

# OP NAAR DE VOLGENDE NOODZAKELIJKE STAP IN KOSTENTRANSPARANTIE: UDOCAM

Door Eric Veldpaus RA

In de afgelopen periode zijn diverse rapporten gepubliceerd over kosten voor vermogensbeheeractiviteiten. Hierbij werden verschillende kostenniveaus gerapporteerd als gevolg van verschillende kostendefinities. Hoe weet de lezer nu welke definitie wordt gehanteerd? Worden dan ook de juiste conclusies getrokken?

**D**iscussies over de kosten van vermogensbeheer zijn buitengewoon complex<sup>1</sup>. Het kostenniveau wordt onder andere bepaald door keuzes in beleggingsmix en implementatiestijl (actief en passief beheer). Bij het vergelijken van kostenniveaus kan extra verwarring ontstaan vanwege verschillende definities die worden gehanteerd. Teneinde een goede vergelijking te kunnen maken tussen kostenniveaus van pensioenfondsen onderling in Nederland, in Europa en in de rest van de wereld, is het noodzakelijk dat dezelfde taal gesproken wordt en dat dezelfde definities gehanteerd worden. Vergelijkingen kunnen niet alleen binnen de pensioensector gemaakt worden, maar ook met sterk gerelateerde sectoren, zoals met aanbieders van beleggingsfondsen en verzekeringsmaatschappijen, waarbij eveneens sprake is van vermogensbeheeractiviteiten.

## KOSTENTRANSPARANTIE BIJ PENSIOENFONDSEN

Een van de bevindingen van het in april 2011 gepubliceerde AFM-rapport *Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht*, was dat veel pensioenfondsen niet alle kosten rapporteren. Dit is niet vreemd, immers pensioenfondsen rapporteren de kosten volgens Richtlijn RJ 610 van de Raad voor de Jaarverslaggeving. Volgens

**Figuur 1**

	Verborgen kosten (EUR)	Trans- parant (EUR)
Bruto rendement		210
Af: onzichtbare kosten		10
Gerapporteerd rendement	200	200
Kosten	15	15
Netto rendement	185	185
Totale kosten	15	25

In dit voorbeeld bedragen de totale transparante kosten EUR 25. Indien gerapporteerd wordt op basis van RJ 610 wordt uitsluitend het kostenniveau van EUR 15 als kosten gerapporteerd. Overigens heeft dit geen effect op het uiteindelijk netto rendement.

deze richtlijn kunnen in bepaalde situaties<sup>2</sup> kosten van beheer en transactiekosten (hier: onzichtbare kosten) in mindering worden gebracht op het bruto rendement en derhalve niet separaat als kosten zichtbaar zijn. Deze kosten zijn begrepen in het gerapporteerd rendement.

De Pensioenfederatie heeft het transparant rapporteren van kosten voortvarend opgepakt. Binnen een half jaar tijd zijn de *Aanbevelingen uitvoeringskosten* gepubliceerd. Deze aanbevelingen konden op dat moment al rekenen op een groot draagvlak, mede doordat in de voorafgaande maanden een groot deel van de

pensioensector, vermogensbeheerders, maar ook accountants en toezichhouders, bij het opstellen ervan betrokken waren.

In de definitie worden transactiekosten eveneens aangemerkt als kosten. Binnen de vermogensbeheersector worden deze kosten in de regel direct gesaldeerd en niet apart zichtbaar gemaakt. Het betrekken van de transactiekosten als onderdeel van de kosten is nieuw binnen vermogensbeheer. Vreemd is het echter niet, immers transactiekosten zijn kosten die gemaakt worden bij de aan- en ver-

<sup>1</sup>Kostenniveaus van pensioenfondsen dienen altijd beoordeeld te worden in samenhang met het risico en het rendement van het fonds. Uitsluitend de kostenniveaus vergelijken leidt tot onjuiste conclusies.

<sup>2</sup>Indien vermogensbeheer activiteiten door het pensioenfonds zijn uitbesteed aan externe vermogensbeheerders, kan de beheerfee direct in mindering van het rendement worden gebracht (een aparte nota wordt niet verstuurd).

<sup>3</sup>De transactie vindt plaats in een niet-gereguleerde markt en komt onderling tot stand.

koop van beleggingstitels, maar ook bijvoorbeeld acquisitiekosten bij illiquide beleggingen<sup>3</sup>. Tot op heden is het gebruikelijk (conform RJ 610) om deze kosten niet apart als kosten te presenteren, maar direct in mindering te brengen op het bruto rendement. Het zijn kosten en derhalve heeft de Pensioenfederatie ervoor gekozen om de transactiekosten inzichtelijk te maken.

Bewust heeft de Pensioenfederatie ervoor gekozen alle kosten mee te nemen in de definitie van de kosten van het vermogensbeheer. Hierdoor is het kostenniveau in vergelijking met bijvoorbeeld de in de jaarrekening gerapporteerde kosten, hoger. Met het uitbrengen van de Aanbevelingen is de meest uitgebreide definitie van de kosten van vermogensbeheer als norm neergezet.

De Nederlandsche Bank heeft de definities, zoals die zijn opgesteld door de Pensioenfederatie, overgenomen in haar periodieke verslagstaten. Dit betekent dat hetzelfde kostenniveau als vermeld in het jaarverslag, gerapporteerd gaat worden.

#### **KOSTENDEFINITIE BIJ CEM BENCHMARKING**

Op 6 maart jl. is door de Pensioenfederatie het onderzoek van het Canadese benchmarkbedrijf CEM Benchmarking gepubliceerd. In dit rapport worden 47 Nederlandse pensioenfondsen, wat betreft de kosten voor vermogensbeheer, vergeleken met andere wereldwijd gevestigde pensioenfondsen. In deze publicatie houdt CEM echter geen rekening met bijvoorbeeld transactiekosten en prestatie-gerelateerde vergoedingen bij alternatieve beleggingen. Met andere woorden: het absolute kostenniveau voor vermogensbeheer bij Nederlandse pensioenfondsen (die in alternatieve beleggingen investeren), maar zeker ook bij internationale pensioenfondsen, ligt in werkelijkheid hoger.

#### **KOSTENTRANSPARANTIE BIJ BELEGGINGSFONDSEN**

Op 23 november 2012 heeft de AFM het rapport 'Onderzoek kosten van beleg-

gingsdienstverlening' uitgebracht. Tegelijkertijd is het discussiedocument 'Total cost of ownership in beleggingsdienstverlening' gepubliceerd. Uit onderzoek is gebleken dat de 'total expense ratio'(TER) niet alle kostenelementen bevat. In het discussiedocument bepleit ook de AFM bij voorkeur aan te willen sluiten bij de definities van kosten en berekeningswijze, zoals gemeld in de *Aanbevelingen uitvoeringskosten*, opgesteld door de Pensioenfederatie. Een prima ontwikkeling, immers vaak is de vermogensbeheerder die beleggingsfondsen aanbiedt dezelfde vermogensbeheerder als die voor pensioenfondsen. In de administratieve systemen kunnen conform dezelfde definities bijvoorbeeld de transactiekosten worden berekend. Dit maakt een extra kostbare aanpassing in de administratieve systemen vanwege afwijkende kostendefinities, overbodig.

#### **KOSTENTRANSPARANTIE BIJ VERZEKERINGSMACHTSCHAAPPIJEN**

Ook bij verzekeringsmaatschappijen vindt vermogensbeheer plaats. Welke kostendefinities worden hier gehanteerd? Nader onderzoek is nodig om na te gaan op welke wijze thans de kosten van vermogensbeheer worden berekend. Kan hier eveneens gebruik gemaakt worden van de definities zoals uiteengezet in de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie?

#### **INTERNATIONAAL**

Door Gabriel Bernardino, voorzitter van EIOPA (European Insurance and Occupational Pension Authority) is in november 2012 uitgesproken dat pensioenfondsen transparant moeten zijn over de kosten. Het zou mooi zijn als de kostendefinitie van de Pensioenfederatie wordt overgenomen. Op deze wijze kunnen ook binnen Europa vergelijkingen gemaakt worden wat betreft kostenniveaus tussen pensioenfondsen onderling, maar ook tussen pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. De aanbeveling die daarom wordt gedaan, is om bijvoorbeeld in de herziening van de IORP Richtlijn aan te sluiten bij de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie.



Eric Veldpaus

#### **TEN SLOTTE**

Tot slot pleit ik voor de volgende noodzakelijke stap met betrekking tot kostentransparantie: hanteer dezelfde kostendefinitie voor alle vermogensbeheeractiviteiten, op basis van een zogenaamde UDOCAM (Uniform Definition Of Cost of Asset Management). De Aanbevelingen van de Pensioenfederatie kunnen hier het juiste voorbeeld voor zijn. Door het hanteren hiervan is bij de belanghebbenden *altijd* duidelijk wat met vermogensbeheerkosten bedoeld wordt. Bovendien kunnen kostenniveaus met elkaar vergeleken worden. Bijkomend voordeel is dat in de administratie slechts op basis van één definitie kosten vastgelegd hoeven te worden (hetgeen derhalve tot kostenbesparing zal leiden). «

Dit artikel is geschreven door Eric Veldpaus, Business Strategist bij APG.