

# WHITE PAPER

## WET TOEKOMST PENSIOENEN EEN NIEUWE KIJK OP KOSTEN

24 MEI 2023

# INHOUDSOPGAVE

|  |    |
|--|----|
| 1. INLEIDING.....  | 2  |
| 2. WET- EN REGELGEVING .....   | 2  |
| 2.1. Wetgeving uitvoeringskosten niet veranderd .....                    | 2  |
| 2.2. Rol voor verantwoordingorgaan of belanghebbendenorgaan .....        | 3  |
| 3. KOSTEN VERSCHILLEN EN WORDEN ZICHTBAAR .....                          | 3  |
| 3.1. Wat is wel veranderd .....  | 3  |
| 3.2. Nu al beginnen met communicatie over uitvoeringskosten.....         | 3  |
| 4. UITVOERING WORDT COMPLEXER .....                                      | 4  |
| 4.1. Vermogensbeheer.....  | 4  |
| 4.2. Pensioenbeheer .....  | 5  |
| 5. AANDACHTSGEBIEDEN VOOR UITVOERING.....                                | 5  |
| 5.1. Vermogensbeheer.....  | 5  |
| 5.2. Pensioenbeheer .....  | 6  |
| 5.3. Transactiekosten vermogensbeheer .....                              | 7  |
| 6. COMMUNICATIE MET DEELNEMERS BELANGRIJK.....                           | 7  |
| 6.1. Deelnemers en hun gereserveerd pensioenvermogen .....               | 7  |
| 6.2. Uniform pensioenkostenoverzicht ontwikkelt voor de deelnemers ..... | 7  |
| 7. SAMENVATTING .....  | 8  |
| AUTEUR.....  | 8  |
| BIJLAGE: AFM & JAARVERSLAG.....  | 9  |
| A. DE HANDVATTEN VAN DE AFM .....  | 9  |
| B. DE HANDVATTEN VOORTKOMEND UIT DE “AANBEVELINGEN” .....                | 9  |
| BRONVERMELDINGEN .....   | 10 |



# 1. INLEIDING

In 2022 is door de politiek veel aandacht besteed aan Wet toekomst Pensioenen (Wtp). Vanwege het belang heeft zelfs een artikelsgewijze behandeling plaatsgevonden in de Tweede Kamer. In januari 2023 heeft in de Eerste Kamer een technische briefing plaatsgevonden. Dit heeft geresulteerd in een duizendtal vragen en krijgt zelfs nog een vervolg in mei. Inmiddels heeft Minister Schouten de pensioenfondsen tot 2028 uitstel gegeven voor de overstap naar het herziene stelsel. Op moment van schrijven heeft de uiteindelijke stemming over Wtp nog niet plaatsgevonden.

In deze white paper wordt in eerste instantie kort stilgestaan bij de wet- en regelgeving op het gebied van de uitvoeringskosten. Verder wordt ingegaan op de impact van de wijzigingen op de rapportage en communicatie van de uitvoeringskosten. De bedrijfsvoering wordt complexer als gevolg van de implementatie van Wtp. De overgang van een defined benefit stelsel naar het defined contribution stelsel brengt ook nieuwe issues naar boven. Een aantal worden benoemd.

Een belangrijk aandachtsgebied is de communicatie met de deelnemers. Meer dan in het defined benefit stelsel moeten zij van informatie worden voorzien, immers de rendementen, de premies van de werkgever(s) en de kosten worden nu zichtbaar, waarbij de kosten in euro's in mindering worden gebracht op het gereserveerd pensioenvermogen. Dit vraagt om een goede uitleg.

De white paper bevat geen limitatieve opsomming van alle aandachtsgebieden. Wel benoemen wij welke issues in ieder geval aandacht behoeven.

## 2. WET- EN REGELGEVING

### 2.1. Wetgeving uitvoeringskosten niet veranderd

In Wtp wordt niet of nauwelijks gesproken over de reguliere uitvoeringskosten. In principe zijn op dit onderwerp dan ook geen inhoudelijke aanpassingen op de bestaande wet gemaakt. Wel wordt in Wtp veelvuldig gesproken over de kosten van de transitie zelf. In deze white paper wordt hier verder geen aandacht aan besteed. Omdat geen veranderingen in de wet zijn doorgevoerd houdt dit in dat de door de Pensioenfederatie, via zelfregulering tot stand gekomen Aanbevelingen uitvoeringskosten<sup>i</sup>, onveranderd van toepassing zijn.

Ook de Code Pensioenfondsen van 2018<sup>ii</sup> blijft van toepassing. Onder thema 1. “Vertrouwen waarmaken” wordt verstaan dat het bestuur verantwoordelijk is en zorgt voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het bestuur heeft daarbij een visie op die uitvoering, stelt eisen waaraan deze moet voldoen en bepaalt welk kostenniveau aanvaardbaar is. Het vaststellen of kosten aanvaardbaar zijn kan pas als de kosten worden vergeleken met die van andere pensioenfondsen, rekening houdend met de gemaakte beleidskeuzes door het bestuur.

## 2.2. Rol voor verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan

Wel een belangrijke aanpassing is de rol van het verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan. Het aangenomen amendement (nummer 136) van Van Beukering/ Ceder geeft het verantwoordingsorgaan en het belanghebbendenorgaan adviesrecht op (beleids)keuzes met impact op uitvoeringskosten. Om hieraan te kunnen voldoen zal het bestuur - meer dan in het verleden - informatie over de huidige vermogensbeheerkosten en de pensioenbeheerkosten in relatie tot de gemaakte beleidskeuzes moeten verstrekken - ook ten opzichte van andere vergelijkbare pensioenfondsen - om de aanvaardbaarheid van de uitvoeringskosten te kunnen beoordelen.

# 3. KOSTEN VERSCHILLEN EN WORDEN ZICHTBAAR

## 3.1. Wat is wel veranderd

In het nieuwe stelsel, waarin nieuwe opbouw uitsluitend nog plaats zal vinden in premiereregelingen, zullen door het pensioenfonds gemaakte kosten een prominentere plek krijgen in de communicatie met de deelnemer.


Een belangrijk gevolg van Wtp is dat de vermogensbeheerkosten en rendementen binnen hetzelfde pensioenfonds gaan verschillen vanwege meerdere beleggingsprofielen (life-cycles).

Ook een belangrijke verandering is dat de deelnemers een verloopoverzicht van het individueel gereserveerde pensioenvermogen over het afgelopen jaar ontvangen. Dit betekent dat in plaats van tot nu toe gebruikelijk, rendement en kosten niet meer in procentpunten maar in euro's worden gepresenteerd.

Op het gebied van pensioenbeheer zal ook sprake zijn van een wijziging. In de wet is opgenomen dat de kengetallen voor pensioenbeheer moeten worden gepubliceerd door het pensioenfonds, zijnde kosten per deelnemer waarbij uitgegaan wordt van de definitie van de Pensioenfederatie voor het bepalen van het aantal deelnemers, of wel de actieve deelnemers en de gepensioneerden ultimo verslagjaar. Het fonds zal echter ook pensioenbeheerkosten aan slapers gaan toerekenen.

## 3.2. Nu al beginnen met communicatie over uitvoeringskosten

Gelet op het belang dat de AFM hecht aan transparantie en de verantwoording van de uitvoeringskosten in de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel, verdient het de aanbeveling dat pensioenfondsen extra aandacht besteden aan de kostentransparantie en het communiceren hierover aan de belanghebbenden. Dit zijn zowel interne organen - verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan - als deelnemers van het fonds. Uitsluitend het rapporteren van de omvang van uitvoeringskosten leidt al gauw tot onjuiste conclusies. De vermogensbeheerkosten moeten in samenhang met de rendementen worden gezien. De hoge prestatievergoedingen die aan managers



van private equity beleggingen zijn betaald over verslagjaar 2021 kunnen niet los worden gezien van hoge rendementen. Dit illustreert het belang van duidelijke communicatie van de uitvoeringskosten in de juiste context en in vergelijking tot de uitvoeringskosten van andere vergelijkbare fondsen en beleggingsprofielen /cohorten. Ook de hoogte van pensioenbeheerkosten kan niet losgezien worden van beleidskeuzes. Een hoge servicegraad met een complexe pensioenregeling die moet worden uitgevoerd zal hogere kosten met zich meebrengen.

In het nieuwe stelsel krijgen de uitvoeringskosten een meer prominente plaats in de communicatie met de deelnemers. De AFM is van mening dat transparantie van de uitvoeringskosten het vertrouwen in de sector als geheel ten goede komt en vindt het belangrijk om nu, aan de vooravond van die transitie, extra aandacht te besteden aan de verantwoording en transparantie van kosten.

Pensioenfondsen dienen er dan ook rekening mee te houden dat de AFM het jaarverslag nauwkeurig gaat toetsen op kostentransparantie en verantwoording volgens de aanbevelingen van het rapport van 1 april 2021<sup>iii</sup>. In de bijlage een overzicht met Handvatten zoals die door de AFM in haar rapportage zijn gerapporteerd over de naleving van de wetgeving en de Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

Het grootste deel van de Nederlandse Pensioenfondsen verwachten in 2025 of 2026 in te varen in het nieuwe pensioenstelsel. Het recent verlengen naar 2028 zal invloed hierop hebben. Implementatieplanning en processen nemen in de maanden voor invaren veel tijd in beslag. Als men in 2025/2026 wil invaren, dan zal men in 2024/2025 de procedures definitief moeten inregelen. Daarmee resteert 2023/2024 voor het evalueren en wellicht aanpassen van eerder vastgesteld beleid.

## 4. UITVOERING WORDT COMPLEXER

### 4.1. Vermogensbeheer

#### *Cohorten en wettelijke verplichte kengetallen voor vermogensbeheer- en transactiekosten*

Bij vermogensbeheer ontstaan cohorten/beleggingsprofielen waardoor vanwege verschillende beleggingsportefeuilles sprake zal zijn van verschillende kosten (en rendementen). Omdat de kosten per deelnemer gaan verschillen licht het voor de hand dat per beleggingsprofiel/cohort de vier wettelijk verplichte kengetallen voor vermogensbeheer- en transactiekosten worden berekend en gerapporteerd aan de deelnemers.

#### *Beleggen van de ontvangen premies volgens de cohorten*

De periodiek ontvangen premies moeten maandelijks direct na ontvangst worden belegd volgens de beleggingsprofielen van de deelnemers zodat de waardeinstijgingen of waardedalingen (in)direct toekomen aan de deelnemers. Dit is met name bij de flexibele premie regeling noodzakelijk.

### *Belang van juiste waardering van de beleggingen belangrijk*

Maandelijks worden door pensioenfondsen de premies voor de deelnemers ingelegd volgens de beleggingsprofielen van de deelnemers. Een juiste intrinsieke waarde van de beleggingsfondsen waarin belegd wordt is daarbij noodzakelijk. Dit is met name bij de flexibele premiereregeling van belang. Gedurende het verslagjaar moeten periodieke kosten zoals de beheerfee maar ook eenmalige kosten zoals de doorbelasting van algemene pensioenkosten van pensioenbeheer naar vermogensbeheer ten laste van de intrinsieke waarde worden gebracht.

Ook het waarderen van met name alternatieve beleggingen dient nu met een hogere frequentie te geschieden. Dit is belangrijk om nieuwe inleg maar ook waardeoverdrachten (binnenkomend en uitgaand) op de juiste wijze te verwerken.

### *Toename van vragen aan het pensioenfonds.*

Iedere mutatie in het gereserveerd pensioenvermogen zal, mede afhankelijk van de frequentie van de rapportage, voor de deelnemer zichtbaar zijn. Eventuele onjuistheden die worden hersteld of zijn direct zichtbaar voor de deelnemer. Naar verwachting zal dit leiden tot vragen aan het pensioenfonds.

## 4.2. Pensioenbeheer

### *Afstemming posities per deelnemer met totaal belegd vermogen*

Bij pensioenbeheer moeten de posities in de verschillende beleggingscategorieën per deelnemer worden bijgehouden zodat de deelnemer inzicht heeft in “zijn/haar” beleggingen. Dit is van toepassing bij de flexibele premie variant.

### *Kosten doorbelasten aan vermogensbeheer*

Een deel van de algemene kosten wordt doorbelast aan vermogensbeheer. Gedurende het jaar dient hier rekening mee gehouden te worden (zie ook 4.1).

# 5. AANDACHTSGEBIEDEN VOOR UITVOERING

## 5.1. Vermogensbeheer

### *Toerekening van de resultaten aan de deelnemers.*

Een belangrijk deelproces betreft de toerekening van het pensioenvermogen en de financiële resultaten aan pensioendeelnemers. Bekende methodes zijn unitisatie (in fracties opdelen) en decompositie (uiteennemen en toedelen) <sup>iv</sup>. Met Wtp ontstaan twee verschillende contracten, te weten het solidaire regeling of de flexibele premiereregeling. Bij de solidaire regeling is het niet mogelijk de toebedeelde rendementen rechtstreeks te koppelen met de beleggingen omdat hier gekozen wordt voor decompositie-methode. Hoe worden de kosten dan juist toegerekend aan de deelnemers rekening houdend met het beleggingsprofiel? Bij de flexibele premiereregeling is dat wel mogelijk omdat voor deze regeling moet worden gekozen voor unitisatie.

### *Kosten per deelnemer omrekenen in euro's*

Volgens de vigerende wetgeving moeten de kosten van vermogensbeheer wettelijk in procentpunten worden gerapporteerd aan de deelnemers. Dit zal niet veranderen. Wel is het noodzakelijk dat de procentpunten worden omgerekend in euro's zodat deze kosten zichtbaar in mindering gebracht kunnen worden van het gereserveerd pensioenvermogen per deelnemer.

### *Solidariteitsreserve en risicoreserve*

In de solidaire premiereregeling variant (en indien sprake is van een risicoreserve ook de flexibele premiereregeling) is het mogelijk rendementen te doteren en te onttrekken (inclusief de kosten) aan reserve(s). Dit betekent dat kosten die wel zijn gemaakt voor vermogensbeheer vooralsnog niet direct in mindering worden gebracht van de gereserveerde pensioenvermogens van de deelnemers. Pas bij onttrekkingen aan deze reserves worden de kosten doorberekend aan de deelnemers.

### *Kosten in context*

Om de deelnemer juist te kunnen informeren over de uitvoeringskosten is het volgens de -via zelfregulering tot stand gekomen- Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie noodzakelijk de kosten in context te rapporteren. Pas dan kan een oordeel worden gegeven over de omvang van de vermogensbeheerkosten. Concreet betekent dit dat per cohort de vermogensbeheerkosten moeten worden gezien in relatie tot:

- i. het gekozen beleggingsbeleid (beleggingsmix & vorm van beheer)
- ii. de bijbehorende benchmarkkosten
- iii. het rendement over een langere termijn
- iv. het bijbehorende benchmarkrendement

### *Actuele beleggingsadministratie*

Vanwege de overgang naar een defined contribution systeem zal het operationeel risico toenemen. Het is met name van belang dat bij de flexibele premiereregeling frequenter de noodzakelijke werkzaamheden worden uitgevoerd binnen de beleggingsadministratie. Werkzaamheden die voorheen maandelijks (en wellicht jaarlijks) werden uitgevoerd moeten nu op dag basis worden verricht waarbij ook bijvoorbeeld overheadkosten op dag basis moeten worden toegerekend. Het niet tijdig of onjuist verwerken van transacties zou kunnen leiden tot een claim vanuit de deelnemers.

## 5.2. Pensioenbeheer

### *Kosten per deelnemer*

Onder de huidige definitie wordt bij het berekenen van de huidige van kosten per deelnemer geen rekening gehouden met het aantal slapers. Er zal een bestuursbesluit moeten worden genomen of pensioenbeheerkosten ook in rekening worden gebracht aan de slapers en deelnemers die gedurende het verslagjaar gaan deelnemen of het fonds verlaten. Als toerekening van de pensioenbeheerkosten aan slapers gaat plaatsvinden zal het verschil tussen het formele wettelijke kengetal en de kosten die door het pensioenfonds daadwerkelijk in mindering worden gebracht toegelicht moeten worden.

### *Periodieke afstemming tussen deelnemersadministratie en vermogensbeheeradministratie*

Bij de flexibele premiereregeling zal periodiek afstemming plaats moeten vinden tussen het totaal beheerd vermogen volgens de deelnemersadministratie en het totaal beheerd vermogen volgens de beleggingsadministratie.

## 5.3. Transactiekosten vermogensbeheer

Transactiekosten worden nu in de meeste gevallen direct in mindering gebracht van de aankoopprijs van beleggingen. Per beleggingscategorie en per cohort moeten de kosten worden berekend en worden gerapporteerd aan de deelnemers in euro's.

# 6. COMMUNICATIE MET DEELNEMERS BELANGRIJK

## 6.1. Deelnemers en hun gereserveerd pensioenvermogen

Wtp heeft grote impact op de communicatie met de deelnemers: deze zal gaan toenemen. Deelnemers moeten worden begeleid bij verschillende keuzes die zij hebben ten aanzien van de uitkeringen (hoog/laag, moment van pensioen) etc. Daarnaast zal veel uitleg gegeven moeten worden over Wtp en de verschillen ten opzichte van het huidige stelsel. Ook zal sprake zijn van een toenemend aantal klachten vanwege vermeende onjuistheden.

Naar verwachting hebben de deelnemers geen keuze voor wat betreft de beleggingsprofielen / life-cycles. Op basis van met name leeftijd worden door het pensioenfonds verschillende cohorten samengesteld met een verschillende samenstelling van de beleggingsportefeuille. In tegenstelling tot de huidige situatie, waarbij rendementen en kosten in percentages worden gerapporteerd, wordt de omvang van de kosten nu in euro's zichtbaar. Een mogelijk effect hiervan is dat euro's voor de deelnemers concreter is en daardoor eerder kan leiden tot het stellen van vragen.

Vanwege verschillende cohorten binnen een pensioenfonds gaan de rendementen en de kosten tussen cohorten verschillen. Dit kan leiden tot een veelvoud van vragen in de trend van: Waarom worden hogere vermogensbeheerkosten ten laste van mijn gereserveerd pensioenvermogen gebracht? Waarom wijkt het rendement af?

## 6.2. Uniform pensioenkostenoverzicht ontwikkeld voor de deelnemers

In aanloop van Wtp heeft het Institutional Benchmarking Institute en Brightlands Institute for Smart Society (BISS) het Uniform Pensioenkostenoverzicht - kortweg UPKO - speciaal voor de deelnemers ontwikkeld. Met dit overzicht is tegemoetgekomen aan de oproep van de AFM - rapport "Meer aandacht nodig voor de verantwoording van kosten door pensioenfondsen" van 1 april 2021 - om deelnemers naast het jaarverslag op een toegankelijke wijze te informeren over de kosten van hun pensioen. Uniformiteit is daarbij van belang, met name met het oog op de komst van het nieuwe pensioenstelsel. IBI en BISS hebben samen met prof. dr. Lisa Brüggem - hoogleraar financiële





dienstverlening aan de Universiteit Maastricht, directeur van Netspar en internationaal erkend expert pensioencommunicatie - zorgvuldig gewerkt aan de totstandkoming van UPKO. Het resultaat is een helder document dat voor alle partijen als uniform referentie document kan worden gebruikt. Dat vergemakkelijkt de communicatie. Wtp maakt UPKO een belangrijk document om de deelnemers te informeren.

Deelnemers moeten inzicht hebben in de kosten die in mindering worden gebracht van hun gereserveerd pensioenvermogen. Met Wtp is het vanwege de verschillen in met name vermogensbeheerkosten dan ook noodzakelijk om per cohort een UPKO te vervaardigen met hierin de wettelijk verplicht te rapporteren kosten voor vermogensbeheer, transactiekosten en pensioenbeheer.

## 7. SAMENVATTING

In de Wtp wordt opgenomen dat het belanghebbenden of verantwoordingsorgaan adviesrecht krijgt over beleidsbeslissingen met impact op uitvoeringskosten. Dit is een uitbreiding van de wet.

De huidige wetgeving over uitvoeringskosten blijft onder Wtp onverminderd van kracht. Hierin is niets veranderd. Wel heeft de overgang van een defined benefit naar een defined contribution stelsel invloed op administraties.

De overgang naar een defined contribution stelsel vraagt om een andere opzet van de beleggings- en deelnemersadministratie zodat per deelnemer in euro's inzicht kan worden gegeven hoeveel is belegd, de premies die zijn gestort door de werkgever, wat het rendement is geweest en welke kosten in mindering zijn gebracht van het gereserveerd pensioenvermogen.

Bovendien zal sprake zijn van verschillende cohorten / beleggingsprofielen binnen een pensioenfonds met als gevolg dat de kosten en rendementen per verschillen. Dit maakt een goede uitleg aan de deelnemer noodzakelijk.

De AFM adviseert om nu al te beginnen met het communiceren over de uitvoeringskosten, rekening houdend met de beleidskeuzes die grotendeels de omvang van de uitvoeringskosten bepalen. Het UPKO is een goede basis. Het geeft de deelnemer inzicht in de beleidskeuzes, eigenschappen van het fonds, de kosten en de prestaties waarbij een vergelijk wordt gemaakt met andere pensioenfondsen.

## AUTEUR

Institutional Benchmarking Institute

Contact: Eric Veldpaus

[eric.veldpaus@institutionalbenchmarking.org](mailto:eric.veldpaus@institutionalbenchmarking.org)

Direct +31 20 208 8507

## BIJLAGE: AFM & JAARVERSLAG

De AFM heeft concrete onderdelen opgesomd die opgenomen moeten worden in het jaarverslag. Gelet op de conclusies van het onderzoek gaat de AFM extra toezien op de verantwoording en van kosten in het jaarverslag. De AFM geeft daartoe een aantal concrete handvatten in het rapport inclusief concrete verwijzing naar de Aanbevelingen Uitvoeringskosten Pensioenfederatie.

### A. DE HANDVATTEN VAN DE AFM<sup>v</sup>

- verklaar kosten van vermogensbeheer in de context van rendement en risico's
- verklaar/toelichting de kostenwijziging ten opzichte van het voorgaande jaar
- vermeld of sprake is van prestatie gerelateerde vergoedingen
- geef toelichting bruto en nettorendement
- geef inzicht in kosten per beleggingscategorie
- hanteer eenduidige definities
- vervang kostenschattingen door metingen
- maak gebruik van kostenbenchmarks

Aanvullend verwacht de AFM

- eigen oordeel bestuur in het jaarverslag bij de hoogte van de kosten
- een kostenonderdeel in het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan verslag

### B. DE HANDVATTEN VOORTKOMEND UIT DE "AANBEVELINGEN" <sup>vi</sup>

Naast de hierboven genoemde handvatten voorgekomen uit AFM onderzoeken, verwijst de AFM naar de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie. De Aanbevelingen geven volgens AFM een pensioenfonds handvatten voor de weergave en de verantwoording van de hoogte van de kosten.

De AFM refereert hier aan artikel 1.3.2 van de Aanbevelingen<sup>vii</sup> : *"Pensioenfondsen dienen de kosten van pensioenbeheer en van vermogensbeheer in perspectief te zetten door middel van benchmarking"*.

- Kenmerken bij benchmarking voor kosten van **pensioenbeheer** zijn:
  - i. de verschillende serviceniveaus
  - ii. het aantal regelingen
  - iii. de complexiteit van de regelingen
  - iv. de hoeveelheid waardeoverdrachten
  - v. de communicatiestrategie
- Kenmerken bij benchmarking voor kosten van **vermogensbeheer** zijn:
  - i. het gekozen beleggingsbeleid (beleggingsmix & vorm van beheer)
  - ii. de bijbehorende benchmarkkosten
  - iii. het rendement over een langere termijn
  - iv. het bijbehorende benchmarkrendement



## BRONVERMELDINGEN

- 
- <sup>i</sup> Aanbevelingen uitvoeringskosten, Pensioenfederatie, herziene versie 2016
  - <sup>ii</sup> Code pensioenfondsen 2018
  - <sup>iii</sup> Meer aandacht nodig voor de verantwoording van kosten door pensioenfondsen, AFM, 1 april 2021
  - <sup>iv</sup> Inzicht door overzicht, Regie in pensioenuitvoering, Amsterdam 22 augustus 2022
  - <sup>v</sup> Dit zijn de aanbevelingen van de AFM die zijn voortgekomen uit - onder meer - de eerdere AFM onderzoeken
  - <sup>vi</sup> Dit zijn de handvatten die de AFM geeft welke zijn te herleiden naar de Aanbevelingen Uitvoeringskosten
  - <sup>vii</sup> Onderdeel van de tabellen 1 t/m 5 in sectie 4.2.2 van AFM-onderzoeksrapport 2021