

Reactie op: Schaafeffecten van pensioenfondsen

Bikker en Steenbeek (2010) gaan in hun artikel in op schaafeffecten bij pensioenfondsen. Ten opzichte van eerder onderzoek is er een uitbreiding met gegevens over administratiekosten uit andere landen en het serviceniveau. De conclusie is dat kosten lager zijn naarmate fondsen groter zijn en het serviceniveau toeneemt met de schaal. Door de twee uitbreidingen lijkt deze conclusie ten opzichte van eerdere bevindingen robuuster. Hierbij kunnen echter aandachtspunten worden geformuleerd.

In de eerste plaats maken pensioenfondsen niet alleen administratiekosten maar ook kosten voor vermogensbeheer. Omdat er geen betrouwbare opgave is, zijn deze niet meegenomen, maar wellicht dat aan de hand van de rapportages over uitvoeringskosten in de Nationale Rekeningen hier nadere uitspraken over mogelijk zijn. Voor een goed beeld is het opnemen van deze kostensoort gewenst. Alhoewel deze naar verwachting ook negatief zullen samenhangen met schaalgrootte is het voor een totaalbeeld van de kosten van pensioenfondsen van belang dat ook deze component in beeld wordt gebracht.

In de tweede plaats is het de vraag of alleen aan de hand van kosten een uitspraak kan worden gedaan over schaafeffecten. Bikker en Steenbeek (2010) vullen dit aan met service en complexiteit. Dit is een goed supplement, maar ook andere factoren spelen een rol bij een oordeel over het optreden schaalvoordelen, zoals het beleggingsbeleid. De mate waarin een pensioenfonds daarbij toegevoegde waarde biedt is van groot belang voor het te bereiken pensioenresultaat van de deelnemer. Op dit punt is er geen duidelijk verband tussen enerzijds omvang en anderzijds risicobeheer, beleggingsprestaties en uitvoering (Frijns *et al.*, 2010). Kleinere fondsen kunnen zich sneller aanpassen aan veranderende omstandigheden (Bosch, 2010). Ook blijken kleinere fondsen minder risicovol te beleggen en meer risico's af te dekken, wat met name in turbulente tijden relatief betere prestaties oplevert (Bikker en De Dreu, 2009). Verschillen in beleggingsbeleid moeten in een bredere benadering dus ook een plaats hebben. Het is niet uitgesloten dat de conclusie over schaafeffecten dan minder eenduidig luidt.

In de derde plaats is ten aanzien van de aspecten service en complexiteit vooral de eerste voor pensioenfondsen van belang. Complexiteit heeft met name betrekking op individuele keuzemogelijkheden en die zijn in de tweede pijler in Nederland wettelijk begrensd. Met betrekking tot het serviceniveau is de conclusie dat deze het laagst is bij kleine fondsen en

het hoogst bij grote fondsen. Dit in tegenstelling tot eerder onderzoek bij ondernemingspensioenfondsen, waar in een enquête stakeholders om een oordeel is gevraagd (Van der Graaff en Koeleman, 2008). Redenen voor dit verschil kunnen verschillende definities van het begrip service, en een andere steekproef zijn. Zo zijn in voorliggend onderzoek alleen fondsen met meer dan 15.000 deelnemers betrokken. Bikker en Steenbeek geven overigens zelf aan dat in hun onderzoek de verschillen in serviceniveau tussen fondsen niet groot zijn en bovendien niet consistent samenhangen met de grootte. Tot slot volgen uit de internationale vergelijkingen een aantal intrigerende observaties. Zo blijken de administratiekosten in percentage van de activa per deelnemer in de Verenigde Staten ongeveer een derde te bedragen van die in Nederland, terwijl het gemiddeld aantal deelnemers per fonds juist kleiner is. Deels hangen de lagere kosten samen met het feit dat er in de Verenigde Staten niet of nauwelijks communicatieverplichtingen zijn. Ook ligt het opgebouwde pensioenvermogen per deelnemer in Nederland lager dan in de Verenigde Staten, wat impliceert dat hieraan afgemeten de regeling voor de deelnemer in de Verenigde Staten beter zou zijn. Ten slotte zou men niet zo snel verwachten dat gezien de relatief grote fondsen in Nederland de potentiële schaafeffecten hier juist het grootst zijn. Conclusie is dat in een analyse over de schaalgrootte voor pensioenfondsen niet alleen naar verschillen in administratiekosten maar ook naar beleggingskosten en -beleid moet worden gekeken. Ook gezien het gevonden hybride verband tussen serviceniveau en schaalgrootte lijkt er op basis van het artikel van Bikker en De Dreu geen eenduidige conclusie over schaafeffecten bij pensioenfondsen in het algemeen te trekken. De schaafeffecten bij de administratiekosten zijn in het onderzoek overtuigend aangetoond.

LITERATUUR

Bikker, J. en J. de Dreu (2009) *Geavanceerdheid pensioenfondsen en hun beleggingsbeleid*. ESB, 94(4564), 422–425.

Bikker, J. en O.W. Steenbeek (2010) *Schaafeffecten van pensioenfondsen*. ESB, 95(4595), 630–633.

Bosch, F. (2010) *Risico als obsessie*. Amsterdam: Pearson Education Benelux.

Frijns, J.M.G., J.A. Nijssen en L.J.R. Scholtens (2010) *Onzekere zekerheid*. Den Haag: Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer.

Graaff, P.G. van der, en W. Koeleman (2008) *Schaalgrootte big issue voor pensioenfondsen*. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, 2 (april), 38–42.

PIET VAN DER GRAAFF

Secretaris Toezicht en
Financiële Markten bij de
Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen

De redactie behoudt zich het recht voor inzending voor de rubriek reactie te wijzigen, in te korten, aan te passen of te redigeren ten behoeve van de leesbaarheid en argumentatie.