



## Meer aandacht nodig voor de verantwoording van kosten door pensioenfondsen

AFM onderzoek naar kostentransparantie en –verantwoording in jaarverslagen van pensioenfondsen

Publicatiedatum: 01-apr-2021  
Classificatie: AFM - Publiek

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

# Inhoudsopgave

Samenvatting	4
1. Introductie	6
1.1 Aanleiding van het onderzoek	6
1.2 Reikwijdte en opzet van het onderzoek	7
1.3 Leeswijzer rapportage	8
2. Kosten van pensioenfondsen verschillen aanzienlijk	9
2.1 Verschillen in kosten pensioenbeheer	9
2.1.1 Kosten pensioenbeheer in beeld	9
2.1.2 Verklaringen voor verschil in kosten pensioenbeheer	10
2.2 Verschillen in kosten vermogensbeheer	11
2.2.1 Kosten vermogensbeheer in beeld	11
2.2.2 Verklaringen voor verschil in kosten vermogensbeheer	12
2.3 Verschillen in transactiekosten	13
2.3.1 Transactiekosten in beeld	13
2.3.2 Verklaringen voor verschil in transactiekosten	14
2.4 Verklaring aan de hand van kenmerken is belangrijk	14
3. Wettelijk verplichte cijfers: drie bedragen en drie ratio's	16
3.1 Wettelijk kader	16
3.2 Bevindingen	16
3.2.1 20% van de fondsen rapporteert niet alle verplichte bedragen en/of ratio's	16
3.2.2 34% van de fondsen rapporteert de verplichte bedragen en ratio's niet op een juiste manier	18
3.2.3 Ratio's voor vermogensbeheer- en transactiekosten hebben juiste afronding	20
3.3 Aanbevelingen	20
4. Verantwoording van en toelichting op hoogte van de kosten	22
4.1 Onderzochte aanbevelingen	22
4.2 Bevindingen bij onderzochte aanbevelingen	23
4.2.1 Verantwoording van de pensioenbeheerkosten is beperkt	23
4.2.2 Verantwoording van de vermogensbeheerkosten is beperkt	24
4.2.3 Benchmarks nader bekeken	26
4.2.4 Het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan	29
4.3 Overige bevindingen en aanbevelingen	30
5. Conclusies en aanbevelingen	31
Bijlage 1 – Methodologie	33

## Samenvatting

Deelnemers betalen voor het beheer van hun pensioengelden, in 2019 was dit bij pensioenfondsen in totaal circa 9 miljard euro, en hebben daarom het recht om te weten wat ze daarvoor terugkrijgen. Temeer omdat deelnemers geen vrije keuze voor een pensioenfonds hebben en het kostenniveau een significante rol speelt in de uiteindelijke pensioenuitkomst. Het is dan ook van belang dat pensioenfondsen op transparante wijze verantwoording afleggen over de hoogte van de kosten en de impact van gemaakte beleidskeuzes hierop. Dit faciliteert een inhoudelijke discussie over de hoogte van de kosten en de beleidskeuzes, zodat het door het fonds gekozen evenwicht tussen kosten en baten aan kan sluiten bij de deelnemers voor wie zij de pensioenregeling uitvoert.

Hoeveel kosten een pensioenfonds maakt, heeft grote invloed op de pensioenuitkomst van de deelnemer. De hoogte van de gerapporteerde kosten kan sterk verschillen tussen fondsen. De verschillen in kostenhoogte zijn grotendeels verklaarbaar, bijvoorbeeld door de omvang van het fonds, het geboden serviceniveau, de complexiteit van de pensioenregeling en de gekozen beleggingsstrategie.

De AFM constateert in dit rapport dat de verantwoording beter kan, en beter moet. Zowel ten aanzien van de hoogte van de kosten als de hierbij gegeven toelichting kan een extra slag worden gemaakt. Het rapporteren van de hoogte van de kosten is een wettelijke verplichting en voor het geven van een toelichting geldt door de sector ontwikkelde zelfregulering. Dit betreft de aanbevelingen die de Pensioenfederatie heeft gepubliceerd, en waarmee zij het belang van kostentransparantie onderschrijft.<sup>1</sup>

Voor dit onderzoek heeft de AFM bij 166 pensioenfondsen gekeken in hoeverre de wettelijk verplicht op te nemen cijfers over de hoogte van de kosten in het jaarverslag 2019 zijn opgenomen en in welke mate deze van een toelichting zijn voorzien.<sup>2</sup> Naar aanleiding van eerdere onderzoeken heeft de AFM in 2014 en 2015 aanbevelingen gedaan voor deze toelichting.<sup>3</sup> Deze eerdere aanbevelingen van de AFM, en de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, zijn beide betrokken in het onderzoek naar de mate van toelichting.

Pensioenfondsen dienen de kosten uit te splitsen in drie categorieën: pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten. Voor elk van deze categorieën toont het pensioenfonds het totaalbedrag en de verhouding (bedrag per deelnemer of percentage van het belegd vermogen). Om de cijfers in het juiste perspectief te plaatsen, is het van belang dat het pensioenfonds ze voorziet van een toelichting. Uit het onderzoek blijkt dat in 54% van de onderzochte jaarverslagen een verplicht bedrag of ratio niet, of niet correct, is opgenomen. Daar

---

<sup>1</sup> [‘Aanbevelingen uitvoeringskosten’](#) Pensioenfederatie, herziene versie 2016.

<sup>2</sup> Het jaarverslag omvat het bestuursverslag en de jaarrekening. De wettelijke verplichte informatie dient specifiek in het bestuursverslag te worden vermeld.

<sup>3</sup> [‘AFM-onderzoek naar jaarverslagen pensioenfondsen inzake kosten van vermogensbeheer en transactiekosten’](#), AFM, 2014 en [‘Vermogensbeheer- en transactiekosten pensioenfondsen in beeld’](#) AFM, 2015.

maakt de AFM zich zorgen over. In 20% van de onderzochte jaarverslagen ontbreekt zelfs minimaal één van de wettelijk verplichte cijfers over de hoogte van de kosten. In nog eens 34% van de onderzochte jaarverslagen zijn de verplichte cijfers wel aanwezig, maar is minimaal één van de verplichte cijfers niet op een juiste wijze opgenomen. Bijvoorbeeld doordat vermogensbeheer- en transactiekosten niet zijn uitgesplitst, of doordat een andere eenheid is gebruikt dan de voorgeschreven vermelding als bedrag per deelnemer of als percentage van het belegd vermogen. De AFM vindt dit zorgelijk, omdat het niet (op de juiste wijze) opnemen van de verplichte bedragen en ratio's de vergelijking van kosten tussen pensioenfondsen belemmert, en daarmee ook het vormen van een oordeel over deze kosten. Het beschikken over deze informatie is een minimum vereiste voor het voeren van een inhoudelijke discussie.

Daarnaast constateert de AFM dat er ruimte tot verbetering is bij het geven van een toelichting op en verantwoording van de cijfers. Zo blijkt bijvoorbeeld dat in slechts 23% van de jaarverslagen pensioenbeheerkosten worden verantwoord door een link te leggen met het serviceniveau, complexiteitsniveau en/of de aard van het fonds. In slechts 31% van de jaarverslagen worden vermogensbeheerkosten verantwoord door een link te leggen met de beleggingsmix. De AFM roept pensioenfondsen daarom op om de verantwoording van de uitvoeringskosten in het eigen jaarverslag kritisch te evalueren, en waar mogelijk verbeteringen door te voeren.

Vanwege de transitiekosten waar pensioenfondsen de komende periode mee te maken krijgen, en de prominentere rol die kosten hebben in deelnemerscommunicatie in het nieuwe pensioenstelsel, vindt de AFM het belangrijk om nu, aan de vooravond van die transitie, extra aandacht te besteden aan de verantwoording en transparantie van kosten.<sup>4</sup> De AFM roept pensioenfondsen en sociale partners op om de hoogte van de uitvoeringskosten expliciet onderdeel te laten zijn bij de vormgeving van de nieuwe pensioenregeling. Daarnaast nodigt de AFM de pensioensector uit om na te (blijven) denken over manieren om de deelnemer op een goede manier van informatie over dit onderwerp te voorzien. De aanbevelingen uit dit rapport dienen daarbij als uitgangspunt. De komende periode zal de AFM in dialoog gaan met de pensioensector over dit onderwerp.

---

<sup>4</sup> In de premiereregelingen dient de ontwikkeling van het persoonlijk gereserveerd pensioenvermogen over het voorgaande jaar, inclusief de onttrekking voor kosten, te worden gecommuniceerd. In huidige uitkeringsregelingen komen kosten niet terug op het UPO.

# 1. Introductie

## 1.1 Aanleiding van het onderzoek

Pensioenfondsen maken kosten voor onder meer het innen van premies, het beleggen van het vermogen, het verstrekken van uitkeringen en alle onderdelen van de bedrijfsvoering die daarbij komen kijken. Deze kosten zijn, voor zover ze niet worden gedragen door de werkgever, direct van invloed op de hoogte van het pensioen dat een deelnemer uiteindelijk krijgt: een structurele kostenverlaging van 0,1%-punt over een periode van 40 jaar leidt tot circa 3% hogere pensioenuitkomsten.<sup>5</sup> De hoogte van kosten bij pensioenfondsen is daarom van belang voor deelnemers en krijgt recent ook politieke aandacht.<sup>6</sup>

Deelnemers kunnen niet zelf kiezen bij welk pensioenfonds zij hun pensioen opbouwen. Dat neemt niet weg dat het belangrijk is dat een pensioenfonds transparant is over de gemaakte kosten en de verantwoording daarvan. Deelnemers betalen immers voor de uitvoering van de regeling, en hebben daarom recht om te weten hoe dit geld wordt besteed. Het pensioenfondsbestuur bepaalt, in samenspraak met de overige fondsorganen en sociale partners, het gewenste evenwicht tussen kosten en baten. Het pensioenfonds moet daarover in het jaarverslag verantwoording afleggen, zodat de lezer ter discussie kan stellen in hoeverre het gekozen evenwicht het belang van de deelnemer dient.

In 2011, 2014 en 2015 heeft de AFM onderzoek gedaan naar de transparantie over en verantwoording van gemaakte kosten.<sup>7</sup> Hieruit zijn diverse aanbevelingen aan de sector voortgekomen om de informatie over kosten te verbeteren, waaronder:

- verklaar kosten van vermogensbeheer in de context van rendement en risico's;
- verklaar de kostenwijziging ten opzichte van het voorgaande jaar;
- hanteer eenduidige definities;
- vervang kostenschattingen door metingen en
- maak meer gebruik van kostenbenchmarks.

In de onderzoeken uit 2014 en 2015 heeft de AFM geconcludeerd dat informatie over kosten in het jaarverslag sterk vooruit is gegaan ten opzichte van 2011, maar nog steeds beter kan en moet. In haar nieuwste kostenonderzoek heeft de AFM opnieuw gekeken naar de stand van zaken. Transparantie over (de meerwaarde van) de gemaakte kosten bevordert een gezonde discussie

---

<sup>5</sup> Zie '[Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht](#)', AFM, 2011.

<sup>6</sup> Zie bijvoorbeeld de [Verzamelbrief pensioenonderwerpen](#) van 14 december 2020.

<sup>7</sup> Zie het rapport uit voetnoot 5, '[AFM-onderzoek naar jaarverslagen pensioenfondsen inzake kosten van vermogensbeheer en transactiekosten](#)', AFM, 2014 en '[Vermogensbeheer- en transactiekosten pensioenfondsen in beeld](#)' AFM, 2015.

over de hoogte van de kosten in relatie tot beleidskeuzes en heeft blijvende aandacht van de AFM. Dit rapport bevat de conclusies en aanbevelingen uit dit onderzoek.

Ten tijde van het schrijven van dit rapport wordt gewerkt aan de vormgeving van de voorgenomen wijziging van het Nederlandse pensioenstelsel. Deze wijziging zal terug te zien zijn in de hoogte van de kosten die een pensioenfonds maakt. Na een verwachte korte termijn verhoging, verwacht men op de langere termijn een verlaging van de kosten.<sup>8</sup> In verband met de aanstaande wijzigingen is transparantie en verantwoording over de kosten de komende periode extra van belang. Een goed inzicht in de eigen kosten en oorzaken daarvan helpt fondsorganen in de besluitvorming. Daarnaast is de hoogte van de kosten in het nieuwe stelsel een verplicht onderdeel van alle uniforme pensioenoverzichten en herrekeningsbrieven, aangezien opbouw enkel nog plaats vindt in premiereregelingen. Kosten gaan straks een meer zichtbare rol spelen in de deelnemerscommunicatie. Daarmee zal van pensioenfondsen ook verwacht worden dat zij hier een goede toelichting op kunnen geven. Een doel van dit rapport is om pensioenfondsen handvatten te geven om ook na de transitie op transparante wijze verantwoording over de kosten af te leggen.

## 1.2 Reikwijdte en opzet van het onderzoek

Voor dit onderzoek heeft de AFM de jaarverslagen over 2019 bekeken van de pensioenfondsen die eind 2019 niet in liquidatie waren, en waarvoor het jaarverslag uiterlijk ten tijde van het afronden van de datacollectie (op 26 november 2020) op de website van het pensioenfonds openbaar beschikbaar was. Twintig pensioenfondsen hadden op deze datum geen (openbare) website waarop het jaarverslag beschikbaar was.<sup>9</sup> In totaal heeft de AFM 166 jaarverslagen onderzocht.

De AFM heeft onderzocht in hoeverre de informatie over administratieve uitvoeringskosten (kosten van pensioenbeheer), de kosten van vermogensbeheer en transactiekosten in de jaarverslagen van pensioenfondsen voldoet aan de wettelijke eisen uit artikel 45a Pensioenwet (**Pw**), artikel 56a Wet verplichte beroepspensioenregeling (**Wvb**) en artikelen 10a en 10b Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (**BuPw**). Hierbij heeft de AFM geen onderzoek uitgevoerd naar de juistheid van de in het jaarverslag opgenomen cijfers in relatie tot de financiële administratie van het fonds, maar slechts beoordeeld of de informatie aanwezig is en of deze op de juiste wijze is getoond.

Ook heeft de AFM onderzocht in hoeverre in de jaarverslagen van pensioenfondsen een toelichting is gegeven op de getoonde cijfers. De AFM heeft dit onderzoek uitgevoerd aan de hand van aanbevelingen van de AFM uit eerdere rapporten over dit onderwerp en de

---

<sup>8</sup> In het 'Memorie van toelichting Wet toekomst pensioenen – versie internetconsultatie' staat: "Structureel leidt de stelselvernieuwing naar verwachting tot een vereenvoudiging van de pensioenuitvoering."

<sup>9</sup> Op basis van de vereisten in artikel 46a lid 1 Pw en artikel 57a lid 1 Wvb dienen pensioenfondsen het bestuursverslag en de jaarrekening op een openbare website te plaatsen. Indien hier overtredingen uit volgen, dan zal de AFM dit meenemen in het vervolg van haar onderzoek.

aanbevelingen van de Pensioenfederatie.<sup>10</sup> Een nadere toelichting op de onderzoeksmethodiek is opgenomen in bijlage 1 bij dit rapport.

Omdat jaarverslagen niet het gehele verhaal vertellen, heeft de AFM ook gesprekken gevoerd met De Nederlandsche Bank, de Pensioenfederatie, het bestuur en/of het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan van een selectie van pensioenfondsen en partijen die door middel van benchmarkrapportages inzicht verschaffen aan pensioenfondsen over hun gemaakte kosten. Hierdoor heeft de AFM een breed en actueel beeld gekregen van relevante factoren voor verschillen in de hoogte van de kosten en de overwegingen die pensioenfondsen hebben om voor een bepaald niveau van transparantie in hun jaarverslag te kiezen.

### 1.3 Leeswijzer rapportage

Hoofdstuk 2 geeft inzicht in de verschillen in hoogte van kosten bij de verschillende pensioenfondsen en geeft een aantal mogelijke verklaringen hiervoor. Hoofdstuk 3 toont de bevindingen en aanbevelingen van de AFM ten aanzien van de wettelijke verplichte informatie over de hoogte van de kosten. Hoofdstuk 4 bevat de bevindingen en aanbevelingen ten aanzien van de toelichting die het bestuur bij de hoogte van de kosten geeft. In hoofdstuk 5 staan de conclusies opgenomen en staat de AFM stil bij de rol van kostentransparantie in het nieuwe pensioenstelsel.

---

<sup>10</sup> [Aanbevelingen uitvoeringskosten](#) Pensioenfederatie, herziene versie 2016.



## 2. Kosten van pensioenfondsen verschillen aanzienlijk

In 2019 bedroegen de totale kosten bij pensioenfondsen circa 9 miljard euro. Een bedrag dat het verdient om goed toegelicht te worden. Kosten van pensioenfondsen worden volgens de wet in het bestuursverslag uitgesplitst naar drie categorieën.<sup>11</sup> Dit zijn:

- Kosten pensioenbeheer: dit betreffen kosten die te maken hebben met onder andere het innen van de premie, het verstrekken van uitkeringen, deelnemerscommunicatie en het bestuur en toezicht.
- Kosten vermogensbeheer: kosten voor het beheer van het belegde vermogen, waaronder fiduciair vermogensbeheer, bewaarloon en advieskosten.
- Transactiekosten: kosten voor bijvoorbeeld de aan- en verkoop van beleggingen.

Dit hoofdstuk geeft inzicht in het verschil in de hoogte binnen deze kostencategorieën en een aantal mogelijke verklaringen voor de (grote) verschillen in kosten. Voor alle kostencategorieën geldt dat er grote verschillen zijn, maar dat deze om uiteenlopende redenen toch te verantwoorden kunnen zijn.

### 2.1 Verschillen in kosten pensioenbeheer

#### 2.1.1 Kosten pensioenbeheer in beeld

De kosten pensioenbeheer bedragen gemiddeld ruim tien procent van de totale kosten bij pensioenfondsen. Dit percentage kan van fonds tot fonds flink verschillen. Bij kleine fondsen bedragen de kosten pensioenbeheer bijvoorbeeld gemiddeld genomen ruim veertig procent van de door het fonds gemaakte kosten. Niet alle kosten pensioenbeheer zijn afhankelijk van de omvang van een fonds, waardoor deze bij kleine fondsen zwaarder meewegen. Een deel van de kosten pensioenbeheer is minder gevoelig voor de omvang van het fonds en zal daardoor zwaarder meewegen in het geheel.

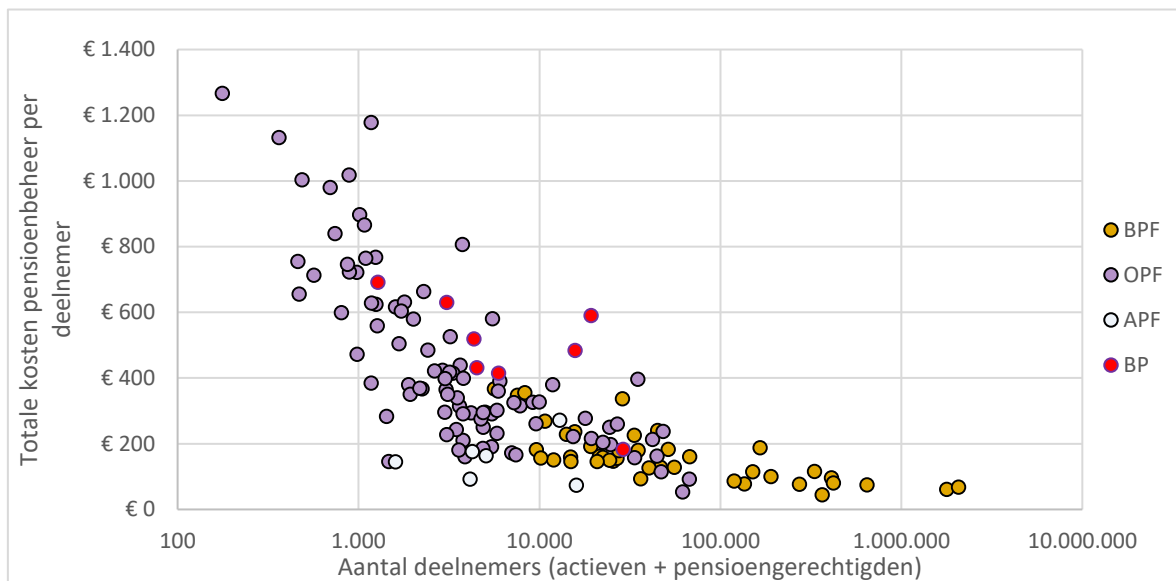
In figuur 1 zijn de gerapporteerde totale kosten pensioenbeheer per deelnemer afgezet tegen het aantal deelnemers binnen het fonds.<sup>12</sup> In lijn met de wettelijke definitie is het aantal deelnemers gedefinieerd als het aantal actieve deelnemers en gepensioneerden gezamenlijk. Gewezen deelnemers zijn buiten beschouwing gelaten. Door middel van de kleur van de punten is in de grafiek onderscheid gemaakt naar vier uitvoeringsvormen: bedrijfstakpensioenfondsen (**BPF**, oranje), ondernemingspensioenfondsen (**OPF**, paars), algemeen pensioenfondsen (**APF**, wit) en beroepspensioenfondsen (**BP**, roze).

---

<sup>11</sup> Hoofdstuk 3 geeft een nadere toelichting op het wettelijk kader.

<sup>12</sup> Ten behoeve van de leesbaarheid is de y-as afgekapt op € 1.400. Er zijn waarnemingen die daarboven liggen. De x-as heeft een logaritmische schaal. De informatie is verkregen uit openbare jaarverslagen en betreft het rapportagejaar 2019.

Figuur 1 – Kosten pensioenbeheer als bedrag per deelnemer (niet zijnde gewezen deelnemer) en pensioengerechtigde afgezet tegen het aantal deelnemers (exclusief gewezen deelnemers) en pensioengerechtigden.



Het is direct zichtbaar dat de hoogte van de kosten per deelnemer sterk verschilt tussen fondsen. Een aantal zaken valt op:

- Er is sprake van een verband tussen het aantal deelnemers en de kosten pensioenbeheer per deelnemer: naarmate het aantal deelnemers toeneemt zijn de kosten per deelnemer lager. Bij alle fondsen met minder dan duizend deelnemers zijn de kosten pensioenbeheer meer dan € 400 per deelnemer, terwijl bij alle fondsen met meer dan honderdduizend deelnemers dit lager is dan € 200 per deelnemer.
- Bij fondsen van gelijke omvang is er grote spreiding in de hoogte van de kosten per deelnemer. Zo is bij fondsen met circa duizend deelnemers een spreiding te zien tussen kosten per deelnemer van € 400 en € 1.200 per jaar. Naarmate het aantal deelnemers toeneemt, neemt deze spreiding in absolute zin af, maar ook bij honderdduizend deelnemers kan er nog een factor twee tussen zitten.
- Fondsen met meer dan honderdduizend deelnemers zijn BPF-en, fondsen met minder dan tienduizend deelnemers voornamelijk OPF-en. Tussen de tienduizend en honderdduizend deelnemers komen beide voor, en is niet direct een verschil te zien qua kostenhoogte.
- BP-en zitten, ten opzichte van fondsen met vergelijkbare omvang, over het algemeen aan de bovenkant qua kosten pensioenbeheer. De onderzochte kringen van APF-en meer aan de onderkant.

In de volgende paragraaf gaat de AFM nader in op de oorzaken van deze verschillen.

### 2.1.2 Verklaringen voor verschil in kosten pensioenbeheer

Uit de gevoerde gesprekken en de onderzochte jaarverslagen komen diverse verklaringen naar voren voor een verschil in kosten pensioenbeheer. De voornaamste zijn:

- *Het aantal deelnemers* – Er zijn schaalvoordelen te behalen ten aanzien van kosten pensioenbeheer. Doordat een gedeelte van de kosten pensioenbeheer niet of slechts beperkt afhankelijk is van het aantal deelnemers zullen de kosten per deelnemer lager uitvallen in het geval van een groot aantal deelnemers. Bij een twee keer zo groot fonds zullen de kosten voor het bestuur of een accountantscontrole bijvoorbeeld niet twee keer zo hoog uitvallen.
- *De aard van het fonds* – De wettelijk voorgeschreven bepaling voor het aantal deelnemers laat de gewezen deelnemers buiten beschouwing. Voor gewezen deelnemers maakt een pensioenfonds echter wel kosten. Een fonds met verhoudingsgewijs veel gewezen deelnemers ten opzichte van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden zal hierdoor hogere kosten per deelnemer hebben.
- *De complexiteit van de regeling* – Een complexere regeling, bijvoorbeeld doordat sprake is van veel overgangsregelingen of meerdere regelingen voor verschillende deelnemersgroepen, leidt gemiddeld genomen tot hogere kosten voor deelnemerscommunicatie, (accountants)controle en advies.
- *Het geboden serviceniveau* – Bijvoorbeeld de mate van persoonlijk contact met de deelnemers en snelheid waarmee het fonds op vragen en klachten reageert. Een verschil in serviceniveau kan, naast een hogere klanttevredenheid, ook leiden tot een verschil in kosten pensioenbeheer.

Uiteraard zijn er meer factoren die een rol spelen in de hoogte van de kosten pensioenbeheer. Sommige van deze factoren, zoals het aantal gewezen deelnemers, zijn hoofdzakelijk een gegeven voor het fonds, terwijl andere factoren, zoals het geboden serviceniveau, het resultaat van het gevoerde beleid zijn. Het bestuur van het fonds kan sturen op de hoogte van de kosten, maar binnen bepaalde grenzen.

## 2.2 Verschillen in kosten vermogensbeheer

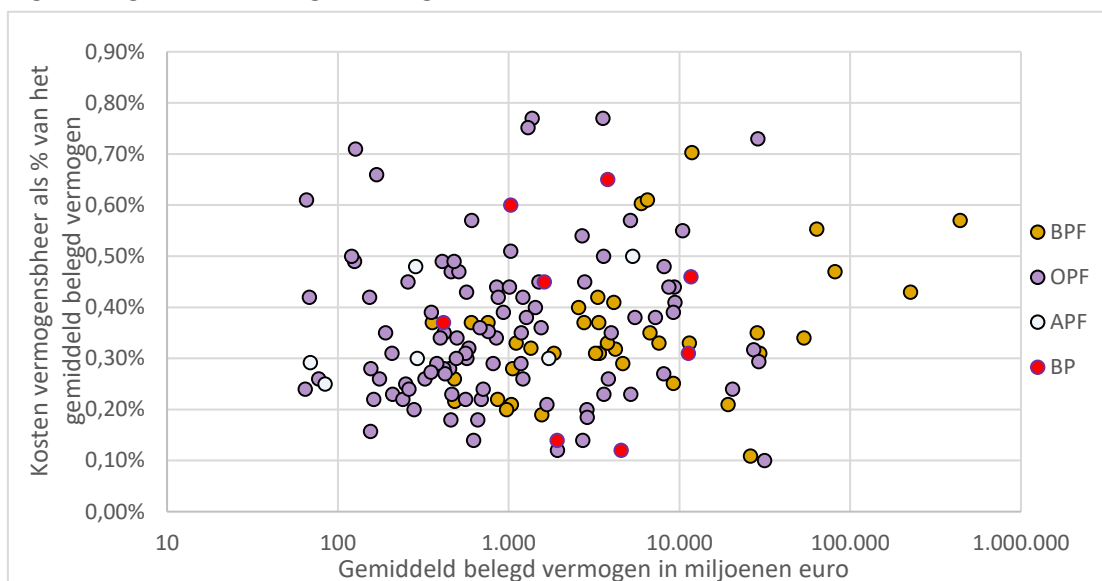
### 2.2.1 Kosten vermogensbeheer in beeld

Kosten vermogensbeheer is veelal de grootste kostenpost van de drie gedefinieerde kostencategorieën. Vermogensbeheerkosten hebben betrekking op het aanwezige vermogen en worden daarom uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen over het boekjaar. In figuur 2 zijn de kosten vermogensbeheer op die manier weergegeven.<sup>13</sup> Net als in figuur 1 is door middel van de kleur van de punten onderscheid gemaakt naar vier uitvoeringsvormen.

---

<sup>13</sup> Ten behoeve van de leesbaarheid heeft de x-as een logaritmische schaal. De informatie is verkregen uit openbare jaarverslagen en betreft het rapportagejaar 2019. Doordat sommige fondsen de kosten vermogensbeheer alleen inclusief transactiekosten tonen in het jaarverslag, zijn niet alle 166 pensioenfondsen terug te vinden in de grafiek.

Figuur 2 – Kosten vermogensbeheer als percentage van het gemiddeld belegd vermogen afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen.



In tegenstelling tot de grafiek met de pensioenbeheerkosten (figuur 1) is voor kosten vermogensbeheer in figuur 2 geen direct verband te zien tussen de omvang van het gemiddeld belegd vermogen en de hoogte van de kosten. Voor fondsen met verschillende omvang variëren de totale kosten van vermogensbeheer tussen circa 0,10% en 0,80%.

Ook is niet direct een verschil in kostenhoogte zichtbaar tussen de verschillende uitvoeringsvormen. Wel valt op dat de kosten bij de grotere BPF-en hoger liggen dan het gemiddelde. Om daar een verklaring voor te vinden, moet worden gekeken naar de belangrijkste oorzaken voor de hoogte van de kosten vermogensbeheer. De volgende paragraaf gaat nader in op mogelijke verklaringen voor het verschil in kosten vermogensbeheer.

### 2.2.2 Verklaringen voor verschil in kosten vermogensbeheer

De gesprekken en het onderzoek naar de jaarverslagen hebben diverse mogelijke verklaringen voor een verschil in kosten vermogensbeheer opgeleverd, waaronder:

- *De beleggingsmix* – De samenstelling van de beleggingsmix heeft grote invloed op de hoogte van de kosten. De ene beleggingscategorie heeft over het algemeen lagere kosten dan de andere. Zo is vermogensbeheer voor aandelen en vastrentende waarden doorgaans goedkoper dan vastgoedbeleggingen of beleggingen in hedgefondsen. Bij de totstandkoming van de beleggingsmix spelen echter meer factoren, zoals het beoogd rendement, de leeftijdssamenstelling van het deelnemersbestand en het spreiden of afdekken van risico's, een rol.
- *De vorm van beheer* – Een actief beheerde beleggingsstrategie, waarbij vermogensbeheerders betere rendementen proberen te halen dan de benchmark, leidt in de regel tot hogere kosten dan een passief beheerde strategie, waarbij de benchmark wordt gevolgd.

- *De beleggingsstrategie* – De beleggingsstrategie, bijvoorbeeld de looptijd van een investering en de mate van duurzaamheid van de investering, bepalen mede de hoogte van de vermogensbeheerkosten. Duurzaam beleggen (beleggen op basis van ESG-criteria) kan bijvoorbeeld tot hogere kosten leiden, maar deze vorm van beleggen kan een zeer bewuste keuze zijn die past bij de visie van het fonds.

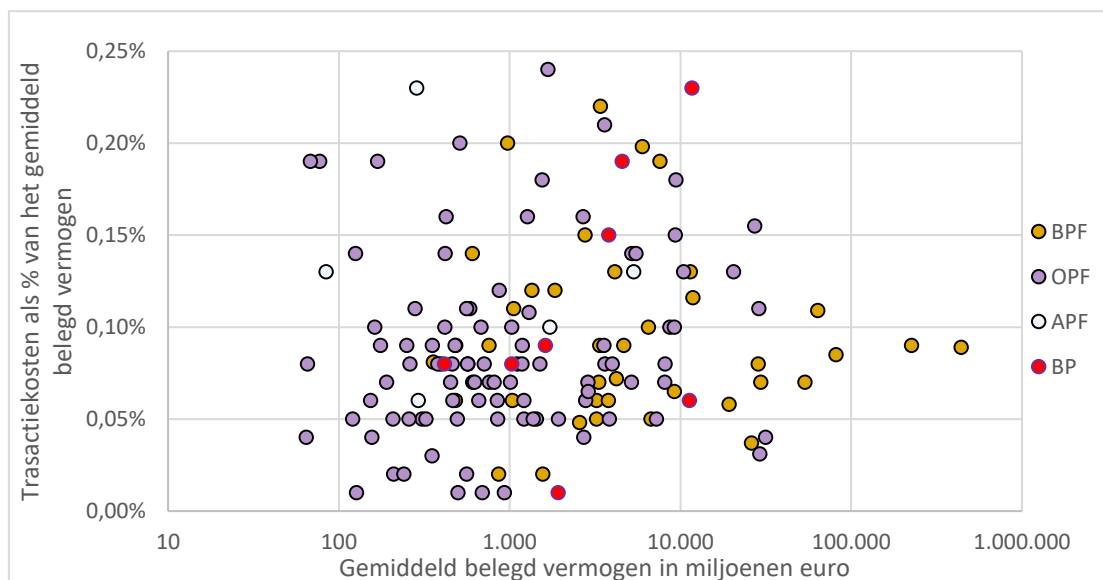
De hoogte van de vermogensbeheerkosten is het gevolg van de beleggingsbeginselen en het daaruit volgende beleggingsbeleid van het pensioenfonds. Het pensioenfondsbestuur maakt bij de totstandkoming van het beleid een afweging tussen de driehoek rendement, risico en kosten binnen de grenzen van de vastgestelde risicohouding.

## 2.3 Verschillen in transactiekosten

### 2.3.1 Transactiekosten in beeld

De transactiekosten betreffen een kostencategorie die voor fondsen soms lastiger exact vast te stellen is, en berust daardoor meer op schattingen. Dit is in de gesprekken ook bevestigd. De gerapporteerde cijfers zijn dan ook met iets meer onzekerheid omgeven. Transactiekosten worden, net als kosten vermogensbeheer, uitgedrukt in een percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Figuur 3 geeft een beeld van de hoogte van de transactiekosten, waarbij de verschillende kleuren weer de vier uitvoeringsvormen tonen.<sup>14</sup>

*Figuur 3 – Transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen afgezet tegen het gemiddeld belegd vermogen.*



<sup>14</sup> Ten behoeve van de leesbaarheid heeft de x-as een logaritmische schaal. De informatie is verkregen uit openbare jaarverslagen en betreft het rapportagejaar 2019. Doordat sommige fondsen in hun jaarverslag geen informatie over de transactiekosten tonen, zijn niet alle 166 pensioenfondsen terug te vinden in de grafiek.

De gerapporteerde transactiekosten variëren van 0,01% tot 0,25% van het gemiddeld belegd vermogen. Net als in figuur 2 is ook hier geen direct verband te zien tussen de hoogte van de kosten en de omvang van het fonds of de uitvoeringsvorm.

### 2.3.2 Verklaringen voor verschil in transactiekosten

Doordat vermogensbeheer- en transactiekosten beide te maken hebben met de beleggingen van het pensioenfonds, kunnen verklaringen voor verschillen in transactiekosten in dezelfde hoek gezocht worden. Een aantal mogelijk verklaringen voor verschillen is:

- *De beleggingsmix* – De samenstelling van de beleggingsmix speelt een belangrijke rol in de hoogte van de transactiekosten. De ene beleggingscategorie is gemakkelijker te verhandelen dan de andere, waardoor dit veelal ook tegen lagere kosten zal kunnen. Meer volatiele beleggingscategorieën kunnen ook tot frequentere herbalancering van de beleggingsportefeuille leiden, waardoor extra transactiekosten worden gemaakt.
- *De beleggingsstrategie* – Een pensioenfonds met een hogere afdekking van het renterisico zal doorgaans voor een groter deel van haar beleggingsportefeuille gebruik maken van een 'buy-and-hold' strategie. Deze 'buy-and-hold' strategie zal over het algemeen tot lagere transactiekosten leiden dan bij fondsen met een hoger aantal transacties.

## 2.4 Verklaring aan de hand van kenmerken is belangrijk

Op basis van de korte analyse in dit hoofdstuk is te zien dat er grote verschillen zijn in de kostenhoogte bij pensioenfondsen, maar ook dat hier diverse gerechtvaardigde redenen voor kunnen zijn. Dit rapport heeft niet ten doel een volledige analyse te maken van deze verschillen en verklaringen hiervoor, maar wel om het belang van transparantie over de kosten en de verantwoording hiervan met deze inzichten te benadrukken. Zonder het achtergrondverhaal is het risico groter dat lezers van het jaarverslag onjuiste conclusies trekken, of dat de door bestuur en sociale partners gemaakte afweging tussen kosten en baten niet aansluit bij de behoeften van deelnemers. Enkel inzicht in de hoogte van de kosten is voor de lezer niet voldoende voor het vormen van een mening. Hier is ook informatie over beleidskeuzes, vergelijkende cijfers van het eigen fonds in eerdere jaren en/of van vergelijkbare fondsen nodig. Dit stelt de lezer van het jaarverslag in staat een inhoudelijk beeld te vormen. Gesprekken met de markt bevestigen dat kosten moeilijk te vergelijken zijn en dat vergelijkbaarheid creëren erg lastig is, maar ook dat een nadere toelichting hierbij kan helpen.

Vanwege de grote verschillen en de in paragraaf 1.1 vermelde impact die kosten hebben op het uiteindelijk pensioenresultaat, vindt de AFM het van belang dat een pensioenfonds zich in haar jaarverslag niet beperkt tot het geven van inzicht in de hoogte van de kosten, maar dat men ook transparant is over de beleidskeuzes die hieraan ten grondslag liggen en waarom de daaruit resulterende kosten verantwoord zijn (of niet). Zoals in het AFM-rapport uit 2014 ook is benoemd vormt het jaarverslag immers het medium waarin het bestuur publiekelijk verantwoording aflegt over het gevoerde beleid en de gevolgen daarvan.

In hoofdstuk 4 van dit rapport wordt nader beschreven in hoeverre pensioenfondsen deze context bij de hoogte van de kosten geven. Het volgende hoofdstuk staat eerst stil bij de rapportage van de hoogte van de kosten.

### 3. Wettelijk verplichte cijfers: drie bedragen en drie ratio's

De basis voor de verantwoording over de gemaakte kosten is de feitelijke informatie. Dat wil zeggen: de hoogte van de kosten. Deze informatie heeft de lezer nodig om zich een oordeel te vormen over hoeveel geld het pensioenfonds besteedt om haar werkzaamheden te verrichten. Dit hoofdstuk ziet op de bevindingen en aanbevelingen van de AFM ten aanzien van het vermelden van de feitelijke informatie. Hoofdstuk 4 gaat in op de toelichting die erbij gegeven wordt.

#### 3.1 Wettelijk kader

Op basis van artikel 45a Pw dan wel artikel 56a Wvb dient een pensioenfonds in het bestuursverslag informatie op te nemen over de uitvoeringskosten gemaakt in het verslagjaar, waarbij de drie eerdergenoemde categorieën worden onderscheiden. In artikel 10a BuPw is dit nader uitgewerkt. Dit artikel geeft aan welke kosten onder ieder van deze drie categorieën vallen. In artikel 10b BuPw is aangegeven hoe deze informatie vermeld dient te worden:

- De administratieve uitvoeringskosten (ofwel kosten pensioenbeheer):
  - Als totaalbedrag, en
  - Als bedrag per deelnemer of pensioengerechtigde
- De kosten vermogensbeheer:
  - Als totaalbedrag, en
  - Als percentage van het in het verslagjaar gemiddeld belegde vermogen
- De transactiekosten:
  - Als totaalbedrag, en
  - Als percentage van het in het verslagjaar gemiddeld belegde vermogen

In totaal bestaat de verplichte informatie daarmee uit zes onderdelen: drie bedragen en drie ratio's. Dit hoofdstuk gaat in op de uitkomsten van het onderzoek naar de naleving van artikel 10b BuPw.<sup>15</sup>

#### 3.2 Bevindingen

##### 3.2.1 20% van de fondsen rapporteert niet alle verplichte bedragen en/of ratio's

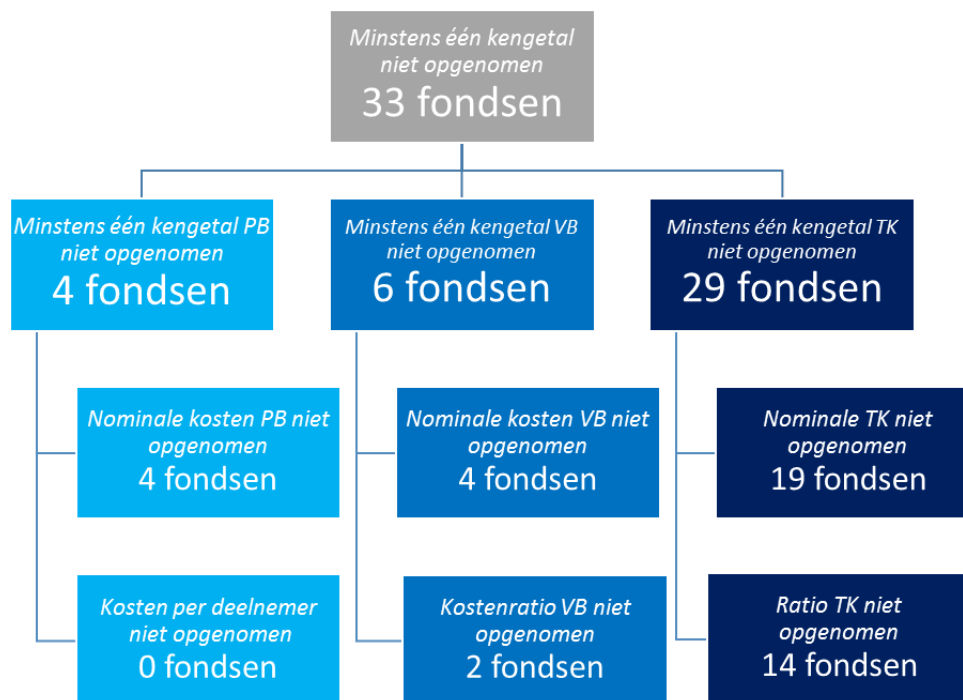
Uit het onderzoek blijkt dat 20% van de onderzochte pensioenfonds (33 van de 166) niet alle verplichte bedragen en/of kostenratio's rapporteert in het bestuursverslag. Deze fondsen zijn daarmee in overtreding. In de meeste gevallen betreft dit ontbrekende informatie over de transactiekosten, zie ook figuur 4.

---

<sup>15</sup> Het onderzoek ziet op de vermelding van de vereiste cijfers. Zoals aangegeven in paragraaf 1.2 heeft de AFM geen onderzoek gedaan naar de juistheid van deze cijfers. Hiervoor is meer informatie nodig dan in het jaarverslag standaard is opgenomen.



Figuur 4 – Overzicht van het aantal fondsen dat een of meerdere verplichte bedragen en/of ratio's niet heeft opgenomen.<sup>16</sup>



In het AFM-onderzoek uit 2014 is eveneens gekeken naar de verantwoording van vermogensbeheer- en transactiekosten in het jaarverslag bij een representatieve steekproef van 52 fondsen. Ten opzichte van de score toen, in 25% van de gevallen waren geen transactiekosten vermeld in het bestuursverslag, is een lichte verbetering te zien.

Elk van de drie kostencategorieën is in de figuur nader uitgesplitst naar het bedrag en de ratio. Hier valt op dat de ratio's minder vaak ontbreken dan de nominale bedragen. Er is geen enkel fonds waarbij de ratio van de pensioenbeheerkosten per deelnemer en pensioengerechtigde niet is opgenomen.

De AFM constateert in een aantal gevallen dat een verplicht bedrag of ratio uitgesplitst weergegeven wordt in het bestuursverslag. Zo komt het voor dat een fonds de transactiekosten uitgesplitst naar twee onderdelen weergeeft, maar het totaal niet expliciet vermeldt. In deze gevallen voldoet een pensioenfonds niet aan de wettelijke vereiste. Dit is onwenselijk, omdat dit het risico vergroot dat een lezer verschillende grootheden met elkaar gaat vergelijken.

<sup>16</sup> In de figuur zijn de termen pensioenbeheer (**PB**), vermogensbeheer (**VB**) en transactiekosten (**TK**) afgekort. Het totaal van de fondsen in de uitsplitsing van de transactiekosten is hoger dan 29, doordat er fondsen zijn waarbij beide cijfers ontbreken.

### 3.2.2 34% van de fondsen rapporteert de verplichte bedragen en ratio's niet op een juiste manier

Naast het in het geheel niet noemen van de verplichte bedragen en ratio's, is tevens sprake van een overtreding als de cijfers niet op de juiste manier worden weergegeven.<sup>17</sup> Hierbij valt te denken aan de volgende situaties:

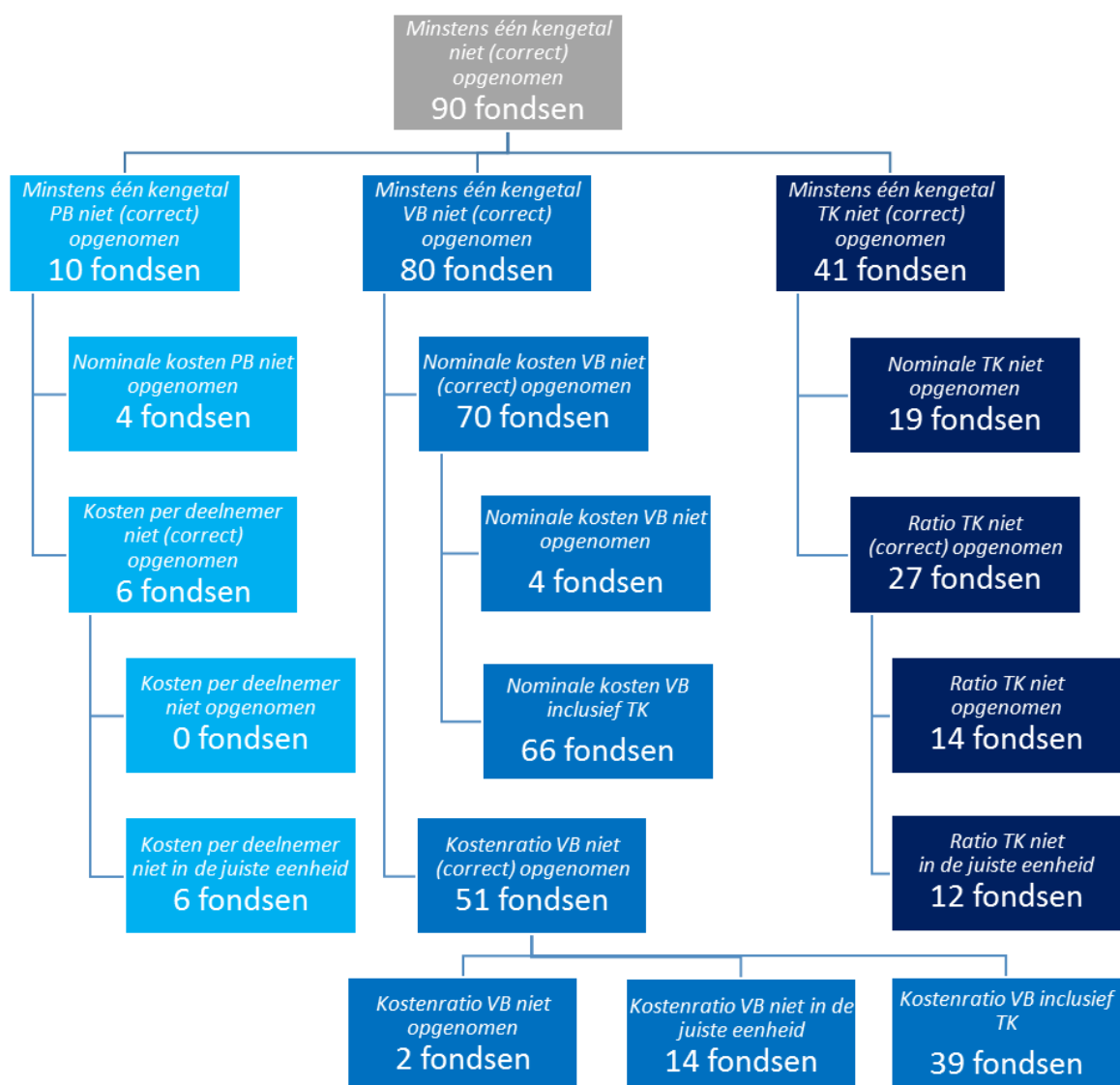
- De kosten per deelnemer zijn niet op de juiste manier weergegeven. Hier is bijvoorbeeld sprake van als de pensioenbeheerkosten worden gedeeld door het totaal aantal deelnemers, inclusief gewezen deelnemers, of worden getoond als percentage van het gemiddeld belegd vermogen.
- De (ratio voor de) kosten vermogensbeheer is inclusief transactiekosten getoond.
- De ratio voor de kosten vermogensbeheer of de transactiekosten is getoond in basispunten in plaats van een percentage.

De AFM heeft onderzocht in hoeverre dit voorkomt. Als de informatie zowel in de tabel met kerncijfers als de kostenparagraaf is opgenomen, dan heeft de AFM gekeken of de informatie op tenminste een van beide plekken op de correcte wijze is opgenomen. Figuur 5 toont, op vergelijkbare wijze als figuur 4 in paragraaf 3.2.1, de bevindingen van de AFM ten aanzien van het niet of op onjuiste wijze vermelden van de ratio's en bedragen.

---

<sup>17</sup> Uit artikel 10b BuPw volgen eveneens vereisten ten aanzien van de manier waarop de informatie moet worden vermeld.

Figuur 5 – Overzicht van het aantal fondsen dat een of meerdere verplichte bedragen en/of ratio's niet of niet op de correcte wijze heeft opgenomen.



In de figuur is te zien dat 90 fondsen (54%) niet alle wettelijk verplichte informatie hebben opgenomen of dit niet op een juiste wijze hebben gedaan. 57 fondsen (34%; de 90 fondsen uit figuur 5 minus 33 uit figuur 4) hebben de verplichte informatie wel opgenomen, maar niet op een juiste wijze gerapporteerd. Dit wordt met name veroorzaakt door fondsen die de informatie over de kosten vermogensbeheer niet los van de transactiekosten tonen (in figuur 5 respectievelijk weergeven als “Nominale kosten VB inclusief TK” en “Kostenratio VB inclusief TK”). Dit is de meest voorkomende oorzaak van het niet juist vermelden van de informatie met betrekking tot de kosten vermogensbeheer. Daarnaast is de ratio vermogensbeheerkosten en de ratio transactiekosten niet altijd in de juiste eenheid gerapporteerd (in figuur 5 respectievelijk

weergegeven als “Kostenratio VB niet in de juiste eenheid” en “Kostenratio TK niet in de juiste eenheid”). In het merendeel van deze gevallen zijn de ratio’s gerapporteerd in basispunten in plaats van, zoals wettelijk is voorgeschreven, een percentage. Een zestal fondsen rapporteert de kosten pensioenbeheer per deelnemer niet in de juiste eenheid (“Kosten per deelnemer niet in de juiste eenheid”). Het merendeel van deze fondsen rapporteert de kosten per deelnemer enkel inclusief in plaats van exclusief gewezen deelnemers.

De AFM heeft een aantal aanvullende analyses uitgevoerd, om te kijken of er een grote mate van overlap is met specifieke kenmerken van het fonds. De AFM constateert dat algemeen pensioenfondsen met betrekking tot het rapporteren van kosten in het jaarverslag in positieve zin afsteken tegen de andere uitvoeringsvormen. Daarnaast zijn verschillen te zien bij groepering van de fondsen naar de verschillende pensioenuitvoeringsorganisaties die voor fondsen de administratie uitvoeren. Uit de met de markt gevoerde gesprekken komt een mogelijke verklaring hiervoor: pensioenuitvoeringsorganisaties zijn veelal ook betrokken bij de totstandkoming van het jaarverslag, en hanteren hiervoor een standaard format. Aanpassingen in deze standaardopzet kunnen een hefboomwerking hebben in de markt.

Het niet opnemen of niet op een juiste manier opnemen van de verplichte bedragen en ratio’s belemmert deelnemers om kosten te vergelijken tussen pensioenfondsen en om een oordeel te vormen over deze kosten. De AFM maakt zich zorgen over de bevinding dat bij 54% van de onderzochte jaarverslagen tenminste één verplicht bedrag of ratio niet of niet correct is opgenomen.

### 3.2.3 Ratio’s voor vermogensbeheer- en transactiekosten hebben juiste afronding

In de ‘Aanbevelingen Uitvoeringskosten’ van de Pensioenfederatie is een aanvullende aanbeveling opgenomen met betrekking tot de ratio’s van de vermogensbeheer- en transactiekosten, namelijk om deze te presenteren met twee decimalen. De AFM heeft beoordeeld in hoeverre pensioenfondsen voldoen aan deze vorm van zelfregulering. Hierbij heeft de AFM geconstateerd dat in nagenoeg alle situaties wordt voldaan aan deze aanbeveling. In de situaties waarbij dat niet het geval is, is de ratio ook om een andere reden niet op de juiste wijze weergegeven.

## 3.3 Aanbevelingen

Allereerst wijst de AFM fondsen op hun verplichting om te voldoen aan de wettelijke vereisten. Daarnaast is een aantal zaken opgevallen bij de beoordeling van de bedragen en ratio’s in de bestuursverslagen. De AFM deelt deze bevindingen graag met de sector en beveelt fondsen aan om hier rekening mee te houden, omdat deze een verdere mate van transparantie ten goede komen:

- **Zorg dat de informatie in de tabel met kerncijfers overeenkomt met de informatie in de kostenparagraaf.** Uit het onderzoek blijkt dat de informatie in de kostenparagraaf en de tabel met kerncijfers met enige regelmaat niet met elkaar in lijn zijn. Dit varieert van (vermoedelijke) afrondingsverschillen, tot verschillende bedragen die niet duidelijk met

elkaar corresponderen. Een mogelijke verklaring kan zijn dat in de kerncijfers de directe kosten uit de jaarrekening zijn opgenomen, terwijl in de kostenparagraaf, in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie, het totaal van de directe en indirecte kosten is vermeld. De AFM acht het wenselijk dat de bedragen met elkaar in lijn zijn, of dat duidelijk wordt toegelicht waarom de bedragen van elkaar verschillen. Op deze manier voorkomt het bestuur van het fonds onduidelijkheid bij en onjuiste conclusies door de lezer.

- **Geef in de tabel met kerncijfers duidelijk aan of kosten vermogensbeheer in- of exclusief transactiekosten zijn.** Volgens de wettelijke definities maken transactiekosten geen onderdeel uit van de vermogensbeheerkosten. Transactiekosten betreffen een aparte categorie. Het komt met enige regelmaat voor dat een pensioenfonds in de tabel met kerncijfers enkel rapporteert over pensioen- en vermogensbeheerkosten, waarbij in de kostenparagraaf vervolgens wel de vereiste uitsplitsing is gemaakt naar de drie categorieën. Als voor deze opzet gekozen wordt, is het niet altijd duidelijk of de getoonde vermogensbeheerkosten enkel de vermogensbeheerkosten betreffen, of dat hier ook transactiekosten in zijn meegenomen.

## 4. Verantwoording van en toelichting op hoogte van de kosten

Om de lezer van het jaarverslag in staat te stellen zich een oordeel te kunnen vormen over de kosten, is niet alleen de hoogte, maar ook de context van de kosten van belang. Te denken valt aan informatie over de beleidskeuzes en/of de aard van het pensioenfonds die de hoogte van de kosten verklaren, (een toelichting op) de ontwikkeling van de kosten ten opzichte van het vorige jaar, (een toelichting op) hoe de kosten van het fonds zich verhouden tot vergelijkbare fondsen, en hoe het pensioenfondsbestuur de kosten beoordeelt. Dat alles helpt de lezer de kosten in het juiste perspectief te plaatsen, en daarmee de juiste vragen te stellen als hij of zij behoefte heeft aan meer toelichting. Het uiteindelijke doel is om de verhouding van kosten en baten aan te laten sluiten bij de wensen en behoeften van de deelnemerspopulatie.

Uit gesprekken met internationaal opererende benchmarkpartijen komt naar voren dat Nederland in het buitenland wordt gezien als voorbeeldland ten aanzien van rapportage en hoogte van kosten. Verder zien zij een verband tussen meer transparantie en resulterende druk om kosten te (kunnen) verlagen.

### 4.1 Onderzochte aanbevelingen

In eerdere rapporten heeft de AFM aanbevelingen gedaan aan pensioenfondsen met betrekking tot kostentransparantie. Daarnaast heeft de Pensioenfederatie, mede naar aanleiding van deze onderzoeken, de Aanbevelingen Uitvoeringskosten gepubliceerd, waarvan de herziene versie uit 2016 de meest recente is. Deze handreiking geeft een pensioenfonds handvatten voor de weergave en de verantwoording van de hoogte van de kosten. Hiermee onderschrijft de sector, net als de AFM, het belang van kostentransparantie. Bij de beoordeling van de jaarverslagen heeft de AFM getoetst in hoeverre opvolging is gegeven aan de aanbevelingen van de AFM en de Pensioenfederatie. De aanbevelingen waarvoor naast het jaarverslag aanvullende informatie benodigd is, zijn niet door de AFM beoordeeld.

Aanvullend is onderzocht in hoeverre het bestuur in het jaarverslag haar eigen oordeel geeft bij de hoogte van de kosten, en of het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan in haar verslag stilstaat bij de kosten van het pensioenfonds. Beide onderdelen kunnen belanghebbenden van het pensioenfondsen die het jaarverslag lezen helpen de kosten in het juiste perspectief te plaatsen.

Bij het beoordelen van de verantwoording is niet beoordeeld of een toelichting ook inhoudelijk correct en volledig is. Dit vereist meer informatie dan het jaarverslag en was daarmee geen onderdeel van dit onderzoek.

In jaarverslagen worden transactie- en vermogensbeheerkosten geregeld gezamenlijk verantwoord. In dit onderzoek is gekozen om deze praktijk te volgen en geen separate beoordeling van de toelichting op de transactiekosten te doen. Desalniettemin wil de AFM

benadrukken dat het geven van een separate verantwoording per kostensoort niet alleen de transparantie en vergelijkbaarheid ten goede komt, maar er ook toe kan leiden dat de gesprekken over kosten gericht kunnen plaatsvinden.

## 4.2 Bevindingen bij onderzochte aanbevelingen

Uit het onderzoek komt naar voren dat de toelichting die besturen bij de kosten geven over het algemeen ruimte laat voor verbetering. Die verbetering vindt de AFM belangrijk, omdat transparantie over (de meerwaarde van) de gemaakte kosten een gezonde discussie over de hoogte van de kosten in relatie tot beleidskeuzes bevordert. De volgende paragrafen staan achtereenvolgens stil bij de bevindingen ten aanzien van de verantwoording van de pensioenbeheerkosten, de vermogensbeheerkosten en een nadere beschouwing van de benchmarks.

### 4.2.1 Verantwoording van de pensioenbeheerkosten is beperkt

Uit het onderzoek blijkt dat bijna driekwart van de fondsen de pensioenbeheerkosten in het verslagjaar vergelijkt met de pensioenbeheerkosten (van het eigen fonds) in het voorgaande jaar én hier een toelichting op geeft. De toelichting betreft een beschrijving van de belangrijkste redenen achter de verandering van de kosten. Minder dan een kwart van de fondsen plaatst de kosten van het pensioenbeheer in context door een link te leggen met het serviceniveau, de complexiteit van de regeling of de aard van het fonds. Hetzelfde geldt voor het oordeel van het bestuur: in minder dan één op de vier onderzochte jaarverslagen is een bestuursoordeel over de pensioenbeheerkosten terug te vinden. In 43% van de jaarverslagen is benoemd dat een kostenbenchmark is uitgevoerd. Deze bevindingen zijn in tabel 1 weergegeven.

Tabel 1: toelichting op de pensioenbeheerkosten.

<b>Onderdeel</b>	<b>Percentage jaarverslagen dat dit onderdeel bevat</b>
<b>Toelichting op verandering kosten ten opzichte van voorgaand jaar</b>	74%
<b>Link tussen kosten en het serviceniveau/complexiteit van de regeling/aard van het fonds</b>	23%
<b>Kostenbenchmark</b>	43%
<b>Oordeel van het bestuur</b>	24%

Uit een nadere analyse blijkt dat er een positief verband is tussen de omvang van het fonds en de mate van toelichting die wordt gegeven volgens bovenstaande criteria. Ook valt op dat ondernemings- en bedrijfstakpensioenfondsen over het algemeen vaker bovenstaande elementen

meenemen in de toelichting van de pensioenbeheerkosten dan beroepspensioenfondsen en algemeen pensioenfondsen

Samengevat concludeert de AFM dat een belanghebbende van het pensioenfonds in het jaarverslag veelal slechts in beperkte mate duiding kan vinden bij de kosten die worden gemaakt. Het is derhalve lastig om te zien of de gemaakte kosten voor het pensioenbeheer van een redelijk niveau zijn. In de gevoerde gesprekken kwam een sprekend voorbeeld op tafel. Bij een van de fondsen bleek dat met alle deelnemers een persoonlijk gesprek plaats vindt op het moment van toetreden tot de regeling en op het moment van pensioneren. Het voeren van deze gesprekken leidt tot een hoger serviceniveau, maar ook tot hogere kosten. Deze toelichting was echter niet opgenomen in het jaarverslag, waardoor het daar onduidelijk blijft waarom het fonds hogere kosten heeft dan vergelijkbare fondsen die dit niet doen.

#### 4.2.2 Verantwoording van de vermogensbeheerkosten is beperkt

De uitkomsten voor vermogensbeheerkosten zijn grotendeels vergelijkbaar met de uitkomsten bij pensioenbeheerkosten (paragraaf 4.2.1). In meer dan twee derde van de jaarverslagen is een toelichting gegeven op de verandering van de kosten vermogensbeheer. In 46% van de jaarverslagen wordt er benoemd dat er een kostenbenchmark is uitgevoerd en in iets minder dan een kwart van de jaarverslagen geeft het bestuur een oordeel bij de kosten vermogensbeheer.

De toelichting op de vermogensbeheerkosten gaat in minder dan de helft van de gevallen in op de beleggingsmix, de vorm van beheer of de relatie tot het rendement en risico: het aantal jaarverslagen waarin dit terugkomt varieert van 30% tot 44%. Hogere percentages zijn te zien bij het inzicht in de kosten per beleggingscategorie (78%) en het vermelden of sprake is van prestatiegerelateerde vergoedingen (bijna twee op de drie fondsen). Het bruto en netto rendement is slechts in één op de tien jaarverslagen vermeld.



Tabel 2: toelichting op de vermogensbeheerkosten.

<b>Onderdeel</b>	<b>Percentage jaarverslagen dat dit onderdeel bevat</b>
<b>Toelichting op verandering kosten ten opzichte van voorgaand jaar</b>	70%
<b>Inzicht in kosten per beleggingscategorie</b>	78%
<b>Bruto en netto rendement</b>	10%
<b>Link met de beleggingsmix</b>	31%
<b>Link met de vorm van beheer</b>	44%
<b>Link met rendement langere termijn en/of risico</b>	30%
<b>Vermelden of sprake is van prestatiegerelateerde vergoedingen</b>	64%
<b>Kostenbenchmark</b>	46%
<b>Oordeel van het bestuur</b>	23%

Een nadere analyse op de uitkomsten verrijkt met kenmerken van de pensioenfondsen geeft enkele aanvullende inzichten. Er is een positief verband tussen de score op de onderdelen in tabel 2 en de omvang van het fonds in termen van aantal deelnemers of belegd vermogen: jaarverslagen van grotere pensioenfondsen bevatten over het algemeen vaker een toelichting op een van bovenstaande elementen. Dit sluit aan bij de bevinding dat de toelichting op kosten in jaarverslagen van beroeps- en bedrijfstakpensioenfondsen gemiddeld meer van de onderzochte onderdelen bevat dan die van ondernemingspensioenfondsen. Uit het onderzoek komt naar voren dat algemeen pensioenfondsen het minst vaak een toelichting geven op de onderdelen in tabel 2. Tot slot is een verband te zien met de pensioenuitvoeringsorganisatie (PUO) die bij het fonds betrokken is.

#### *Vergelijking met eerder AFM-rapport*

Onderstaande tabel 3 is afkomstig uit het eerder genoemde AFM-rapport uit 2014.<sup>18</sup> Een globale vergelijking met de onderzoeksresultaten in dit rapport (zie bovenstaande tabel) laat zien dat de vergelijking met de cijfers van het voorgaande jaar, de toelichting aan de hand van de mate van actief / passief beheer en de kostenbenchmark vaker voorkomen dan in de rapportage van 2014.<sup>19</sup> Ook een toelichting aan de hand van de beleggingsmix lijkt vaker voor te komen.

<sup>18</sup> De layout en opzet van de tabel is aangepast zodat deze beter aansluit bij dit rapport.

<sup>19</sup> Een één-op-één vergelijking is niet te maken omdat het eerdere onderzoek ziet op een selectie van 52 pensioenfondsen en omdat, daarnaast, de onderdelen niet exact overeenkomen.

Tabel 3: “Wordt het kostenniveau van vermogensbeheer in het jaarverslag verklaard door (n=52)” uit AFM-rapport 2014.

Onderdeel	Percentage dat een kwantitatieve of kwalitatieve uitleg geeft
<b>Vergelijking met cijfers van jaar eerder</b> (in tabel 2: “Toelichting op verandering kosten”)	31%
<b>Kosten per assetclass en samenstelling asset mix</b> (in tabel 2: “Inzicht in kosten per beleggingscategorie” en “Link met de beleggingsmix”)	31%
<b>Mate van actief/passief beheer</b> (in tabel 2: “Link met de vorm van beheer”)	19%
<b>Kostenbenchmark</b> (in tabel 2: “Kostenbenchmark”)	16%

Ondanks dat de toelichting op de vermogensbeheerkosten is verbeterd ten opzichte van 2014, is er nog ruimte voor verdere verbeteringen. Het verklaren van vermogensbeheerkosten is veelal technisch van aard. Gezien de omvang van vermogensbeheerkosten, gemiddeld genomen 67% van de totale kosten, is verantwoording van de vermogensbeheerkosten wel belangrijk.<sup>20</sup>

De AFM is zich er van bewust dat de beperkte ruimte die het jaarverslag biedt nooit een volledige verklaring kan bevatten voor alle getoonde cijfers. Het is echter wel mogelijk de lezer voldoende houvast te geven om een eerste indruk te vormen, en een basis te geven voor vervolgvragen indien daar behoefte aan is.

#### 4.2.3 Benchmarks nader bekeken

Uit tabel 1 en 2 blijkt dat respectievelijk 43% en 46% van de onderzochte fondsen een benchmarkvergelijking opneemt voor pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten. Voor beide categorieën is dit in meer dan de helft van de jaarverslagen dus niet het geval. Uit gesprekken blijkt dat de redenen om niet te benchmarken divers zijn. Men noemt als mogelijke redenen, al dan niet voor anderen, dat een benchmark veel tijd en geld kost, er geen verplichting bestaat om een benchmarkvergelijking te (laten) doen, dat uitkomsten niet gewenst zijn of besturen het niet aandurven. Daarnaast komt het voor dat benchmarkvergelijkingen wel zijn uitgevoerd, maar dat de uitkomsten niet in het jaarverslag worden gedeeld.

Een nadere analyse van de cijfers laat zien dat fondsen met een grotere omvang, met name omvang in termen van belegd vermogen, vaker melding maken van een benchmarkvergelijking in het bestuursverslag. Verder valt op dat algemeen pensioenfondsen minder vaak een benchmarkvergelijking uitvoeren dan andere typen fondsen. Daarnaast blijkt dat fondsen

<sup>20</sup> De vermelde 67% betreft het ongewogen gemiddelde over de onderzochte populatie van fondsen.

waarvan de vermogenspositie door de certificerend actuaaris als 'goed' is beoordeeld vaker een benchmark laten uitvoeren dan fondsen met een 'slechte' vermogenspositie.

#### *Waarom is benchmarken belangrijk?*

Een benchmarkvergelijking kan een nuttig instrument zijn om de kosten van het pensioenfonds te verklaren. Door de eigen kosten afgezet te zien tegen de kosten van andere (vergelijkbare) fondsen, de zogenaamde 'peers', krijgt de belanghebbende van het pensioenfonds zicht op hoe het fonds presteert en, afhankelijk van de mate van detail, ook wat verklaringen voor de verschillen in kosten zijn. Hierbij dient uiteraard niet enkel gekeken te worden naar de hoogte van de kosten, maar ook naar relevante oorzaken voor deze hoogte. Op welke onderdelen wijkt het beleid af van vergelijkbare fondsen, en is daarmee een verschil in kostenhoogte te verklaren? Omdat elk fonds uniek is, zal een vergelijking met een ander fonds altijd maar tot op zekere hoogte kunnen, en moet het verklaren van de verschillen geen doel op zich zijn. Desalniettemin geeft een gedegen benchmarkvergelijking wel gevoel bij de kosten en kan daarom wat de AFM betreft van meerwaarde zijn in de verantwoording in het jaarverslag.

Uit het onderzoek blijkt ook dat pensioenfondsen die in hun bestuursverslag melding maken van een benchmarkvergelijking op nagenoeg alle onderdelen uit dit onderzoek beter scoren dan pensioenfondsen die geen benchmarkvergelijking opnemen in het bestuursverslag.

#### *Hoe wordt de uitkomst getoond?*

In de gevoerde gesprekken is de meerwaarde van een genuanceerde benchmark met de juiste context onder de aandacht gebracht. Op basis van een kort-door-de-bocht cijfervergelijking, zoals bijvoorbeeld het publiceren van een 'top 5 pensioenfondsen met laagste kosten vermogensbeheer' bestaat het risico dat onjuiste conclusies worden getrokken. Een grotere mate van detail vermindert dit risico. Een fonds met op het eerste gezicht relatief lage vermogensbeheerkosten kan bijvoorbeeld hogere kosten dan de peer group blijken te hebben als in de vergelijking gecorrigeerd wordt voor de gehanteerde beleggingsmix en de mate van actief beheer.

Bij de beoordeling van de jaarverslagen is, indien een benchmarkvergelijking is opgenomen in het jaarverslag, onderscheid gemaakt op twee manieren:

- Fondsen die de uitkomst van de benchmarkvergelijking voorzien van de cijfermatige uitkomst en fondsen die dat niet doen. Over het algemeen geldt: hoe concreter de informatie, hoe bruikbaar het voor de lezer is.
- Fondsen die de eigen kosten vergelijken met alle pensioenfondsen en fondsen die de eigen kosten vergelijken met een specifieke peer group. Hierbij geldt over het algemeen dat een vergelijking met een specifieke peer group meer informatie oplevert, omdat hiermee een aantal mogelijke verklaringen voor verschillen in kosten (bijvoorbeeld aard en/of omvang van het fonds) de vergelijking niet langer beïnvloeden. De AFM heeft in dit onderzoek niet beoordeeld of de peer group ook logisch gekozen is gegeven de kenmerken van het fonds.

Dit resulteert in vier groepen die van elkaar kunnen worden onderscheiden. Onderstaande tabel toont op welke wijze pensioenfondsen die in hun jaarverslag de uitkomsten van een benchmarkvergelijking opnemen, deze uitkomsten presenteren.

*Tabel 4: manier waarop benchmarkvergelijking in het jaarverslag wordt getoond.*

	<b>Inclusief cijfers, t.o.v. peers</b>	<b>Exclusief cijfers, t.o.v. peers</b>	<b>Inclusief cijfers, algemeen</b>	<b>Exclusief cijfers, algemeen</b>
<b>Benchmark kosten pensioenbeheer</b>	68%	25%	1%	6%
<b>Benchmark kosten vermogensbeheer</b>	56%	23%	12%	9%

De uitkomsten voor het gebruik van een benchmark bij pensioenbeheerkosten en de uitkomsten voor gebruik van een benchmark bij vermogensbeheerkosten zijn grotendeels vergelijkbaar. De meeste fondsen die een benchmarkvergelijking uitvoeren vergelijken zichzelf met een geselecteerde peer group. In de tabel is echter ook te zien dat in ruim 30% van de onderzochte jaarverslagen waar de uitkomst van een benchmarkvergelijking is opgenomen, deze uitkomst alleen in algemene bewoordingen opnemen en niet met cijfers omlijsten. Daar heeft de lezer van het jaarverslag minder aan.

*Wat is de uitkomst van benchmarkvergelijkingen?*

Bij de uitkomsten van de benchmarkvergelijking valt het op dat zowel de pensioen- als de vermogensbeheerkosten beduidend vaker lager dan de benchmark liggen dan erboven (zie tabel 5).

*Tabel 5: uitkomst van de benchmarkvergelijking.*

	<b>Lagere kosten dan benchmark</b>	<b>Kosten in lijn met benchmark</b>	<b>Hogere kosten dan benchmark</b>
<b>Benchmark kosten pensioenbeheer</b>	54%	14%	31%
<b>Benchmark kosten vermogensbeheer</b>	59%	20%	23%

Dit kan mogelijk worden verklaard door toeval, fondsen die een benchmarkvergelijking uitvoeren hebben toevallig lagere kosten, of door een scheve verdeling – in het geval van pensioenbeheerkosten ligt het ongewogen gemiddelde hoger dan de mediaan – waardoor meer fondsen onder het gemiddelde zitten. Maar het is ook mogelijk dat het feit dat het uitvoeren van een kostenbenchmark vrijwillig is ertoe leidt dat fondsen met lagere kosten vanwege de verwachte positieve uitkomst van de vergelijking eerder geneigd zijn een vergelijking uit te

voeren. Of dat de manier waarop een peer group geselecteerd wordt bepalend is: de groep fondsen waarmee men zich vergelijkt zou zodanig gekozen kunnen zijn dat het eigen fonds positief uit de vergelijking komt. De selectie van een peer group is namelijk niet voorgeschreven.

Op basis van het onderzoek kan de AFM geen sluitende verklaring voor deze uitkomsten vinden. De AFM gaat dan ook graag met de sector verder in gesprek over de mogelijke oorzaak hiervan.

#### 4.2.4 Het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan

Stilstaan bij de kosten van het fonds is geen verplicht onderdeel van het verslag van het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan. Desalniettemin kan een visie van het orgaan de lezer helpen bij het vormen van een eigen visie. Daarnaast kan het aan bod laten komen van het onderwerp de belanghebbende van het pensioenfonds het gevoel geven dat het een onderwerp van gesprek is binnen de organen van het fonds. Daarom heeft de AFM bekeken hoe frequent dit terugkomt in de verslagen.

In 76 van de 166 onderzochte jaarverslagen (46%) gaat het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan in haar verslag op enige wijze in op de uitvoeringskosten.

Tabel 6: het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan en kosten.

<b>Onderdeel</b>	<b>Percentage jaarverslagen dat onderdeel bevat</b>
<b>Het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan gaat in op uitvoeringskosten</b>	46%

Een nadere analyse laat zien dat dit vaker voorkomt bij grotere fondsen. Daarnaast valt op dat dit bij beroepspensioenfondsen vaker voorkomt, en bij algemeen pensioenfondsen het minst. Het valt tevens op dat het al dan niet ingaan op uitvoeringskosten door het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan, gemiddeld genomen niet afhankelijk is van de hoogte van de kosten of de verandering van de kosten ten opzichte van het voorgaande jaar.

De AFM constateert dat, indien het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan ingaat op kosten, beter wordt gescoord op de elementen uit paragraaf 4.2.1 en paragraaf 4.2.2. Het is onbekend of dit positieve effect veroorzaakt wordt door het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan of dat een betere transparantie en verantwoording van kosten resulteert in een verhoogde aandacht van het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan.

Uit gesprekken met de markt blijkt dat de kosten van het fonds een vast onderwerp van gesprek is tussen bestuur en verantwoordingsorgaan, waarbij meer informatie wordt betrokken dan alleen het jaarverslag. Ook blijkt dat de afstand tussen verantwoordingsorgaan en bestuur op dit onderwerp sterk verschilt. Dit varieert van het gezamenlijk komen tot een beoogde kostenratio (of absolute hoogte van de kosten) en/of het gedurende het jaar bespreken van begroting en

tussentijdse realisaties tot fondsen waar alleen achteraf, tijdens de jaarverslaggeving, het gesprek plaats vindt over de realisatie van de kosten.

### 4.3 Overige bevindingen en aanbevelingen

In algemene zin roept de AFM besturen van pensioenfondsen op om de eigen toelichting op de verschillende kostencategorieën kritisch te bekijken. In hoeverre vormt de opgenomen toelichting een logisch en sluitend verhaal, en in hoeverre wordt daarmee daadwerkelijk verantwoording afgelegd over de gemaakte kosten? Dit hoofdstuk laat zien dat pensioenfondsen hier nog een slag kunnen maken.

Bij het uitvoeren van dit onderzoek zijn daarnaast twee aanvullende zaken opgevallen die de verantwoording ten goede kunnen komen.

- **De koppeling met informatie op andere plaatsen in het jaarverslag kan beter.** Slechts weinig belanghebbenden van het pensioenfonds zullen het jaarverslag integraal doorlezen. Het is bijvoorbeeld goed mogelijk dat veel voor de vermogensbeheerkosten relevante beleidskeuzes in de beleggingsparagraaf zijn opgenomen en er bewust voor wordt gekozen deze informatie niet nogmaals op te nemen in de kostenparagraaf. In dat geval zal het de lezer helpen als een concrete verwijzing naar deze relevante informatie is opgenomen in de kostenparagraaf. De AFM heeft geconstateerd dat dit niet altijd het geval is.
- **Het is niet altijd duidelijk in hoeverre kosten gedragen worden door de werkgever.** In lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie dienen pensioenfondsen in het bestuursverslag de integrale kosten van de pensioenregeling te vermelden, dus niet alleen de kosten die ten laste komen van het pensioenfonds, maar ook eventuele kosten die worden gedragen door de werkgever. Op deze manier wordt geborgd dat de juiste grootheden met elkaar worden vergeleken. Uit de informatie in de kostenparagraaf is niet altijd af te leiden of, en zo ja welk deel van, de kosten ten laste van de werkgever komen. Dit kan echter wel relevant zijn. Uit gesprekken met de markt blijkt dat dit ook een rol kan spelen in de mate van verantwoording die men in het jaarverslag beoogd te geven.

## 5. Conclusies en aanbevelingen

Aangezien deelnemers hun pensioenfondsen niet zelf kunnen kiezen, en door het pensioenfonds gemaakte kosten die niet door de werkgever worden gedragen van invloed zijn op hun uiteindelijke pensioenuitkomst, is vanuit het perspectief van deelnemersbescherming van belang dat een pensioenfonds transparant is over de gemaakte kosten en de verantwoording daarvan. Het in perspectief plaatsen van de eigen kosten stelt belanghebbenden van het pensioenfonds die het jaarverslag lezen in staat een onderbouwde visie te vormen over dit onderwerp, en de juiste vragen te stellen.

De AFM is van mening dat transparantie op dit onderwerp het vertrouwen in de sector als geheel ten goede komt. Daarnaast zorgt een goede verantwoording ervoor dat de discussie op het juiste niveau gevoerd wordt: niet alleen over de hoogte van de kosten, maar juist ook over de hoogte in relatie tot wat de deelnemer hiervoor terugkrijgt. Er zijn gegronde redenen waarom de hoogte van de kosten tussen pensioenfondsen kan verschillen en het is de verantwoordelijkheid van het fondsbestuur om deelnemers in de onderliggende beleidskeuzes mee te nemen. De AFM roept pensioenfondsen daarom op om de verantwoording van de uitvoeringskosten in het eigen jaarverslag kritisch te evalueren, en waar mogelijk verbeteringen door te voeren. Daar is in dit rapport een aantal suggesties voor gedaan.

De AFM heeft in dit onderzoek beoordeeld of de wettelijke eisen aan het opnemen van informatie over uitvoeringskosten in de bestuursverslagen van pensioenfondsen zijn nageleefd. Daarnaast heeft de AFM in dit onderzoek gekeken in hoeverre deze wettelijk verplichte informatie van een toelichting is voorzien, in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie en aanbevelingen aan de sector uit eerder AFM-onderzoek. Uit dit onderzoek blijkt dat:

- Het vermelden van de wettelijke verplichte bedragen en ratio's in de meeste, maar nog zeker niet alle, onderzochte bestuursverslagen goed gaat. Tegelijkertijd zijn deze wettelijk verplichte cijfers vaak niet op de juiste wijze opgenomen in het bestuursverslag. In 20% van de onderzochte jaarverslagen ontbrak ten minste één verplicht bedrag of ratio en in 34% van de jaarverslagen waren de bedragen en ratio's wel aanwezig, maar niet allen in de juiste vorm.
- Er nog ruimte tot verbetering is bij het voorzien van deze cijfers van een toelichting om ze in het juiste perspectief te plaatsen.

De AFM verwacht dat pensioenfondsen ervoor zorgen dat de wettelijk verplichte informatie in het bestuursverslag is opgenomen, en zich inspannen om een gedegen toelichting daarbij te geven, rekening houdend met de diverse aanbevelingen uit dit rapport en de door de sector ontwikkelde Aanbevelingen Uitvoeringskosten.

## *Nieuw pensioenstelsel*

De AFM heeft de afgelopen jaren veel aandacht gehad voor transparantie over en verantwoording van kosten bij pensioenfondsen en zal hier ook komende jaren aandacht aan blijven besteden. De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel zal op korte termijn tot een verhoging van de uitvoeringskosten leiden. De wetgever heeft de verwachting uitgesproken dat het nieuwe stelsel na de transitie tot een vereenvoudiging van de pensioenuitvoering (en daarmee lagere uitvoeringskosten) zal leiden.<sup>21</sup> De AFM roept pensioenfondsen en sociale partners op om de hoogte van de uitvoeringskosten expliciet onderdeel te laten uitmaken van de overwegingen bij de vormgeving van de nieuwe pensioenregeling.

In het nieuwe stelsel, waarin nieuwe opbouw enkel nog plaats zal vinden in premiereregelingen, zullen door het pensioenfonds gemaakte kosten een prominentere plek krijgen in de communicatie met de deelnemer. Deze zijn dan immers, in tegenstelling tot bij huidige uitkeringsovereenkomsten, expliciet onderdeel van de uniforme pensioenoverzichten en herrekeningsbrieven, waarin het verloop van het individueel gereserveerde pensioenvermogen over het afgelopen jaar wordt toegelicht. Daarmee is een gedegen toelichting nog belangrijker, waarbij gebruik van gelaagdheid van informatie kan helpen.

De AFM nodigt de pensioensector uit om na te (blijven) denken over manieren om de deelnemer op een goede manier van informatie over de kosten te voorzien. Uit gesprekken met de markt blijkt dat men het jaarverslag niet altijd het meest geschikte medium vindt om een toelichting op dit onderwerp te geven. Enerzijds omdat het reeds een omvangrijk document is dat slechts beperkt wordt gelezen door deelnemers. Anderzijds omdat de uitkomsten van een benchmarkvergelijking in het jaarverslag per definitie een jaar achterlopen.<sup>22</sup> Daarnaast geven partijen aan dat deelnemers informatie al snel als complex ervaren. Het goed willen informeren van de deelnemer, maar tegelijkertijd meewegen waar deelnemers behoefte aan hebben, is een lastig evenwicht. De komende periode zal de AFM de dialoog met de pensioensector over dit onderwerp opzoeken.

---

<sup>21</sup> Zie pagina 146 van de 'Memorie van toelichting Wet toekomst pensioenen – versie internetconsultatie'.

<sup>22</sup> Doordat de peer-vergelijking pas gemaakt kan worden nadat jaarverslagen over het betreffende boekjaar gepubliceerd zijn.



## Bijlage 1 – Methodologie

De AFM heeft voor dit onderzoek 166 jaarverslagen beoordeeld. De onderstaande punten beschrijven de gehanteerde werkwijze op hoofdlijnen.

- Alle pensioenfondsen waren het vertrekpunt. Pensioenfondsen die in liquidatie zijn en/of pensioenfondsen waarbij het jaarverslag 2019 op 26 november 2020 niet op de website openbaar beschikbaar was zijn niet in het onderzoek betrokken, waardoor de beoordeling heeft plaatsgevonden voor 166 jaarverslagen.
  - o In alle gevallen is het 'uitgebreide/volledige' jaarverslag beoordeeld en niet, het in sommige gevallen beschikbare 'verkorte jaarverslag'.
  - o Bij APF-en is slechts de informatie bij één willekeurige kring bekeken. Een multi-OPF is tevens als APF meegenomen in de analyse.
- De beoordeling is uitgevoerd aan de hand van een vooraf opgestelde checklist waarin genoteerd is of een bepaald element, zoals onderstaand vermeld, is opgenomen in het jaarverslag van het pensioenfonds. Tevens zijn de verplichte bedragen en ratio's genoteerd per pensioenfonds in de checklist.
- Als niet kan worden geconcludeerd of de getoonde (ratio voor de) kosten vermogensbeheer in- of exclusief transactiekosten is, dan is dit als zijnde inclusief transactiekosten (en daarmee als onjuiste presentatiewijze) geclassificeerd, omdat de informatie dan voor de deelnemer niet goed te interpreteren is.
- Bij de beoordeling van de aanwezigheid van elementen in de toelichting is enige link of enige toelichting als voldoende geclassificeerd als deze fondsspecifiek was. De AFM heeft niet beoordeeld of de toelichting/verantwoording correct en volledig is.
- De AFM heeft geen expliciete beoordeling uitgevoerd van de correctheid van de in het jaarverslag opgenomen cijfers, maar slechts beoordeeld of de informatie aanwezig is en of deze op de juiste wijze wordt getoond. De AFM heeft ook niet beoordeeld of de toelichting en verantwoording van kosten duidelijk en evenwichtig zijn (voor deelnemers).
- Het onderzoek is beperkt tot de kerncijfers, de kostenparagraaf in het bestuursverslag en het verslag van het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan. Hiervoor is gekozen omdat een lezer met interesse in kosten zich ook voornamelijk en in eerste instantie zal richten tot de kostenparagraaf. Indien een verwijzing is opgenomen in de kostenparagraaf is wel beoordeeld of een element aanwezig is op de plaats waarnaar verwezen wordt.

In het onderzoek is de aanwezigheid van de volgende onderdelen getoetst:

- Kosten pensioenbeheer
  - Wordt benoemd welke kostenwijziging er is ten opzichte van het voorgaande jaar, en wat belangrijke redenen zijn voor deze wijziging?
  - Worden de kosten pensioenbeheer verklaard in relatie tot de aard van het pensioenfonds, het serviceniveau en/of de complexiteit van de regeling?
  - Worden de kosten pensioenbeheer afgezet tegen die van andere fondsen door middel van een benchmarkvergelijking?
  - Voorziet het bestuur de informatie over de kosten pensioenbeheer van een eigen oordeel?
- Kosten vermogensbeheer
  - Wordt benoemd welke kostenwijziging er is ten opzichte van het voorgaande jaar, en wat belangrijke redenen zijn voor deze wijziging?
  - Wordt inzicht gegeven in de hoogte van de kosten per beleggingscategorie?
  - Zijn het bruto rendement, de vermogensbeheerkosten en het netto rendement vermeld?
  - Worden de kosten vermogensbeheer verklaard in relatie tot het (langere termijn) rendement en/of risico?
  - Worden de kosten vermogensbeheer verklaard aan de hand van de beleggingsmix?
  - Worden de kosten vermogensbeheer verklaard aan de hand van de vorm van beheer (actief of passief)?
  - Wordt vermeld of sprake is van prestatiegerelateerde vergoedingen?
  - Worden de kosten vermogensbeheer afgezet tegen die van andere fondsen door middel van een benchmarkvergelijking?
  - Voorziet het bestuur de informatie over de kosten vermogensbeheer van een eigen oordeel?
- Algemeen
  - Gaat het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan in haar verslag in op de kosten?

De AFM beoogt met deze lijst niet een volledige opsomming te geven van wat in een toelichting op de kosten opgenomen dient te worden. De AFM is wel van mening dat een fonds een goede basis heeft (voor een transparante toelichting op en verantwoording van de kosten) indien alle bovenstaande elementen aanwezig zijn.

Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.