

Kostentransparantie en -verantwoording bij het beheer van pensioengelden

Saskia ter Ellen, Michiel de Bruijne,
Jeannette Capel, Anne Laning,
Marcel Lever, Serge Mans,
Theo Nijman, Pim de Nijs,
Nicole Scheffers

Colofon

Netspar Occasional Paper 2026-02, oktober 2026

Dit rapport is tot stand gekomen in een Netspar-projectgroep.

Alle auteurs zijn op persoonlijke titel betrokken geweest bij de samenstelling van dit rapport. De auteurs stemmen niet noodzakelijk in met elke formulering in het rapport. De hoofdboodschappen en conclusies worden wel door allen onderschreven.

Affiliaties

Saskia ter Ellen – Netspar, VU Amsterdam; voorzitter
Michiel de Bruijne – Pensioenfonds Rail & Openbaar Vervoer
Jeannette Capel – De Nederlandsche Bank
Anne Laning – Zelfstandig pensioeneconoom
Marcel Lever – Pensioenfederatie
Serge Mans – a.s.r. vermogensbeheer
Theo Nijman – Netspar
Pim de Nijs – Verbond van Verzekeraars
Nicole Scheffers – PME Pensioenfonds

Ontwerp Maan

Vormgeving Studiodet

Redactie Jolanda van den Braak

Occasional Papers are publications by Netspar. No reproduction of any part of this publication may take place without permission of the authors.

Inhoudsopgave

Samenvatting	4
Summary	5
1. Hoofdboodschappen	6
2. Inleiding	10
3. Welke kosten zijn er?	15
4. Vermogensbeheerkosten	20
5. Pensioenbeheerkosten	26
6. Het nieuwe pensioenstelsel: meer inzicht in persoonlijke kosten	41
7. Welke informatie heeft welke doelgroep nodig?	47
8. De toekomst van kostentransparantie	53
9. Ontwikkelingen in Nederlandse en Europese wet- en regelgeving	61
10. Conclusies	67
Bijlagen	69

Samenvatting

Met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel worden uitvoeringskosten zichtbaarder en persoonlijker. Dit rapport gaat in op de vraag hoe kostentransparantie in die nieuwe context kan bijdragen aan uitlegbaarheid, vergelijkbaarheid en vertrouwen. Daarbij staat voorop dat lage kosten geen doel op zich zijn. Kosten krijgen pas betekenis wanneer zij worden gezien in samenhang met rendement, risico en de kwaliteit van dienstverlening.

Dat geldt in het bijzonder voor vermogensbeheerkosten. Zij vormen veruit de grootste kostenpost en hangen sterk samen met het beleggingsbeleid. Bij pensioenbeheerkosten is vooral het onderscheid tussen de besteding en de financiering van kosten van belang. De huidige financiering via een opslag op de premie brengt herverdelingseffecten met zich mee en maakt vergelijkingen met verzekeraars en PPI's lastig. Dat roept de vraag op of andere financieringsvormen beter passen bij het nieuwe stelsel. Ook bij de toedeling van kosten aan individuele deelnemers spelen keuzes die niet alleen om transparantie draaien, maar ook om evenwichtigheid.

Deelnemers, werkgevers, sociale partners, bestuurders en toezichthouders hebben elk een eigen informatiebehoefte. De uitdaging ligt daarom minder in het publiceren van meer cijfers dan in het bieden van passende, goed geduide informatie. Europese ontwikkelingen wijzen in dezelfde richting, met meer nadruk op standaardisatie, vergelijkbaarheid en value for money.

Summary

As the Netherlands moves to its new pension system, the costs of running pension schemes are becoming more visible and increasingly personal to each participant. This report examines how cost transparency can build understanding, comparability and trust under these new arrangements. Its starting point is that low costs are not an end in themselves: costs can only be judged properly alongside the returns, risks and service quality they deliver.

That principle matters most for asset management, which accounts for the bulk of total costs and is driven largely by investment strategy. For pension administration, the key is to separate what costs are spent on from who ultimately pays for them. Pension funds typically finance these costs through a surcharge on contributions, an approach that redistributes costs between participants and complicates comparisons with insurers and premium pension institutions (PPIs). The shift to the new system raises the question of whether alternative funding models might be a better fit. Allocating costs to individual participants likewise involves choices about fairness as well as transparency.

Because participants, employers, social partners, boards and supervisors all need different information, the real task is not to publish more figures but to provide the right information with the right context. European policy is moving the same way, towards greater standardization, comparability and a focus on value for money.

1. Hoofdboodschappen

1. Kostentransparantie vereist context [H2, 5, 8, 9]

Transparantie kan bijdragen aan uitlegbaarheid, vergelijkbaarheid en vertrouwen, en gebrek aan transparantie kan vertrouwen schaden. Kostencijfers zijn vooral betekenisvol wanneer zij vergezeld gaan van context, bijvoorbeeld over beleggingsbeleid, serviceniveau, deelnemerspopulatie of regeling. Zonder die duiding verliezen cijfers hun analytische waarde en neemt het risico op misinterpretatie toe. Dat vraagt onder andere om een helder onderscheid tussen financiering (wie de kosten draagt) en besteding (waar de kosten voor worden gemaakt), passende informatie voor verschillende doelgroepen en een voortdurende focus op de vraag of deelnemers daadwerkelijk waar voor hun geld krijgen.

2. De relevante vraag is niet of kosten zo laag mogelijk zijn, maar of zij bijdragen aan een beter pensioenresultaat voor deelnemers [H2, 4, 8]

Het concept ‘*value for money*’ biedt een beter beoordelingskader dan een eenzijdige focus op kostenratio’s. Hogere kosten kunnen gerechtvaardigd zijn wanneer zij bijdragen aan een beter pensioenresultaat, een gunstigere risico-rendementsverhouding of een hogere kwaliteit van dienstverlening. Kosten moeten daarom altijd worden beoordeeld in relatie tot de waarde die zij opleveren. Transparantie over kosten kan tot onbedoelde gedragsreacties leiden wanneer kosten los van hun waarde worden beoordeeld, bijvoorbeeld doordat hoge kosten voor een op zichzelf effectieve beleggingscategorie tot weerstand leiden. Dit onderstreept het belang van zorgvuldige communicatie over kosten, toegesneden op de informatiebehoefte van de ontvanger.

3. Financiering en besteding van kosten moeten expliciet worden onderscheiden [H2, 3, 5, 6]

Een belangrijk punt is ook dat de discussie over kosten niet alleen moet gaan over waaraan kosten worden besteed, maar ook over wie deze kosten financiert. De huidige rapportages zijn vooral gericht op de besteding van kosten. Het nieuwe pensioenstelsel biedt mogelijkheden om de kosten explicieter toe te delen en zichtbaar te maken. Wie kosten betaalt, wanneer kosten worden betaald en waaraan kosten worden besteed zijn verschillende vragen die niet door elkaar mogen lopen.

4. Vermogensbeheerkosten zijn veruit de grootste kostenpost en moeten worden beoordeeld in samenhang met beleggingsbeleid, rendement en risico [H3, 4, 5]

Niet alle uitvoeringskosten zijn even relevant voor het uiteindelijke pensioenresultaat. Vermogensbeheerkosten vormen veruit de grootste kostenpost en beïnvloeden rechtstreeks het nettorendement van deelnemers. Pensioenbeheerkosten zijn relatief beperkt van omvang, al zijn ze essentieel voor een betrouwbare uitvoering, goede communicatie

en passende dienstverlening. Een zinvolle discussie over kosten vraagt daarom vooral aandacht voor de samenhang tussen beleggingsbeleid, risico, rendement en vermogensbeheerkosten. Kosten zijn daarbij een startpunt van analyse en geen eindconclusie.

5. Toedeling van vermogensbeheerkosten volgens dezelfde verdeelregels als het overrendement leidt ertoe dat jongere deelnemers procentueel hogere kosten dragen dan oudere deelnemers en gepensioneerden [H2, 4, 6]

Door lifecycle-beleggen hebben jongere deelnemers doorgaans een grotere blootstelling aan zakelijke waarden, zoals aandelen, private equity en infrastructuur. Deze beleggingen kennen hogere vermogensbeheerkosten, maar ook een hoger verwacht rendement dan vastrentende waarden. Voor gepensioneerden wordt relatief meer in vastrentende waarden belegd. Zij lopen zo minder risico en krijgen daardoor een lager verwacht rendement toebedeeld. Wanneer de kosten worden toegedeeld volgens dezelfde verdeelregels als het overrendement, zijn de vermogensbeheerkosten als percentage van het persoonlijk pensioenvermogen hoger voor jongere deelnemers dan voor oudere deelnemers en gepensioneerden.

6. Transparantie over kostentoedeling is niet hetzelfde als evenwichtigheid: iedere wijze van kostentoedeling moet evenwichtig zijn en transparant worden gemaakt [H2, 6]

Bij de toedeling van kosten aan deelnemers zijn verschillende keuzes denkbaar. Kosten kunnen bijvoorbeeld zoveel mogelijk worden toegedeeld aan de deelnemers voor wie zij worden gemaakt, zoals hogere kosten voor cohorten die meer beleggen in duurdere beleggingscategorieën (wat bij toedeling van nettorendementen al grotendeels gebeurt). Ook kan het fonds kiezen voor een andere verdeling, bijvoorbeeld op basis van de mate waarin verschillende groepen deze kosten kunnen dragen. Welke methodiek ook wordt gekozen, het fonds moet kunnen onderbouwen waarom de kostentoedeling evenwichtig is. Daarnaast moet voor deelnemers transparant zijn welke kosten direct of indirect ten laste komen van hun persoonlijk pensioenvermogen en welke keuzes bij de verdeling daarvan zijn gemaakt.

7. Onderzoek naar alternatieve financiering van pensioenbeheerkosten is wenselijk [H5]

De introductie van persoonlijke pensioenvermogens roept ook de vraag op of de traditionele financiering van pensioenbeheerkosten bij pensioenfondsen nog de meest passende systematiek is. Onder de huidige aanpak worden via de premie middelen gereserveerd voor zowel lopende als toekomstige pensioenbeheerkosten. Dit leidt tot herverdeling ten gunste van werknemers die slechts kort deelnemen, compliceert waardeoverdracht tussen fondsen en verzekeraars, kan de suggestie wekken dat gepensioneerden niet betalen voor pensioenbeheerkosten en bemoeilijkt bovendien de kostenvergelijking met verzekeraars en premiepensioeninstellingen (PPI's). Te overwegen is om deze systematiek te vervangen door

alternatieven, zoals (al dan niet jaarlijkse) financiering uit het individueel pensioenvermogen. Omdat geen van de denkbare modellen evident superieur is, verdient het aanbeveling verschillende financieringsmethodieken nader te onderzoeken en te beoordelen op transparantie, uitlegbaarheid, vergelijkbaarheid, uitvoerbaarheid en aansluiting bij het karakter van een pensioenfonds.

8. Voor verschillende stakeholders is verschillende kosteninformatie relevant [H7]

Deelnemers, werkgevers, sociale partners, bestuurders en toezichthouders kijken vanuit verschillende perspectieven naar kosten. Voor deelnemers is vooral relevant welke kosten zij betalen en wat de invloed daarvan is op hun pensioen. Voor werkgevers en sociale partners is vooral informatie relevant over de totale kosten van de regeling, de ontwikkeling daarvan en de verhouding tussen kosten en prestaties. Bestuurders hebben stuurinformatie nodig voor kostenmanagement en risicobeheersing. Toezichthouders en maatschappelijke stakeholders zijn vooral geïnteresseerd in vergelijkbaarheid, verantwoording en doelmatigheid.

9. Een gelaagde informatievoorziening sluit beter aan bij de uiteenlopende behoeften van deelnemers dan een *one-size-fits-all*-benadering [H8]

Kerninformatie moet voor iedereen direct toegankelijk zijn, terwijl meer detailinformatie beschikbaar is voor degenen die verdieping wensen. Het uniform pensioenoverzicht (UPO), deelnemersportalen, Pensioen 1-2-3, websites en jaarverslagen kunnen daarbij ieder een eigen rol vervullen. Transparantie wordt daarmee niet gelijkgesteld aan het verstrekken van zoveel mogelijk informatie, maar aan het aanbieden van de juiste informatie op het juiste moment aan de juiste doelgroep. Daarmee kan worden voorkomen dat goedbedoelde transparantie omslaat in informatie-overload.

10. Verdere standaardisatie draagt bij aan betekenisvollere kostenvergelijkingen [H4, 5, 8]

Om kosten tussen pensioenfondsen onderling en met verzekeraars en PPI's beter te kunnen vergelijken, is verdere standaardisatie van definities, rapportages en benchmarkmethodieken het overwegen waard. Een zoveel mogelijk uniforme wijze van meten en rapporteren geeft een gemeenschappelijke basis en voorkomt dat verschillen in kostencijfers het gevolg zijn van verschillende definities of berekeningswijzen. Tegelijkertijd kan standaardisatie niet alle relevante verschillen tussen uitvoerders wegnemen. Verschillen in bijvoorbeeld beleggingsbeleid, dienstverlening, juridische structuur en financieringssystematiek kunnen tot andere kostenniveaus leiden. Daarom moet binnen een gestandaardiseerde vergelijking ruimte blijven om zulke verschillen met context toe te lichten.

11. Europese regelgeving gaat verdere harmonisatie, benchmarking en aandacht voor *value for money* stimuleren [H9]

Europese beleidsmakers sturen steeds nadrukkelijker op harmonisatie van kostenrapportages, publieke benchmarking en een sterkere focus op *value for money*. Nederland bevindt zich hierbij in een relatief gunstige uitgangshouding, maar aanvullende Europese eisen zullen naar verwachting leiden tot verdere standaardisatie en nieuwe informatieverplichtingen.

2. Inleiding: waarom kostentransparantie nu belangrijker wordt

De introductie van persoonlijke pensioenvermogens verandert de betekenis van kosten. Kostentransparantie gaat niet langer alleen over het zichtbaar maken van gemaakte gemiddelde kosten per deelnemer, maar ook om zicht op aan de deelnemer in rekening gebrachte bijdrage voor de financiering van kosten. Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om transparantie over zowel de besteding als de financiering van kosten, steeds geplaatst in de context van rendement, risico, dienstverlening en deelnemerswaarde.

2.1 Het nieuwe pensioenstelsel als kantelpunt

Kostentransparantie is belangrijk voor de verantwoording over de pensioenuitvoering naar de deelnemers en breder naar toezichthouders en naar de samenleving. Gezien de dikwijls verplichte deelname aan pensioenregelingen rust op pensioenuitvoerders een bijzondere verantwoordelijkheid om efficiënt om te gaan met middelen van deelnemers. Zo dient het bestuur van een pensioenfonds ervoor te zorgen dat de middelen doelmatig worden ingezet, dat het pensioenfonds waarde biedt aan alle belanghebbenden en dat daar transparant verantwoording over wordt afgelegd. Voor verzekeraars en 'PPI's geldt de gedragscode verzekeraars¹ waarin onder andere is opgenomen dat verzekeraars en PPI's duidelijk zijn over de werking en kosten van producten en er een productgoedkeuringsproces is, met een zorgvuldige afweging van de risico's en zorgvuldige toetsing, onder andere vanwege de zorgplicht jegens de klant. Kostentransparantie in de pensioensector is daarom niet nieuw. Pensioenfondsen publiceren wettelijk² verplichte kengetallen over de jaarlijkse pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten in het jaarverslag en stellen, net als verzekeraars en PPI's, informatie beschikbaar via hun websites, Pensioen 1-2-3 en het uniform pensioenoverzicht (UPO).

De huidige kostenrapportages en wettelijk verplichte kengetallen van pensioenfondsen zijn primair gericht op de besteding van kosten. Zij maken inzichtelijk welke uitgaven een pensioenfonds in een bepaald jaar doet en waaraan dat wordt besteed. In de wijze waarop en door wie deze kosten worden gefinancierd, geven de bestaande kostencijfers doorgaans veel minder inzicht. Op zich is dat verklaarbaar, want de bestaande kostencijfers komen voort uit de wereld van de uitkeringsregelingen, waarin het pensioen voor deelnemers in principe vaststond en de financiering van de kosten daardoor minder relevant was. Maar

1 <https://www.verzekeraars.nl/branche/zelfreguleringsoverzicht-digiwijzer/gedragscode-verzekeraars>.

2 Volgens de Nederlandse wet (Art. 45a Pensioenwet, Art. 10a/10b Besluit uitvoering Pensioenwet) moeten pensioenfondsen in hun jaarverslagen de pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten publiceren als totaalbedrag en in een verhoudingsgetal (bedrag per deelnemer en als percentage van het belegd vermogen). De drie ratio's worden voor alle pensioenfondsen ook gepubliceerd op de DNB-website.

met de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, en dus naar premieregelingen, komt naast de besteding van kosten ook de financiering van kosten nadrukkelijker in beeld. Kosten worden niet alleen zichtbaar als uitgaven van een pensioenfonds, maar ook als kosten die uiteindelijk door specifieke deelnemers worden gedragen en daarmee het pensioenresultaat beïnvloeden.³ Door de introductie van persoonlijker pensioenvermogens ontstaat meer inzicht in de wijze waarop kosten over deelnemersgroepen en/of leeftijden worden verdeeld.

Het nieuwe pensioenstelsel roept daardoor nieuwe bestuurlijke vragen op. Wat is de informatiebehoefte van deelnemers als het gaat om kosten? Hoe kunnen vermogensbeheerkosten worden toegedeeld aan verschillende leeftijdscohorten? Hoe moeten kosten die samenhangen met reserves of risicodeling worden behandeld? Hoe kan onderscheid worden gemaakt tussen de financiering en de besteding van pensioenbeheerkosten? Zonder voldoende context liggen misverstanden en verschillen in interpretatie op de loer. Dit raakt direct aan de legitimiteit van het stelsel en aan het vertrouwen van deelnemers.

Tegelijkertijd neemt ook buiten de pensioensector de aandacht voor kosten toe. Toezichthouders en beleidsmakers leggen steeds meer nadruk op transparantie, vergelijkbaarheid en het inzichtelijk maken van de kosten die uiteindelijk door deelnemers worden gedragen. Daarbij verschuift de aandacht ook van uitsluitend rapporteren over kosten naar een breder vraagstuk of deelnemers daadwerkelijk waar voor hun geld krijgen. Ook in Europese discussies over de herziening van de IORP-II richtlijn speelt dit nadrukkelijk een rol.⁴ Daarbij draait het niet alleen om lage kosten, maar om kostenefficiëntie en waardecreatie voor deelnemers. En in de Tweede Kamer werd dit jaar aandacht gevraagd⁵ voor de ontwikkeling van enkele verantwoord samengestelde uniforme kengetallen die het voor deelnemers mogelijk maken pensioenuitvoerders te beoordelen op de uitvoeringskosten.

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel maakt kostentransparantie daarmee tot meer dan een rapportagevraagstuk. Kosten worden zichtbaarder, persoonlijker en maatschappelijk relevanter. Deelnemers zullen zich naar verwachting meer dan in het verleden afvragen hoe kosten doorwerken in hun pensioenuitkeringen en of de kostentoedeling evenwichtig is. Voor pensioenuitvoerders betekent dit dat transparantie over kosten niet langer uitsluitend een verantwoordingsinstrument is, maar ook een essentieel onderdeel van het gesprek over de kwaliteit, evenwichtigheid en uitlegbaarheid van de pensioenuitvoering.

3 Pensioenbeheerkosten worden doorgaans ook deels door de werkgever gedragen.

4 Zie hoofdstuk 9: Ontwikkelingen in Nederlandse en Europese wet- en regelgeving.

5 De minister meldt in een brief aan de Kamer dat de gevraagde kengetallen al bestaan. <https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brievenregering/detail?id=2026Z10890&did=2026D24703>.

2.2 Kostentransparantie is geen doel op zich

Meer transparantie leidt niet automatisch tot meer inzicht. Cijfers over kosten hebben namelijk alleen betekenis wanneer zij worden geplaatst in de context waarin deze kosten ontstaan. Achter elk cijfer gaan keuzes schuil over beleggingsbeleid, dienstverlening, communicatie, governance, schaalgrootte, deelnemerspopulatie en de inrichting van solidariteit binnen de pensioenregeling. Zonder die context verliezen cijfers een belangrijk deel van hun betekenis en ontstaat het risico dat conclusies worden getrokken die niet gerechtvaardigd zijn.

Het risico dat context ontbreekt is niet theoretisch. Uit onderzoek van de AFM (2021)⁶ naar de verantwoording van uitvoeringskosten in jaarverslagen van pensioenfondsen blijkt dat kosten regelmatig onvolledig of onjuist werden gerapporteerd en dat de noodzakelijke context vaak ontbrak. Slechts een beperkt deel van de onderzochte fondsen legde bijvoorbeeld een relatie tussen pensioenbeheerkosten en factoren zoals serviceniveau, complexiteit van de regeling of kenmerken van het fonds. Ook bleek dat vermogensbeheerkosten vaak niet werden toegelicht in relatie tot de gekozen beleggingsmix. Juist die context is noodzakelijk om te kunnen beoordelen of kosten redelijk en verklaarbaar zijn.

Een belangrijk aandachtspunt daarbij is dat kosten niet los gezien kunnen worden van het doel dat ermee wordt nagestreefd. Voor vermogensbeheer geldt bijvoorbeeld dat hogere kosten kunnen samenhangen met een beleggingsstrategie die ook naar verwachting hogere rendementen oplevert. Het streven naar lagere kosten is daarom geen doel op zichzelf. De relevante vraag is niet of kosten zo laag mogelijk zijn, maar of zij bijdragen aan het realiseren van een beter pensioenresultaat voor deelnemers. Bij de beoordeling van kosten moet daarom steeds gekeken worden naar de verhouding tussen kosten, rendement en risico.

Daarmee raakt kostentransparantie aan het bredere concept van *value for money*. De kernvraag is niet hoeveel kosten worden gemaakt, maar welke waarde daar tegenover staat. Voor deelnemers gaat het uiteindelijk om de vraag of kosten bijdragen aan een optimaal pensioenresultaat, passende dienstverlening en een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling. Voor bestuurders en sociale partners gaat het om de vraag of de gemaakte kosten doelmatig zijn, aansluiten bij de gekozen ambitie en de toedeling naar deelnemers uitlegbaar en evenwichtig is.

Meer transparantie kent grenzen. Een overmaat aan detailinformatie kan leiden tot informatie-overload en kan het begrip juist bemoeilijken. Daarnaast bestaat het risico dat kosten uit hun context worden gehaald en aanleiding geven tot onjuiste vergelijkingen tussen pensioenuitvoerders, pensioenregelingen of beleggingsstrategieën. Goede kostentranspa-

⁶ AFM, 2021, onderzoek naar kostentransparantie en -verantwoording in jaarverslagen van pensioenfondsen, www.afm.nl.

rantie vraagt daarom niet alleen om het delen van cijfers, maar vooral om het bieden van context, uitleg en duiding. Alleen dan kunnen deelnemers, bestuurders, sociale partners en toezichthouders de informatie op een betekenisvolle manier gebruiken.

2.3 Relevantie van dit rapport

Deze context maakt kosten transparantie tot een actueel en strategisch vraagstuk. Tegen deze achtergrond onderzoekt dit rapport welke afwegingen gemaakt moeten worden rond kosten transparantie in het nieuwe pensioenstelsel. Daarbij staat centraal welke informatie over kosten gewenst is, welke eisen wet- en regelgeving stellen en hoe kosteninformatie zodanig kan worden vormgegeven dat zij zowel correct als betekenisvol is. Een belangrijk uitgangspunt daarbij is het expliciet onderscheiden van informatie over de besteding van kosten en informatie over de financiering van kosten, zodat deelnemers, fondsorganen en andere stakeholders de informatie op de juiste wijze kunnen duiden.

Dit rapport beoogt aan die vraagstukken bij te dragen door de discussie over uitvoeringskosten te verdiepen en te structureren. Het legt daarbij de nadruk op de vraagstukken rond financiering, toedeling en communicatie van kosten binnen de solidaire en de flexibele premieregeling zoals pensioenfondsen die uitvoeren. Voor premieregelingen bij verzekeraars en PPI's verandert met de Wet toekomst pensioenen (Wtp) minder. Waar relevant wordt een vergelijking gemaakt met uitvoeringskosten bij verzekeraars en PPI's.

Centraal staan relevante vragen, dilemma's en afwegingskaders waarmee pensioenuitvoerders, sociale partners, toezichthouders en andere stakeholders worden geconfronteerd. Het rapport behandelt onder meer welke soorten kosten moeten worden onderscheiden, welke informatie voor welke doelgroepen relevant is, waarom kosten tussen uitvoerders vaak moeilijk vergelijkbaar zijn, hoe vergelijkbaarheid bevorderd kan worden, hoe kostentoedeling in het nieuwe stelsel uitwerkt en op welke punten regelgeving en praktijk nog spanning vertonen. Ook worden achterliggende beleidsopties voor wetgeving en voor uitvoerders in beeld gebracht, inclusief de kansen en aandachtspunten daarbij. Daarmee is het rapport nadrukkelijk niet alleen beschrijvend, maar ook analytisch van aard: het wil helpen om de complexiteit van kosteninformatie te ontrafelen zonder die complexiteit weg te poetsen.

Het onderwerp is relevant omdat de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel bestaande begrippen en categorieën onder druk zet. Kosten blijven kosten, maar hun betekenis verandert doordat de context verandert: de institutionele inrichting van de regeling, de wijze van toedeling, de zichtbaarheid op deelnemersniveau, de rol van reserves en voorzieningen, en de verwachtingen van toezichthouders en Europese beleidsmakers. Daarmee ontstaat behoefte aan een analytisch kader dat niet alleen beschrijft wat kosten zijn, maar vooral ook hoe kosten moeten worden geïnterpreteerd, waarom vergelijkingen vaak problematisch zijn en welke keuzes pensioenuitvoerders redelijkerwijs kunnen en moeten maken.

Dat is precies de inzet van dit rapport. Het wil bijdragen aan een zorgvuldiger, consistentere en beter onderbouwd gesprek over kosten in het nieuwe pensioenstelsel; een gesprek dat recht doet aan het belang van transparantie, maar evenzeer aan de noodzaak van context en uitlegbaarheid.

3. Welke kosten zijn er?

Om de discussie over kostentransparantie goed te kunnen voeren, is het noodzakelijk om onderscheid te maken tussen de verschillende soorten kosten die pensioenuitvoerders maken. Onder de noemer uitvoeringskosten gaan namelijk verschillende kostencategorieën schuil die ieder een eigen doel, dynamiek en financieringswijze kennen. Globaal kunnen drie soorten kosten worden onderscheiden: vermogensbeheerkosten, pensioenbeheerkosten en algemene kosten.

Het onderscheid tussen deze kosten is relevant omdat de factoren die de hoogte van de kosten bepalen sterk verschillen. Zo worden vermogensbeheerkosten vooral beïnvloed door het beleggingsbeleid, terwijl pensioenbeheerkosten samenhangen met factoren als dienstverlening, complexiteit en schaalgrootte. Algemene kosten hangen vooral samen met de governance en besturing van het pensioenfonds.

3.1 Vermogensbeheerkosten

Vermogensbeheerkosten hebben betrekking op het beheer van het pensioenvermogen. Hieronder vallen onder meer de kosten van portefeuillebeheer, selectie en monitoring van vermogensbeheerders, fiduciair advies, beleggingsadvies, administratie van beleggingsportefeuilles, risicomanagement, performance monitoring, custodian en andere activiteiten die noodzakelijk zijn voor het beheer van de beleggingen. Daarnaast worden transactiekosten onderscheiden die samenhangen met het aan- en verkopen van beleggingen. Uiteindelijk worden alle vermogensbeheerkosten verwerkt in het behaalde rendement en drukken zij daarmee collectief of toegedeeld per deelgroep op het nettorendement van deelnemers (brutorendement -/- kosten = nettorendement).

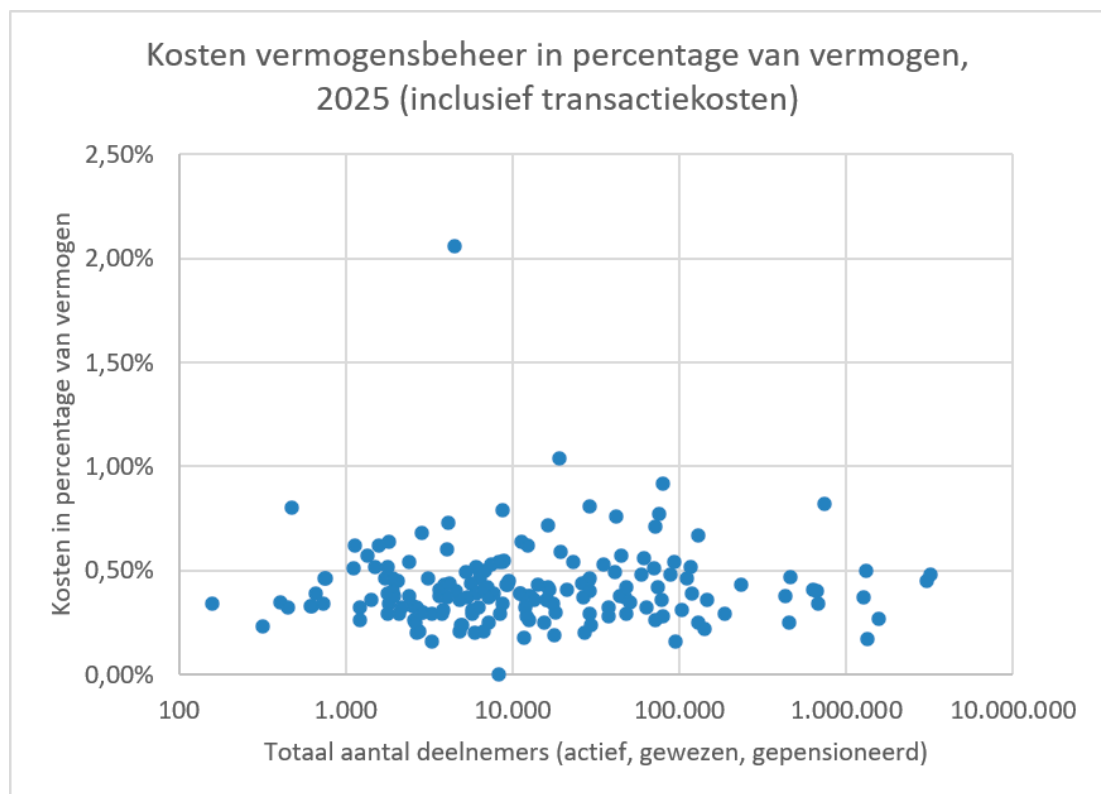
Vermogensbeheerkosten vormen veruit de grootste categorie uitvoeringskosten. In 2025 bedroegen de vermogensbeheerkosten exclusief transactiekosten van Nederlandse pensioenfondsen circa € 6,3 miljard. De transactiekosten bedroegen aanvullend circa € 1,3 miljard. Gezamenlijk vertegenwoordigen zij ongeveer 82% van de totale uitvoeringskosten van pensioenfondsen.⁷ In de bestaande regelgeving dienen transactiekosten als aparte kostencategorie te worden gerapporteerd. De meerwaarde daarvan is niet duidelijk. In dit rapport gebruiken we de term ‘vermogensbeheerkosten’, tenzij nader gepreciseerd, als aanduiding voor de combinatie van vermogensbeheerkosten en transactiekosten.

Er zijn aanzienlijke verschillen in vermogensbeheerkosten tussen pensioenfondsen zoals Figuur 3.1 laat zien. Die figuur toont de vermogensbeheerkosten (inclusief transactiekosten) van alle pensioenfondsen per actieve of gepensioneerde, uitgezet tegen het totaal aantal

⁷ Bell (2026). Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2026: Inzicht in de pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten van Nederlandse pensioenfondsen, www.bellpca.com.

deelnemers. Grote pensioenfondsen profiteren vanwege hun schaal van lagere kosten per asset-categorie. De schaalvoordelen van pensioenfondsen voor vermogensbeheerkosten zijn wel kleiner dan ze in het verleden waren, maar niet verdwenen.⁸ De relatie tussen schaal en totale vermogensbeheerkosten wordt gedempt doordat de grotere pensioenfondsen doorgaans meer in asset-categorieën investeren met hogere vermogensbeheerskosten. Verschillen in vermogensbeheerkosten tussen pensioenuitvoerders worden doorgaans met name verklaard door verschillen in beleggingsbeleid.⁹ Factoren zoals de beleggingsmix, de keuze en verhouding tussen actief en passief beheer, het gebruik van illiquide beleggingen zoals private equity, infrastructuur en vastgoed en keuzes rond duurzaam beleggen hebben een invloed op het kostenniveau (zie ook AFM, 2021).

Figuur 3.1 Vermogensbeheerkosten en aantal deelnemers



Bron: Jaargegevens individuele pensioenfondsen, DNB.

-
- 8 Broeders, D., Van Oord, A., Rijsbergen, D. (2016). Scale economies in pension fund investments: A dissection of investment costs across asset classes. *Journal of International Money and Finance*, 67, 147–171.
- Bikker, J.A., J.J. Meringa (2022). Have scale effects on cost margins of pension fund investment portfolios disappeared? *Applied Economics*, 54 (39), 4501–4518.
- 9 Bikker, J A., De Dreu, J. (2009). Operating costs of pension funds: The impact of scale, governance, and plan design. *Journal of Pension Economics & Finance*, 8 (1), 63–89.

Hogere vermogensbeheerkosten kunnen gerechtvaardigd zijn wanneer zij naar verwachting bijdragen aan hogere rendementen of een betere risicobeheersing. Het relevante beoordelingscriterium is uiteindelijk niet het kostenniveau op zichzelf, maar de verhouding tussen kosten, rendement en risico.

3.2 Pensioenbeheerkosten

Pensioenbeheerkosten hebben betrekking op de uitvoering van de pensioenregeling zelf. Hieronder vallen onder andere de administratie van deelnemers en pensioenvermogens, premie-inning, uitkeringsadministratie, deelnemerscommunicatie, keuzebegeleiding, klantcontact en ondersteunende processen en systemen. Bij verzekeraars en 'PPI's worden de pensioenbeheerkosten vaak administratiekosten genoemd.

De totale pensioenbeheerkosten van Nederlandse pensioenfondsen bedroegen in 2025 circa € 1,66 miljard, overeenkomend met ongeveer 18% van de totale uitvoeringskosten.¹⁰

De verschillen tussen uitvoerders zijn aanzienlijk. Pensioenbeheerkosten per deelnemer lopen uiteen van enkele tientallen euro's tot veel meer dan duizend euro per deelnemer per jaar zoals blijkt uit Figuur 3.2. Er is hier sprake van een duidelijk effect van schaalgrootte. Deze verschillen zijn verder grotendeels verklaarbaar door factoren zoals samenstelling van het deelnemersbestand, complexiteit van de pensioenregeling en het gekozen serviceniveau.¹¹ Fondsen die veel persoonlijke dienstverlening, uitgebreide communicatie of intensieve keuzebegeleiding bieden, zullen doorgaans hogere kosten hebben dan fondsen met een meer gestandaardiseerde dienstverlening.

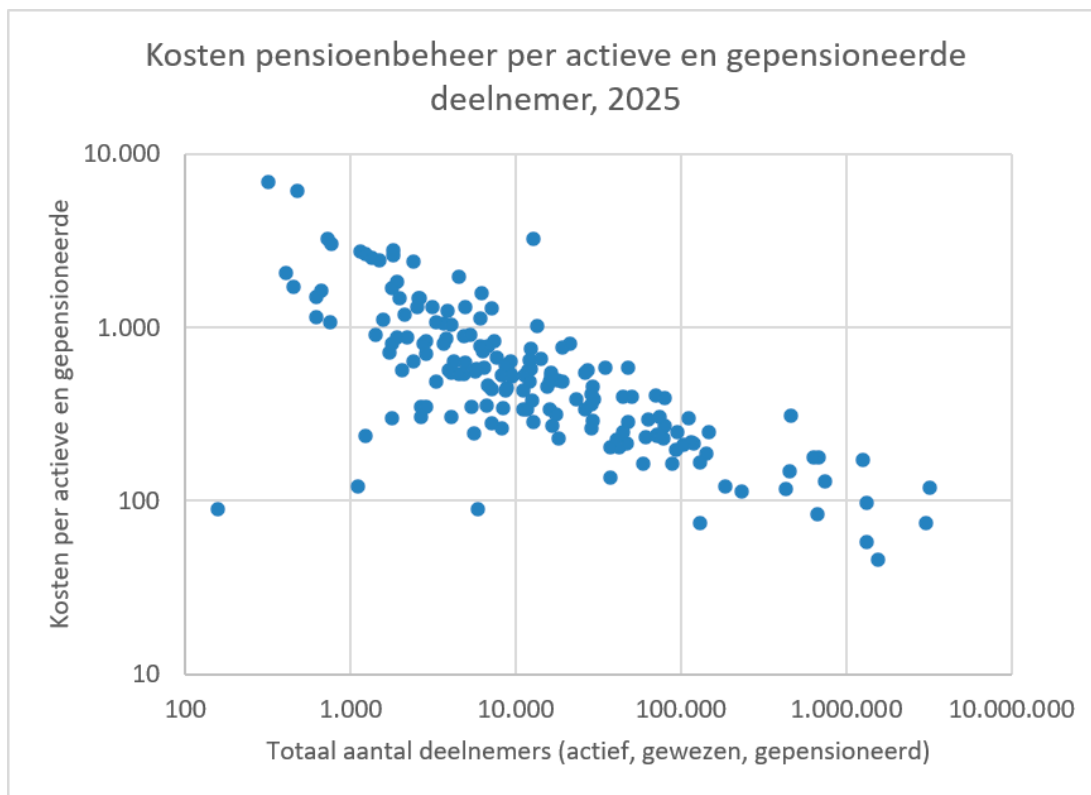
Bij pensioenbeheerkosten is het daarom van belang niet uitsluitend te kijken naar de hoogte van de kosten, maar ook naar de dienstverlening die deelnemers daarvoor ontvangen. Ook hier geldt dat de relevante vraag niet is of de kosten zo laag mogelijk zijn, maar of zij bijdragen aan een goede en doelmatige uitvoering van de pensioenregeling.

¹⁰ Bell (2026). Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2026: Inzicht in de pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten van Nederlandse pensioenfondsen, www.bellpca.com.

¹¹ Bikker, J.A., De Dreu, J. (2009). Operating costs of pension funds: The impact of scale, governance, and plan design. *Journal of Pension Economics & Finance*, 8(1), 63–89.

Alserda, G.A.G., Bikker, J.A., Van der Lecq, S.G. (2018). X-efficiency and economies of scale in pension fund administration and investment. *Applied Economics*, 50(48), 5164–5188.

Figuur 3.2 Pensioenbeheerkosten en aantal deelnemers



Bron: Jaargegevens individuele pensioenfondsen, DNB.

3.3 Algemene kosten

Pensioenfondsen maken ook algemene kosten. Dit zijn kosten die samenhangen met de besturing, governance en het toezicht op het pensioenfonds. Voorbeelden zijn kosten voor bestuur, intern en extern toezicht, risicomanagement, compliance, auditfuncties, externe advisering en de toezichtskosten die DNB en AFM aan pensioenfondsen in rekening brengen.

Deze kosten kunnen vaak niet rechtstreeks worden toegedeeld aan vermogensbeheer of pensioenbeheer. Omdat pensioenfondsen wettelijk rapporteren over vermogensbeheerkosten en pensioenbeheerkosten, worden algemene kosten in de praktijk verdeeld over deze twee categorieën volgens een door het fonds gekozen systematiek. Die systematiek kan per pensioenfonds verschillen.

Hoewel de omvang van deze kosten doorgaans beperkt is ten opzichte van de totale uitvoeringskosten, kunnen verschillen in toedelingsmethoden de vergelijkbaarheid van kostenratio's van vermogensbeheer- en pensioenbeheer tussen pensioenfondsen beïnvloeden. Dit vraagt om transparantie over de gehanteerde uitgangspunten. Denkbaar is ook dat een uniforme methodiek hiervoor wordt voorgeschreven.

3.4 Pensioencontracten, uitvoerders en kosten

Om kosten op een betekenisvolle manier te vergelijken moet rekening worden gehouden met de context waarin deze kosten ontstaan. Twee factoren zijn daarbij bijzonder belangrijk. Ten eerste de aard van het pensioencontract. En ten tweede het type pensioenuitvoerder dat het contract uitvoert. Beide factoren hebben invloed op de manier waarop kosten ontstaan, worden gefinancierd en uiteindelijk aan deelnemers worden toegedeeld.

3.4.1 Aard van het pensioencontract

In het nieuwe pensioenstelsel bestaan verschillende typen premieregelingen met elk een eigen mate van collectiviteit.

De solidaire premieregeling kent een collectief belegd vermogen waarbij rendementen via beschermingsrendement en overrendement worden toegedeeld aan deelnemers. Daarnaast wordt een solidariteitsreserve aangehouden die kan worden ingezet voor risicodeling tussen deelnemers. Deze collectieve elementen roepen vragen op over de wijze waarop kosten aan individuele deelnemers zouden kunnen of moeten worden toegedeeld.

Aan de andere kant van het spectrum bevindt zich de flexibele premieregeling zonder reserve. Deze regeling wordt gekenmerkt door individuele pensioenvermogens en vaak ook individuele keuzevrijheid in beleggingsprofielen. Kosten worden daarbij deels rechtstreeks in rekening gebracht bij de werkgever, verrekend in het behaalde rendement van de beleggingsfondsen, verrekend in inkoopstarieven, gefinancierd uit een opslag in de premie of in mindering gebracht op het persoonlijk pensioenvermogen van de deelnemer. De relatie tussen kosten en deelnemer is daardoor gedeeltelijk zichtbaar.

Tussen deze twee uitersten bevindt zich de flexibele premieregeling met een risicodelingsreserve. Deze combineert individuele pensioenvermogens met een beperkte mate van collectieve risicodeling. Ook hier ontstaan vraagstukken over de financiering en toedeling van kosten.

3.4.2 Type pensioenuitvoerder

De solidaire premieregeling en de flexibele premieregeling met risicodelingsreserve worden uitsluitend uitgevoerd door pensioenfondsen (bedrijfstakpensioenfondsen, ondernemings- en beroepspensioenfondsen). De flexibele premieregeling zonder reserves wordt uitgevoerd door PPI's en verzekeraars.

Bedrijfstakpensioenfondsen, ondernemingspensioenfondsen, algemene pensioenfondsen, PPI's en verzekeraars kennen verschillende juridische structuren, governance-vereisten, rapportageverplichtingen en financieringssystemen. Daardoor zijn kosten tussen pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's niet zonder meer vergelijkbaar. Vergelijkingen zonder context van deze achterliggende verschillen kunnen leiden tot verkeerde conclusies.

4. Vermogensbeheerkosten

De hoogte van vermogensbeheerkosten is vooral een gevolg van keuzes in het beleggingsbeleid. Daarom kunnen kosten alleen worden beoordeeld in samenhang met risico, rendement en de gekozen beleggingsstrategie.

4.1 Vermogensbeheerkosten vormen verreweg de grootste kostenpost

Vermogensbeheerkosten vormen verreweg de grootste component van de uitvoeringskosten van pensioenuitvoerders. Onder vermogensbeheerkosten vallen alle kosten die samenhangen met:

- fiduciair- en beleggingsadvies
- beheren van de beleggingen door (interne en/of externe) vermogensbeheerders en in beleggingsfondsen
- prestatieafhankelijke vergoedingen (*performance fees*)
- bewaarloon (*custody fees*)
- administreren van beleggingen
- monitoring, risicomanagement, performancemeting en rapportages
- index-/benchmarklicenties

De kosten die samenhangen met de aan- en verkoop van beleggingen worden aangeduid als transactiekosten. De transactiekosten omvatten in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en acquisitiekosten van illiquide beleggingen zoals vastgoed. De transactiekosten moeten voor sommige beleggingscategorieën en/of transacties geschat¹² worden, bijvoorbeeld op basis van verschillen tussen bied- en laatprijs. De kosten zijn dan niet direct waarneembaar maar impliciet onderdeel van een zogenaamde nettoprijs die bij een transactie is overeengekomen. Uiteindelijk komen alle vermogensbeheerkosten ten laste van het beleggingsrendement en worden daarmee gedragen door de deelnemers.

De vermogensbeheerkosten van Nederlandse pensioenfondsen (exclusief transactiekosten) bedroegen € 6,3 miljard in 2025, aldus Bell (2026). In termen van het gemiddeld belegd vermogen over het boekjaar is het gemiddeld zo'n 0,4% en bij individuele fondsen veelal tussen 0,1% en 0,8%.

¹² Om te voorkomen dat schattingen te laag zijn, zijn er rekenregels opgesteld door de Pensioenfederatie en ook in wetgeving (MIFID).

De transactiekosten voor Nederlandse pensioenfondsen bedroegen € 1,3 miljard in 2025, aldus Bell (2026). In termen van het gemiddeld belegd vermogen over het boekjaar is dit ongeveer 0,1%.

Gezamenlijk vertegenwoordigden deze kosten ongeveer 82% van alle uitvoeringskosten van pensioenfondsen.

4.2 Invloed van beleggingsbeleid

Verschillen in vermogensbeheerkosten tussen pensioenfondsen zijn vooral te verklaren door (zie ook AFM, 2021) de beleggingsmix¹³, de keuze tussen actief en passief beheer, de looptijd van beleggingen en de keuzes die worden gemaakt ten aanzien van duurzaamheid.¹⁴ Ook het gebruik van gespecialiseerde vermogensbeheerders en de inrichting van het risicobeheer beïnvloeden de hoogte van de kosten.

De samenstelling van de portefeuille bepaalt in belangrijke mate hoeveel kosten worden gemaakt. Pensioenfondsen die voornamelijk beleggen in beursgenoteerde aandelen en staatsobligaties hebben doorgaans lagere kosten dan fondsen die hogere rendementen nastreven door ook te investeren in private equity, infrastructuur, vastgoed of andere illiquide beleggingen.

Een belangrijke keuze binnen het beleggingsbeleid is de keuze tussen actief en passief beheer. Bij passief beheer wordt een (markt-)index gevolgd tegen relatief lage kosten. Bij actief beheer probeert de vermogensbeheerder juist een hoger rendement te behalen door actief beleggingsbeslissingen te nemen. Deze aanpak gaat meestal gepaard met hogere kosten.

Ook binnen alternatieve beleggingscategorieën, zoals private equity, infrastructuur, hedgefondsen en vastgoed, zijn de kosten vaak hoger dan bij traditionele beleggingen. Dit hangt onder meer samen met de benodigde expertise, de complexiteit van de beleggingen en het gebruik van prestatievergoedingen. De kosten van dergelijke beleggingen kunnen bovendien van jaar tot jaar fluctueren doordat een deel van de vergoedingen afhankelijk is van gerealiseerde rendementen.

13 De Commissie Parameters van 2022 adviseerde om te rekenen met de volgende totale vermogensbeheerkosten (incl. transactiekosten): aandelen, vastrentende waarden en grondstoffen: 0,2%; onroerend goed: 0,6%; overige zakelijke waarden (private equity, hedge funds): 1,8%.

14 Een pensioenfonds past duurzaamheidscriteria toe 1) om risico's met betrekking tot de beleggingsportefeuille en het beheer daarvan te mitigeren (zoals wettelijk verplicht), 2) om risico's voor samenleving en milieu te voorkomen en te adresseren (conform de OESO-richtlijnen) en 3) omdat uit deelnemersonderzoeken blijkt dat deelnemers hier voorkeur voor hebben.

Verschillen in transactiekosten zijn vooral te verklaren door de beleggingsstrategie en beleggingscategorieën waarin wordt belegd (AFM, 2021; Bell, 2025).

- De transactiekosten zijn veelal hoger bij minder liquide beleggingen, bijvoorbeeld door acquisitiekosten.
- Meer volatiele beleggingscategorieën en nauwere bandbreedtes rond de normportefeuille leiden tot frequentere herbalancerings van de beleggingen, waardoor extra transactiekosten worden gemaakt.
- De transactiekosten zijn lager bij een *buy-and-hold*-strategie.

Hogere kosten betekenen niet automatisch dat een beleggingsstrategie niet efficiënt of doelmatig is. Pensioenfondsen kiezen vaak bewust voor actief beheer of alternatieve beleggingen omdat zij verwachten dat dit op lange termijn leidt tot betere risico-rendementsverhoudingen voor deelnemers. De relevante vraag is daarom niet welke strategie de laagste kosten kent, maar welke strategie de beste bijdrage levert aan het pensioenresultaat.

Daarbij speelt ook de deelnemerspopulatie een rol. Fondsen met relatief jonge deelnemers en een hogere risicobereidheid beleggen doorgaans meer in zakelijke waarden en alternatieve beleggingen. Deze beleggingen kennen hogere beheerkosten, maar bieden ook naar verwachting hogere rendementen. Oudere deelnemerspopulaties hebben vaak een groter belang bij renterisicoafdekking en vastrentende waarden, wat veelal leidt tot lagere vermogensbeheerkosten. De hoogte van vermogensbeheerkosten kan daarom niet los worden gezien van de doelstellingen van het fonds, de kenmerken van het deelnemersbestand, de beleggingsmix en het gekozen beleggingsbeleid. Door vermogensbeheerkosten te vergelijken per asset-categorie, bijvoorbeeld voor liquide zakelijke waarden, illiquide zakelijke waarden zoals private equity en infrastructuur en voor vastrentende waarden, kan de vergelijkbaarheid van kosten tussen pensioenfondsen worden verbeterd.

4.3 Rendement, risico en kosten

De beoordeling van vermogensbeheerkosten vraagt altijd om een afweging tussen rendement, risico en kosten. Deze drie elementen kunnen niet afzonderlijk van elkaar worden beoordeeld. Pensioenfondsen sturen niet op minimale kosten, maar op het best mogelijke pensioenresultaat binnen de afgesproken risicohouding.

Lagere of hogere kosten leiden niet automatisch tot een beter pensioenresultaat. Een pensioenfonds kan de kosten bijvoorbeeld verlagen door minder risico te nemen, minder actief te beleggen of minder gebruik te maken van alternatieve beleggingscategorieën. Wanneer deze keuzes echter ook leiden tot lagere verwachte rendementen, kan het uiteindelijke pensioenresultaat juist verslechteren.

Voor een deelnemer is uiteindelijk het nettorendement relevant: het rendement dat voor hen resteert nadat alle aan hen toegedeelde kosten in mindering zijn gebracht. Vermogensbeheerkosten moeten daarom worden beoordeeld in relatie tot de rendementen die worden gerealiseerd en de risico's die daarvoor worden genomen. Dat sluit aan bij de toenemende aandacht van toezichthouders en Europese beleidsmakers voor het bredere concept van *value for money*. Daarbij staat niet de laagste prijs centraal, maar de vraag of de gemaakte kosten bijdragen aan betere uitkomsten voor deelnemers. Vanuit dat perspectief is informatie over kosten vooral een startpunt van analyse en niet een eindconclusie. Bestuurders, sociale partners en deelnemers moeten kosten altijd interpreteren in samenhang met beleggingsbeleid, rendementen en risico's.

4.4 Vergelijking met verzekeraars en PPI's

Een vergelijking van vermogensbeheer- en transactiekosten tussen pensioenfondsen en verzekeraars/PPI's is om verschillende redenen niet eenvoudig, maar soms wel gewenst. Bijvoorbeeld als een collectief moet kiezen voor doorgaan als zelfstandig fonds, aansluiting bij een niet verplichtgesteld fonds of uitvoering door een verzekeraar, of als na einde looptijd van een contract een werkgever (in afstemming met de OR) een nieuwe verzekering wil afsluiten.

Bij de vergelijking dient men rekening te houden met het feit dat de achterliggende producten, beleggingsstrategieën en financieringssystematieken veelal verschillend zijn.

We onderscheiden bij verzekeraars en PPI's op hoofdlijnen de volgende vermogensbeheer- en transactiekosten:

- Kosten voor beheer van een beleggingsfonds of een mandaat; deze worden verrekend in koersen/rendementen van het beleggingsfonds (NB: niet *look-through*, zie onderstaand aandachtspunt).
- Vaak vraagt de pensioenverzekeraar of PPI ook een *fee* voor administratiekosten van de beleggingsportefeuille; deze wordt verrekend met de koersen/rendement van de portefeuille.
- Transactiekosten worden gefinancierd uit het beleggingsrendement, veelal direct bij het doorvoeren van een transactie.
- In sommige regelingen betalen deelnemers kosten als zij switchen tussen beleggingsprofielen of beleggingsfondsen.

Verzekeraars en PPI's voeren veelal flexibele premiereregelingen uit zonder risicodelingsreserve waardoor veel vraagstukken over toedeling van kosten niet spelen. Deelnemers beleggen via beleggingsfondsen. Verzekeraars en PPI's rapporteren deze kosten niet volgens het *look-through*-principe op het niveau van de deelnemer. De kosten van de onderliggende beleggingsfondsen zijn wel openbaar, bijvoorbeeld in de jaarverslagen en kosteninformatie

van die fondsen en (als percentage) via website en Pensioen 1-2-3, maar zijn niet terug te vinden in het UPO. Daardoor zijn de cijfers niet zonder meer vergelijkbaar met wat pensioenfondsen rapporteren.

Onderzoek laat zien dat verschillen in beleggingsbeleid een belangrijke verklaring vormen voor de relatief lagere beleggingskosten van veel verzekeraars en PPI's ten opzichte van pensioenfondsen. Pensioenfondsen kiezen vaker voor een actiever beleggingsbeleid dan werkgevers met een pensioenregeling bij een verzekeraar of PPI. En met het oog op optimalisatie van de beleggingsportefeuille, extra diversificatie en een hoger verwacht rendement beleggen pensioenfondsen vaker in de beleggingscategorieën zoals private equity, hedge funds, infrastructuur en direct onroerend goed. Deze verschillen in beleggingsbeleid verklaren de relatief lage beleggingskosten van grotere PPI's in vergelijking met pensioenfondsen (SEO, 2022).

Dat vergelijkingen niet eenvoudig zijn, betekent niet dat vergelijkingen onmogelijk zijn. Wel vraagt een betekenisvolle vergelijking altijd om aanvullende informatie over de gehanteerde beleggingsstrategie, de risicohouding van de deelnemers, de verwachte pensioenuitkomsten en eventuele indirecte kosten die al verwerkt zijn in koersen/rendementen van beleggingsfondsen. Alleen dan kan worden beoordeeld of verschillen in kosten ook daadwerkelijk iets zeggen over de efficiëntie en kwaliteit van de uitvoering.¹⁵

Aandachtspunt: look-through-principe

Pensioenuitvoerders kunnen dezelfde beleggingsstrategie volgen, maar toch verschillende vermogensbeheerkosten rapporteren. Een belangrijke oorzaak hiervan is dat kosten niet altijd op dezelfde manier zichtbaar worden gemaakt. Sommige kosten zijn direct zichtbaar in de administratie van het pensioenfonds of de uitvoerder. Andere kosten worden gemaakt binnen onderliggende beleggingsfondsen of beleggingsvehikels en worden direct verwerkt in het rendement. Ze zijn dan niet afzonderlijk zichtbaar in de kostenrapportage van de uitvoerder.

Een pensioenuitvoerder kan bijvoorbeeld rechtstreeks beleggen via een vermogensbeheerder en daarvoor een expliciete beheervergoeding betalen. Een andere pensioenuitvoerder kan via een beleggingsfonds exact dezelfde belegging aanhouden, waarbij de kosten binnen het fonds worden verwerkt voordat het rendement wordt uitgekeerd. Economisch gezien zijn de kosten gelijk, maar administratief worden zij anders zichtbaar gemaakt. Hierdoor kan de ene uitvoerder op papier goedkoper lijken dan de andere, terwijl de feitelijke kosten nauwelijks verschillen.

¹⁵ Bij zo'n kostenvergelijking is vrijwel altijd een financieel advieskantoor betrokken. Vanuit toegang tot de offertetooling van verzekeraars en PPI's zijn ze in staat om de juiste context te schetsen zodat de werkgever uiteindelijk een goed geïnformeerde keuze kan maken.

Het *look-through*-principe houdt in dat kosten niet alleen worden gerapporteerd op het niveau van de uitvoerder zelf, maar ook op het niveau van onderliggende beleggingsfondsen. Dus niet alleen zichtbaar maken welke kosten een pensioenuitvoerder rechtstreeks betaalt, maar ook welke kosten indirect worden gemaakt binnen de beleggingsfondsen waarin wordt belegd.

Voor pensioenfondsen is het *look-through*-principe sinds 2016 grotendeels standaard en is dit beginsel ingebakken in de huidige wijze van rapporteren over vermogensbeheerkosten. Als een fonds middels een beleggingsfonds of een zogeheten fund of funds belegt, mogen deze niveaus het zicht op de totaal gemaakte kosten niet hinderen. Vermogensbeheer- en transactiekosten van die beleggingsfondsen worden meegenomen in de totale kosten van het pensioenfonds.¹⁶

Verzekeraars en PPI's rapporteren niet in dezelfde mate op basis van *look-through*. Zij geven aan dat rapportage op uitvoerders- of deelnemersniveau lastig is wanneer beleggingsfondsen niet exclusief voor hun portefeuilles worden gebruikt.

De vergelijkbaarheid van kosten wordt hierdoor gehinderd.

Beleidsopties

- A. Huidige praktijk handhaven
- B. Uniforme toepassing van *look-through* voor alle pensioenuitvoerders

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Bewezen systematiek, relatief hoge transparantie door pensioenfondsen.	Vergelijkbaarheid tussen fondsen en verzekeraars/PPI's blijft beperkt.
B	Completer beeld, betere vergelijkbaarheid, sluit aan bij Europese ontwikkelingen.	Hogere administratieve lasten voor verzekeraars/PPI's. Praktische uitvoerbaarheid bij niet-exclusieve beleggingsfondsen.

¹⁶ Zie Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie.

5. Pensioenbeheerkosten

Pensioenbeheerkosten zijn een relatief klein onderdeel van de totale uitvoeringskosten.

Het onderscheid tussen financiering en besteding vormt een noodzakelijke basis voor iedere discussie over transparantie van pensioenbeheerkosten. Zonder dit onderscheid ontstaat gemakkelijk verwarring over de betekenis van kostencijfers en over de vraag wie deze kosten daadwerkelijk betaalt. Wie kosten betaalt, wanneer kosten worden betaald en waaraan kosten worden besteed zijn verschillende vragen die niet door elkaar mogen worden gehaald.

De wijze waarop pensioenbeheerkosten worden gefinancierd roept vragen op over solidariteit, herverdeling, vergelijkbaarheid en transparantie. Het verdient de aanbeveling om verschillende financieringsmethodieken voor pensioenfondsen nader te onderzoeken en te beoordelen op aspecten als transparantie, uitlegbaarheid, vergelijkbaarheid, uitvoerbaarheid en de mate waarin zij passen bij het karakter van een pensioenfonds.

5.1 Pensioenbeheerkosten

Pensioenbeheerkosten zijn de kosten die samenhangen met:

- de administratie van actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden
- de administratie van pensioenaanspraken, -rechten en -vermogens van alle belanghebbenden (actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden)
- de administratie van werkgevers, het berekenen van premienota's en het innen van de premie;
- het toekennen en uitbetalen van pensioenen aan pensioengerechtigden
- de communicatie met alle belanghebbenden
- de begeleiding van alle belanghebbenden bij het maken van keuzes die impact hebben op het inkomen na pensionering

Hoewel deze kosten lager zijn dan vermogensbeheerkosten, zijn zij essentieel voor een betrouwbare en kwalitatief goede uitvoering van de pensioenregeling.

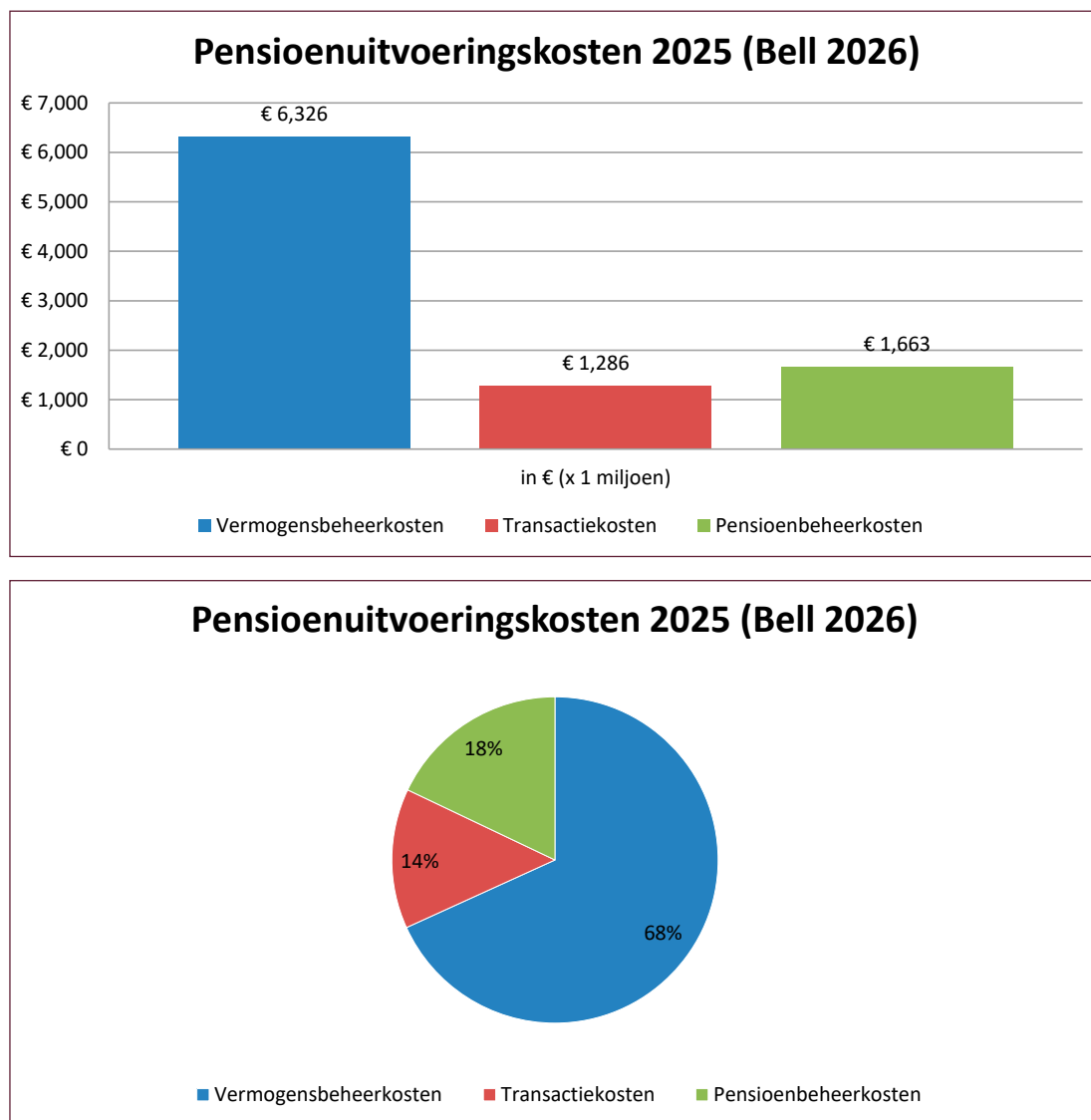
De totale pensioenbeheerkosten van Nederlandse pensioenfondsen bedroegen in 2025 circa € 1,56 miljard.¹⁷ Dit komt neer op een gemiddeld bedrag per deelnemer van € 152.¹⁸

¹⁷ Bell (2026). Werk in uitvoering bij pensioenfondsen 2026: Inzicht in de pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten van Nederlandse pensioenfondsen, www.bellpca.com.

¹⁸ Dit bedrag wordt per fonds berekend door de totale pensioenbeheerkosten in € te delen door de som van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden.

In termen van het gemiddeld belegd vermogen bedragen de gemiddelde pensioenbeheerkosten 0,1%. Daarmee vertegenwoordigen zij ongeveer 18% van de totale uitvoeringskosten van pensioenfondsen. De vermogensbeheerkosten (inclusief transactiekosten) zijn dus aanmerkelijk hoger, zoals Figuur 5.1 laat zien.

Figuur 5.1 Hoogte en samenstelling van de pensioenuitvoeringskosten



De gemiddelde pensioenbeheerkosten per deelnemer zijn de laatste vijf jaar per saldo geleidelijk gestegen. De stijging hangt onder andere samen met loon- en prijsstijgingen en vooral met de transitiekosten voor de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel. Deze transitiekosten hebben onder andere betrekking op aanpassing of vernieuwing van software en

systemen, verbetering van datakwaliteit, opstellen van transitieplan, communicatiekosten en advieskosten.¹⁹ Na afloop van de transitie wordt een daling verwacht.

De verschillen tussen pensioenfondsen zijn groot (zie ook hoofdstuk 3). De pensioenbeheerkosten per deelnemer lopen uiteen van ongeveer € 50 tot veel meer dan € 1.000 per deelnemer per jaar.²⁰

Die verschillen worden grotendeels verklaard door:

- Schaalvoordelen (aantal deelnemers per fonds): er zijn schaalvoordelen te behalen, omdat een deel van de kosten niet toeneemt als het aantal deelnemers groeit.
- Populatiesamenstelling: mede door de wettelijk voorgeschreven definitie van ‘pensioenbeheerkostenkosten per deelnemer’ die gewezen deelnemers buiten beschouwing laat. Bij fondsen met veel gewezen deelnemers kunnen deze kostenratio’s hoger uitvallen doordat ook voor hen kosten worden gemaakt. Ze komen hierdoor wel voor in de teller, maar niet in de noemer.
- Complexiteit van de regeling: uitzonderingen, overgangsregels of aanvullende regelingen vragen meer administratie, controles en communicatie en kennen daardoor hogere kosten.
- Geboden serviceniveau: meer persoonlijk contact, maatwerk en mate van keuzebegeleiding verhogen de kwaliteit, maar ook de kosten.

Niet alle factoren zijn voor een bestuur goed stuurbaar, maar serviceniveau en procesinrichting zijn wel beleidskeuzes. Het bestuur kan dus binnen bepaalde grenzen invloed uitoefenen op de hoogte van de pensioenbeheerkosten. Fondsen die veel persoonlijke begeleiding, communicatie of maatwerk aanbieden, maken doorgaans hogere kosten dan fondsen met een meer gestandaardiseerde dienstverlening.

Volgens de inschatting van de AFM (2021) zou een structurele kostenverlaging van 0,1%-punt over een periode van 40 jaar leiden tot circa 3% hogere pensioenuitkomsten. In die lijn doorredenerend zou een halvering van de pensioenbeheerkosten, van 0,09% naar 0,045% van het pensioenvermogen, leiden tot 1,5% hogere verwachte pensioenuitkeringen. Naast het feit dat een halvering van de kosten geen realistisch scenario is, geldt ook bij pensioenbeheerkosten dat lage kosten niet automatisch beter zijn. Uiteindelijk gaat het erom of de kosten bijdragen aan een doelmatige uitvoering van de pensioenregeling en aan de dienstverlening die sociale partners, werkgevers en deelnemers verwachten.

19 Merk op dat kosten die gepaard gaan met het doorvoeren van verbeteringen op het gebied van bijvoorbeeld datakwaliteit en pensioenadministratie ook zonder deze transitie op een of ander moment gemaakt hadden moeten worden.

20 Zie <https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/gegevens-individuele-pensioenfondsen-jaar/dataset/78c1c804-0b65-4bbc-a5cc-df9cd75c9ded>.

Aandachtspunt: bijdrage in natura door werkgever

Met name bij ondernemingspensioenfondsen verricht de werkgever (bijvoorbeeld via HR) soms werkzaamheden die samenhangen met pensioenopbouw en -administratie. Deze bijdragen in natura zijn lastig te waarderen en zijn daarom niet zichtbaar in de pensioenbeheerkosten. Voor een goed beeld van de verdeling van de pensioenbeheerkosten tussen werkgever en werknemer zou ook duidelijk moeten zijn welk deel van de totale pensioenbeheerkosten door de werkgever wordt betaald. Dit is impliciet onderdeel van de arbeidsvoorwaarden.

Waarom relevant?

Voor inzicht in de totale pensioenbeheerkosten en voor vergelijkingen met andere pensioenuitvoerders is het wel relevant om deze bijdragen ten minste kwalitatief te duiden. Dit gebeurt nu meestal wel via het jaarverslag.

Beleidsopties

- A. Bijdrage werkgever in natura kwantitatief waarderen
- B. Bijdrage werkgever in natura alleen kwalitatief beschrijven (huidige praktijk)

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Zichtbaar maken potentieel belangrijke bijdrage.	Complex, kostbaar en deels arbitrair.
B	Bestaande praktijk, geen extra kosten, makkelijk uitvoerbaar.	Minder zichtbaar.

Aandachtspunt: handelingstarieven

Specifieke handelingen ten behoeve van een individuele deelnemer (bijvoorbeeld persoonlijke gesprekken bij keuzebegeleiding, waardeoverdrachten, extra premiestortingen, verevening of conversie bij echtscheiding) kunnen aanzienlijke kosten veroorzaken.

Waarom relevant?

Individuele handelingstarieven ten laste van het pensioenvermogen van de deelnemer zijn denkbaar maar zijn in de huidige regelgeving voor pensioenfondsen in veel gevallen niet toegestaan; alle kosten komen dan ten laste van het collectief. Het ontbreken van tarieven voor specifieke handelingen kan gezien worden als herverdeling naar deelnemers voor wie deze handelingen worden gedaan, dan wel ten laste van de deelnemers die dit niet doen. Daarbij geldt wel dat veel van deze handelingen bewust vooraf collectief worden gefinancierd met als doel dat ze voor alle deelnemers beschikbaar zijn, vergelijkbaar met een verzekering. Dat niet iedereen er achteraf gebruik van maakt is daarbij meegewogen. Merk

op dat het toedelen van kosten aan de individuele deelnemer in geval van echtscheiding niet veel voorkomt, maar wettelijk wel is toegestaan.

Beleidsopties

- A. Huidige praktijk handhaven
- B. Kosten in rekening brengen bij deelnemers voor wie extra handelingen (keuzebegeleiding, persoonlijke gesprekken) verricht moeten worden

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Bestaande praktijk, geen extra kosten, makkelijk uitvoerbaar.	Kosten komen ook terecht bij deelnemers die geen baat hebben gehad bij het aanbod.
B	De gebruiker betaalt. De kosten kunnen zo eenvoudig ten laste komen van hun persoonlijke pensioenvermogen.	Deze kosten ontmoedigen deelnemers keuzes te maken die mogelijk wel gewenst zijn. Botst met het uitgangspunt van all-in-dienstverlening en (bijvoorbeeld bij kosten echtscheiding) met risicosolidariteit bij pensioenfondsen.

5.2 Financiering versus besteding

Bij pensioenbeheerkosten is het onderscheid tussen financiering en besteding essentieel. De besteding van kosten betreft waaraan de kosten daadwerkelijk worden uitgegeven. Denk daarbij aan pensioenadministratie, communicatie, IT-systemen, klantcontact, uitkeringsadministratie en keuzebegeleiding. De huidige rapportages van pensioenfondsen over kosten gaan ook over de daadwerkelijk bestede kosten.

De financiering van kosten heeft betrekking op wie de kosten betaalt. Dit onderscheid wordt vaak nog onvoldoende onderkend.

Bij pensioenfondsen maken de werkgever en de werknemers (of hun organisaties) afspraken over de hoogte van de brutopremie voor de pensioenregeling. De brutopremie omvat doorgaans:

- de nettospaarpremie voor ouderdomspensioen en partnerpensioen bij overlijden na pensioeningang en
- de verzekeringspremies voor onder andere arbeidsongeschiktheid en nabestaandenpensioen bij overlijden voor pensioeningang én
- een opslag voor de lopende en toekomstige pensioenbeheerkosten²¹

²¹ De Pensioenwet gaat ervan uit dat de premie de structurele prestatie is die verschuldigd is aan de pensioenuitvoerder en die bestemd is voor pensioen én voor de daaraan verbonden kosten.

In sommige regelingen betaalt de werkgever daarnaast (of in plaats daarvan) een directe vergoeding voor pensioenbeheerkosten aan de uitvoerder. Bij sommige ondernemingspensioenfondsen financiert de werkgever kosten deels in natura door het rechtstreeks ter beschikking stellen van middelen, zoals personele capaciteit en huisvesting van een bestuursbureau.

Bij pensioenfondsen worden pensioenbeheerkosten doorgaans gefinancierd via een opslag op de premie. Werkgevers en actieve deelnemers betalen tijdens de opbouwfase niet alleen voor de kosten die op dat moment worden gemaakt, maar dragen ook bij aan de kosten die in de toekomst voor de deelnemer zullen worden gemaakt tijdens de fase als gewezen deelnemer of pensioengerechtigde. De premie bevat daarmee niet alleen pensioenopbouw, maar ook een opslag voor lopende én toekomstige pensioenbeheerkosten.

Door de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel en de introductie van persoonlijke pensioenvermogens komt de financiering van pensioenbeheerkosten nadrukkelijker in beeld. Dit mechanisme bestond ook in het oude stelsel, maar was voor deelnemers weinig zichtbaar. Met persoonlijke pensioenvermogens en nieuwe informatieverplichtingen wordt het zichtbaarder. Daarbij wordt vanuit toezichthouders en in de Europese discussies over de herziening van de IORP-II richtlijn steeds meer nadruk gelegd op het inzichtelijk maken van de kosten die uiteindelijk door deelnemers worden gedragen (financiering). Deze grotere transparantie draagt bij aan inzicht, maar leidt tegelijkertijd tot nieuwe vragen en bestuurlijke aandachtspunten die in het oude stelsel veel minder prominent aanwezig waren.

Aandachtspunt: actieven betalen voor huidige en toekomstige kosten

Financiering via een premieopslag betekent dat actieven betalen voor huidige én toekomstige kosten. Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden leveren na de actieve fase geen financiële bijdrage meer aan de pensioenbeheerkosten. De kosten die voor deze groepen worden gemaakt, worden betaald uit de opgebouwde collectieve kostenvoorziening.

Waarom relevant?

Financiering via een premieopslag betekent dat actieven betalen voor huidige én toekomstige kosten. Dat heeft consequenties voor de uitlegbaarheid: het is niet vergelijkbaar met hoe verzekeraars en PPI's werken en de kosten lijken hierdoor hoog.

De suggestie dat pensioengerechtigden niet bijdragen aan de pensioenbeheerkosten en nooit bijgedragen hebben kan bovendien nadelig zijn voor het draagvlak van het stelsel. Het is daarom van belang dat goed wordt uitgelegd dat deze deelnemers al in het verleden hebben bijgedragen via de kostenvoorziening.

Beleidsopties

- A. Huidige praktijk handhaven, eventueel met explicietere communicatie richting deelnemers over wie wanneer betaalt
- B. Historische kostenbijdrage zichtbaar maken
- C. De kostenvoorziening opheffen en een kostenbijdrage innen van alle deelnemers – inclusief van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Bestaande praktijk, geen extra kosten, makkelijk uitvoerbaar. Betere communicatie kan bijdragen aan begrip.	Mogelijke negatieve gevolgen voor draagvlak, die deels ondervangen kunnen worden door betere communicatie.
B	Meer inzicht in daadwerkelijke bijdrage aan kosten.	Lastig of niet uitvoerbaar.
C	Kan voorkomen dat hoger dan verwachte pensioenbeheerkosten primair voor rekening van actieven komen; voorkomt herverdeling bij overdracht naar verzekeraar of PPI; bevordert vergelijkbaarheid kosten.	Kostenbijdrage moet uit andere bron dan premie komen. Leidt tot allerlei vervolgvragen over tarieven (vast bedrag, percentage, verdelen over groepen, ...) en besteding bestaande voorziening (bijvoorbeeld uitdelen via verdeelsleutels, naar de toekomst toe interen).

Alternatieven voor het financieren met behulp van een premieopslag komen ook aan de orde in paragraaf 5.6.

5.3 Kostenvoorziening

Een direct gevolg van de huidige financieringssysteem is dat pensioenfondsen een voorziening aanhouden voor toekomstige pensioenbeheerkosten. Deze voorziening is wettelijke verplicht²² en is ervoor bedoeld dat ook na beëindiging van de actieve deelname voldoende middelen beschikbaar zijn voor de pensioenadministratie, communicatie, keuzebegeleiding en het verstrekken van de (levenslange) pensioenuitkering.

Uit de richtlijnen voor de jaarverslaggeving vloeit voort dat in een voorziening ook opgenomen moeten worden de kosten die verband houden met de ordentelijke afwikkeling van de verplichtingen waarvoor de voorziening is gevormd (RJ252.301). Voor pensioenfondsen moet het voor de dekking van kosten bestemde deel van de voorziening separaat op de balans worden opgenomen (RJ610.257a).

De kostenvoorziening wordt door pensioenfondsen vaak gezien als niet alleen een administratieve of financiële voorziening, maar ook een belangrijk onderdeel van het collectieve karakter van een pensioenfonds, waarin de kosten van de uitvoering niet uitsluitend worden

²² Voor een toelichting, zie: <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/prudentieel-toezicht/technische-voorzieningen/kostenvoorziening-pensioenfondsen/>.

gedragen door de deelnemers die toevallig op het moment van besteding nog actief zijn. De voorziening zorgt ervoor dat een pensioenfonds ook bij het wegvallen van premie-inkomsten over voldoende middelen beschikt om de pensioenregeling tot het einde toe uit te voeren. Daarmee wordt geborgd dat de administratie, communicatie en het verstrekken van uitkeringen kunnen worden voortgezet, ook wanneer een regeling is beëindigd of een fonds geleidelijk afloopt. Als tegenargument kan daarbij worden ingebracht dat de kosten laag zijn ten opzichte van het pensioenvermogen en ook zonder aparte voorziening uit het pensioenvermogen kunnen worden betaald, zonder dat dit een groot effect op de pensioenuitkeringen zal hebben.

Aandachtspunt: risico dat kostenvoorziening voor toekomstige pensioenbeheerkosten ontoereikend blijkt

De benodigde kostenvoorziening voor toekomstige pensioenbeheerkosten wordt bepaald met een kostenmodel, waarbij de verwachte toekomstige kostenkasstroom wordt geprognosticeerd op basis van onder andere de verwachte ontwikkeling van de aantallen deelnemers. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen variabele administratiekosten (per gewezen deelnemer en per pensioengerechtigde) en vaste kosten. Het voor de kostenkasstroom benodigde vermogen wordt ingeschat door de geprognosticeerde kosten contant te maken met de rentetermijnstructuur, rekening houdend met toekomstige inflatie. Het vermogen van de voorziening maakt onderdeel uit van het fondsvermogen. De middelen worden belegd en het is logisch dat er ook rendement aan de voorziening wordt toegedeeld.

Waarom relevant?

Het voorspellen van toekomstige gewenste pensioenbeheerkosten is complex, mede door technologische ontwikkelingen, veranderende wet- en regelgeving en rente- en inflatieschokken. Daardoor bestaat altijd het risico dat de voorziening achteraf te hoog of te laag blijkt te zijn geweest.

Beleids optie

- A. Aan deze voorziening 100% nominaal beschermingsrendement en geen overrendement toedelen
- B. Aan deze voorziening 100% reëel beschermingsrendement en geen overrendement toedelen
- C. Naast nominaal beschermingsrendement enig overrendement toekennen

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Hiermee sluit de rendementstoedeling beter aan bij het doel van de voorziening: het financieren van toekomstige operationele kosten waarvan de waarde mede afhankelijk is van rente.	Het inflatierisico wordt zo niet afgedekt. De voorziening blijft ook onderhevig aan andere risico's, zoals wet- en regelgeving (geldt ook voor B en C).
B	Hiermee sluit de rendementstoedeling nog beter aan bij het doel van de voorziening: ook het inflatierisico wordt afgedekt.	Toedeling van een reëel beschermingsrendement vereist dat een reële termijnstructuur wordt gepubliceerd door DNB. Het onttrekken van een reëel beschermingsrendement aan het totaal behaalde fondsrendement past niet bij de huidige wettelijke regels rond beschermingsrendement en overrendement.
C	Biedt enige buffer voor opvangen inflatierisico.	Samenhang met inflatie beperkt.

5.4 Omgang met resultaat op kosten bij pensioenfondsen

Het jaarlijkse budget voor pensioenbeheerkosten bij pensioenfondsen bestaat uit twee bronnen:

- de inkomsten uit de kostenopslag voor lopende pensioenbeheerkosten in de premie (betaald door de actieve deelnemer en/of de werkgever)
- een jaarlijkse vrijval uit een in eerdere jaren opgebouwde collectieve voorziening voor toekomstige pensioenbeheerkosten

Jaarlijkse positieve en negatieve resultaten op het kostenbudget worden verrekend in het jaarlijks technisch resultaat van het fonds. Dit technische resultaat komt ten bate of ten laste van het eigen vermogen (EV).

Aandachtspunt: structureel overschot of tekort en een beperkt eigen vermogen

Indien de pensioenbeheerkosten structureel lager of hoger zijn dan het jaarlijkse budget, dan zijn er in de kern twee knoppen voor het bestuur om aan te draaien: i) de kostenopslag in de premie (voor lopende en/of toekomstige kosten) aanpassen of ii) de kostenvoorziening aanpassen.

Waarom relevant?

Bij verhoging van de kostenopslag in de premie wordt de rekening gelegd bij de actieve deelnemers en/of de werkgevers. Dit zal niet altijd afdoende en mogelijk onevenwichtig zijn. Een

aanvulling van de kostenvoorziening uit het eigen vermogen (EV) kan ertoe leiden dat het toetsvermogen²³ onder het minimum (MVEV) daalt, waardoor dit moet worden aangevuld.

Als dit toetsvermogen onder het MVEV daalt, moet dit op korte termijn worden aangevuld. Het bestuur kan het eigen vermogen aanvullen tot het minimum door inzet van de solidariteitsreserve of risicodelingsreserve en als die leeg is vanuit de persoonlijke pensioenvermogens. Dit vergt beleidsvorming en instemming van sociale partners voor dit bestedingsdoel.

Voor transparantie is van belang dat zichtbaar en uitlegbaar is wie een tekort op kosten uiteindelijk draagt.

Beleidsopties

- A. Verhogen van de kostenopslag in de premie om (structureel) tekort aan te vullen
- B. Kostenvoorziening aanpassen door extra dotatie

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Structurele oplossing	De rekening wordt gelegd bij de actieve deelnemers en/of de werkgevers, roept vragen op voor evenwichtigheid.
B	De rekening wordt niet per definitie bij de actieve deelnemers/werkgever neergelegd.	Een aanvulling van de kostenvoorziening uit het EV kan ertoe leiden dat het toetsvermogen onder het minimum (MVEV) daalt, waardoor dit moet worden aangevuld.

Beleidsopties wanneer toetsvermogen onder het minimum (MVEV) daalt

- A. Het EV aanvullen tot MVEV door solidariteitsreserve of risicodelingsreserve
- B. Het EV aanvullen tot MVEV uit persoonlijke pensioenvermogens

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Makkelijkst beschikbare vermogen (merk op dat MVEV-tekort gedurende jaar is toegestaan).	Vergt beleidsvorming, instemming van sociale partners voor dit bestedingsdoel.
B	Wordt daarmee gedragen door alle deelnemers, inclusief slapers en pensioengerechtigden.	Vergt beleidsvorming, compliceert communicatie. Kan deelnemersvertrouwen aantasten. Vereist dat aan wettelijke voorwaarden (artikel 134 Pw) is voldaan.

²³ Het toetsvermogen is dat deel van het EV waarop de eis van MVEV van toepassing is en is exclusief de solidariteitsreserve, risicodelingsreserve en compensatiedepot.

5.5 Impliciete herverdeling

De financiering van pensioenbeheerkosten via een premieopslag leidt tot herverdelingseffecten. Die bestonden ook in het oude stelsel. Ze kunnen meer aandacht krijgen nu de financieringsstromen beter in beeld komen, al zijn ze voor deelnemers niet vanzelf zichtbaar.

De bijdrage aan de financiering van pensioenbeheerkosten is doorgaans gekoppeld aan de premiegrondslag. Daardoor dragen deelnemers met een hoger inkomen automatisch meer bij aan de financiering van pensioenbeheerkosten dan deelnemers met een lager inkomen. Ook deelnemers die gedurende een langere periode deelnemen aan de regeling dragen meer bij dan deelnemers met een korte deelnameperiode. In Bijlage A is een uitgebreid rekenvoorbeeld opgenomen.

Tegelijkertijd hangen de daadwerkelijk gemaakte kosten slechts beperkt samen met inkomen, pensioenvermogen of duur van deelname. De administratieve verwerking van een deelnemer met een hoog inkomen is immers meestal vergelijkbaar met die van een deelnemer met een lager inkomen. Daardoor ontstaat een impliciete herverdeling van hogere naar lagere inkomens en van deelnemers met een langere deelnameperiode naar deelnemers met een kortere deelnameperiode. Figuur 5.2 geeft een indruk van de omvang van de herverdeling als gevolg van de gebruikte toedeling van pensioenbeheerkosten. De onderliggende veronderstellingen worden toegelicht in bijlage B.

Figuur 5.2 Pensioenbeheerkosten – voorbeeld herverdeling

Herverdeling in de pensioenbeheerkosten (€195), per inkomen



De figuur gaat uit van een gemiddelde deelnemer met een salaris van € 50.000 en pensioenbeheerkosten van € 195 per jaar. Uit de figuur blijkt dat een deelnemer met een inkomen van € 80.000 per jaar zo'n € 180 per jaar meer betaalt aan pensioenbeheerkosten dan een

gemiddelde deelnemer. Een deelnemer met een inkomen van € 20.000 betaalt juist € 180 per jaar minder.

Deze herverdeling hoeft geen onbedoeld neveneffect te zijn. Het kan bewust beleid zijn op basis van de collectieve inrichting van een pensioenfonds, waarin schaalvoordelen, solidariteit en gezamenlijke financiering belangrijke uitgangspunten zijn. Ook onder het nieuwe pensioenstelsel behouden veel uitvoeringsactiviteiten een collectief en solidair karakter.²⁴ De herverdeling, van hogere naar lagere inkomens en van deelnemers met een langere naar deelnemers met een kortere deelnameperiode, kan daarmee worden gezien als een bewuste uitwerking van het solidariteitsbeginsel, waarmee wordt voorkomen dat deelnemers met een laag salaris of korte dienstverbanden relatief zwaar worden belast.

5.6 Alternatieve financiering van pensioenbeheerkosten?

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel roept de vraag op of de traditionele financiering van pensioenbeheerkosten (met een voorziening voor toekomstige pensioenbeheerkosten en impliciete herverdelingseffecten) nog vanzelfsprekend is en/of alternatieve financieringssystemen denkbaar zijn.

Met de introductie van persoonlijke pensioenvermogens verandert de institutionele inrichting van de pensioenregelingen wezenlijk. Zo zouden pensioenbeheerkosten bijvoorbeeld geheel of gedeeltelijk kunnen worden gefinancierd via een percentage van het opgebouwde pensioenvermogen of als vast bedrag. Een dergelijke aanpak maakt zichtbaar dat ook gepensioneerden bijdragen aan de financiering, brengt financiering en besteding dicht bij elkaar, kan de vergelijkbaarheid met verzekeraars en PPI's vergroten en voorkomt herverdeling bij waardeoverdracht van een pensioenfonds naar een verzekeraar/PPI of omgekeerd (zie paragraaf 5.7).

Tegelijkertijd zou dit ook leiden tot nieuwe verdelingsvraagstukken en overgangsproblemen rond bestaande kostenvoorzieningen. Een financiering via het pensioenvermogen leidt ertoe dat werkgevers niet langer bijdragen aan toekomstige uitvoeringskosten nadat de premie is betaald. Ook ontstaat een overgangsvraagstuk rond bestaande kostenvoorzieningen die in het verleden zijn opgebouwd.

De vraag welke financieringsmethodiek het beste past bij het nieuwe pensioenstelsel is zonder zorgvuldige nadere analyse niet eenduidig te beantwoorden. De nieuwe inrichting van pensioenregelingen met persoonlijke pensioenvermogens maakt alternatieve financieringsvormen beter denkbaar dan voorheen. Daarom verdient het de aanbeveling om verschillende financieringsmodellen nader te onderzoeken en te beoordelen op aspecten als transparantie, uitlegbaarheid, vergelijkbaarheid, uitvoerbaarheid en de mate waarin zij

24 Zie Steenbeek e.a. (2025). *Collectiviteit risicodelingen solidariteit in de Wtp*, Netspar Industry-paper 2025-30 voor een nadere duiding van deze begrippen.

passen bij het karakter van een pensioenfonds. Let wel dat dit mogelijk een aanpassing van de wet vraagt.

5.7 Vergelijking met verzekeraars en PPI's

Vergelijkingen tussen pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's zijn op het gebied van pensioenbeheerkosten complex. Hoewel veel van de onderliggende uitvoeringsactiviteiten vergelijkbaar zijn, verschillen de wijze waarop kosten worden gefinancierd, gerapporteerd en toegedeeld fundamenteel. Daardoor zijn kosten niet zonder meer vergelijkbaar.

Bij verzekeraars en PPI's worden dezelfde administratieve activiteiten uitgevoerd, maar de financiering verloopt anders.²⁵ Een belangrijk verschil is dat de opbouwfase en de uitkeringsfase bij verzekeraars en PPI's niet één geheel vormen en dat ook de (financiering van de) kosten voor beide fases gesplitst is.²⁶ Tijdens de opbouwfase worden administratiekosten doorgaans rechtstreeks in rekening gebracht bij de werkgever. Tijdens de uitkeringsfase worden kosten verwerkt in de tarieven van de vaste of variabele pensioenuitkering. In tegenstelling tot pensioenfondsen wordt geen collectieve voorziening opgebouwd voor toekomstige uitvoeringskosten.

Een tweede verschil is de transparantie van de kostenrapportage. Openbare gegevens over de totale bestede pensioenbeheerkosten van verzekeraars en PPI's op regelingsniveau ontbreken. Er is geen uniforme rapportageverplichting op het niveau van de uitvoering van een pensioenregeling, zoals deze voor pensioenfondsen geldt. Transparantie over financiering van kosten is er deels. De afspraken over administratiekosten voor de opbouwfase worden veelal contractueel vastgelegd tussen werkgever en de uitvoerder en zijn niet openbaar. Tarieven voor de uitkeringsfase zijn opgenomen in de productvoorwaarden van de vaste of variabele uitkering.

Daarnaast verschillen ook de gehanteerde kengetallen die pensioenfondsen en verzekeraars/PPI's gebruiken. Een vergelijking van huidig gerapporteerde pensioenbeheerkosten door pensioenfondsen, waarin bestede pensioenbeheerkosten worden uitgedrukt in een bedrag per deelnemer (actief en gepensioneerd) en een tarief dat een verzekeraar/PPI in rekening brengt voor administratiekosten bij een werkgever (bedrag per actieve deelnemer), dan wel een inkooptarief voor een pensioenuitkering bij een pensioengerechtigde, is daarom al snel een vergelijking van appels met peren, waarbij besteding en financiering door elkaar lopen.

De verschillen in financieringssystematiek kunnen bovendien gevolgen hebben voor individuele deelnemers. Bij een waardeoverdracht van een pensioenfonds naar een verzekeraar of PPI verhuist de opgebouwde voorziening voor toekomstige pensioenbeheerkosten

²⁵ In de praktijk worden deze kosten doorgaans aangeduid als administratiekosten.

²⁶ Dit is gerelateerd aan het shoprecht van de deelnemer die de uitkeringsfase bij een andere verzekeraar kunnen onderbrengen.

niet mee. De deelnemer heeft tijdens diens actieve deelname wel bijgedragen aan deze voorziening, maar ontvangt daar bij uitdiensttreding geen afzonderlijk deel van. Tegelijkertijd betaalt de deelnemer bij de nieuwe uitvoerder opnieuw voor uitvoeringskosten in de uitkeringsfase. Omgekeerd kan een deelnemer die overstapt van een verzekeraar of PPI naar een pensioenfonds profiteren van een reeds aanwezige kostenvoorziening zonder daaraan eerder te hebben bijgedragen. Hoewel deze effecten doorgaans beperkt zijn, illustreren zij dat verschillen in financieringssystematiek gevolgen kunnen hebben voor individuele deelnemers en dus relevant zijn voor communicatie en keuzebegeleiding.

Aandachtspunt: waardeoverdracht tussen uitvoerders en de kostenvoorziening

Pensioenfonds, verzekeraars en PPI's hanteren verschillende financieringssystemen voor lopende en toekomstige pensioenbeheerkosten. Hierdoor verhuizen toekomstige uitvoeringskosten en daarvoor opgebouwde voorzieningen bij waardeoverdracht niet symmetrisch mee.

Waarom relevant?

De aandacht neemt toe voor de vraag welke kosten deelnemers daadwerkelijk dragen en hoe deze kosten zich verhouden tot de ontvangen dienstverlening. Verschillen in financieringssystematiek kunnen daarbij onbedoeld tot onevenwichtige verschillen leiden in uitkomsten voor deelnemers.

Beleidsopties

- A. Huidige situatie handhaven
- B. Harmonisering van financieringssysteem
- C. Claim op voorziening meeverhuizen bij waardeoverdracht

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Geen aanpassing van bestaande systemen en regelgeving. Sluit aan bij huidige uitvoeringspraktijk.	Vergelijkbaarheid tussen uitvoerders (met name pensioenfonds enerzijds en verzekeraars/'PPI's anderzijds) blijft beperkt. Mogelijke verschillen bij waardeoverdracht blijven bestaan.
B	Dit vergroot de vergelijkbaarheid tussen uitvoerders. Vermindert verschillen in behandeling van deelnemers bij waardeoverdracht.	Overgangsvraagstukken rond bestaande kostenvoorzieningen. Mogelijke verschuiving van kosten tussen werkgevers, actieve deelnemers en gepensioneerden.
C	Vermindert verschillen in behandeling van deelnemers bij waardeoverdracht.	Vergt mogelijk ingewikkelde waarderingsmethodes.

De verschillen in pensioenbeheerkosten tussen pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's worden vaak verklaard vanuit verschillen in efficiëntie, schaalgrootte of dienstverlening. Minstens zo belangrijk zijn echter de verschillen in financieringssystematiek. Juist daarom is het van belang dat toekomstige discussies over kostentransparantie niet uitsluitend gericht zijn op de hoogte van kosten, maar ook op de wijze waarop kosten worden gefinancierd, welke dienstverlening daartegenover staat en welke groepen deelnemers de kosten uiteindelijk dragen. Pas wanneer die context wordt meegenomen, ontstaat een betekenisvolle vergelijking tussen verschillende pensioenuitvoerders.

6. Het nieuwe pensioenstelsel: meer inzicht in persoonlijke kosten

De overgang naar persoonlijke pensioenvermogens maakt kosten zichtbaarder. Dat maakt ook het belang groter voor een zo zinvol en objectief mogelijke toedeling van kosten via (netto)premies en -rendementen. Dit vergt bestuurlijke keuzes, met name in de solidaire premieregeling vanwege de daarin opgenomen collectieve elementen. De kostenrapportage vraagt daarbij om context; om uitleg over wat die cijfers betekenen.

6.1 Van totale kosten naar individueel inzicht

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel verandert de manier waarop deelnemers en andere stakeholders naar kosten kijken. In het oude pensioenstelsel werden kosten vooral gerapporteerd op collectief niveau. De aandacht lag daarbij op de totale kosten (in perspectief geplaatst door het rapporteren van onder andere gemiddelde kosten per deelnemer, exclusief gewezen deelnemers) die een pensioenfonds maakte voor pensioenbeheer, vermogensbeheer en transacties. Voor individuele deelnemers was vaak niet duidelijk hoe deze kosten doorwerkten in de ontwikkeling van hun pensioenopbouw. Hun pensioenopbouw bestond uit een aanspraak op basis van de pensioengrondslag.

Met de invoering van premieregelingen met persoonlijke pensioenvermogens verandert dit perspectief. Deelnemers krijgen inzicht in de ontwikkeling van hun pensioenvermogen. Er ontstaat daardoor mogelijk ook meer belangstelling voor de kosten die van invloed zijn op dat vermogen.

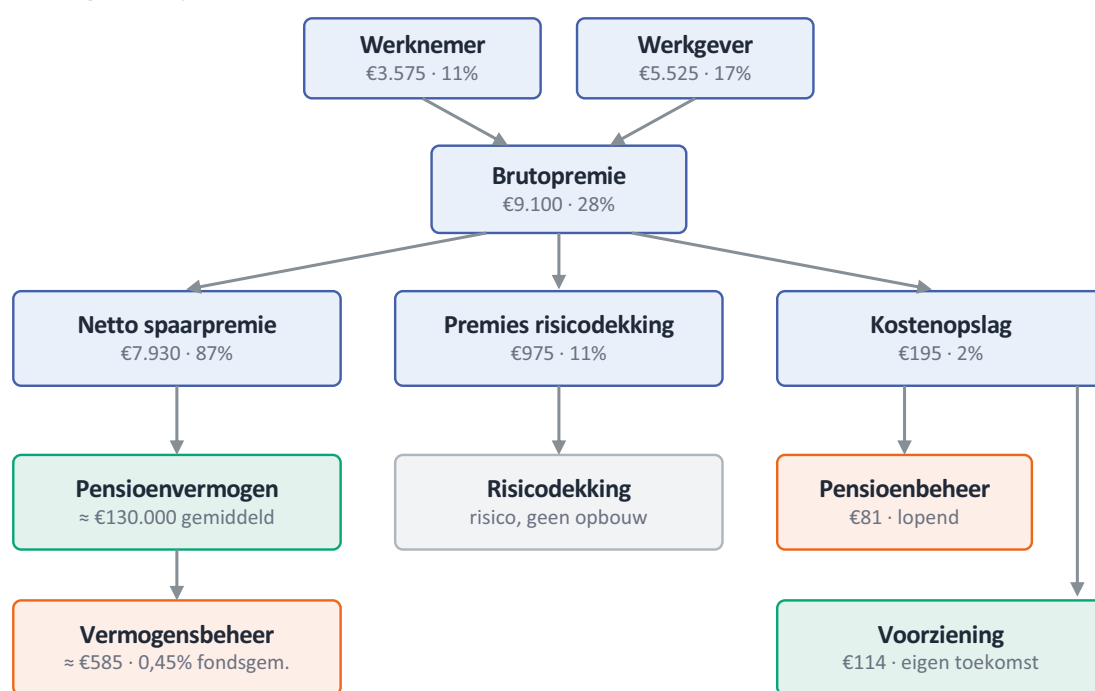
Dat roept nieuwe vragen op. Deelnemers moeten kunnen beschikken over begrijpelijke informatie over welke kosten hun pensioen beïnvloeden, hoe deze worden bepaald en welke waarde (dienstverlening, resultaten) daartegenover staat. Tegelijkertijd worden veel kosten binnen een collectieve pensioenregeling collectief gefinancierd en besteed. Dat geldt met name voor de solidaire premieregeling, waarin wordt gewerkt met een collectieve beleggingsportefeuille, toedeelregels voor beschermings- en overrendement op basis van leeftijdscohorten en risicohouding en collectieve reserves. Door de toedeling van netto-premies en nettorendementen worden de kosten echter wel gefinancierd door individuele deelnemers en zijn ze daarmee aan hen toe te delen.

Deelnemers zullen ook meer zicht krijgen op de toedeling van premie-inleg door werkgever en werknemer aan het persoonlijk pensioenvermogen van die werknemer. Bij pensioenfondsen worden van de ingelegde brutopremie eerst de premies voor risicodekking

ingehouden²⁷ zoals een verzekering voor nabestaandenpensioen in geval van overlijden voor de pensioenleeftijd. Voorts wordt gecorrigeerd voor een kostenopslag voor (huidige en toekomstige) pensioenbeheerkosten. De resultante is de nettospaarpremie die wordt toegevoegd aan het persoonlijk pensioenvermogen. Figuur 6.1 illustreert deze bepaling van de nettospaarpremie, uitgaand van inkomen, verzekering en kosten voor een gemiddelde deelnemer.

Figuur 6.1 Brutopremie, kostenopslag, premies risicodekking, nettopremie

Waar gaat de premie heen? (salaris € 50.000)



gemiddelde deelnemer · illustratief, per jaar

Bij de toedeling van kosten aan deelnemers staat voorop dat het pensioenfonds een evenwichtige verdeling moet kiezen. Daarbij zijn verschillende keuzes mogelijk. Kosten kunnen bijvoorbeeld zoveel mogelijk worden toegedeeld aan de deelnemers voor wie zij worden gemaakt, zoals hogere kosten voor cohorten die meer beleggen in duurdere beleggingscategorieën. Ook kan het fonds kiezen voor een andere verdeling, bijvoorbeeld op basis van de mate waarin verschillende groepen deze kosten kunnen dragen. Welke methodiek ook wordt gekozen, het fonds moet onderbouwen waarom de kostentoe-

²⁷ Denkbaar is dat die premies uniform worden bepaald voor alle deelnemers, maar ook dat de premies aansluiten bij de individuele kostendeckende premie en verschillen per leeftijd en inkomen, hoewel dat in de huidige wetgeving niet altijd is toegestaan. Gangbaar is dat de premies risicodekking PP en AO een vast percentage zijn van de pensioengrondslag.

ling evenwichtig wordt geacht. Daarnaast moet voor deelnemers transparant zijn welke kosten direct of indirect ten laste komen van hun persoonlijk pensioenvermogen, welke keuzes bij de verdeling daarvan zijn gemaakt en wat daarvan de gevolgen zijn voor hun pensioenvermogen.

6.2 Individuele kostentoedeling voor vermogensbeheer

De vraag naar inzicht en verantwoording van de individuele kostentoedeling speelt vooral bij de kosten voor vermogensbeheer. Zowel in het geval van de solidaire premieregeling (SPR) als in geval van de flexibele premieregeling (FPR) wordt collectief belegd. De vermogensbeheerkosten worden niet rechtstreeks in rekening gebracht aan individuele deelnemers, maar eerst verwerkt in het collectieve rendement.

Bij flexibele premieregelingen worden de rendementen via lifecycles toegedeeld aan persoonlijke pensioenvermogens. De kosten van de collectieve beleggingsportefeuille worden eerst gefinancierd uit die collectieve beleggingsportefeuille en vervolgens toegeleend via dezelfde lifecycle.

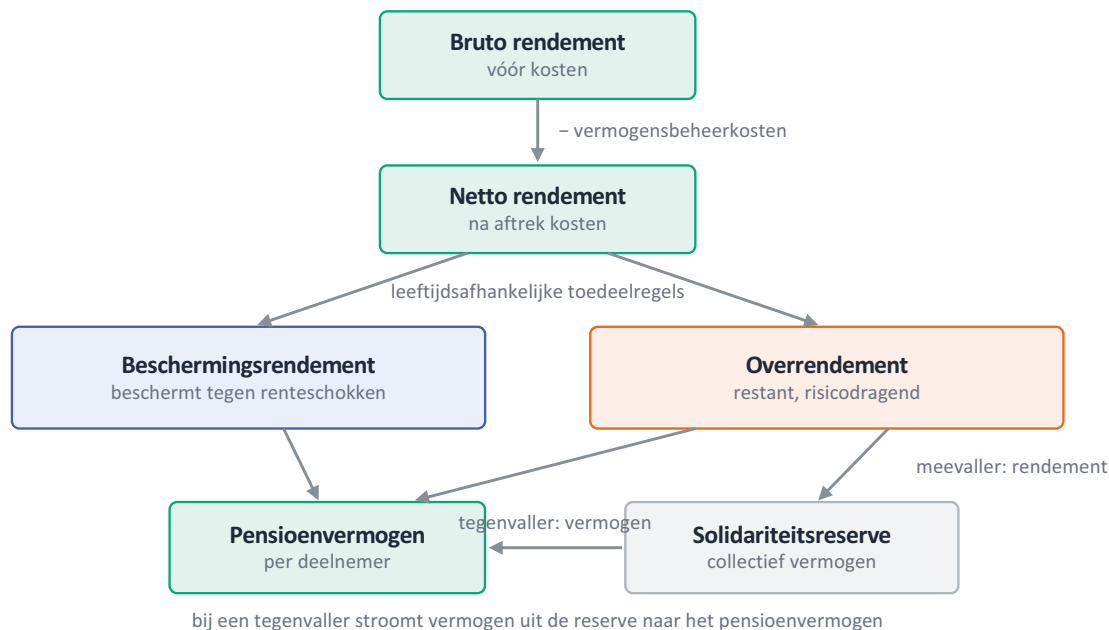
In de solidaire premieregeling worden de kosten van de collectieve beleggingsportefeuille ook eerst gefinancierd uit die collectieve beleggingsportefeuille. Het brutofondsrendement is het rendement voordat de kosten eraf zijn. Na aftrek van de kosten resteert het nettofondsrendement. Het nettorendement dat overblijft wordt bij de SPR via leeftijdsafhankelijke toedeelregels voor beschermings- en overrendement toegedeeld aan de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemer (zie onderstaande Figuur 6.2). Allereerst wordt de 1-jaars rente aan alle deelnemers toegekend, daarna wordt het beschermingsrendement tegen renteverandering leeftijdsafhankelijk toegedeeld aan het persoonlijk pensioenvermogen. Wat resulteert is het netto-overrendement, dat eveneens leeftijdsafhankelijk wordt toegedeeld aan het persoonlijk pensioenvermogen. Door toedeling van nettorendementen zijn daarmee de kosten die in die nettorendementen verrekend zijn automatisch naar rato van die nettorendementen toegedeeld. Veel fondsen met een SPR rekenen geen kosten toe aan beschermingsrendement en bepalen het overrendement als nettorendement minus toegekend beschermingsrendement (beide op fondsniveau). De kosten worden dan naar rato van het overrendement toegedeeld, niet naar rato van de totale nettorendementen. In de volgende paragraaf wordt nader ingegaan op het toedelen van de kosten voor het beschermingsrendement.

Figuur 6.2 Splitsing van collectief rendement

Beschermings- en overrendement — de werking

solidaire premieregeling · illustratief

Hoe het collectieve rendement wordt gesplitst



Op grond van artikel 38 en 40 van de Pensioenwet moeten pensioenfondsen jaarlijks aan de (gewezen) deelnemers informatie verstrekken over de ingehouden kosten. Deze verplichting tot communicatie over individuele kosten is nieuw, aangezien pensioenfondsen tot de invoering van het nieuwe pensioenstelsel alleen rapporteerden over de kosten op totaal-niveau en over totale kosten per beleggingscategorie.

6.3 Kosten van het beschermingsrendement

Een specifiek vraagstuk betreft de kosten van het beschermingsrendement in de SPR. Het beschermen van de uitkering tegen renterisico is een belangrijk onderdeel van het beleggingsbeleid. Het beschermingsrendement kan worden toegekend op basis van de gerealiseerde rendementen van een beschermingsportefeuille (directe methode) of op basis van de veranderingen in de rentetermijnstructuur (indirecte methode). De regelgeving²⁸ biedt ruimte om de kosten van het realiseren van dit beschermingsrendement toe te rekenen aan leef-

²⁸ Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling: Staatsblad 2025, 439 | Overheid.nl > Officiële bekendmakingen.

tijdscohorten. Dit kan bijvoorbeeld via een kostenafslag op het beschermingsrendement.²⁹ Als een fonds hiervoor kiest, vraagt de wetgever dat het fonds ook onderbouwt hoe deze kosten zijn bepaald.

In de praktijk blijkt de bepaling van de gewenste toedeling van de kosten van beschermingsrendement geen eenvoudige opgave. Het bestuur zal daarom een keuze moeten maken óf zij specifiek kosten voor beschermingsrendement wil toedelen en een keuze moeten maken voor de wijze waarop deze kosten voor het beschermingsrendement worden bepaald. Daarbij bestaat nog geen eenduidige methode.

In geval van het toedelen van beschermingsrendement op basis van de directe methode ligt het meest voor de hand om ook de feitelijke kosten van de beschermingsportefeuille toe te delen. De praktijk laat zien dat de meeste fondsen ervoor kiezen om het beschermingsrendement via de indirecte methode te bepalen, dus op basis van veranderingen in de rentetermijnstructuur. De daarbij behorende kosten zijn niet rechtstreeks observeerbaar. Daardoor moet het bestuur keuzes maken over de wijze waarop deze kosten worden benaderd en verdeeld.

Aandachtspunt: benaderen van kosten van het beschermingsrendement

In de praktijk zullen de besturen moeten kiezen voor een benadering. Omdat sprake is van benaderingen en vereenvoudigingen, is transparantie over de gemaakte keuzes belangrijk om te voorkomen dat verschillen in kostenpresentatie niet correct worden geïnterpreteerd. De uitdaging voor bestuurders ligt daarom niet alleen in het bepalen van een juiste methode, maar vooral in het vinden van een balans tussen evenwichtigheid, uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid.

Beleidsopties

- A. Geen kosten toedelen voor beschermingsrendement
- B. Expliciet toedelen van kosten aan het beschermingsrendement op basis van de directe methode
- C. Expliciet toedelen van een kostenafslag indien het beschermingsrendement wordt gebaseerd op de indirecte methode

²⁹ De uitvoerder kan het projectierendement desgewenst gelijkstellen aan het beschermingsrendement inclusief deze kostenafslag. Bij 100% beschermingsrendement zijn de ingegane uitkeringen dan volledig beschermd tegen renteschokken en bij de vaststelling van de uitkeringen is al rekening gehouden met de bijbehorende beleggingskosten.

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Simpel.	Betekent dat alle vermogensbeheerkosten terechtkomen bij het overrendement en grotendeels worden toegedeeld aan deelnemers met een grotere blootstelling aan risico (in de regel jongere generaties).
B	Indien dergelijke kosten beschikbaar zijn, worden hierbij de minste aannames gemaakt.	Enkel mogelijk wanneer de directe methode wordt gebruikt voor het toedelen van beschermingsrendement.
C	De kosten die samenhangen met het beschermingsrendement en met het overrendement worden benaderd en toegedeeld.	Vereist onderbouwing van aannames van de gekozen afslag.

6.4 Kosten van reserves

Naast de persoonlijke pensioenvermogens worden binnen de solidaire premieregeling ook collectieve reserves aangehouden en belegd. De belangrijkste daarvan is de solidariteitsreserve. Ook in de flexibele premieregeling kunnen reserves worden belegd (bijvoorbeeld de risicodelingsreserve). Aan het beheer van deze reserves zijn ook kosten verbonden.

Aandachtspunt: kosten van reserves

Voor het beoordelen van evenwichtigheid ontstaat hier eventueel opnieuw een toedelingsvraagstuk. Wie profiteert van het rendement op de reserve en is dat bepalend voor de vraag wie de kosten van het beheer van die reserve zou moeten dragen? Anders dan bij een individueel pensioenvermogen is dit vaak niet eenvoudig vast te stellen. Het uiteindelijke voordeel van een reserve hangt immers af van toekomstige gebeurtenissen, de toepassing van de vul- en uitdeelregels en de wijze waarop de reserve wordt ingezet.

In de praktijk komt het rendement op de reserve rechtstreeks ten goede aan de reserve zelf. Dan worden ook de kosten via het nettorendement van die reserve verwerkt. Dat is een eenvoudig en goed uitlegbaar uitgangspunt en het volstaat voor transparantie over de toedeling van deze kosten. Theoretisch zou met ALM-analyses kunnen worden benaderd welke cohorten van een reserve profiteren, maar dat is complex en kostbaar en lijkt niet op te wegen tegen de meerwaarde.

7. Welke informatie heeft welke doelgroep nodig?

Kostentransparantie is geen doel op zichzelf. Relevante informatie verschilt per doelgroep.

Transparantie wordt pas betekenisvol wanneer informatie aansluit bij het handelingsperspectief en/of de informatiebehoefte van de ontvanger.

Het spreekt voor zich dat bij de uitvoering van pensioenregelingen kosten gemoeid zijn. In de praktijk bestaat echter niet één vorm van kostentransparantie die voor alle belanghebbenden even relevant is. Verschillende stakeholders hebben verschillende verantwoordelijkheden, belangen en informatiebehoeften. De informatie die voor een deelnemer relevant is, is niet noodzakelijk dezelfde informatie die sociale partners, bestuurders of toezichthouders nodig hebben. Relevante kostentransparantie begint daarom met de vraag voor wie de informatie bedoeld is.

7.1 Deelnemers

Deelnemers (actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden) aan de pensioenregeling zijn de primaire belanghebbenden. Uitvoeringskosten (zowel vermogensbeheer als pensioenbeheerkosten) worden direct of indirect door hen gedragen. Hoewel deelnemers niet of slechts beperkt invloed kunnen uitoefenen op de omvang van deze kosten, kan transparantie over de aard en hoogte ervan bijdragen aan vertrouwen.³⁰ Dit roept wel de vraag op welke informatie over kosten voor hen relevant is en wanneer.

Voor deelnemers is het in eerste instantie relevant te weten welke kosten zij zelf (direct of indirect) betalen. Dit gaat dus over de financiering van kosten en de doorwerking van kosten in het pensioenresultaat. Een inschatting van de pensioenbeheerkosten moet vooraf helder worden vastgelegd in de pensioenovereenkomst en/of het pensioenreglement. AFM heeft aangegeven³¹ dat pensioenuitvoerders vanaf 2027 ook expliciet achteraf op het UPO alle kosten, zowel directe als indirecte, op individueel niveau in eurobedragen moeten laten zien, óók in het geval er sprake is van een collectief fondsvermogen en wanneer aan het persoonlijk pensioenvermogen alleen nettopremies worden toegevoegd en (netto)beschermings- en -overrendementen worden toegedeeld. Merk hierbij op dat om een veelheid van redenen de werkelijke kosten achteraf kunnen afwijken van de vooraf ingeschatte kosten.

³⁰ Er is nog weinig bekend over de relatie tussen kostentransparantie en vertrouwen van deelnemers in de pensioencontext. Studies naar het effect van kostentransparantie op vertrouwen van consumenten suggereren dat vrijwillige openheid over productiekosten het vertrouwen in een onderneming kan vergroten (Mohan et al., 2020, *Lifting the veil: the benefits of cost transparency, Marketing Science*) en dat uitleg over de kostenstructuur tot hogere bereidheid tot betalingen kan leiden voor diensten, vooral wanneer de genoemde kosten herkenbaar samenhangen met wat de klant waardevol vindt (Stangl e.a., 2025, *The impact of cost structure appeals on fairness perceptions and payments, Journal of Service Research*).

³¹ <https://www.afm.nl/~profmedia/files/doelgroepen/pensioenuitvoerders/2025/upo-advies-2026.pdf>.

Daarnaast is relevant of de kosten passen bij de geleverde prestaties (*value for money*) en of de gemaakte kosten marktconform zijn. Dit raakt meer aan de besteding van kosten. Voor de deelnemers staat niet de interne kostenstructuur van een pensioen-uitvoerder centraal, maar hoe de kosten zich verhouden tot de dienstverlening en het pensioenresultaat.

Voor deelnemers zijn met name relevant:

- de relatie tussen kosten en pensioenresultaat
- de relatie tussen kosten en kwaliteit pensioenuitvoering en dienstverlening
- de redelijkheid van kosten

Gedetailleerde uitsplitsingen van allerlei kostencategorieën zijn voor veel deelnemers minder relevant.

7.2 Werkgevers

Ook werkgevers zijn directe belanghebbenden. Pensioen maakt deel uit van de totale arbeidsvoorwaardelijke loonruimte. De financiering van de uitvoeringskosten (voor pensioenbeheer) beïnvloedt daarmee direct of indirect de loonruimte voor pensioen. Of kosten formeel worden toegedeeld aan werkgever of werknemer is in veel gevallen een kwestie van perspectief; in alle gevallen vormen deze kosten onderdeel van het totale pakket aan arbeidskosten. Voor werkgevers is daarom vooral informatie relevant over:

- de totale kosten van de regeling
- de ontwikkeling van deze kosten in de tijd
- de verhouding tussen kosten en dienstverlening
- vergelijkingen met andere uitvoerders

Voor werkgevers is transparantie vooral een instrument om te beoordelen of de regeling doelmatig wordt uitgevoerd. Bij grote verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen ligt deze rol vooral bij werkgeversverenigingen.

7.3 Sociale partners

Sociale partners, als vertegenwoordigers van werknemers en werkgevers, vormen een andere belangrijke groep belanghebbenden. Zij zijn verantwoordelijk voor de pensioenovereenkomst en moeten beoordelen of een uitvoerder voldoende waarde levert voor de gemaakte kosten. Anders dan deelnemers beschikken zij over een concreet handelingsperspectief. Zij kunnen immers besluiten de regeling aan te passen of een andere uitvoeringsvorm te kiezen. Bovendien is het voor hen belangrijk om inzicht te krijgen in de kosten die bepaalde aanpassingen in de regeling met zich mee kunnen brengen.

Inzicht in uitvoeringskosten (zowel voor vermogensbeheer als pensioenbeheer) is gewenst, onder andere bij het evalueren van de pensioenuitvoerder en het wijzigen van de pensioenovereenkomst. Onderdeel van de pensioenovereenkomst is ook de vaststelling welke partij specifiek de pensioenbeheerkosten draagt. Daarbij kunnen verschillende keuzes worden gemaakt, zoals het factureren van pensioenbeheerkosten rechtstreeks aan de werkgever en/of het opnemen van dergelijke kosten in de pensioenpremie, waardoor werkgevers en deelnemers de kosten samen betalen. Voor vermogensbeheerkosten geldt dat deze altijd worden verrekend met de behaalde rendementen.

Voor sociale partners zijn daarom vooral relevant:

- *value for money*
- samenstelling van de kosten
- ontwikkeling van kosten
- benchmarking
- financiering van kosten
- verschillen tussen uitvoeringsvormen

Hun informatiebehoefte is daarmee veel breder dan die van individuele deelnemers.

7.4 Bestuurders van pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's

Voor bestuurders zijn kosten in de eerste plaats een vraagstuk van beheerste bedrijfsvoering. Zij dragen verantwoordelijkheid voor een kostenefficiënte, transparante en betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling. In dat kader is niet alleen inzicht in de eigen kostenstructuur noodzakelijk, maar ook in kostenontwikkelingen bij andere uitvoerders, onder meer ten behoeve van benchmarking en kwaliteitsborging.

Zij hebben behoefte aan stuurinformatie waarmee zij kunnen beoordelen of de uitvoering efficiënt, beheerst en toekomstbestendig is. Daarbij gaat het niet alleen om de hoogte van de kosten, maar ook om de risico's die ermee samenhangen.

Enkele relevante vragen vanuit een fondsbestuur over kosten zien toe op *bedrijfseconomische* aspecten. Het verkrijgen van inzicht helpt het bestuur haar bedrijfsvoering te managen.

- Is de financiering van onze pensioenbeheerkosten voldoende voor de jaarlijkse uitgaven (maken we winst/verlies op kosten)?
- Is de financiering van onze toekomstige pensioenbeheerkosten voldoende voor de toekomstige uitgaven?
- Als kostenvoorziening niet voldoet, wat doen we dan: een beroep op extra kostenopslag, op solidariteitsreserve of op persoonlijk vermogen?
- Zijn de kosten van vermogensbeheer passend gezien de beleggingsprestaties (rendement, risico)?

Dit is voor alle pensioenfondsen een vrij rechttoe rechtaan informatiebehoefte. Daarbij geldt wel dat structurele tekorten in het jaarlijkse budget voor pensioenbeheerkosten of een tekort in een kostenvoorziening in het nieuwe pensioenstelsel zichtbaarder zijn dan voorheen. Bij tekorten is verhoging van de kostenopslag in de premie, een beroep op de solidariteitsreserve, risicodelingsreserve of de persoonlijke pensioenvermogens nodig.

Voor het sturen op kosten (het managen van kosten) hebben besturen meer inzicht nodig in wat de kostendrivers van de pensioenuitvoering zijn, in contracten, in vaste en variabele kosten en in de voorspelbaarheid van kosten. Hierin zit nu nog een duidelijk verschil tussen pensioenfondsen en verzekeraars/PPI's. In het oude stelsel werden afwijkingen in kosten bij pensioenfondsen opgevangen in een groot collectief vermogen, waardoor de doorwerking voor individuele deelnemers weinig zichtbaar was. Met persoonlijke pensioenvermogens en de verplichting om kosten op individueel niveau te tonen, worden afwijkingen direct zichtbaar in de vermogens van deelnemers. Daarmee wordt de bestuurlijke verantwoording over kostenvoorspelbaarheid concreter. Voor verzekeraars/PPI's is mede door marktwerking en commercie en de individuele pensioenvermogens de focus op kosten en voorspelbaarheid al langer de norm.

Naast deze bedrijfseconomische en sturingsvraagstukken staan besturen voor een derde, eveneens bestuurlijke opgave: de vraag hoe kosten worden gefinancierd. De gangbare financiering van pensioenbeheerkosten via een opslag op de premie koppelt de bijdrage van een deelnemer aan diens premiegrondslag of opbouwduur, terwijl de daadwerkelijk gemaakte kosten daar nauwelijks van afhangen. Dit heeft een impliciete verschuiving tussen deelnemersgroepen tot gevolg (zie hoofdstuk 5).

Binnen de kaders van de wet- en regelgeving zal het bestuur keuzes moeten maken en verantwoorden over toerekeningen, toedelingen en schattingen. Daarbij is het van belang de transparantievraag (is transparant welke kosten aan wie worden toegedeeld en hoe communiceer je daarover?) scherp te onderscheiden van de evenwichtigheidsvraag (of die toedeling ook rechtvaardig is). Beide vergen aandacht van het bestuur, maar vragen om een ander soort afweging.

Voor bestuurders zijn onder meer relevant:

- budget versus realisatie
- ontwikkeling van kosten
- functioneren van de kostenvoorziening
- kostenefficiëntie van uitbesteding
- benchmarking (zowel in besteding als wijze van financiering)
- risico's van toekomstige kostenontwikkeling
- toedeling van kosten aan cohorten en deelnemersgroepen (evenwichtigheid en uitlegbaarheid)

Besturen hebben daarom behoefte aan aanzienlijk meer detailinformatie dan deelnemers.

7.5 Toezichthouders

DNB ontvangt voor toezichtsdoeleinden jaarlijks gedetailleerdere kostenrapportages met daarin een onderscheid tussen ‘kosten vermogensbeheer’ enerzijds en ‘overige kosten’ anderzijds en binnen elke categorie een specifiekere opsplitsing. Dit is ook wettelijk vastgelegd (Art. 52 Pensioenwet, Besluit uitvoering Pensioenwet, verslagstaten DNB.) Toezichthouders DNB en AFM gebruiken kosteninformatie niet primair om te beoordelen of kosten te hoog of te laag zijn, maar als één van de variabelen om de soliditeit van het pensioenfonds te beoordelen (DNB) en om na te gaan of belangen van deelnemers adequaat worden beschermd (AFM).

Voor toezichthouders zijn vooral relevant:

- juistheid van rapportages
- vergelijkbaarheid van gegevens, door onder andere consistente definities
- beheerste ontwikkeling van kosten
- *value for money*

Daarom ligt de nadruk bij toezichthouders op standaardisatie, transparantie en vergelijkbaarheid.

De AFM houdt toezicht op de informatieverstrekking door pensioenuitvoerders aan deelnemers. Die moet correct, duidelijk, tijdig en evenwichtig zijn. Dit geldt ook voor de informatie over kosten die aan deelnemers wordt verstrekt of beschikbaar gesteld. Hierbij is in het bijzonder relevant dat kosteninformatie voor deelnemers voldoende transparant is. Het is van belang dat gepresenteerde kosteninformatie aansluit bij de keuzes die het fonds bij de toedeling heeft gemaakt. Ook houdt de AFM toezicht op het productontwikkelingsproces (PARP) bij verzekeraars en PPI's waarbij onder meer wordt getoetst of bij de productontwikkeling getoetst is aan de zogeheten KNVB-criteria: Kostenefficiënt, Nuttig, Veilig en Begrijpelijk. De AFM heeft aangegeven dat pensioenuitvoerders vanaf 2027 op het UPO alle directe en indirecte kosten op individueel niveau in eurobedragen moeten tonen (zie paragraaf 7.1). Ook was de AFM in 2021 kritisch over de kostenverantwoording in jaarverslagen van pensioenfondsden (zie subparagraaf 9.1.3). De AFM is daarmee een belangrijke partij in de lopende discussie over de vormgeving van kostentransparantie richting deelnemers (zie paragraaf 8.1).

7.6 Maatschappij

Tot slot is er een bredere groep maatschappelijke belanghebbenden, waaronder het algemene publiek, belangengroepen, politici en journalisten. Vanuit het oogpunt van maatschappelijk vertrouwen in het pensioenstelsel is een aanvaardbaar en uitlegbaar kostenniveau van groot belang. Voor inzicht, analyse en onderzoek is het bovendien cruciaal dat uitvoe-

ringskosten op een consistente, transparante en vergelijkbare wijze worden geregistreerd en beschikbaar worden gesteld.

De bredere samenleving kijkt naar kosten vanuit legitimiteit. Pensioenfondsen beheren honderden miljarden euro's aan verplicht collectief pensioengeld. Dat brengt maatschappelijke verwachtingen met zich mee ten aanzien van doelmatigheid, zorgvuldigheid en transparantie.

Maatschappelijke stakeholders hebben vooral behoefte aan:

- inzicht in totale kosten
 - trends
- vvergelijkbaarheid
- publieke verantwoording
 - maatschappelijke toegevoegde waarde

Voor deze doelgroep zijn enkele duidelijke kernindicatoren vaak belangrijker dan uitgebreide technische rapportages.

8. De toekomst van kostentransparantie

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt om een volgende stap in kostentransparantie. Daarbij verschuift de aandacht van het publiceren van kosten naar het begrijpen, vergelijken en beoordelen van kosten in relatie tot de geleverde waarde.

De toekomst van kostentransparantie lijkt niet te liggen in het verstrekken van zoveel mogelijk cijfers, maar in relevante, uitlegbare en vergelijkbare informatie die deelnemers ondersteunt en bestuurders helpt te sturen op waarde voor geld.

8.1 Voorkomen van risico op informatie-overload

Meer informatie leidt niet automatisch tot meer inzicht. Juist in het pensioenstelsel bestaat het risico dat steeds meer cijfers, ratio's en uitsplitsingen leiden tot minder begrip.³² Transparantie kent daarom een omslagpunt waarbij extra informatie nauwelijks nog bijdraagt aan beter begrip. Sterker nog: deelnemers kunnen afhaken wanneer zij worden geconfronteerd met grote hoeveelheden technische informatie die moeilijk te interpreteren is.

Het doel van kostentransparantie zou daarom niet moeten zijn om zoveel mogelijk informatie te verstrekken, maar om deelnemers inzicht te geven in de kosten die voor hen relevant zijn. Dat vraagt om keuzes in de manier waarop informatie wordt gepresenteerd.

Daarbij is het van belang te erkennen dat deelnemers sterk verschillen in hun informatiebehoefte en kennisniveau. Sommige deelnemers willen vooral weten hoe hoog hun pensioenuitkering zal zijn en welke keuzes zij kunnen maken. Anderen hebben behoefte aan verdieping over het beleggingsbeleid, rendementen en/of kosten. Een uniforme informatievoorziening sluit daardoor niet goed aan op de diversiteit binnen de deelnemerspopulatie.

Aandachtspunt: voorkomen van informatie-overload bij kosteninformatie

Het doel van kostentransparantie is niet om zoveel mogelijk informatie te verstrekken, maar om deelnemers inzicht te geven in de kosten die voor hen relevant zijn. Deelnemers verschillen echter sterk in informatiebehoefte en kennisniveau.

Waarom relevant?

Wanneer de hoeveelheid kosteninformatie blijft groeien, neemt het risico toe dat deelnemers de kerninformatie niet meer herkennen of afhaken. Kostentransparantie wordt dan

32 Augustus, J. & Iking, E. (2026). *De pensioenparadoxen: communiceren in het vernieuwde stelsel*. Netspar Industry Paper 2026-18.

Agnew, J.R. & Szykman, L.R. (2005). Asset Allocation and Information Overload: The Influence of Information Display, Asset Choice, and Investor Experience. *Journal of Behavioral Finance*, 6(2), 57-70.

eerder een bron van complexiteit dan een middel om het pensioen beter begrijpelijk te maken.

Beleidsopties

- A. Alle relevante kosteninformatie direct in de eerste (en enige) laag verwerken, zonder gelaagdheid toe te passen
- B. Gelaagd informatiemodel: deelnemers ontvangen eerst een beperkte set kerninformatie in Pensioen 1-2-3, UPO en deelnemersportaal, met de mogelijkheid om via digitale achterliggende lagen aanvullende, meer diepgaande informatie te raadplegen

Afwegingen

Optie	Kansen	Aandachtspunten
A	Alle informatie direct op één plek beschikbaar. Geen zoektocht door verschillende lagen nodig en geen afhankelijkheid van digitale vaardigheden om verdieping te vinden.	Groot risico op informatie-overload: meer cijfers en uitsplitsingen leiden tot minder in plaats van meer begrip. Sluit niet aan bij de sterk uiteenlopende informatiebehoefte en het kennisniveau van deelnemers. ³³
B	Combineert transparantie met begrijpelijkheid: kerninformatie is toegankelijk voor alle deelnemers, terwijl ruimte blijft bestaan voor volledige verantwoording richting sociale partners, toezichthouders en andere stakeholders. Onderzoek laat zien dat interactieve, gelaagde presentatie kan leiden tot minder cognitieve belasting en snellere verwerking. ³⁴	Meer communicatielagen nodig, met een hogere ontwerp- en beheerlast. Afhankelijkheid van digitale toegankelijkheid en vaardigheden van deelnemers om de lagen te doorlopen. Een gelaagde structuur verbetert niet automatisch de informatieverwerking: de kwaliteit van de informatiearchitectuur en navigatie is bepalend. ³⁵

Aandachtspunt: niveau van kostentoedeling en -rapportage (individueel of collectief)

Er wordt momenteel (najaar 2026) nog gesproken door toezichthouders en vertegenwoordigers uit de sector over de wijze waarop invulling kan worden gegeven aan kostentransparantie richting deelnemers ten aanzien van hun aandeel in de uitvoeringskosten.

33 Wetenschappelijk onderzoek laat zien dat een tekst- of tabelmatige presentatie van dezelfde informatie lager scoort op subjectieve kennis dan een visuele of interactieve presentatie, en gepaard gaat met meer cognitieve inspanning (Pulk e.a., 2026).

34 Zie: Pulk, Pentus, Riitsalu, Sipria, Talisaar, Tubelt (2026) The modality of pension information matters: the effects of visualization and interactivity, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*.
De sector zelf heeft ook een kwalitatieve voorkeur voor gelaagdheid, zie: Brüggem, Ponds, Augustus, Barrett, Teichmann (2022) *Communication in DC Pension Plans in The Netherlands*, Netspar industry-paper.

35 Zie bijvoorbeeld Nell, Lentz & Pander Maat (2018). Uit onderzoek van Pulk e.a. (2026) blijkt bovendien dat deelnemers die gelaagde/interactieve informatie kregen, juist minder vaak actief aanvullende informatie opzochten en hun pensioentoereikendheid somberder inschatten.

8.2 Voorkomen van onbedoelde gedragseffecten

Kostentransparantie kan het gedrag van betrokkenen beïnvloeden. De internationale literatuur laat zien dat transparantie vooral zinvol is wanneer kosteninformatie vergelijkbaar is en leidt tot dialoog, benchmarking of druk op beslissers. In Amerikaanse 401(k)-regelingen leidde betere kostendisclosure bijvoorbeeld tot meer aandacht voor kosten door deelnemers en tot aanpassingen in het aanbod van beleggingsfondsen en fee-structuren.³⁶ De Nederlandse context wijkt daarvan af, omdat deelnemers in de tweede pijler doorgaans niet zelf de uitvoerder of beleggingsfondsen kiezen. Het gedragsmechanisme loopt daarom eerder via bestuur, sociale partners, verantwoordingsorganen, intern toezicht, toezichthouders, werkgevers en publieke vergelijking.

Deze feedbackloop kan positief zijn. Transparantie vergroot het kostenbewustzijn, maakt verschillen tussen fondsen en uitvoerders zichtbaar en kan leiden tot scherpere contractering of betere verantwoording over gemaakte keuzes. Tegelijk kan transparantie ook ongewenste effecten hebben wanneer deelnemers of stakeholders uitsluitend naar kosten kijken en onvoldoende naar verwacht rendement, risico of dienstverlening.

Een eenzijdige focus op kosten kan ertoe leiden dat bestuurders of sociale partners de voorkeur geven aan de goedkoopste oplossing in plaats van de oplossing met de beste prijs-kwaliteitverhouding. Hierdoor kan onderinvestering ontstaan in dienstverlening, risico-beheer, deelnemerondersteuning of vermogensbeheer.

Het uitgangspunt zou daarom moeten zijn dat kosten altijd worden beoordeeld in relatie tot de geleverde waarde. Transparantie over kosten dient idealiter gepaard te gaan met transparantie over financiële (verwachte) prestaties, risico's en kwaliteit van dienstverlening. Kostentransparantie is daarmee geen doel op zichzelf, maar een instrument voor betere besluitvorming en betere verantwoording.

8.3 Voorkomen van schijnvergelijkbaarheid

Een belangrijk risico van kostentransparantie is schijnvergelijkbaarheid. Kosten van verschillende pensioenuitvoerders kunnen vergelijkbaar lijken, terwijl essentiële verschillen bestaan in:

- beleggingsbeleid
- deelnemersbestand
- financieringssystematiek
- kwaliteit dienstverlening
- juridische structuur

36 Badoer, D.C., Costello, C.P., James, C.M. (2020). I can see clearly now: The impact of disclosure requirements on 401(k) fees. *Journal of Financial Economics*, 136(2), 471-489.

Kronlund, M., Pool, V.K., Sialm, C., Stefanescu, I. (2021). Out of sight no more? The effect of fee disclosures on 401(k) investment allocations. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 644-668.

Zonder correctie voor deze factoren ontstaat het risico dat verkeerde conclusies worden getrokken. In hoofdstuk 4 zijn belangrijke verschillen geduid bij de beoordeling van vermogensbeheerkosten. In hoofdstuk 5 zijn verschillen in financiering en besteding van pensioenbeheerkosten en de financieringssystematiek tussen pensioenfondsen enerzijds en verzekeraars/PPI's anderzijds aan de orde gekomen.

Bij vergelijkingen tussen uitvoerders verdient een bredere *value for money*-benadering daarom de voorkeur boven een vergelijking op uitsluitend kosten. Enkele relevante vragen zijn:

- Staat voldoende hoger rendement of lager risico tegenover de hogere kosten van bepaalde beleggingscategorieën?
- Levert een uitgebreidere dienstverlening aantoonbare toegevoegde waarde?

8.4 Kostenbenchmarking in het nieuwe pensioenstelsel nog niet volwassen

De ontwikkeling van kostentransparantie en benchmarking moet binnen het nieuwe pensioenstelsel nog tot wasdom komen. Veel bestaande benchmarks zijn ontwikkeld in de context van het oude pensioenstelsel en sluiten daardoor onvoldoende aan op de kenmerken van het nieuwe stelsel.

Daarnaast ontbreekt nog voldoende historisch vergelijkingsmateriaal voor onderwerpen zoals:

- kostenmarges
- operationele efficiëntie
- hoogte van kostenvoorzieningen
- kosten per deelnemer binnen de nieuwe contractvormen

Door het ontbreken van een breed geaccepteerd benchmarkkader bestaat het risico dat verschillen worden geconstateerd zonder dat duidelijk is waardoor deze ontstaan en of die wenselijk zijn.

Een verdere standaardisering van kostendefinities, rapportages en benchmarkmethodieken kan bijdragen aan een betere vergelijkbaarheid tussen pensioenuitvoerders. Daarbij blijft relevant welke groepen met elkaar worden vergeleken.

8.5 Verdere professionalisering pensioenfondsbesturen op gebied van kostenmanagement

In het nieuwe pensioenstelsel neemt ook het belang toe van actief kostenmanagement door pensioenfondsbesturen. Voor effectief kostenmanagement hebben besturen inzicht nodig in:

- de belangrijkste kostendrivers
- vaste en variabele kostencomponenten
- uitbestedingscontracten
- schaalvoordelen
- voorspelbaarheid van kosten
- relatie tussen kosten en kwaliteit

Historisch gezien waren pensioenfondsbesturen minder gericht op het gedetailleerd beheersen van kosten. Binnen het oude pensioenstelsel konden kostenverschillen veelal worden opgevangen binnen een omvangrijk collectief vermogen en was de impact op individuele deelnemers minder zichtbaar. Voor verzekeraars en PPI's ligt dit anders. Door marktwerking, concurrentie en individuele pensioenvermogens bestaat daar al langer een sterke focus op kostenbeheersing, prijstransparantie en voorspelbaarheid. Het nieuwe pensioenstelsel vraagt om een verdere professionalisering van pensioenfondsbesturen op het gebied van kostenmanagement. Daarbij verschuift de aandacht van uitsluitend collectieve kostenrapportage naar actief sturen op de verhouding tussen kosten, kwaliteit en deelnemerswaarde.

8.6 Nog maar beperkt inzicht in kostenverschillen per deelnemer

De regelgeving in de nieuwe pensioenwet zal ertoe leiden dat de toedeling van vermogensbeheerkosten en pensioenbeheerkosten expliciet verschilt tussen deelnemers, bijvoorbeeld omdat ze een verschillende leeftijd, een verschillend inkomen of een verschillend opgebouwd pensioenvermogen hebben. Dat is niet nieuw: ook voor de invoering van de Wtp verschilden de toegerekende vermogensbeheerkosten in euro's (een gelijk percentage van het pensioenvermogen resulteert erin dat grotere vermogens meer betalen in euro's). Evenzeer verschilden de toegerekende pensioenbeheerkosten (gelijke opslag op premie resulteert erin dat hoge inkomens meer betalen in euro's en zij die geen premie meer inleggen dragen in dat jaar niet bij). De verschillen in toedeling van vermogensbeheerkosten en pensioenbeheerkosten tussen deelnemers zullen wel zichtbaarder worden, onder meer via de wettelijk verplichte informatie over ingehouden kosten (Art. 38 en 40 Pw), waarbij de precieze vormgeving nog onderwerp van gesprek is (zie paragraaf 8.1).

Veelal ontbreekt het op dit moment nog aan inzicht in hoe groot de verschillen tussen deelnemers in toegedeelde kosten zijn en zullen zijn. Toch lijkt dit belangrijk om de impact van de nieuwe regelgeving te kunnen beoordelen. Aannemend dat beleggen in zakelijke waarden (aandelen, private equity, infrastructuur, ...) tot hogere vermogensbeheerkosten

leidt dan beleggen in vastrentende waarden ligt het voor de hand dat het per cohort toedelen van vermogensbeheerkosten leidt tot kosten voor gepensioneerden die procentueel lager zijn dan voor actieven en slapers.

Een eerste poging om de verschillen in kostentoedeling nader te duiden is te vinden in onderstaande tabellen 8.1 en 8.2.³⁷

Tabel 8.1 Inschatting kosten als percentage van persoonlijk pensioenvermogen per leeftijd en inkomensniveau

Inkomen		Leeftijd	27	47	67	77	87
€ 20.000		<i>Verondersteld pensioenvermogen</i>	€ 3.050	€ 15.250	€ 27.450	€ 13.725	€ 6.863
	Vermogensbeheer	% pensioenvermogen	0,72%	0,48%	0,35%	0,35%	0,35%
	Pensioenbeheer	% pensioenvermogen	0,49%	0,10%	0,05%	0,00%	0,00%
€ 50.000		<i>Verondersteld pensioenvermogen</i>	€ 39.650	€ 198.250	€ 356.850	€ 178.425	€ 89.213
	Vermogensbeheer	% pensioenvermogen	0,72%	0,48%	0,35%	0,35%	0,35%
	Pensioenbeheer	% pensioenvermogen	0,49%	0,10%	0,05%	0,00%	0,00%
€ 80.000		<i>Verondersteld pensioenvermogen</i>	€ 76.250	€ 381.250	€ 686.250	€ 343.125	€ 171.563
	Vermogensbeheer	% pensioenvermogen	0,72%	0,48%	0,35%	0,35%	0,35%
	Pensioenbeheer	% pensioenvermogen	0,49%	0,10%	0,05%	0,00%	0,00%

Tabel 8.1 laat zien dat de vermogensbeheerkosten als percentage van het pensioenvermogen lager liggen voor oudere deelnemers. Dit is een gevolg van de lagere impliciete blootstelling aan zakelijke waarden. De tabel laat verder zien dat indien verondersteld wordt dat als pensioenbeheer bekostigd wordt uit een uniforme opslag op de premie (0,6% is hier verondersteld), dan ook de pensioenbeheerkosten als percentage van het pensioenvermogen lager liggen voor oudere werknemers (met meer pensioenvermogen) en naar 0% daalt wanneer er geen premie meer wordt afgedragen.

³⁷ De wijze waarop de tabel tot stand is gekomen wordt toegelicht in bijlage B. Merk daarbij op dat deze inschatting gebaseerd is op een aantal benaderingen en veronderstellingen. Een daarvan is dat de deelnemer in alle jaren fulltime werknemer was met het huidige (reële) inkomen. Nader onderzoek naar de robuustheid van de uitkomsten voor verschillen in benadering en veronderstellingen kan bruikbaar zijn. De huidige berekeningen dienen ter illustratie.

Tabel 8.2 Inschatting kosten in euro per leeftijd en inkomensniveau

Inkomen		Leeftijd	27	47	67	77	87
€ 20.000	Verondersteld pensioenvermogen		€ 3.050	€ 15.250	€ 27.450	€ 13.725	€ 6.863
	Vermogensbeheer		€ 22	€ 72	€ 95	€ 47	€ 24
	Pensioenbeheer		€ 15	€ 15	€ 15	€ 0	€ 0
€ 50.000	Verondersteld pensioenvermogen		€ 39.650	€ 198.250	€ 356.850	€ 178.425	€ 89.213
	Vermogensbeheer		€ 283	€ 942	€ 1.231	€ 616	€ 308
	Pensioenbeheer		€ 195	€ 195	€ 195	€ 0	€ 0
€ 80.000	Verondersteld pensioenvermogen		€ 76.250	€ 381.250	€ 686.250	€ 343.125	€ 171.563
	Vermogensbeheer		€ 545	€ 1.811	€ 2.368	€ 1.184	€ 592
	Pensioenbeheer		€ 375	€ 375	€ 375	€ 0	€ 0

De AFM heeft aangegeven dat de deelnemer inzicht moet krijgen in alle kosten, zowel directe als indirecte, op individueel niveau in eurobedragen. Dit wordt weergegeven in Tabel 8.2. Deze tabel laat zien dat de vermogensbeheerkosten in euro's vooral gedragen worden door deelnemers met hoge pensioenvermogens. De uitkomsten hangen samen met de blootstelling aan verschillende *asset classes* en kosten die worden toegedeeld. In eurobedragen zijn de vermogensbeheerkosten het hoogst op de pensioendatum, zoals te zien in Tabel 8.2, omdat het pensioenvermogen dan het grootst is.

Tabel 8.2 laat ook zien dat de pensioenbeheerkosten met name gedragen worden door de actieven met hogere inkomens. Doordat pensioenbeheer wordt bekostigd uit een opslag op de premie betalen gepensioneerden geen pensioenbeheerkosten meer. Pensioenbeheerkosten voor gepensioneerden worden bekostigd uit de kostenvoorziening waaraan zij in hun actieve jaren hebben bijgedragen.

Vergelijking van Tabel 8.1 en Tabel 8.2 laat zien dat een presentatie in euro's een heel andere indruk kan geven dan een presentatie in percentages van het vermogen.

Presentatie van kosteninformatie in percentages versus euro's kan een rol spelen in hoe deelnemers deze verwerken. Uit de psychologische literatuur over *ratio bias* en *denominator neglect* blijkt dat mensen relatieve informatie (zoals percentages en verhoudingen) systematisch anders, en vaak moeilijker, verwerken dan absolute getallen en dat dit effect sterker is naarmate iemand minder numeriek vaardig is.³⁸ Deze bevinding vertaalt zich ook naar de manier waarop kosten worden gecommuniceerd. Een veldexperiment onder

38 Denes-Raj, V., & Epstein, S. (1994). Conflict between intuitive and rational processing: When people behave against their better judgment. *Journal of Personality and Social Psychology*, 66(5), 819-829.

Reyna, V. F., & Brainerd, C. J. (2008). Numeracy, ratio bias, and denominator neglect in judgments of risk and probability. *Learning and Individual Differences*, 18(1), 89-107.

deelnemers aan het Mexicaanse pensioenstelsel liet zien dat het tonen van kosten in een concreet bedrag, in plaats van als percentage, de prijsgevoeligheid van deelnemers met 25 tot 55% verhoogde, met het sterkste effect bij deelnemers met een lage financiële geletterdheid.³⁹ Een vergelijkbaar effect is gevonden in de Amerikaanse *mutual fund*-markt, waar een verplichte kostenrapportage in euro's vanaf 2004 erin resulteerde dat beleggers aantoonbaar gevoeliger werden voor kosten.⁴⁰ Deze bevindingen suggereren dat het communiceren van kosten in euro's kan bijdragen aan beter begrip en een grotere prijsgevoeligheid bij deelnemers. Wel blijkt uit ander onderzoek dat transparante kosteninformatie op zichzelf niet altijd voldoende is om deelnemers ook daadwerkelijk de voordeligste keuze te laten maken bij meerdere aanbieders van eenzelfde product.⁴¹ Om te stimuleren dat kosten in context worden gezien kan het verstandig zijn kosten ook als percentage van premie of pensioenvermogen te presenteren. Bij beide presentatievormen is context nodig, bijvoorbeeld over het verwachte rendement, om een eenzijdige prijsfocus te voorkomen. Gezien de bijzondere toepassing verdient het aanbeveling meer onderzoek te doen naar de effecten op Nederlandse pensioendeelnemers.

39 Hastings, J. S., & Tejeda-Ashton, L. (2008). *Financial Literacy, Information, and Demand Elasticity: Survey and Experimental Evidence from Mexico*. NBER Working Paper 14538.

40 Parida, S. (2024). The impact of salient fees: Evidence from the mutual fund market. *International Review of Financial Analysis*, 92.

41 Choi, J. J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2010). Why Does the Law of One Price Fail? An Experiment on Index Mutual Funds. *Review of Financial Studies*, 23(4).

9. Ontwikkelingen in Nederlandse en Europese wet- en regelgeving

De richting voor de toekomst is duidelijk: meer standaardisatie, meer vergelijkbaarheid en meer aandacht voor *value for money*.

Nederland is relatief goed voorbereid op de aankomende Europese regels, omdat kosten transparantie hier al wettelijk verankerd is in de Pensioenwet. De uitdaging wordt om deze ontwikkeling te combineren met de bijzondere kenmerken van het Nederlandse pensioenstelsel.

In dit hoofdstuk wordt kort ingegaan op de (relevante ontwikkelingen in) wet- en regelgeving rond kostenrapportages. Allereerst wordt besproken welke wettelijke vereisten er binnen Nederland gelden en in hoeverre deze volgens een recent AFM-rapport worden nageleefd door pensioenfondsen. Vervolgens wordt besproken welke actuele Europese beleidsinitiatieven (op termijn) mogelijk gevolgen kunnen hebben voor Nederlandse kostenrapportages.

9.1 Nederlandse rapportageverplichtingen en AFM-aanbevelingen

9.1.1 *Verplichte kostenrapportages voor pensioenfondsen*

Volgens de Nederlandse wet (Art. 45a Pensioenwet, Art. 10a/10b Besluit uitvoering Pensioenwet) moeten pensioenfondsen in hun jaarverslagen de pensioenbeheer-, vermogensbeheer- en transactiekosten publiceren als totaalbedrag en in een verhoudingsgetal (bedrag per deelnemer of percentage van het belegd vermogen).⁴² De drie ratio's worden voor alle pensioenfondsen ook gepubliceerd op de DNB-website.

Daarnaast ontvangt DNB voor toezichtsdoeleinden jaarlijks gedetailleerdere kostenrapportages met daarin een onderscheid tussen 'kosten vermogensbeheer' enerzijds en 'overige kosten' anderzijds en binnen elke categorie een specifiekere opsplitsing. Ook dit is wettelijk vastgelegd (Art. 52 Pensioenwet, Besluit uitvoering Pensioenwet, verslagstaten DNB.)

9.1.2 *Kostenrapportages gericht aan deelnemers voor alle pensioenuitvoerders*

Daarnaast moeten pensioenfondsen op basis van artikel 46a van de Pensioenwet op hun website informatie over uitvoeringskosten beschikbaar stellen voor in ieder geval de deelnemer, gewezen deelnemer, gewezen partner of pensioengerechtigde. Onderdeel van deze uitvoeringskosten zijn de vermogensbeheer- en transactiekosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. Pensioenfondsen vullen deze wettelijke verplichting in door

⁴² De kostenkengetallen die in het jaarverslag worden vermeld zijn ontstaan door zelfregulering.

op de website (via lagen 1 en 2 van de Pensioen 1-2-3 en/of het UPO) te verwijzen naar het jaarverslag.

Verzekeraars en PPI's hebben niet de verplichting om de kosten op te nemen in een jaarverslag.⁴³ Het opnemen van de informatie over uitvoeringskosten op een (besloten) website is op basis van artikel 46a Pensioenwet wel een verplichting voor verzekeraars en PPI's. Verzekeraars en PPI's vullen deze verplichting in door een apart kostenoverzicht beschikbaar te stellen in de deelnemersportalen. Via het uniform pensioenoverzicht (UPO) en lagen 1 en 2 van Pensioen1-2-3 kunnen deelnemers het kostenoverzicht tot zich nemen.

Ten slotte moeten pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's informatie over de ingehouden kosten opnemen op het uniform pensioenoverzicht. Dit moet op basis van artikelen 38 en 40 van de Pensioenwet.

9.1.3 AFM-aanbevelingen over kostentransparantie in jaarverslagen

In dit in 2021 gepubliceerde rapport beschrijft de AFM haar onderzoek naar de kostenrapportages in de jaarverslagen van pensioenfondsen. In de 166 door de AFM onderzochte jaarverslagen over 2019 blijkt meer dan de helft van de pensioenfondsen de kosten niet juist te rapporteren (20% publiceert niet alle verplichte bedragen/ratio's en 34% doet dit op een onjuiste manier). De AFM constateert ook dat de benodigde context vaak ontbreekt. Zo legt bijvoorbeeld slechts 23% van de pensioenfondsen een link tussen de pensioenbeheerkosten enerzijds en het serviceniveau, de complexiteit van de regeling of de aard van het fonds anderzijds. En maar 31% van de pensioenfondsen relateert de vermogensbeheerkosten aan de beleggingsmix.

9.2 Europese initiatieven voor meer kostentransparantie

Ook voor Europese beleidsmakers is een verbeterde kostentransparantie bij pensioenuitvoerders belangrijk. Dit blijkt uit:

- de herziening van de Europese pensioenrichtlijn in 2016, die op 13 januari 2019 in de Nederlandse wet- en regelgeving is geïmplementeerd
- het door EIOPA Opinion on the supervisory reporting of costs and charges of IORPsperiodiek uitgebrachte "Costs and past performance report"
- het rapport van de Europese Rekenkamer (European Court of Auditors, ECA) uit mei 2025 over aanvullende pensioenen met daarin onder meer een aanbeveling aan EIOPA over vergroten kostentransparantie
- Het in november 2025 uitgebrachte voorstel van de Europese Commissie tot herziening van de IORPII-richtlijn, de Europese wetgeving voor pensioenfondsen (Richtlijn 2016/2341)

⁴³ Zelfregulering bij verzekeraars gaat over hoe verzekeraars het genoemde kostenoverzicht moeten opstellen, zie Bindend Besluit Kostentransparantie.

9.2.1 Herziening Europese pensioenrichtlijn in 2016 (IORP-II richtlijn)

Deze richtlijn verving de eerdere richtlijn uit 2003 (2003/41/EG) en is op 13 januari 2019 in de Nederlandse wet- en regelgeving geïmplementeerd. Voorheen werden op de Nederlandse UPO's de kosten niet vermeld, maar in artikel 39 lid 1 sub 9 van de nieuwe richtlijn werd bepaald dat het pensioenoverzicht een uitsplitsing moet bevatten van de kosten die een IORP gedurende ten minste de afgelopen twaalf maanden heeft ingehouden. Uit overweging 64 van de IORP-2 richtlijn blijkt dat de kosten alleen getoond moeten worden in regelingen waarbij deelnemers een beleggingsrisico dragen of een beleggingsbeslissingen nemen. In de Nederlandse wetgeving werd dit vertaald naar dat de kosten alleen opgenomen moeten worden in het UPO bij premiereregelingen. De toelichting luidde als volgt: 'deze informatie hoeft niet te worden opgenomen in geval van een uitkeringsovereenkomst, aangezien de kosten daar niet van invloed zijn op de pensioentoezeggingen.'

9.2.2 EIOPA Opinion on the supervisory reporting of costs and charges of IORPs

Deze Opinie heeft als doel effectieve kostencontrole in de EU te bevorderen, zodat deelnemers meer pensioen voor hun ingelede premies krijgen en pensioenen betaalbaar blijven. De Opinie adviseert een jaarlijkse standaardrapportage van alle kosten van pensioenfondsen en PPI's aan hun toezichthouder volgens een geharmoniseerde kostenclassificatie, waarin kosten worden opgesplitst in beleggingskosten, transactiekosten, administratieve kosten en eventuele door de sponsor gemaakte kosten. De Opinie stelt ook standaarddefinities en rapportagesjablonen voor en propageert de principes van look-through (dat wil zeggen: het rapporteren van niet alleen eigen directe kosten maar ook indirecte kosten, zoals door beleggingsfondsen of vermogensbeheerder gemaakte kosten) en het niet-netteren (dus 'bruto' rapporteren) van kosten en opbrengsten. De Opinie sluit goed aan bij de Aanbevelingen Uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie uit 2011/2016, ook omdat geadviseerde definities, classificatie en voorbeeldsjabloon generiek zijn en niet in detail treden. Het in Annex 2 gepresenteerde voorbeeld van hoe (gestandaardiseerde en meer gedetailleerde) MIFID-rapportages kunnen worden gebruikt om beleggings- en transactiekosten te rapporteren sluit echter vanwege definitieverschillen niet helemaal aan bij de Nederlandse praktijk. Een EIOPA-Opinie is gericht aan de nationale toezichthouders en is niet juridisch bindend, maar toezichthouders (zoals DNB) worden wel geacht de aanbevelingen op te volgen.

9.2.3 Aanbeveling Europese Rekenkamer over kostentransparantie

In mei 2025 publiceerde de Europese Rekenkamer een speciaal rapport over aanvullende pensioenen in de EU. Hierin werd kritisch gekeken naar de effectiviteit van EU-maatregelen om aanvullende pensioenen te stimuleren met als conclusie dat deze maatregelen tot dusver beperkt effect hadden gehad. Eén van de belangrijkste aanbevelingen van de Rekenkamer betrof het verbeteren van de transparantie rond pensioenfondskosten en -rende-

menten. Het rapport signaleerde dat er significante gaten zitten in de beschikbaarheid van dergelijke gegevens waardoor moeilijk te beoordelen valt of deelnemers ‘waar voor hun geld’ (*value for money*) krijgen. De Rekenkamer riep daarom op om bij de voorgenomen herziening van de IORP II-richtlijn hierin gedetailleerde en gestandaardiseerde kostenrapportages op te nemen. EIOPA gaf in zijn officiële reactie op het ECA-rapport aan het hiermee eens te zijn. Het verankeren van dergelijke kosten- en rendementsrapportages in IORP II is volgens EIOPA essentieel, omdat EIOPA op dit moment geen bevoegdheid heeft om extra pensioenfondsdata te vragen boven op de IORP II-vereisten.

9.2.4 Voorstellen Europese Commissie over kostentransparantie (onderdeel herziening Europese pensioenrichtlijn)

Als onderdeel van een breed *Supplementary Pensions Package* presenteerde de Europese Commissie op 20 november 2025 voorstellen om aanvullende pensioenen in de EU te versterken, waaronder wijzigingen in de IORP II-richtlijn. Met de IORP II-herziening wil de Commissie bouwen aan een steviger en efficiënter landschap voor beroepspensioenen door een grotere focus op efficiëntie en schaal. Of en in hoeverre de voorstellen van de Europese Commissie uiteindelijk door de lidstaten en het Europese Parlement worden aangenomen, was medio oktober 2026 (toen dit rapport werd afgerond) nog niet goed in te schatten.

Specifiek ten aanzien van kosten stelt de Commissie het volgende voor:

- Opnemen van meer kosteninformatie op het (Europees gestandaardiseerde) uniform pensioenoverzicht (UPO). Momenteel variëren de nationale pensioenoverzichten sterk en hoeven die geen details over bijvoorbeeld kosten en beleggingsprestaties te bevatten. Daarom wil de Commissie meer informatie op het UPO verplicht stellen over onder andere kosten:
 - i. een uitsplitsing van alle door deelnemers en gepensioneerden gedragen kosten in de afgelopen 12 maanden, zowel direct als indirect, alsmede de totale geaccumuleerde kosten voor hen sinds hun toetreding tot de betreffende regeling. Daarbij moeten ten minste de administratiekosten, de kosten voor het bewaren van de activa en de beleggingskosten gerelateerd aan vermogensbeheer en portefeuilletransacties worden weergegeven. Opvallend aan dit voorstel is dat het in tegenstelling tot de vorige richtlijn niet alleen gaat om directe kosten, maar ook om indirecte kosten die gedragen worden door deelnemers en gepensioneerden. Dit geldt niet alleen voor het UPO voor (gewezen) deelnemers maar ook voor het UPO voor gepensioneerden.
 - ii. de geschatte impact van al deze kosten op het uiteindelijk opgebouwde kapitaal

Verder zou EIOPA volgens de Commissie technische standaarden moeten ontwikkelen over de precieze vormgeving van het pensioenoverzicht. Voor Nederlandse pensioenuit-

voerders zou dit voorstel, als het zo wordt aangenomen, extra kosteninformatie betekenen (zoals de deelnemerspecifieke geaccumuleerde kosten, de kapitaalimpact ervan en bewaarkosten) en een mogelijk gewijzigd UPO-format.

- Verstrekken van kosteninformatie aan aspirant-deelnemers. Ook toekomstige deelnemers zouden volgens het voorgestelde artikel 41 deze kosteninformatie (voor zover van toepassing) moeten krijgen. Hierbij dient opgemerkt te worden dat de Nederlandse regering bij de eerdere herziening van mening was dat ‘aspirant deelnemers’ niet voorkomen in de Nederlandse tweede pijler, enkel de persoon die overweegt deel te gaan nemen in een vrijwillige pensioenregeling.
- Publieke website, georganiseerd door de toezichthouder, met daarop jaarlijkse kosten, historische rendementen en risicoprofielen van alle pensioenregelingen over (minstens) de afgelopen 10 jaar. Deze informatie moet eenvoudig toegankelijk en vergelijkbaar zijn, zodat deelnemers IORP's kunnen vergelijken op onder andere kostenefficiëntie. Ook zo'n website zou voor Nederland nieuw zijn en kan het kostenbewustzijn van Nederlandse deelnemers en gepensioneerden vergroten, al hebben zij – anders dan in sommige andere landen – geen mogelijkheid om vervolgens zelf een efficiënt fonds te kiezen. Daarnaast is het de vraag hoe om te gaan met de duizenden regelingen die PPI's uitvoeren.
- Nieuwe (informatie)verplichting bij onderpresteren. Pensioenuitvoerders moeten volgens het Commissievoorstel hun prestaties (rendement, kosten) gaan monitoren met benchmarks en bij materiële afwijkingen aan de toezichthouder aantonen dat hun kostenstructuur gerechtvaardigd en proportioneel is en dat de genomen risico's passen bij de risicohouding van de deelnemers. Als de toezichthouder niet overtuigd is van die rechtvaardiging of als de onderprestatie ten minste drie jaar aanhoudt, moet het pensioenfonds alle deelnemers hierover informeren, de oorzaken uitleggen en aangeven welke verbetermaatregelen worden genomen. EIOPA zou volgens de Commissie richtsnoeren moeten opstellen voor methodologieën om benchmarks te bepalen.
- Verplichte gedetailleerde kostenrapportage aan toezichthouders. Pensioenuitvoerders moeten hun toezichthouder jaarlijks hun ‘bruto’ beleggingsopbrengsten rapporteren en alle kosten die daarmee verband houden, op basis van de principes van ‘look-through’ en ‘niet-netteren’. Dit sluit aan bij de hierboven genoemde EIOPA Opinie en geeft die een juridisch bindende basis. EIOPA moet volgens het voorstel technische standaarden ontwikkelen voor deze toezichtrapportages met daarin verplichte procedures, formats en sjablonen. Indien dit Commissievoorstel wordt aangenomen, moeten de Nederlandse

kostenrapportages op termijn mogelijk aangepast worden om aan Europese normen (bijvoorbeeld MIFID) te voldoen.

Deze Commissievoorstellen zijn inmiddels beoordeeld door (een werkgroep van) de Europese Raad van Ministers. Daaruit blijkt dat de lidstaten meer nationale discretie willen behouden en daarom kritisch zijn op veel van bovengenoemde ideeën. Het eindoordeel van het Europees Parlement, dat in de regel positiever staat tegenover Europese harmonisatie, wordt in de loop van oktober 2026 verwacht. Daarna begint de zogenoemde triloog, het onderhandelingsproces tussen de Europese Commissie, de Europese Raad en het Europees Parlement, om tot één gezamenlijke compromistekst te komen. Gedurende de triloog kunnen, om een compromis te bereiken, de voorstellen nog verder worden aangepast. Hoewel de uitkomst van de triloog bij afronden van dit rapport nog onzeker was, is wel duidelijk uit de EIOPA-Opinie en het Commissievoorstel dat Europese beleidsmakers het concept ‘waarde voor geld’ (*value for money*) van deelnemers belangrijk vinden. Beide benadrukken dat het niet alleen draait om lage kosten, maar ook om kostenefficiëntie en waardecreatie voor deelnemers. De inzet van de Commissie in de triloog zal daarom zijn om minstens een deel van bovengenoemde voorstellen te realiseren.

9.3 Betekenis voor Nederland

Nederlandse pensioenuitvoerders zijn relatief goed voorbereid op de aankomende Europese regels, omdat kostentransparantie hier al wettelijk verankerd is in de Pensioenwet en Nederlandse pensioenuitvoerders al goede kostenrapportages hebben. Niettemin zouden de Europese voorstellen ook voor Nederland implicaties kunnen hebben, zoals:

- mogelijk aanvullende rapportageverplichtingen en Europese normen en definities voor kostenrapportages
- uitbreiding informatie in UPO en andere wettelijk voorgeschreven pensioencommunicatie
- meer focus en toezicht op *value for money*

10. Conclusies

Dit rapport laat zien dat de uitdaging bij kostentransparantie niet ligt in het publiceren van méér cijfers, maar in het bieden van beter inzicht. Transparantie kan bijdragen aan uitlegbaarheid, vergelijkbaarheid en vertrouwen, en gebrek aan transparantie kan vertrouwen schaden. Niet iedere vorm of hoeveelheid kosteninformatie draagt daar echter aan bij. Dat vraagt om aandacht voor zowel de besteding als de financiering van kosten, om onderkenning van de grenzen van kostentoedeling en om communicatie die past bij het doel van de informatie en bij de ontvanger. Vanuit dat perspectief biedt het concept *value for money* een passender beoordelingskader dan een eenzijdige focus op kostenratio's. De relevante vraag is niet of kosten zo laag mogelijk zijn, maar of zij bijdragen aan beter dienstverlening of aan een beter pensioenresultaat voor deelnemers. Kosten moeten dus worden beoordeeld in relatie tot de waarde die zij opleveren.

Dit blijkt direct bij de vermogensbeheerkosten, die veruit de grootste kostenpost vormen. Een kernvraag is daarom in hoeverre hogere vermogensbeheerkosten leiden tot meer verwacht rendement of betere risicobeheersing. Beleggen in zakelijke waarden (aandelen, private equity, infrastructuur, ...) gaat doorgaans gepaard met zowel hogere verwachte rendementen als hogere vermogensbeheerkosten dan beleggen in vastrentende waarden (obligaties). Door lifecycle-beleggen hebben jongere deelnemers doorgaans een grotere blootstelling aan zakelijke waarden dan oudere deelnemers en gepensioneerden. Indien vermogensbeheerkosten worden toegedeeld volgens dezelfde verdeelregels als het overrendement, dan zijn deze kosten als percentage van het persoonlijk pensioenvermogen hoger voor jongere deelnemers, tegenover een hoger verwacht rendement.

Bij pensioenfondsen worden pensioenbeheerkosten doorgaans gefinancierd via een opslag op de premie, waaruit ook een voorziening voor toekomstige kosten wordt gevormd. Dat is niet nieuw, maar wordt met persoonlijke pensioenvermogens wel zichtbaarder. Deze systematiek leidt tot herverdeling, onder meer van hogere naar lagere inkomens en ten gunste van werknemers die slechts kort deelnemen. Die herverdeling kan een bewuste invulling zijn van kostensolidariteit binnen een collectieve regeling, maar vraagt dan wel om uitleg. Daarnaast compliceert de systematiek waardeoverdracht tussen fondsen en verzekeraars, kan zij de suggestie wekken dat gepensioneerden niet bijdragen aan pensioenbeheerkosten en bemoeilijkt zij de kostenvergelijking met verzekeraars en PPI's. Te overwegen is daarom om deze systematiek te vervangen door alternatieven, waaronder (al dan niet jaarlijkse) financiering uit het individueel pensioenvermogen. Omdat geen van de denkbare alternatieven evident superieur is, verdient het aanbeveling om verschillende financieringsmethodieken nader te onderzoeken.

Niet alle kosten lenen zich echter voor eenduidige toedeling. In pensioenregelingen ontstaan veel kosten op collectief niveau, bijvoorbeeld rond collectief beleggen, bescher-

mingsrendementen en reserves. Elke toedeling van zulke kosten vereist keuzes en aannames. Transparantie over de toedeling is daarbij niet hetzelfde als evenwichtigheid: iedere wijze van toedeling moet evenwichtig zijn én voor deelnemers inzichtelijk worden gemaakt.

Deze inherente complexiteit vraagt om een communicatiestrategie die begint bij het doel van de informatie: persoonlijk inzicht, ondersteuning bij keuzes, bestuurlijke sturing en verantwoording of maatschappelijke legitimiteit. Voor deelnemers is vooral relevant welke kosten zij betalen en wat de invloed daarvan is op hun pensioen. Voor andere stakeholders staan vergelijkbaarheid, verantwoording, evenwichtigheid en doelmatigheid meer centraal. Een uniforme benadering van kostentransparantie volstaat dan ook niet. Ook binnen de doelgroepen (en met name bij deelnemers) zijn er verschillen in informatiebehoefte. Een gelaagde informatievoorziening, via het Uniform Pensioenoverzicht, deelnemersportalen, Pensioen 1-2-3, websites en jaarverslagen, sluit mogelijk beter aan bij deze uiteenlopende doelen en maakt de informatie wellicht toegankelijker. Zo kan worden voorkomen dat goed bedoelde transparantie omslaat in informatie-overload.

Kostenvergelijkingen tussen pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's zijn nu vaak een vergelijking van appels met peren, onder meer door verschillen in financieringssystematiek en in de rapportage van kosten in onderliggende beleggingsfondsen. Verdere standaardisatie van definities, rapportages en benchmarkmethodieken is het overwegen waard, waarbij er oog moet blijven voor reële verschillen in beleggingsbeleid, dienstverlening en financieringssystematiek.

Tot slot speelt dit vraagstuk niet alleen op nationaal niveau. Europese beleidsmakers sturen steeds nadrukkelijker op harmonisatie van kostenrapportages, publieke benchmarking en een sterkere focus op *value for money*. Nederland bevindt zich in een relatief gunstige uitgangspositie, maar aanvullende Europese eisen kunnen leiden tot verdere standaardisatie en nieuwe informatieverplichtingen. Voor pensioenuitvoerders, sociale partners en toezichthouders ligt de opgave dan ook niet in nog meer cijfers, maar in kostentransparantie die uitlegbaar, vergelijkbaar en toegesneden is op de doelgroep.

Bijlage A. Rekenvoorbeeld financiering pensioenbeheerkosten door werknemer en werkgever

Voorbeeld

Financiering lopende en toekomstige pensioenbeheerkosten door werknemer en werkgever

via een kostenopslag in de premie (van 0,25% resp. 0,35%)

Salaris	€ 40.000	€ 60.000	€ 80.000
Franchise	€ 17.500	€ 17.500	€ 17.500
Pensioengrondslag	€ 22.500	€ 42.500	€ 62.500

Totale pensioenpremie (28%)	€ 6.300	€ 11.900	€ 17.500
<i>werknemersdeel 11%, werkgeversdeel 17%</i>			

Financiering lopende pensioenbeheerkosten

Kostenopslag voor jaarlijkse lopende kosten (0,25%)	€ 56,25	€ 106,25	€ 156,25
waarvan voor rekening van werknemer (11/28)	€ 22,10	€ 41,74	€ 61,38
waarvan voor rekening van werkgever (17/28)	€ 34,15	€ 64,51	€ 94,87

Affinanciering toekomstige kosten

Opslag voor toekomstige kosten (0,35%)	€ 78,75	€ 148,75	€ 218,75
waarvan voor rekening van werknemer (11/28)	€ 30,94	€ 58,44	€ 85,94
waarvan voor rekening van werkgever (17/28)	€ 47,81	€ 90,31	€ 132,81

Totaal

Financiering jaarlijkse kosten (0,25%)	€ 56,25	€ 106,25	€ 156,25
Affinanciering toekomstige kosten (0,35%)	€ 78,75	€ 148,75	€ 218,75
Financiering kosten door premie van actieve deelnemers (0,6%)	€ 135,00	€ 255,00	€ 375,00
waarvan voor rekening van werknemer (11/28)	€ 53,04	€ 100,18	€ 147,32
waarvan voor rekening van werkgever (17/28)	€ 81,96	€ 154,82	€ 227,68

Bijlage B. Veronderstellingen numerieke illustraties

De infographics in de tekst bevatten numerieke illustraties gebaseerd op een aantal veronderstellingen en aannames. Dat geldt ook voor de in Tabel 8.1 en Tabel 8.2 getoonde pensioenbeheer- en vermogensbeheerkosten in euro's en in percentage van het pensioenvermogen. In deze appendix bespreken we de gemaakte aannames. Merk daarbij op dat het doel van de illustraties niet is om onder de meest realistische aannames heel precieze getallen te bepalen.

De eerste infographic in paragraaf 5.5 geeft verschillen in pensioenbeheerkosten per inkomensniveau weer. De tweede infographic (in paragraaf 6.1) geeft aan hoe de brutopremie uiteenvalt in premies risicodekking, vermogensbeheerkosten en pensioenbeheerkosten. De derde infographic (paragraaf 6.2) beschrijft de toedeling van vermogensbeheerkosten per leeftijd in een solidaire premieregeling.

De veronderstellingen in de infographics betreffen de volgende parameters:

Parameter	Waarde
Salaris	€ 50.000
Franchise	€ 17.500
Premie (% van grondslag)	28,00%
w.v. werknemer (% van grondslag)	11,00%
w.v. werkgever (% van grondslag)	17,00%
Kostenopslag lopend (% van grondslag)	0,25%
Kostenopslag toekomstig (% van grondslag)	0,35%
Kostenopslag <u>totaal</u> als percentage brutopremie	2,14%
Premies risicodekking (% van premiegrondslag)	3,00%
Persoonlijk pensioenvermogen (gemiddeld)	€ 130.000
Feitelijke pensioenbeheerkost per deelnemer	€ 115
Vermogensbeheerkosten (fondsgemiddeld)	0,45%

In de infographic in paragraaf 6.2 wordt bovendien een veronderstelling gemaakt over de vermogensbeheerkosten per cohort. Verondersteld wordt dat de kosten van het overrendement 0,5% bedragen en die van het beschermingsrendement 0,2%. Uitgaande van een blootstelling aan overrendement van 135% voor een jongere actieve deelnemer (27 jaar) en 20% aan beschermingsrendement resulteren vermogensbeheerkosten van 0,72% van het persoonlijk pensioenvermogen voor deze deelnemer. Uitgaand van blootstelling 75% respectievelijk 50% resulteren kosten van 0,48% op middelbare leeftijd (47 jaar). Voor de oudste actieven en gepensioneerden wordt uitgegaan van blootstelling van 35% en 85% en daarmee van kosten van 0,35% van het persoonlijk pensioenvermogen. De pensioenvermogens bij een bepaalde leeftijd en inkomensniveau zijn grofweg benaderd. Verondersteld is daarbij dat de deelnemer sinds zijn 22^e jaar tegen het huidige salaris fulltime heeft gewerkt (tot uiterlijk 67 jaar). Er is afgezien van behaalde reële rendementen tijdens de pensioenopbouw.⁴⁴ Deze benadering leidt er bij inkomensniveau € 50.000 toe dat de pensioenvermogens van een deelnemer van 27, 47 en 67 jaar respectievelijk € 32.500, € 162.500 en € 292.500 bedragen.

De brutopremie bedraagt 28% van de pensioengrondslag (dus van inkomen minus franchise). De pensioenbeheerkosten volgen uit de opslag op de brutopremie.

Bij de bepaling van Tabel 8.1 en 8.2 is naast bovenstaande aangenomen dat de vermogensbeheerkosten als percentage van het persoonlijk pensioenvermogen van de gepensioneerden gelijk is aan die van de oudste actieven, dus 0,3% van het persoonlijk pensioenvermogen. Voor gepensioneerden is verondersteld dat het resterend pensioenvermogen bij leven op 77 jaar de helft bedraagt van het vermogen op leeftijd 67 jaar. Verondersteld is verder dat het resterend pensioenvermogen bij leven op 87 jaar een kwart bedraagt van het vermogen op leeftijd 67 jaar.

44 Dat is uiteraard een weinig realistische aanname, maar die zou grofweg kunnen wegvallen tegen de aanname dat het inkomensniveau jaarlijks hetzelfde is.



Network for Studies on
Pensions, Aging and Retirement

Dit is een publicatie van Netspar
Oktober 2026

T +31 13 466 2109
E info@netspar.nl

netspar.nl