPF'en (92%).

## 7. Kostenverantwoording

### 7.1.4. Pensioenbeheerkosten: algemene toelichting

Dit criterium ziet alleen toe op de vraag of pensioenfondsen een toelichting geven op de pensioenbeheerkosten en de berekening van de pensioenbeheerkosten per deelnemer. Wij zouden graag zien dat hierbij toelichting gegeven wordt op de teller en de noemer van de kostenratio.

In het jaarverslag 2015 geeft 55% van de pensioenfondsen het gewenste inzicht in de kostenratio. In 2014 waren we minder kritisch en was dit percentage nog 70%. BPF'en doen het in 2015 met 68% weer beter dan OPF'en (51%).

### 7.1.5. Pensioenbeheerkosten: vergelijking met vorig jaar

De meeste pensioenfondsen die de kosten per deelnemer rapporteren, laten ook weten wat die kosten in een voorgaand jaar waren. Als het gaat om verantwoording over kosten, lijkt het ons voor de hand te liggen dat een verklaring gegeven wordt waarom de kosten per deelnemer hoger, lager of hetzelfde zijn ten opzichte van het voorgaande jaar. Indien hiervoor een verklaring werd gegeven, heeft een pensioenfonds een punt gekregen.

In 2014 gaf 54% van de pensioenfondsen een verklaring en in 2015 is dit gestegen naar 65%. BPF'en deden dit met 81% aanmerkelijk vaker dan OPF'en (60%).

### 7.1.6. Pensioenbeheerkosten: vergelijking met externe benchmark

Onderdeel van de kostenverantwoording kan een vergelijking met een externe kostenbenchmark zijn. De AFM heeft in haar recente aanbevelingen hier ook aan gerefereerd.

In 2015 heeft slechts 22% van de pensioenfondsen de kosten vergeleken met een externe benchmark. Dit is weliswaar een forse stijging ten opzichte van 2014 (14%), maar op dit aspect valt nog veel te winnen. De BPF'en vermelden net iets vaker de resultaten uit een benchmark dan de OPF'en (26% versus 21%). Opvallend is dat slechts 9% van de beroepspensioenfondsen dit deed, terwijl dit percentage in 2014 nog 27% was.

LCP Kostenbenchmark wordt vaakst gehanteerd door de pensioenfondsen.

De LCP Kostenbenchmark wordt het vaakst genoemd (37%), gevolgd door de benchmark van CEM (31%).

### 7.1.7. Pensioenbeheerkosten: oordeel bestuur over kostenniveau

Uiteindelijk gaat het er bij kostenverantwoording ook om dat het bestuur van het pensioenfonds een eigen oordeel geeft over de hoogte van de kosten. Waarom vindt het bestuur het huidige niveau acceptabel? Op welke onderdelen is het bestuur bereid om hogere kosten te maken,

## 7. Kostenverantwoording

en om welke reden? Pensioenfondsen krijgen een punt als een eigen oordeel wordt gegeven.

In 2015 waagde minder dan 9% van de pensioenfondsen zich aan een eigen oordeel over de pensioenbeheerkosten. In 2014 was dit nog 6%. Op dit criterium hebben de fondsen het slechts gepresteerd.

### 7.1.8. Toelichting op toerekening van pensioenbeheerkosten aan vermogensbeheerkosten

Het is mogelijk om een deel van de pensioenbeheerkosten toe te rekenen aan de vermogensbeheerkosten, bijvoorbeeld als een pensioenfonds een eigen vermogensbeheer afdeling heeft. Dit wordt ook toegelicht in de nieuwste Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. Pensioenfondsen konden een punt scoren op dit criterium als werd toegelicht of en welk deel van de pensioenbeheerkosten is toegerekend aan vermogensbeheer. Een onderbouwing van de verdeelsleutel verdient voorkeur, maar is niet noodzakelijk om een punt te scoren.

Ook indien een pensioenfonds geen pensioenbeheerkosten heeft toegerekend aan vermogensbeheer, dan zouden wij hierover een opmerking verwachten in het bestuursverslag. Vermogensbeheer is immers een kerntaak van ieder pensioenfonds, zodat het voor de hand ligt daaraan een deel van de personele en/of bestuurskosten toe te rekenen.

In 2015 heeft 26% van de pensioenfondsen een dergelijke toerekening cijfermatig onderbouwd (2014: 23%). Daarbij zat er weinig verschil tussen OPF'en en BPF'en.

### 7.1.9. Vermogensbeheerkosten: vermelding kosten per beleggingscategorie

Naast het rapporteren van de vermogensbeheerkosten op totaalniveau, wordt het inzicht vergroot als pensioenfondsen de kosten per beleggingscategorie vermelden. In 2014 hebben we geconstateerd dat in de jaarrekening vaak dergelijke uitsplitsingen van een deel van de vermogensbeheerkosten vermeld worden, waarbij de aansluiting met de totale vermogensbeheerkosten echter niet altijd te vinden is. Deze fondsen kregen in 2014 nog een punt, maar in 2015 niet meer. Op dit criterium kon nu een punt behaald worden indien in het bestuursverslag inzicht wordt gegeven in de kosten per beleggingscategorie, die vervolgens aansluiten bij de totale vermogensbeheerkosten.

In de jaarverslagen 2015 heeft 63% van de pensioenfondsen dit gedaan (in 2014: 73%). BPF'en scoorden 81% en OPF'en 58%.

## 7. Kostenverantwoording

### 7.1.10. Vermogensbeheerkosten: algemene toelichting

Dit criterium is vergelijkbaar met criterium 4, maar nu met betrekking tot de vermogensbeheerkosten. Ook dit criterium hebben we nader geobjectiveerd. Een punt wordt behaald indien inzicht gegeven wordt in de totstandkoming van de kostenratio's (teller en noemer).

De aanscherping van dit criterium heeft ertoe geleid dat pensioenfondsen in 2015 met 57% aanmerkelijk minder goed scoorden dan in 2014 (79%). Wederom scoorden BPF'en met 68% beter dan OPF'en (54%).

### 7.1.11. Vermogensbeheerkosten: vergelijking met vorig jaar

Dit criterium is vergelijkbaar met criterium 5, maar nu met betrekking tot de vermogensbeheerkosten.

In 2015 gaf 49% van de pensioenfondsen een verklaring voor het verschil met de vermogensbeheerkosten van vorig jaar, ten opzichte van 46% in 2014. Het verschil tussen BPF'en en OPF'en is weer groot: 70% om 42%.

### 7.1.12. Vermogensbeheerkosten: vergelijking met externe benchmark

Dit criterium is vergelijkbaar met criterium 6, maar nu met betrekking tot de vermogensbeheerkosten.

In 2015 heeft 25% van de pensioenfondsen de kosten vergeleken met een externe benchmark (in 2014: 16%). BPF'en scoorden weer beter dan OPF'en en BRF'en.

### 7.1.13. Vermogensbeheerkosten: oordeel bestuur over kostenniveau

Dit criterium is vergelijkbaar met criterium 7, maar nu met betrekking tot de vermogensbeheerkosten.

Slechts 9% van de pensioenfondsen heeft zich in 2015 gewaagd aan een oordeel over de vermogensbeheerkosten (12% in 2014). Gegeven de omvang van de vermogensbeheerkosten is op dit aspect duidelijke verbetering gewenst.

### 7.1.14. Vermogensbeheerkosten: toelichting relatie met gerealiseerde rendementen en/of risicobeheersing

We horen regelmatig dat de verschuldigde vermogensbeheerkosten moeten worden gezien in relatie met de behaalde beleggingsrendementen en/of de risicobeheersing. Dit onderschrijven wij. We verwachten dan wel dat in de toelichting in de jaarverslagen ook een dergelijke relatie gelegd wordt. Een pensioenfonds dat meldt dat het in private equity belegt, met een kostenniveau van 4%, en aangeeft dat het in relatie moet worden gezien met het behaalde rendement zonder dat nader toe te lichten, scoort op dit aspect geen punten. Als dit inzicht cijfermatig ook echt gegeven wordt, dan krijgt het 1 punt.



## 7. Kostenverantwoording

Op dit aspect hebben we een flinke verbetering gezien in 2015, waarbij 23% van de pensioenfondsen een relatie tussen kosten, rendement en risico heeft gelegd en toegelicht. In 2014 was dit nog 9%.

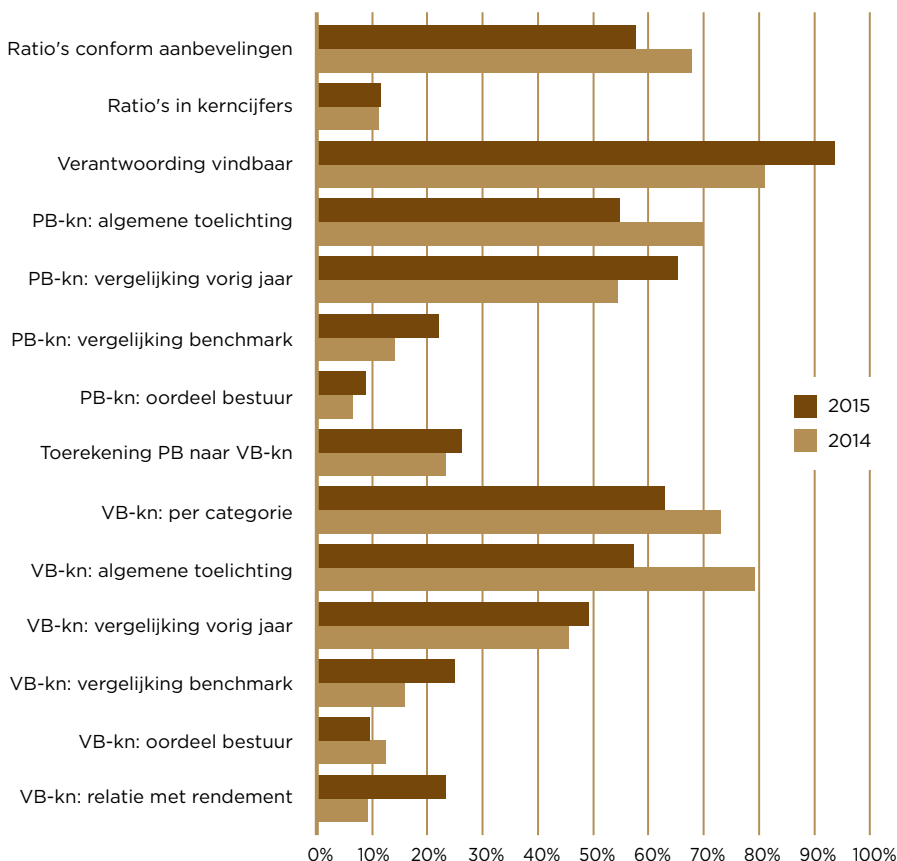
### 7.2. Bevindingen

De gemiddelde score per pensioenfonds in 2015 was 40%, hetzelfde als in 2014. Omgerekend is dit minder dan 6 van de 14 genoemde criteria. Ruim 25 fondsen hebben een score van minder dan 20%. Dat betekent dat zij aan slechts maximaal twee onderdelen voldoen. Gelukkig zijn er ook bijna net zoveel fondsen die meer dan 70% scoren.

De 13 grootste pensioenfondsen van Nederland, dit zijn de fondsen met 100.000 deelnemers en meer, scoorden gemiddeld met 61% aanmerkelijk beter dan de overige pensioenfondsen. De 47 pensioenfondsen met minder dan 1.000 deelnemers scoorden gemiddeld 26%, gelijk aan 2014. De mate waarin inzicht wordt gegeven en verantwoording wordt afgelegd over de gemaakte kosten lijkt dus positief gerelateerd aan het aantal mensen aan wie verantwoording moet worden afgelegd. Niettemin is een duidelijke verbetering nodig.

In de figuur maken we de totale resultaten uit de vorige paragraaf inzichtelijk.

#### Score kwalitatieve analyse per onderdeel



# 40%

Op de kwalitatieve analyse over de verantwoording van de gemaakte kosten scoorden de fondsen 40% van de maximale score.

## 7. Kostenverantwoording

Kwalitatieve analyse is onderdeel van de LCP Kostenbenchmark.

De pensioenfondsen die zich hebben aangemeld voor de LCP Kostenbenchmark ontvangen, naast de kwantitatieve benchmark, ook inzicht in de mate waarin zij kwalitatieve verantwoording afleggen. Daarbij is het prettig om te constateren dat de pensioenfondsen die zich reeds hebben ingeschreven voor de benchmark 2016 met 53% gemiddeld aanmerkelijk beter scoren dan het gemiddelde pensioenfonds.

### 7.3. Best practices

Net als vorig jaar scoorde een vijftal pensioenfondsen in ons kwalitatieve onderzoek een 0. Zelfs de drie kostenratio's worden dus niet, of niet correct, in het jaarverslag vermeld. Zij hebben dus aan geen enkel door ons gedefinieerd criterium voldaan. Wij zijn benieuwd naar de afwegingen van de betreffende pensioenfondsen om niet of nauwelijks te rapporteren over de kosten die zij maken.

Een aantal pensioenfondsen heeft zich naar onze mening echter weten te onderscheiden met de mate en wijze waarop zij om zijn gegaan met kostentransparantie en kostenverantwoording. Uitstekende voorbeelden vinden wij in de jaarverslagen 2015 van Stichting Pensioenfonds SNS REAAL, Stichting Pensioenfonds DSM Nederland, Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid en Stichting Pensioenfonds UWV.



**8. Tot slot**

De informatie in dit rapport en de daaruit getrokken conclusies zijn gebaseerd op wat een geïnformeerde lezer kan halen uit de jaarverslagen van de pensioenfondsen. Geen van de pensioenfondsen is benaderd voor extra uitleg of om nadere gegevens te verstrekken.

Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit rapport nauwkeurig is, aanvaardt LCP geen enkele aansprakelijkheid voor eventuele fouten of voor handelingen van derden.



## LCP Netherlands Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2016



*Jeroen Koopmans*

**Partner**

jeroen.koopmans@lcpnl.com  
+31 (0)6 5099 9120



*Evert van Ling*

**Partner**

evert.vanling@lcpnl.com  
+31 (0)6 2453 3001



*Johan van Soest*

**Senior Consultant - Actuary**

johan.vansoest@lcpnl.com  
+31 (0)6 5373 3998

Lane Clark & Peacock (LCP) is een Europees actuariel adviesbureau. LCP heeft vestigingen in Londen, Winchester, Dublin en Utrecht.

Lane Clark & Peacock LLP  
London, UK  
Tel: +44 (0)20 7439 2266  
enquiries@lcp.uk.com

Lane Clark & Peacock LLP  
Winchester, UK  
Tel: +44 (0)1962 870060  
enquiries@lcp.uk.com

Lane Clark & Peacock  
Ireland Limited  
Dublin, Ireland  
Tel: +353 (0)1 614 43 93  
enquiries@lcpireland.com

Lane Clark & Peacock  
Netherlands B.V.  
Utrecht, Netherlands  
Tel: +31 (0)30 256 76 30  
info@lcpnl.com