

**VOORZITTER:**

Eric Veldpaus, *Institutional Benchmarking Institute*

**DEELNEMERS:**

Paul van Gent, *Corestone Investment Managers*

Erik Klijn, *PF support*

Dries Nagtegaal, *Nagtegaal Bestuur & Toezicht*

Hedwig Peters, *Hedwig Peters Consulting*

Marlon Sahetapy, *AON Hewitt*

Hanneke Veringa, *AXA Investment Managers*

*Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met AON Hewitt en AXA Investment Managers.*



# BEGRIJP JE KOSTEN EN WEET WAT JE WILT

Door Baart Koster

Tegen het schilderachtige decor van het historische stadscentrum van IJsselstein zoomde Financial Investigator in op een thema dat hoog op de prioriteitenlijst prijkt van de Nederlandse pensioenwereld: kostentransparantie. De brede maatschappelijke roep om transparantie klinkt al jaren en ook bij pensioenen neemt de behoefte daaraan toe. Volop reden dus om alles over kosten open op tafel te leggen en dat deden de gespreksdeelnemers dan ook tijdens een kritische gedachtewisseling. ‘Als je een externe partij selecteert, moet een kostengesprek niet alleen gedreven worden door de vraag: hoe krijg ik die omlaag?’



Transparantie mag noodzakelijk zijn, daar zijn alle aanwezigen het op voorhand over eens, maar eerst moet de noot van het definiërvraagstuk nog gekraakt worden. Hebben we wel een eensluidende definitie waardoor we appels met appels kunnen vergelijken? Voorzitter Eric Veldpaus grijpt voordat hij die vraag voorlegt nog even terug op de Aanbevelingen Uitvoeringskosten die oorspronkelijk in 2011 door de Pensioenfederatie zijn uitgegeven en die in de jaren daarna zijn opgevolgd door enkele nadere aanwijzingen. Dat had allemaal tot doel om als normatief kader te dienen voor de pensioensector.

### Heeft dat regelgevend kader ook tot een eenduidige kostendefinitie en kosteninzicht geleid?

**Erik Klijn:** 'In de praktijk constateer ik allereerst dat het beleid op kosten verder ontwikkeld mag worden. Maar

daarnaast merk ik dat er binnen pensioenfondsen veel onduidelijkheid is over wat nu precies de definitie van kosten is. Bij vermogensbeheerkosten is niet veel onduidelijkheid, het speelt meer bij de uitvoeringskosten. Daar zie je een waaier aan getallen. Besturen rapporteren weliswaar keurig de uitvoeringskosten per individuele deelnemer, maar daar zit altijd een 'maar' bij die samenhangt met een uitzondering waarin een fonds zich van zijn peers onderscheidt. Die 'maar' moet dan een specifiek kostengetal verklaren. Ook zie je dat kosten in relatie tot heel verschillende pensioenbedragen staan en speelt de vraag of we überhaupt de cijfers wel goed vergelijken en of daar alles in zit wat voor iedereen geldt. Besturen hebben er daarom moeite mee dat complexe en genuanceerde kostenplaatje helder te maken en uit te leggen. Daarom zou ik wensen dat we tot een scherpere, eenduidigere kostendefinitie komen die voor iedereen acceptabel is.'

> **Eric Veldpaus**, RA, is Oprichter en Directeur van het onafhankelijk Institutioneel Benchmarking Instituut. Daarnaast is hij vanaf 2012 gastdocent Kostentransparantie op Nyenrode Business Universiteit. Veldpaus is lid van de Expert Group on Costs and Past performance van EIOPA en andere internationale initiatieven. Hij is ruim 30 jaar werkzaam in vermogensbeheer in verschillende functies waarbij kosten en kosten transparantie de rode draad zijn. Hiervoor was hij werkzaam bij ABP/APG (11 jaar), Robeco (6 jaar) en bij PwC (11 jaar). Veldpaus is medesamensteller van de eerste drie edities van de 'Aanbevelingen Uitvoeringskosten' (Pensioenfederatie). Ook heeft hij diverse artikelen over uitvoeringskosten gepubliceerd.





> **Paul van Gent** is Chief Investment Officer bij Corestone Investment Managers. Hiervoor was hij verantwoordelijk voor Manager Selection bij PME, het Nederlandse bedrijfstakpensioenfonds voor de metaalindustrie, dat wereldwijd meer dan 21 miljard euro beheert. Eerder was hij Hoofd Investment Consulting en verantwoordelijk voor de selectie van externe vermogensbeheerders voor klanten van IBM's pensioenfondsen in het EMEA-gebied. Van Gent heeft 29 jaar beleggingservaring. Hij heeft een MSc in Industrial Engineering en Management Science van de Technische Universiteit Eindhoven.

**Dries Nagtegaal:** 'Transparantie is noodzakelijk, maar het heeft weinig zin je daarop te richten als je niet weet wat zo'n beetje je benchmark is. Het is belangrijk dat pensioenfondsen zichzelf onder meer qua kosten vergelijken. Daarnaast moeten ze een beleidsambitie formuleren, want daaraan ontbreekt het vaak nog. Die ambitie behelst dat ze vanuit het belang als vertegenwoordiger van de deelnemers proberen de kosten naar beneden te brengen, dat ze dit op een verantwoorde manier doen en dat ze daar een goede onderbouwing voor vinden.'

**Marlon Sahetapy:** 'Er ligt inderdaad de uitdaging van het helder communiceren van je kengetallen naar je deelnemers, daarin kan de sector nog slagen maken. Daarnaast hebben we te maken met het ongreepbare aspect van het kennisniveau van de deelnemers. Hoe help je hen de aangereikte informatie in de juiste context te plaatsen? Daar zit nog een gat.'

**Paul van Gent:** 'Als je niet kwaliteit maar alleen kosten meet, dan zegt dat nog niets. Kosten krijgen pas betekenis wanneer je weet wat je ervoor terugkrijgt. Pas als je de kwaliteitselementen bekijkt en bijvoorbeeld kijkt naar de reactietijd op een verzoek, de grondigheid van een proces,

het risicomanagement of naar het aantal fouten dat wordt gemaakt, kun je goed bepalen hoeveel meer kosten je maakt om een bepaald kwaliteitsniveau te halen. Dan kunnen de vertegenwoordigers van de deelnemers bepalen of ze die kosten wel of niet overhebben voor de bijbehorende servicekwaliteit.'

**Hedwig Peters:** 'Over die servicekwaliteit wordt ook al informatie verstrekt. Denk aan rapportages over Service Level Agreements (SLA's) en Key Performance Indicators (KPI's).'

**Van Gent:** 'Klopt, ieder fonds probeert er vorm aan te geven, alleen ontbreekt nu uniformiteit op basis waarvan de buitenstaander de norm voor kwaliteit kan vaststellen. Het is qua normering nog ieder voor zich. Daarnaast zitten er tegenwoordig ook onduidelijke kostenelementen in het verhaal, zoals bijvoorbeeld een implementation shortfall.'

**Nagtegaal:** 'Wél duidelijk is dat de bij het pensioenbeheer betrokken bestuurders over het algemeen vrij matig beloond worden, terwijl de beloning voor vermogensbeheerders erg hoog ligt. Daar moet je linksom of rechtsom iets kunnen besparen. Dat geven de deelnemers richting bestuurders ook vaak aan. Alleen moet dat wel op een verantwoorde manier gebeuren.'

**Peters:** 'Ik vind het te kort door de bocht om pensioen- en vermogensbeheer dezelfde beloningsstructuur te geven, omdat vermogensbeheer nu eenmaal een internationaal spel is waarbij je met internationale partijen te maken hebt. Je zult daar qua beloning bij moeten aanhaken. Ik ben absoluut voor een heldere omschrijving van kosten, maar wil er wel voor waken dat we alles gaan uitkleden, omdat je dan internationaal achterin de rij staat en waarschijnlijk niet die partijen krijgt waarmee je het op termijn gaat verdienen. Aan het gebruik van transparantie zit volgens mij dus een maximale bovengrens.'

**Klijn:** 'In vermogensbeheer zijn veel zaken lastig vergelijkbaar, zo kun je actief en passief beheer niet zomaar naast elkaar zetten qua getallen. Bovendien zijn er vele voorbeelden van fondsen die meer en fondsen die minder aan



kwaliteitsservice besteden. Mijn punt is dat dit de getallen onderling slecht vergelijkbaar maakt. Daar zit ook mijn probleem met het publiceren van lijstjes.'

**Sahetapy:** 'Zijn lijstjes het probleem? We hebben toch bestuurders die binnen de gezette kaders gestalte geven aan het beleid? Die kunnen dus kiezen om overwegend passief dan wel actief te gaan. Het is vervolgens aan hen om die keuze goed te onderbouwen en de implementatie daarvan te optimaliseren. Middels transparantie moet dit voor de deelnemers in de context van hun belangen worden geplaatst. Dit is in principe uniek voor ieder fonds.'

**Klijn:** 'Mee eens, maar we hebben met een buitenwereld te maken die heel erg naar de sector kijkt als eentje van graaiers en dat blijft lastig uit te leggen. En als je dat al wilt, dan krijg je dikke boekwerken waar niemand in geïnteresseerd is. Dus om eenduidige vergelijking mogelijk te maken heb je gepubliceerde lijstjes nodig die ook vergelijkbaar zijn, en daarin is nog een flinke slag te maken.'

**Nagtegaal:** 'Toch ben ik van mening dat er voldoende informatie beschikbaar is. Zo worden bij pensioenbeheer niet alleen de kosten per deelnemer gepubliceerd, maar ook de totale kosten, de kosten van uitvoering en die van het bestuursbureau zelf. Ik denk daarom dat je met benchmarking en het opstellen van beleid en ambities, een eind kunt komen. Uiteindelijk is het als bestuur je verantwoordelijkheid om het gewoon te doen, zelfs al ben je van mening dat op enig moment niet alles honderd procent vergelijkbaar is. Want dat is toch geen reden om te verzuimen je ambitie op papier te zetten en jezelf met andere fondsen te vergelijken?'

**In de Aanbevelingen is redelijk gedetailleerd omschreven welke kosten transparant gerapporteerd moeten worden. Wanneer slaat transparantie door en schiet ze haar doel voorbij?**

**Peters:** 'Transparantie vind ik uitstekend, zaken moeten gewoon vergelijkbaar zijn. Ook vind ik het prima als een bestuur een ambitie formuleert en op kosten stuurt. Maar ik

**Als je niet kwaliteit maar alleen kosten meet, dan zegt dat nog niets. Kosten krijgen pas betekenis wanneer je weet wat je ervoor terugkrijgt.**

vind het niet juist om alleen maar over kosten te praten als een soort besparingsmiddel, omdat ik ervan overtuigd ben dat kwaliteit betaald moet worden. Ik denk dat wij als industrie, en dus ook de deelnemers, er allemaal bij gebaat zijn als er een minimaal kostenniveau is. Ik zou ervoor willen waken dat we alleen maar gaan roepen 'zij zijn het goedkoopst' zonder ook in die communicatie mee te nemen wat je daarvoor krijgt, wat het serviceniveau is, hoe de portefeuille in elkaar zit. Ik ben helemaal voor transparantie, maar dat is wel een zorg die ik heb.'

**Klijn:** 'Een uitspraak van een collega van mij luidt: als alles transparant is, zie je niks meer. Dus transparantie is in die zin belangrijk dat je uitlegt waar je mee bezig bent.'

**Nagtegaal:** 'Ik denk dat transparantie doorslaat als je zoveel informatie krijgt dat je het niet allemaal meer kunt vergelijken. Uiteindelijk is het voor mij als bestuurder niet zo interessant hoe bijvoorbeeld een vermogensbeheerder intern is georganiseerd, dat is een eigen verantwoordelijkheid. Ik kijk puur naar de output. Als je zaken dus zodanig transparant gaat maken dat je overal rekening mee moet houden waardoor vergelijken onmogelijk wordt en je niet meer kunt benchmarken, sla je wat mij betreft door.'

**Van Gent:** 'Maar met bijvoorbeeld de transactiekosten heb je al een probleem, want als je alle kosten op een hoop gooit, dan heb je onzin. Dan kun je al niet meer vergelijken, bijvoorbeeld als de ene partij bij een transactie een implementation shortfall heeft die positief is en de ander een negatieve, die mogelijk puur toeval is, dan kun je het totaalcijfer niet meer vergelijken. Ik ben het er dan ook mee

> **Erik Klijn**, CPE, is sinds 2005 werkzaam in de pensioenbranche, waarvan sinds 2010 als zelfstandige. Klijn heeft rechten aan de Universiteit Utrecht gestudeerd en heeft daarnaast het Executive Pensions Program aan de Erasmus Universiteit en Reflectie op Pensioentoezicht bij Zijlstra Center VU gevolgd. Hij is Bestuurslid van de VITP en Intern Toezichthouder bij diverse pensioenfondsen (Jan Huysman, Fresenius, Heijmans, SPH, SPV, SPF, DOW, Total, Ecolab en YARA). Klijn is Secretaris RvT SPT en bij een aantal VC's. Daarnaast is hij Compliance Officer bij drie fondsen.





> **Dries Nagtegaal** is momenteel Bestuurder en Toezichthouder van pensioenfondsen, waaronder PME, BPF Bouw, SPF (SAbic) en Cosun, en andere stichtingen buiten de pensioensector. Voorheen is hij bij diverse adviesbureaus en verzekeraars in veelal beleidsbepalende functies werkzaam geweest, waarbij dienstverlening aan pensioenfondsen de rode draad vormde. Daarvoor is Nagtegaal jarenlang in de financiële sector onder meer als Adviseur van pensioenfondsen werkzaam geweest.

eens dat je doorschiet zodra je niet meer kunt vergelijken. Vergelijken is vaak een eerste stadium waarbij je staatjes ziet waaruit eigenlijk geen conclusies te trekken zijn, maar die wel de basis vormen om goede vragen te kunnen stellen. Je moet oppassen met conclusies trekken als de vergelijking maar ten dele opgaat, want dan heb je niet het hele verhaal. En die conclusies hebben alles met kwaliteit te maken. We zijn voor mijn gevoel aan de kostenmetingskant verder doorgeschoten dan we aan de kwaliteitsmetingskant gevorderd zijn. Zodoende zitten we nog met een cijferbrei waarbij je niet kunt zeggen 'dit is goed en dat is slecht'.

**Sahetapy:** 'Het verzamelen van kostengegevens moet nooit een doel op zichzelf worden, want dan kom je snel in een situatie waarbij transparantie haar doel voorbij schiet. Sommige fondsbesturen weten onvoldoende wat ze met de informatie kunnen en hoe ze value for money goed kunnen beoordelen ten aanzien van de implementatie, laat staan dat ze hier effectief over communiceren. Deels ligt dat aan het kennisniveau over kosten en kostenstructuren, maar een belangrijke reden is ook dat dit voor velen nieuw terrein is. Het is dus 'work in progress'. Wat zou helpen om het kennisgat te dichten en orde te creëren, is het ontwikkelen van kosten

templates voor zowel besturen als vermogensbeheerders en daarnaast context georiënteerde benchmarking.'

**Van Gent:** 'Overigens zijn kosten deels het gevolg van allocatiebeslissingen van een bestuur en aanpassingen daarvan, maar die kosten komen elders terecht. Die komen namelijk geaggregeerd bij de asset manager terecht. En zoals ik al zei, komen andere kosten door toeval tot stand. Dat alleen maakt een eenduidig, transparant kostenoverzicht al heel moeilijk. Niettemin is het uitstekend dat we gezamenlijk proberen efficiënter te werken. Die ambitie is ook hard nodig, want door de verplichtstelling ontbreekt naar mijn mening de louterende werking van de markt.'

**Hanneke Veringa:** 'Dat klopt en ik kan die ambitie daarom van harte onderschrijven. Gelukkig is de markt ook heel gemotiveerd om het beter te doen. Daar zijn wij als vermogensbeheerder alleen maar gelukkig mee en die challenge pakken wij graag op. Wat dat betreft is het heel belangrijk dat een bestuur definieert op welke niveaus welke beslissingen worden genomen. In samenspraak kunnen besturen en beleggingscommissies, voordat ze een asset manager aanstellen, een opinie formuleren over hoeveel kosten zij voor een bepaalde prestatie nog redelijk vinden. Belangrijk is dat je transparant bent over dergelijke beslissingen, die met elkaar bespreekt en daar vuistregels op ontwikkelt. Ook is het goed om zowel op bestuurlijk als vakmatig niveau uiteindelijk een instructie mee te geven aan de fiduciair of de asset manager op bepaalde kosten. Zodat voorafgaand aan de uitvoering al bekend is naar welk kostenniveau je met elkaar wilt toewerken.'



**Je kunt op het gebied van beleggingen niet zeggen 'het moet zo simpel uit te leggen zijn dat mijn kind van twaalf het ook begrijpt'.**

## Als alles transparant is, zie je niks meer.

### Welke rol heeft de fiduciair manager in dat proces?

**Sahetapy:** 'Een heel actieve. Wij lichten de asset managers waarmee wij werken van top tot teen door om zowel de expliciete als impliciete kosten haarscherp in beeld te krijgen en daar onderhandelen wij ook op vanuit onze schaal als fiduciair. En dan ontstaan met name op het punt van transactiekosten interessante discussies met managers en merk je toch dat je op dit punt eigenlijk dezelfde belangen hebt. Wij voeren ook onderzoeken uit naar hoe asset managers hun executie doen en hebben daarvoor benchmarks ontwikkeld. Op het moment dat wij inefficiënties ontdekken, kun je daar vruchtbare discussies over voeren. Die kunnen ertoe leiden dat managers hun processen verbeteren, wat een kostenreductie en vaak ook een performanceverbetering oplevert.'

**Nagtegaal:** 'Vlak overigens de verschillende belangen die kunnen spelen niet uit. Er zijn ook fiduciars die aan vermogensbeheer doen. En laten we wel wezen, salarissen van vermogensbeheerders worden gebenchmarkt, dus zodra je ergens op de kosten begint te drukken, heeft dat weer effect op andere gebieden. Overal zitten wel belangen waar je rekening mee moet houden. Tegelijk herhaal ik weer dat je het allemaal niet te complex moet laten worden. Als je te veel op alle verschillende onderdelen precies wilt nagaan wat de specifieke redenen zijn voor bepaalde kosten, dan kom je er niet meer uit. Houd het eenvoudiger, stel jezelf doelen en 'get to work'. Overigens, we praten over acht miljard euro aan door fondsen uitgekeerde kosten. Dat is een substantieel bedrag en natuurlijk staat daar veel tegenover, maar hoe meer je uitgeeft aan externe partijen hoe minder er overblijft voor je deelnemers.'

**Van Gent:** 'Dat laatste vind ik een verkeerde redenering. De Canadezen hebben het model waarin ze meer bereid zijn te



betalen omdat ze zich meer richten op outputkwaliteit dan op kosten. Het kan dus best zijn dat je, zeker in bepaalde beleggingsvelden, bij licht hogere kosten substantieel meer beleggingsopbrengsten hebt. Hoewel je in het algemeen je kosten zo laag mogelijk probeert te houden, kan meer uitgeven soms ook meer opleveren.'

### De focus op kosten gaat in sommige gevallen dus ten koste van je netto beleggingsresultaat?

**Veringa:** 'Absoluut. Ik denk overigens dat de wijze waarop nu met kosten wordt omgegaan vaak erg is gebaseerd op financial reporting. Er wordt dus gekozen voor een bepaalde asset allocatie, daarna worden de managers aangesteld en vervolgens komen de kosten in beeld. Terwijl ik hoop dat er al in het ALM-model (Asset Liability Management) wordt stilgestaan bij kosten die aan bepaalde asset classes zijn gekoppeld en dat vooraf heel duidelijk wordt geformuleerd hoeveel van het budget men voor een bepaalde portefeuille beschikbaar wil stellen. Daar moeten vooraf dus aannames over opgesteld worden waar iedereen van op de hoogte is, waarover gesproken wordt en die al in een ALM-model worden meegenomen.'

> **Hedwig Peters** is sinds 2012 werkzaam als extern Pensioenfondsbestuurder met als aandachtsgebied vermogensbeheer en IRM. Momenteel is Peters Voorzitter bij Pensioenfonds Rockwool, Bestuurder en Voorzitter BAC bij SPOV, Bestuurder, Lid BAC en RAC bij pensioenfonds HaskoningDHV, Lid van de RvT pensioenfonds Architecten en Lid auditcommissie van het pensioenfonds van de particuliere beveiliging. Daarvoor is zij 21 jaar Portefeuillemanager aandelen geweest bij vier verschillende vermogensbeheerders. Daarna is Peters CIO van Allianz Nederland Asset Management geweest en heeft zij voor Allianz AG het fiduciair beheer opgezet.





> **Marlon Sahetapy** is bij Aon Hewitt Hoofd Delegated Solutions voor Nederland en verantwoordelijk voor de fiduciaire propositie voor pensioenfondsen en verzekeraars. Sahetapy heeft 18 jaar ervaring in institutionele beleggingen, business development en risk management. Voorheen was hij werkzaam bij Hermes Investment Management, de uitvoeringsorganisatie van het BT Pension Scheme, waar hij een van de leidende gezichten was op het gebied van ESG en governance en onder andere actief was bij Eumedion en de ICPM. Daarnaast was hij lang actief in private equity, infrastructuur en werkzaam als onafhankelijk adviseur. Sahetapy is lid van Aon Hewitt's Global Sustainability Group.

**Peters:** 'Je ALM blijft ook tijdens de rit een toetssteen. Ik zie heel vaak dat gedurende het beleggingstraject de portefeuille heel regelmatig wordt getoetst aan de ALM-aannames. Om, wanneer je van het gekozen pad afwijkt, maatregelen te nemen om weer terug te keren naar de afgesproken norm.'

**Eerder kwam al naar voren hoezeer de aard van kosten kan verschillen, dat bepaalde kosten überhaupt lastig te kwantificeren zijn en dat er soms een onduidelijke relatie is tussen kosten en het uiteindelijke beleggingsresultaat. Zijn daarmee de oorzaken genoemd van het feit dat vergelijken en beoordelen vaak lastig is of spelen ook andere elementen een rol?**

**Van Gent:** 'Het komt toch vooral neer op het beoordelen van de kwaliteit. Mensen sturen niet plat op alleen kosten zonder oog te hebben voor wat bepaalde dienstverlening oplevert. Het probleem is het wegeven van de onzekere opbrengsten en de veelal zekere kosten. Vaak ontstaan uit dat onbegrip twijfels of scepsis over het beleggingsresultaat en komt men tot de conclusie dat men voor een specifieke dienst niet wil betalen. En dit terwijl mogelijk het inzicht ontbreekt in wat nu precies de te verwachten toegevoegde waarde is en welke waarde aan de risicobeheersing binnen het proces toegekend moet worden. Dit is volgens mij het grootste probleem, namelijk dat we momenteel met een overmaat aan kosteninformatie zitten en een tekort aan goede kostenbeoordeling.'

**Peters:** 'Jij noemde zojuist een term die ik tot dusver in de discussie gemist hebt, namelijk risicobeheersing. Risicomitigatie geef je als bestuur ook mee aan je bank of je fiduciair en je laat het terugkoppelen in je due diligence en je beleggings-

**Ik denk dat transparantie doorslaat als je zoveel informatie krijgt dat je het niet allemaal meer kunt vergelijken.**

evaluatie. Maar het probleem is eigenlijk, en dat is ook zo met verzekeringspremies, dat je die kosten betaalt maar ze objectief niet terugziet. En dat is lastig, want daardoor kan de verleiding ontstaan om het maar eens iets goedkoper te organiseren, met als risico dat je in zee gaat met een partij die haar risico even wat minder op orde heeft. Er ligt volgens mij dan ook een uitdaging in de communicatie hierover naar medebestuurders, bij wie je die boodschap makkelijker over de Bühne zult krijgen omdat die meer met risicomanagement bezig zijn. Communicatie naar de deelnemer wordt veel uitdagender, die is daar helemaal niet mee bezig.'

**Mag de tussenconclusie zijn dat kosten altijd in samenhang gezien moeten worden met service, risico en output en dat je niet overmatig gefocust moet zijn op alleen die kosten? Maar dat je, zonder het kostenaspect tot in de kleinste details te onderzoeken, op een goed moment targets kiest, een beleid ontwikkelt en gewoon aan het werk gaat?**

**Van Gent:** 'Ja, maar daarbij wil ik wel aantekenen dat we het over een complexe zaak hebben. Vergelijk het met motormanagement: je moet complexe dingen meten, complexe dingen begrijpen en dan werkt een motor pas goed. Als je de materie wilt platslaan tot een dubbeltje, dan onderschat je welke kennis en welk inzicht je moet hebben om werkelijk te begrijpen hoe het werkt. Anders gezegd: je kunt op het gebied van beleggingen niet zeggen 'het moet zo simpel uit te leggen zijn dat mijn kind van twaalf het ook begrijpt'. Te veel versimpeling is mijns inziens een heel gevaarlijke kant om op te gaan, want dit is eenvoudigweg geen simpele materie.'

**Klijn:** 'Dat klopt, in die complexiteit zit bijvoorbeeld het bestaansrecht van fiduciaire managers.'

**Wat hebben jullie als betrokkenen zelf gedaan om de transparantie te verhogen?**

**Veringa:** 'Wij zijn altijd al transparant over de kostencomponenten in onze dienstverlening. In het verleden kregen

## Ik denk dat wij als industrie, en dus ook de deelnemers, er allemaal bij gebaat zijn als er een minimaal kostenniveau is.

we zelfs de feedback dat we soms iets te transparant waren en daarmee onze voorstellen te complex maakten voor sommige klanten om er direct ja op te kunnen zeggen. Het is vaak ook makkelijker als je één fee krijgt en niet allerlei kostencomponenten voorgelegd krijgt. Je krijgt liever een totaalprijs voor een televisie dan een prijs voor de tv, de afstandsbediening en de batterijen. Toch was dat wel wat wij in het verleden deden. Maar ik ben content met de huidige vraag naar meer transparantie, want je kunt op kostentransparantie niet precies genoeg zijn. Ik denk dat wanneer je voor een externe partij kiest dergelijk inzicht helpt om beter te begrijpen hoe het business model van zo'n partij in elkaar zit. Waar hun economies of scale zitten, hoe ze zichzelf georganiseerd hebben en waarom ze bepaalde prijzen neerleggen. Dus als je een externe partij selecteert, moet een kostengesprek niet alleen gedreven worden door de vraag: hoe krijg ik die omlaag? Je moet ook goed doorvragen naar waarom kosten in elkaar zitten zoals ze in elkaar zitten.'

**Sahetapy:** 'In 2001 en 2010 hebben wij in de UK geprobeerd deze discussie van de grond te krijgen. Beide keren liepen we te ver voor de muziek uit. Er was te weinig draagvlak in de sector en het had te weinig prioriteit bij toezichthouders en andere stakeholders. Achter de schermen zijn we gewoon doorgegaan en hebben een van de meest rigoureuze programma's binnen managerselectie als het gaat om kostentransparantie. Daarbij staat fee efficiëntie van je portfolio centraal en daarmee bedoelen we niet louter kostenreducties. Het gaat om het begrijpen van je kosten en kostenstructuur in de context van je verwachte risico en rendement. We doen diepgaande analyse naar efficiëntie van de asset managers, welke de basis vormt voor gesprekken die significante kostenbesparingen kunnen opleveren. Dit inzicht verstevigt vaak de relatie tussen de partijen.'



**Van Gent:** 'Wij geven onze klanten een helder inzicht in de kosten en kostenalternatieven. Eerst bespreken we met hen wat het kost als ze helemaal passief zouden beleggen, daarna geven we aan wat wij zelf zouden doen en naast dat advies geven we vanuit onze database met managerselectiedata aan wat de kostenrange in de markt is. Zodoende kunnen we bijvoorbeeld precies uitrekenen wat je betaalt voor het stukje alpha dat je door actief beleggen kunt behalen. Ook verzamelen we informatie uit de markt, wat overigens een moeizaam proces is. Dat resulteert er uiteindelijk in dat we alle data die maar enigszins informatie geven over kosten en kostenlijntjes aan klanten presenteren. We kunnen ook allocaties door de tijd heen vergelijken en bijvoorbeeld inzicht geven in wat het nu zou kosten als klanten hun asset allocatie van zes jaar geleden nog hadden. We geven klanten dus zoveel mogelijk tools in handen waarmee ze goede investeringsbeslissingen kunnen nemen.'

**Klijn:** 'Als toezichthouders hebben wij aandacht voor kosten en kaarten wij dat ook aan bij besturen. Zoals ik zei, ontbreekt het nog vaak aan kostenbeleid en dus dringen we er bij besturen op aan om dat te ontwikkelen. Ook vragen wij aandacht voor risicomanagement waar kosten een onderdeel

> **Hanneke Veringa** is sinds augustus 2006 werkzaam bij AXA Investment Managers (AXA IM) als Country Manager The Netherlands. Voordat zij bij AXA IM in dienst trad, was Veringa werkzaam bij ABN AMRO Asset Management, bij ING Investment Management en bij ING Barings. Zij begon haar carrière bij Deutsche Bank in Duitsland. Veringa was ook vier jaar als docent verbonden aan de Finance & Investments afdeling van de Erasmus Universiteit in Rotterdam. Ze heeft een Master in Business Economics van de Rijksuniversiteit Groningen en een MBA in Finance and Information Technology van de Erasmus Universiteit Rotterdam en Columbia Business School. In 2017 volgde zij het Advanced Management Program aan Harvard Business School.





van vormen. Gelukkig hebben besturen dat de laatste jaren ook steeds scherper op hun radar gekregen.'

**Nagtegaal:** 'Als toezichthouder zwengel je ook de discussie aan over de onderbouwing van een beleggingsbeleid dat bijvoorbeeld door keuzes voor bepaalde vormen van dienstverlening wat duurder uitvalt. Natuurlijk zijn die keuzes keurig teruggekoppeld naar de sociale partners, toch is het prettig als bestuurders goed nadenken over de beargumentering van hun keuzes. Sociale partners kunnen daarmee instemmen en ook deelnemers vinden die goede onderbouwing gewenst.'

**Peters:** 'Ook wijs ik mijn klanten op het belang van een goed

## **Het probleem is het wege van de onzekere opbrengsten en de veelal zekere kosten.**

en gedegen uitbestedingsbeleid waarbij je als bestuur de discipline opbrengt om consequent volgens dat beleid je externe partijen te selecteren en regelmatig te evalueren. Daarmee creëer je ook dat natuurlijke moment om zo nodig afscheid te nemen van een externe manager of een andere belangrijke beslissing te nemen.'

**Klijn:** 'Overigens wijzen wij als toezichthouders ook op het feit dat besturen kunnen en misschien zelfs moeten benchmarken. Pak statistiekenlijsten erbij, ook al is dat vaak een grove doorsnee, en probeer daar fondsen uit te halen die vergelijkbaar zijn qua deelnemersaantal, omgeving en achterban en probeer daar een benchmark op los te laten. Of beter: sluit je aan bij een onderzoeksbureau.'

**Peters:** 'We hebben het over kostentransparantie gehad, wat een belangrijk thema is. Maar er blijven natuurlijk nog veel verborgen kosten zitten bij accountants en advocaten. Dat gaat echt om hele forse bedragen, terwijl je daar heel weinig onderhandelingsruimte hebt omdat de markt van de aanbieders vrij beperkt is. Je komt dus vaak bij dezelfde namen uit. Gezien de sterke positie van deze dienstverleners ligt daar ook een kostenuitdaging. Ik zou bestuurders daarom nog willen adviseren om vooraf goede afspraken met dergelijke partijen te maken.'



## CONCLUSIE

Een eensluidende definitie voor kosten, waar alles in zit en die voor iedereen geldt, ontbreekt vooralsnog. Daar komt bij dat te weinig pensioenfondsen een kostenbeleid hebben ontwikkeld. Dat is van belang, omdat een helder beleid niet alleen kostenefficiëntie stimuleert, maar het voor besturen ook makkelijker maakt om het totale kostenplaatje aan deelnemers en andere stakeholders uit te leggen. Overigens hoeven de kosten niet tot op het gedetailleerdste niveau in kaart gebracht te worden. Als bestuur ben je al een heel eind op weg naar een verantwoord beleggingsbeleid wanneer je je beleid en ambities op papier zet en benchmarkt.

Een belangrijk onderdeel van de beleidsvisie op kosten is: hoe zien we kosten in het totaalplaatje? Want kosten krijgen pas betekenis wanneer je weet wat je daarvoor terugkrijgt. Daarbij

spelen allerlei kwaliteitselementen een rol, zoals bijvoorbeeld de reactietijd op een verzoek, het gevoerde risicomanagement en de grondigheid van de asset management processen. Weet als pensioenfondsbestuur dus welke kwaliteit je daarin zoekt. Daaruit volgt dat bij de selectie van een externe partij het kostengesprek dus zeker niet alleen gedreven mag worden door de vraag: hoe krijg ik die omlaag? Je moet vooral ook goed doorvragen naar waarom kosten in elkaar zitten zoals ze in elkaar zitten.

Kostentransparantie is tegenwoordig een eis van bestuurders, maar dat heeft wel grenzen. Een overmaat aan kosteninformatie kan het nemen van goede beslissingen namelijk bemoeilijken. Op dat moment slaat transparantie volgens de gespreksdeelnemers door.