



Nieuwe distributiemogelijkheden voor een vermogensbeheerder

(Openbare versie)

*Onderzoek naar de additionele mogelijkheden voor Palladyne
op de vermogensbeheermarkt en de pensioenmarkt*

Arjen Muilwijk

Nieuw distributiemogelijkheden voor een vermogensbeheerder

Arjen Muilwijk
Amsterdam, Januari 2009

Bacheloropdracht voor de studie Bedrijfswetenschappen aan de Universiteit Twente

Palladyne Asset Management

Begeleider 1: Laurens de Lange
Begeleider 2: Marcel de Kleer

Universiteit Twente
Faculteit Management & Bestuur

Begeleider: Jann van Benthem
Meelezer: Bert de Vroom

Managementsamenvatting

Palladyne is een Nederlandse vermogensbeheerder voor particulieren en instituten die haar beheerd vermogen wil vergroten. In dit onderzoek zijn de kansen en mogelijkheden voor Palladyne onderzocht om in bepaalde segmenten een significant marktaandeel te verwerven door (1) het overnemen van het beleggingsproces van andere vermogensbeheerders en (2) het betreden van de pensioenmarkt. Op basis van de resultaten zijn enkele aanbevelingen gedaan. Er is gebruik gemaakt van wetenschappelijke literatuur en een grote diversiteit aan bronnen.

Palladyne kenmerkt zich door een focus op het daadwerkelijke beleggen en maakt hiervoor gebruik van een gestructureerd en efficiënt beleggingsproces. Voor het werven van klanten en voor het relatiebeheer werkt Palladyne samen met intermediairs.

De vermogensbeheermarkt is een markt van monopolistische concurrentie met een groot aantal aanbieders die verschillen op zowel organisatorisch vlak als in de invulling van het beleggingsproces. Op basis van de verschillende kenmerken en enkele aanvullende eisen is een profiel opgesteld van een vermogensbeheerder die potentieel interessant is (voor beide partijen) om het beleggingsproces aan Palladyne uit te besteden. Uit onderzoek komt vervolgens naar voren dat er weinig partijen zijn die aan dit profiel voldoen. Daarnaast blijkt vanuit de literatuur dat Knowledge Process Outsourcing een aantal consequenties met zich meebrengt die ook voor dit Palladyne-concept problemen kunnen opleveren.

In Nederland worden pensioenregelingen aangeboden door pensioenfondsen en verzekeraars. Vanaf medio 2009 komt daarbij de Premiepensioeninstelling (PPI) en op langere termijn mogelijk de Algemene Pensioeninstelling (API). Palladyne zou de pensioenmarkt kunnen betreden door het vermogensbeheer van pensioenfondsen en verzekeraars over te nemen. Met name DC-regelingen zijn voor Palladyne interessant, omdat ze goed aansluiten bij haar huidige dienstverlening. Bovendien is het aantal DC-regelingen de laatste jaren sterk toegenomen in Nederland. Pensioenfondsen hebben het grootste deel van de markt in handen, maar het aandeel DC-regelingen is in deze groep nog erg laag. Pensioenfondsen besteden weliswaar een groot deel van het vermogensbeheer uit, maar de eisen die aan beheerders worden gesteld zijn voor Palladyne zwaar en bovendien is de concurrentie in dit segment erg groot. Verzekeraars nemen een veel kleinere plaats in op de pensioenmarkt, maar hier is wel de helft van het aantal pensioenregelingen een DC-regeling. Verzekeraars besteden echter zelden hun vermogensbeheer uit, omdat ze meer verdienen met eigen beleggingsfondsen. De komst van de PPI, die alleen DC-regelingen kan aanbieden, biedt Palladyne de mogelijkheid om onafhankelijk van pensioenfondsen en verzekeraars de pensioenmarkt te betreden. De eisen voor een PPI zijn voor Palladyne haalbaar. Het nadeel voor Palladyne is echter dat een PPI ook verantwoordelijkheden en taken met zich meebrengt, met name administratie, communicatie en marketing, die niet tot de kerntaken van Palladyne behoren.

Naar aanleiding van de resultaten zijn enkele aanbevelingen gedaan. Er wordt aanbevolen om niet (verder) te investeren in het overnemen van het beleggingsproces van andere vermogensbeheerders, omdat de kansen op succes erg klein zijn. Daarnaast wordt aanbevolen om verder onderzoek te doen naar het uitvoeren van het beleggingsproces van banken met een vermogensbeheervergunning die niet of nauwelijks vermogensbeheer aanbieden. Dit is mogelijk interessant, omdat een aantal bezwaren die gelden voor actieve vermogensbeheerders niet voor deze groep gelden. Met betrekking tot de pensioenmarkt is de komst van de PPI een zeer interessante ontwikkeling voor Palladyne en oprichting van een PPI moet worden overwogen. Alvorens een definitieve beslissing te nemen moeten de concurrentie- en uitvoeringsmogelijkheden verder worden onderzocht. Tenslotte wordt aanbevolen dat Palladyne kleinere onafhankelijke verzekeraars benadert om gezamenlijk DC-regelingen aan te bieden.

Voorwoord

Ter afronding van mijn bachelorstudie Bedrijfswetenschappen aan de Universiteit Twente heb ik de afgelopen maanden mijn bacheloropdracht uitgevoerd. Voor de vermogensbeheerder Palladyne Asset Management heb ik onderzoek gedaan naar de mogelijkheden en kansen op de markten van vermogensbeheer en pensioenen. De context van dit onderzoek is bijzonder actueel, omdat het hier gaat om twee markten die vol geraakt worden door de huidige economische crisis. Daarnaast wordt met nieuwe wetgeving in 2009 een nieuwe pensioeninstelling in het leven geroepen.

Een aantal mensen is van grote waarde geweest tijdens het onderzoek. Graag wil ik Laurens de Lange bedanken als eerste begeleider vanuit Palladyne voor zijn hulp, begeleiding en visie. Ook mijn tweede begeleider, Marcel de Kleer, wil ik bedanken voor zijn hulp en begeleiding, vooral op de gebieden van het beleggingsproces van Palladyne en de pensioenmarkt. Samen waren Laurens en Marcel een belangrijke steun tijdens het onderzoek. Ook wil ik Jann van Benthem bedanken als begeleider vanuit de Universiteit Twente voor zijn aanwijzingen en begeleiding.

Behalve mijn begeleiders zijn er nog een aantal mensen die ik dank verschuldigd ben. Allereerst wil ik graag de mensen bedanken die hebben meegewerkt door een interview. Dit zijn Carla Leeuwerink vanuit Palladyne, Ernst Strengers, pensioenconsultant bij Neutralis, en Hans van Meerten, jurist bij het Ministerie van Financiën en auteur van het nieuwe wetsvoorstel van de premiepensioeninstelling.

Tenslotte wil ik alle medewerkers van Palladyne bedanken voor de prettige omgeving waarbinnen ik dit onderzoek heb kunnen uitvoeren en de ondersteuning bij het uitvoeren van dit onderzoek.

Arjen Muilwijk
Amsterdam, januari 2009

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	6
1.1.	Introductie Palladyne	6
1.2.	Onderzoeksvragen	6
1.3.	Onderzoeksstrategie	7
2.	Palladyne, een vermogensbeheerder	8
2.1.	Palladyne, een dienstverlenende organisatie	8
2.1.1.	Omgeving	8
2.1.2.	Doelen	10
2.1.3.	Human Service Technology	10
2.1.4.	Structuur	14
2.2.	Palladyne, de intermediairs en haar klanten	14
2.3.	Conclusie	15
3.	De vermogensbeheermarkt	16
3.1.	Omgeving	16
3.2.	Onderscheidende kenmerken vermogensbeheerders	17
3.2.1.	Soort organisatie	17
3.2.2.	Inkomsten vermogensbeheerder	18
3.2.3.	Contact Organisatie-Klant	20
3.2.4.	Kenmerken van vermogensbeheer	20
3.3.	Conclusie	22
4.	Palladyne en de vermogensbeheermarkt	23
4.1.	Vendor perspective	23
4.1.1.	Uitbestedingscontract	24
4.2.	Client perspective	25
4.2.1.	Knowledge Process Outsourcing	25
4.2.2.	Organisatiemodel	26
4.3.	Profiel uitbestedende vermogensbeheerder	28
4.4.	Conclusie	29
5.	De Pensioenmarkt	30
5.1.	Pensioenstelsel	30
5.1.1.	Verschillende pensioenstelsels	30
5.1.2.	Voor- en nadelen pensioenstelsels	31
5.2.	Het Nederlandse pensioenstelsel	31
5.2.1.	Tweede pijler; pensioenen	32
5.2.2.	Pensioenfondsen	32
5.2.3.	Verzekeraars	35
5.2.4.	Algemene Pensioeninstelling	35
5.2.5.	Premiepensioeninstelling	36
5.3.	Conclusie	38
6.	Palladyne en de pensioenmarkt	39
6.1.	Palladyne en DC-regelingen	39
6.2.	Toegangskanalen	41
6.2.1.	Variant 1: Pensioenfonds	41
6.2.2.	Variant 2: Verzekeraar	44
6.2.3.	Variant 3: PPI	46
6.3.	Conclusie	49

7. Conclusie	51
7.1. Samenvatting	51
7.2. Aanbevelingen	51
Literatuurlijst	53
Bijlage I: Ingevuld model voor vermogensbeheerders voor Palladyne	58
Bijlage II: Verslag van het interview met Carla Leeuwerink	59
Bijlage III: Verslag van het interview met Ernst Strengers van Neutralis	62
Bijlage IV: Interview PPI met Mr.dr. Hans van Meerten, één van de auteurs achter het wetsvoorstel voor de PPI	65
Bijlage V: De 19 principes van Pension Fund Governance voor verzekeraars en werkgevers	69
Bijlage VI: Reflectie	71

Palladyne Asset Management is een gedeponeerd merk. Alle auteursrechten, patenten en intellectuele eigendommen die van toepassing zijn op dit rapport behoren te allen tijde toe aan Palladyne Asset Management B.V.

Deze rechten worden op geen enkele wijze in licentie gegeven of overgedragen aan derden.

Elke vorm van reproductie en elk gebruik van kopieën van de inhoud van dit rapport voor andere doeleinden dan privégebruik, zijn strikt verboden zonder de uitdrukkelijke schriftelijke toestemming van de copyrightbezitter of van haar wettelijke vertegenwoordigers.

1. Inleiding

Op het moment van schrijven heeft de wereld te maken met een kredietcrisis. Veel landen, waaronder Nederland, staan aan de vooravond van een recessie en in sommige landen is deze recessie reeds een feit. Wereldwijd hebben effectenbeurzen te maken met enorme koersdalingen en pensioenfondsen in Nederland hebben te maken met grote verliezen. In deze context vindt dit onderzoek voor Palladyne Asset Management (Palladyne) plaats. Palladyne is een onafhankelijke vermogensbeheerder die aan de hand van een aantal risicoprofielen het vermogen van met name Nederlandse particulieren beheert. Palladyne heeft de ambitie om te groeien en binnen dit kader zullen in dit onderzoek twee opties onder de loep worden genomen. Allereerst zal worden onderzocht of Palladyne het beleggingsproces van andere vermogensbeheerders voor haar rekening kan nemen, waarbij de andere vermogensbeheerder het daadwerkelijke beleggen uitbesteedt aan Palladyne. Daarnaast zal worden onderzocht of het voor Palladyne mogelijk is om pensioengelden te gaan beheren.

1.1. Introductie Palladyne

Palladyne is in de jaren negentig opgericht door de grote internationale vermogensbeheerder United Asset Management (UAM). UAM werd in 2000 overgenomen door Old Mutual, een internationale financiële service groep. Binnen deze groep heeft Palladyne volledige autonomie om naar eigen inzicht haar vermogensbeheeractiviteiten in te vullen.

Palladyne beheert het vermogen van zowel particulieren als instituten op de Nederlandse markt. Palladyne onderscheidt zich op deze markt door haar beleggingsfilosofie, die zich kenmerkt door een grote spreiding in beleggingen en een selectiesysteem waarbij beleggingstitels worden geselecteerd *“op basis van een groot aantal factoren welke op basis van jarenlang academisch onderzoek relevant zijn voor de koersontwikkeling van financiële titels (Palladyne, n.d.).”*

Voor het werven van klanten en voor relatiebeheer maakt Palladyne gebruik van intermediairs die hun klanten Palladyne aanbevelen.

1.2. Onderzoeksvragen

Het doel van dit onderzoek is het formuleren van een advies voor Palladyne met betrekking tot de mogelijkheden op de vermogensbeheermarkt en de pensioenmarkt. Voor dit onderzoek wordt de volgende centrale onderzoeksvraag gesteld:

Welke kansen en mogelijkheden liggen er voor Palladyne om met haar huidige beleggingsconcept haar marktaandeel te vergroten op de vermogensbeheermarkt en een significant marktaandeel te behalen op de pensioenmarkt door het overnemen van beleggingsprocessen van andere beleggingsondernemingen?

Om tot een antwoord te komen zullen een aantal deelvragen worden gesteld:

1. Wat onderscheidt de dienstverlening van Palladyne?

Om te kunnen onderzoeken of Palladyne met haar dienstverlening succes kan hebben in andere markten is het allereerst van belang om een duidelijk beeld te krijgen van dit concept. Bovendien zal worden bekeken wat haar concept onderscheidt en zo succesvol maakt in de huidige markten die zij bedient.

2. Hoe functioneert de huidige vermogensbeheermarkt?

Om te beoordelen of er mogelijkheden zijn voor Palladyne in de vermogensbeheermarkt is het van belang om een goed beeld te krijgen van deze markt. Allereerst zal de markt worden afgebakend. Vervolgens wordt onderzocht op welke manier de markt functioneert, welke partijen binnen deze markt actief zijn, welke rol deze partijen precies spelen en welke wensen en behoeften er op dit moment in de markt een belangrijke rol spelen.

3. Welke kansen en mogelijkheden zijn er voor Palladyne in het overnemen van het beleggingsproces van andere vermogensbeheerders?

Bij deelvraag 1 is het beleggingsconcept van Palladyne bekeken en bij deelvraag 2 is een analyse gemaakt van de vermogensbeheermarkt. In dit onderdeel zullen criteria worden opgesteld en aan de hand daarvan worden onderzocht welke mogelijkheden en kansen deze markt biedt.

4. Hoe functioneert de huidige pensioenmarkt?

Om te beoordelen of er mogelijkheden zijn voor Palladyne in de pensioenmarkt is het van belang om een goed beeld te krijgen van deze markt. Er zal worden bekeken op welke manier de markt functioneert, welke partijen daarbij actief zijn, welke rol deze partijen precies spelen en welke wensen en behoeften er op dit moment in de markt een belangrijke rol spelen.

5. Welke kansen en mogelijkheden zijn er voor Palladyne in de pensioenmarkt?

Bij deelvraag 1 is het beleggingsconcept van Palladyne bekeken en bij deelvraag 4 is een analyse gemaakt van de pensioenmarkt. Met deze kennis wordt ingegaan op de mogelijkheden en kansen voor Palladyne in dit marktsegment.

1.3. Onderzoeksstrategie

Voor dit onderzoek is gebruik gemaakt van een grote verscheidenheid aan bronnen. Deze bronnen zijn afkomstig van Palladyne, marktpartijen, toezichhouders en andere onderzoekers. Ook zijn er enkele gesprekken en interviews geweest, zowel binnen als buiten Palladyne. Met behulp van deze bronnen zijn Palladyne en de te onderzoeken marktsegmenten in kaart gebracht. Daarnaast is gebruik gemaakt van wetenschappelijke literatuur. Voor de analyse van Palladyne is met name gebruik gemaakt van *Human Service Organizations* (1983) van Hasenfeld. Voor het onderzoek naar de mogelijkheden op de vermogensbeheermarkt is met name gebruik gemaakt van het werk van Currie, Michell & Abanish (2008) over Knowledge Process Outsourcing.

2. Palladyne, een vermogensbeheerder

Om te onderzoeken of Palladyne ook in nieuwe marktsegmenten succesvol kan zijn is het van belang om haar huidige dienstverlening onder de loep te nemen. In dit deel zal daarom het beleggingsproces en de dienstverlening van Palladyne worden geanalyseerd en worden bekeken wat Palladyne onderscheidt van andere aanbieders.

2.1. Palladyne, een dienstverlenende organisatie

Dienstverlenende organisaties worden door Hasenfeld (1983, 1) gedefinieerd als "that set of organizations whose principal function is to protect, maintain, or enhance the personal well-being of individuals by defining, shaping, or altering their personal attributes." Palladyne is zo'n dienstverlenende organisatie. De primaire functie van Palladyne is het handhaven en verbeteren van het welzijn van haar klanten. Dit wordt gedaan door het beheren van het vermogen (de personal attributes) van de klant. De diensten die Palladyne aanbiedt zijn te omschrijven als *Task-interactive services*: iemand weet wel wat hij ongeveer wil, maar niet hoe hij dit kan bereiken (Van Looy, Gemmel & Van Dierdonck, 2005, 21-23). Klanten van Palladyne weten wel wat ze ongeveer willen voor wat betreft het toevertrouwd vermogen, namelijk een zo hoog mogelijk rendement tegen een zo laag mogelijk risico over hun vermogen. Ze weten echter niet hoe dit kan worden bereikt, of ze willen niet de tijd nemen en de zorg dragen die bij beleggen komt kijken. Daarom komen ze uit bij een vermogensbeheerder als Palladyne.

In dit onderdeel wordt een analyse gemaakt van de organisatie van Palladyne. Hierbij wordt in hoofdlijnen de structuur gevolgd die Hasenfeld (1983) geeft.

2.1.1. Omgeving

De omgeving waarin een dienstverlenende organisatie opereert is sterk bepalend voor het succes van een organisatie. De omgeving bepaalt immers voor een groot deel de vraag naar een bepaalde dienst en levert dus ook de klanten. Bovendien heeft een dienstverlenende organisatie te maken met bepaalde verwachtingen en eisen vanuit de omgeving, bijvoorbeeld wet- en regelgeving en zijn er concurrenten en organisaties waarmee moet worden samengewerkt (Hasenfeld, 1983, 50).

Binnen de omgeving kan onderscheid worden gemaakt tussen de *algemene omgeving* en de *taakomgeving*. Binnen de algemene omgeving gaat het om algemene kenmerken van de omgeving die alle organisaties binnen deze omgeving beïnvloeden (Hasenfeld, 1983, 51). De algemene omgeving heeft invloed op de organisatie, maar de organisatie heeft weinig of geen mogelijkheden om de kenmerken te beïnvloeden. Binnen de taakomgeving gaat het om omgevingskenmerken waar een organisatie een directe relatie mee heeft (Hasenfeld, 1983, 60). De relatie tussen een organisatie en de taakomgeving is dus tweezijdig.

In dit onderzoek wordt onderzocht of Palladyne nieuwe marktsegmenten kan betreden. Dit is met name relevant voor de taakomgeving van Palladyne, daarom zal hier worden ingegaan op de kenmerken van de huidige taakomgeving van Palladyne.

Binnen de taakomgeving van een organisatie kunnen zes relevante groepen worden onderscheiden (Thompson, 1967).

Providers of fiscal resources. Dit zijn de leveranciers van de financiële middelen waarmee een organisatie kan functioneren. Bij Palladyne zijn dit de klanten. Palladyne brengt de klanten kosten in rekening voor de geleverde dienstverlening en berekent hierbij bovendien een winstmarge.

Providers of legitimation and authority. Hier gaat het om instanties en organisaties die bestaansrecht en autoriteit aan een organisatie toekennen. Palladyne heeft voor haar vermogensbeheeractiviteiten een vergunning (Wet Financieel toezicht 2:96) van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze controleert of Palladyne zich aan de regels houdt. Daarnaast staat Palladyne onder toezicht van De Nederlandse Bank (DNB). Deze houdt met name toezicht op de financiële situatie van een vermogensbeheerder. Palladyne is ook aangesloten bij het Dutch Securities Institute (DSI), wat betekent dat het aan bepaalde gedragslijnen voor vermogensbeheer en beleggen voldoet. Tenslotte is Palladyne nog lid van de Vereniging van Vermogensbeheerders. (Website Palladyne)

Providers of clients. Dit zijn de organisaties en groepen die klanten leveren. Palladyne werft haar klanten indirect via intermediairs. Deze intermediairs zijn vaak financieel adviseur voor vermogende particulieren en op het gebied van vermogensbeheer kunnen ze hun klant dan **Palladyne aanbevelen**. **Op dit moment zijn er zo'n 350 intermediairs die Palladyne aanbevelen**, waarvan een kerngroep van ongeveer 80 (interview Carla Leeuwerink¹). Intermediairs worden benaderd via bijvoorbeeld vakbeurzen en contacten met andere organisaties. Wanneer een klant van een intermediair het vermogen wil laten beheren door Palladyne, dan maakt deze met de klant een risicoprofiel en vult met de klant de benodigde formulieren in. Deze gaan vervolgens naar Palladyne die dan de rekening laat openen bij een depotbank en het te beheren vermogen gaat beleggen volgens het opgemaakte risicoprofiel. Het intermediair blijft degene die het contact met de klant onderhoudt en kan daarbij worden ondersteund vanuit Palladyne. Palladyne houdt hierbij de eindverantwoordelijkheid over het goed informeren van de klant, maar besteedt dus deze dienst uit aan intermediairs.

De klanten worden dus geleverd door intermediairs die daarmee de *providers of clients* zijn.

Providers of complementary services. Deze organisaties leveren ondersteunende diensten voor het functioneren van een organisatie. Voor Palladyne leveren intermediairs een ondersteunende dienst door de relatie met de klanten te onderhouden. Het intermediair heeft meer of minder regelmatig een gesprek met de klant en onderhoudt op die manier de relatie met de klant. Daarnaast maakt Palladyne voor het handelen in effecten gebruik van depotbanken, omdat Palladyne zelf geen bank is. Er is dus sprake van een vermogensscheiding; Palladyne beheert wel het vermogen van haar klanten en mag hier mee handelen, maar ze heeft hier geen toegang toe voor eigen gebruik. Voor de klanten met een relatief **klein vermogen (tot € 50.000,-)** wordt belegd door middel van een beleggersgiro bij ANT Trust. Deze vermogens worden collectief belegd. Bij grotere vermogens wordt een rekening geopend bij een zogenaamde depotbank. Voor Palladyne zijn dit BinckBank en Theodoor Gilissen Services. Klanten kunnen hierbij via internet inloggen op hun persoonlijke rekening en zo op elk moment een overzicht van hun portefeuille zien. Administratie en ICT doet Palladyne zelf.

Consumers and recipients of an organization's products. Dit zijn de gebruikers en ontvangers van de dienstverlening. Bij Palladyne zijn dit de particulieren en organisaties die hun vermogen door Palladyne laten beheren.

Competing organizations. Dit zijn de concurrenten van een organisatie. Voor Palladyne zijn de belangrijkste concurrenten private banks van grootbanken (gesprek Pieter Miedema²). Daarnaast is een groot aantal vermogensbeheerders op de Nederlandse markt actief, maar de meesten zijn vrij klein in vergelijking met de private banks en Palladyne. De belangrijkste concurrentie komt dus van de grootbanken.

¹ Carla Leeuwerink is binnen Palladyne verantwoordelijk voor Marketing. Zie voor het interview bijlage II.

² Pieter Miedema is Senior Account Manager bij Palladyne en onderhoudt vanuit die functie contacten met intermediairs en klanten.

2.1.2. Doelen

Binnen een omgeving, met verschillende en soms tegenstrijdige verwachtingen en eisen, is het voor een dienstverlenende organisatie van belang om duidelijke doelstellingen te hebben. Hierbij kan onderscheid worden gemaakt tussen *officiële doelen* (algemene, door de organisatie geformuleerde doelstellingen) en *operationele doelen* (de doelen die in de praktijk een belangrijke rol spelen) (Hasenfeld, 1983, 86,87).

Palladyne heeft als missie:

"Het bieden van een totaalconcept op het gebied van vermogensbeheer en het leveren van een optimaal beleggingsproces binnen dit concept"

Deze missie is vrij algemeen, maar geeft al wel aan waar bij Palladyne de focus ligt. Palladyne biedt een totaalconcept op het gebied van vermogensbeheer aan, wat betekent dat een particulier of instituut die zijn vermogen wil laten beheren bij Palladyne terecht kan. Door het expliciet noemen van het beleggingsproces in de missie wordt duidelijk dat hierop de focus ligt. In de praktijk is dit zichtbaar doordat een ander belangrijk onderdeel van vermogensbeheer, relatiebeheer, is uitbesteed, waardoor de focus volledig op het beleggen kan worden gelegd.

Behalve deze missie heeft Palladyne geen officiële doelstellingen.

Als we kijken naar de operationele doelen, dan zien we dat er inderdaad wordt gestreefd naar een optimaal beleggingsproces. Zo wordt wekelijks met een geautomatiseerd model aan ongeveer 11.000 aandelen een score toegekend op basis van 26 factoren. Deze score is dan weer medebepalend voor de invulling van de portefeuille (zie ook 2.1.3.). Een ander operationeel doel dat in de praktijk is terug te zien is efficiëntie. Dit ligt wel in lijn met de focus op het beleggingsproces, de standaardisatie door modelportefeuilles (zie 2.1.3.) en het uitbesteden van relatiebeheer. Een derde operationeel doel is het streven naar een zo groot mogelijk beheerd vermogen. Dit blijkt uit de ondersteuning die wordt geboden aan intermediairs en het onderzoek dat wordt gedaan naar nieuwe distributiekkanalen. Deze drie operationele doelen, optimalisatie van het beleggingsproces, efficiëntie en groei van het beheerd vermogen, ondersteunen allemaal de uiteindelijke doelstelling: winstgroei.

2.1.3. Human Service Technology

Een Human Service Technology (HST) is *"een reeks institutionele procedures, gericht op het veranderen van de fysieke, psychologische, sociale of culturele kenmerken van een individu van een gegeven status naar een nieuwe voorgeschreven status"* (Hasenfeld, 1983, 111).² In feite is dit dus het proces dat een klant doorloopt vanaf het moment dat deze in contact komt met de organisatie tot het moment dat de klant de organisatie verlaat. Met dit proces hoopt een organisatie haar doelstellingen te bereiken. Hierin kunnen vier fases worden onderscheiden, te weten *werving en selectie, beoordelen en categoriseren, statustransformatie en beëindiging en certificering* (Hasenfeld, 1983, 113,114).

Werving en selectie. Voor Palladyne speelt deze fase zich af bij het intermediair. Een intermediair heeft een klant die advies wil over wat te doen met zijn vermogen. Bij een **minimumvermogen van € 2.500,-** kan het intermediair de klant adviseren om zijn vermogen door Palladyne te laten beheren. Voor een vermogensbeheerder is het dus belangrijk om tegemoet te komen aan de wensen van het intermediair.

Beoordeling en categorisering. Palladyne biedt niet één vast vermogensbeheerproduct aan, maar maakt een onderscheid op basis van de grootte van het vermogen en het risicoprofiel van een klant. Op basis van de grootte van het vermogen biedt Palladyne drie vermogensbeheerproducten aan.

- ♦ *Vermogensopbouw.* Hiervoor heeft een klant een vermogen ter beschikking tussen ~~de~~ € 2.500,- en € 50.000,-. Het vermogen van deze klanten wordt collectief belegd via een collectieve beleggersgiro. Het voordeel voor de klant is dat hiervoor geen transactiekosten hoeven te worden betaald.
- ♦ *Vermogensbeheer op maat.* Hiervoor stelt de klant een vermogen ter beschikking van € 50.000,- tot € 250.000,-. Voor de klant wordt een rekening geopend bij een effectenbank en via deze rekening worden transacties in beleggingsfondsen door Palladyne uitgevoerd. De klant kan op elk moment via internet inloggen op zijn beleggersrekening om een overzicht van zijn vermogen te zien.
- ♦ *Vermogensbeheer Begeleiding.* Het vermogen dat de klant ter beschikking stelt is **tenminste** € 250.000,-. Verder komen de kenmerken overeen met *Vermogensbeheer op maat*, maar wordt er belegd in individuele beleggingstitels. Daarnaast wordt de klant extra ondersteund, doordat een accountmanager van Palladyne één of twee keer per jaar met het intermediair meegaat naar de klant om het beleggingsbeleid toe te lichten.

Voor elk product worden beheerkosten in rekening gebracht als percentage van het totale vermogen. Hiervoor geldt dat dit percentage lager wordt naarmate het vermogen groter is. Bij *vermogensopbouw* wordt daarnaast een vast bedrag aan administratiekosten in rekening gebracht. Bij *vermogensbeheer* worden transactiekosten berekend als percentage van de effectieve waarde van de transactie. Dit zijn de kosten die de depotbank berekent. In tegenstelling tot veel andere vermogensbeheerders verdient Palladyne niet aan transacties, waardoor zij geen belang heeft bij het doen van een groot aantal transacties.

De grootte van het vermogen speelt een rol bij de keuze voor een vermogensbeheerproduct, maar nog veel belangrijker is het risicoprofiel van een klant. Bij beleggen en specifiek vermogensbeheer hopen mensen op een zo hoog mogelijk rendement. Beleggen brengt **echter ook risico's met zich mee. Beleggingsresultaten kunnen tegenvallen en het vermogen** zou hierdoor kunnen krimpen. Omdat niet iedereen hetzelfde risico wil lopen maakt Palladyne gebruik van een aantal risicoprofielen, aan de hand waarvan wordt belegd. Elk profiel heeft een bepaalde verhouding tussen verschillende beleggingscategorieën (aandelen, obligaties, converteerbare obligaties, alternatieve beleggingen), die elk een verschillend risico en een verschillend verwacht rendement met zich meebrengen. De verhouding tussen deze soorten beleggingen bepaalt het verwachte rendement van het profiel en het risico op verlies.

Een klant wordt een bepaald profiel geadviseerd op basis van twee factoren:

1. *Mentaal risico*; welk risico wil de klant lopen?
2. *Financieel risico*; welk risico kan de klant lopen?

Het mentale risico wordt gemeten aan de hand van een risico-enquête. Hiermee wordt **bekeken hoe de klant denkt over het nemen van risico's bij beleggen.**

Het financiële risico wordt gemeten aan de hand van een aantal verwachtingen die de klant heeft, bijvoorbeeld over tussentijdse onttrekkingen en stortingen, de beleggingshorizon (moment dat het geld nodig is) en het beleggingsdoel.

Dit proces, waarbij wordt bepaald in welk product en welk risicoprofiel een klant terecht komt gebeurt in een gesprek dat het intermediair met een klant heeft. Behalve deze standaardisering, door verschillende producten op basis van vermogen en risicoprofielen, blijft er tot in zekere mate sprake van maatwerk, omdat het ingelegde vermogen en eventuele stortingen en onttrekkingen per klant verschillen.

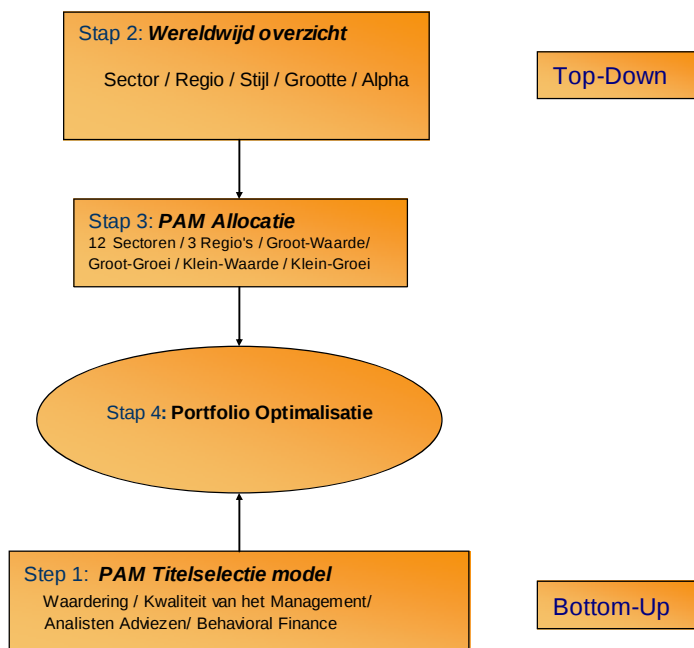
Statustransformatie. Dit is het werkelijke vermogensbeheer dat bij Palladyne plaatsvindt. Palladyne maakt hiervoor gebruik van een geavanceerd beleggingsproces. Spreiding binnen de portefeuille speelt hierbij een centrale rol.

Allereerst is er spreiding tussen verschillende beleggingscategorieën, te weten aandelen, obligaties, converteerbare obligaties en alternatieve beleggingen (hedgefonds). De verhouding tussen deze categorieën is afhankelijk van het risicoprofiel van de portefeuille. Door spreiding in beleggingscategorieën wordt het risico van een portefeuille verkleind, omdat de verschillende categorieën vaak tegendraads op de markt reageren. Wanneer bijvoorbeeld aandelenkoersen dalen, kunnen obligatiekoersen juist stijgen en omgekeerd.

Binnen de verschillende beleggingscategorieën is er bovendien een grote spreiding. Een portefeuille bestaat uit tenminste 120 aandelen. De selectie van de fondsen komt voort uit een geautomatiseerd model waarin 11.000 aandelen worden meegenomen. In dit model krijgen ze een score, gebaseerd op de scores op 26 verschillende factoren. Op deze manier wordt een ranglijst gevormd van alle aandelen op basis van de hoogste score. Dit is de bottom-up benadering. Aan de andere kant is er een top-down benadering, waarbij alle aandelen worden ingedeeld in categorieën op basis van sector, regio, groot/klein en waarde/groei. De uiteindelijke aandelenportefeuille wordt vervolgens bepaald door te kiezen voor de beste onderneming in elke categorie uit de top-down benadering, op basis van de score uit de bottom-up benadering. Elk aandeel neemt maximaal 2,5% van de portefeuille in om de spreiding, en daarmee de risicoverlaging, te waarborgen.

Deze manier van het selecteren van individuele titels wordt niet alleen voor aandelen gebruikt, maar ook voor de andere beleggingscategorieën. Palladyne maakt hierbij geen gebruik van eigen huisfondsen waarin het belegt. Bij grootbanken komt het vaak voor dat delen van het vermogen dat een klant ter beschikking stelt wordt belegd in huisfondsen, waarvoor de klant bovendien vaak nog een extra beheerfee moet betalen (Geels, 2008). Een bank verdient hierdoor extra, terwijl de klant niet per se het beste fonds krijgt. Palladyne heeft geen eigen huisfondsen en neemt hierdoor een onafhankelijke positie in bij de selectie van aandelen.

Door in een groot aantal sectoren steeds de beste titel te kiezen op basis van een geautomatiseerd model is er een grote spreiding van aandelen. Bovendien wordt getracht de beste aandelen te kiezen. Met dit concept wordt getracht beter te presteren dan portefeuilles met een vergelijkbare verhouding van beleggingscategorieën.



Figuur 2.2 Het beleggingsconcept van Palladyne

Beëindiging en certificering. De relatie tussen Palladyne en de klant stopt op het moment dat de klant besluit zijn vermogen niet langer (bij Palladyne) te laten beheren. De beleggingsrekening bij de depotbank wordt in dat geval geliquideerd en de klant krijgt zijn vermogen uitgekeerd.

2.1.4. Structuur

De structuur van dienstverlenende organisaties kenmerkt zich over het algemeen door loosely coupled systems. De verschillende werkeenheden en de uitvoerende dienstverleners hebben relatief veel autonomie. Hierdoor is er ruimte voor (delen van) een organisatie om zich aan de omgeving en de klanten aan te passen (Hasenfeld, 1983, 150,158). Dit is belangrijk, omdat niet elke klant op dezelfde manier kan worden behandeld. Door de relatief grote autonomie van de uitvoerende dienstverleners is het voor een organisatie echter lastig om het functioneren van deze dienstverleners te controleren (Hasenfeld, 1983, 158). Een goed voorbeeld is hier een school, waarbij de schoolleiding weinig toezicht heeft op de kwaliteit van de lessen.

Palladyne is een relatief kleine en overzichtelijke organisatie met ongeveer 30 medewerkers. Daarnaast zijn er de intermediairs die het contact met de klanten onderhouden. Hierbij is heel duidelijk sprake van loosely coupled systems. De intermediairs hebben min of meer de vrijheid om op een eigen manier de klant te adviseren en te informeren. De intermediairs zijn dus heel los gekoppeld aan Palladyne, maar hebben natuurlijk wel te maken met de kenmerken van het Palladyne Vermogensbeheer. Bij Palladyne zelf wordt daadwerkelijk belegd en de portfolio-afdeling, die hiervoor verantwoordelijk is, is op dit gebied ook weer onafhankelijk van de rest van de organisatie en de intermediairs. De vrij grote onafhankelijkheid van de intermediairs en de portfolio-afdeling maken duidelijk dat bij Palladyne sprake is van loosely coupled systems.

2.2. Palladyne, de intermediairs en haar klanten

Tussen Palladyne en haar klanten neemt het intermediair, die geen onderdeel is van de organisatie, een sleutelpositie in. Hij zorgt er niet alleen voor dat iemand klant wordt van

Palladyne, maar ook voor het directe contact met de klant wanneer deze daadwerkelijk klant is geworden. Zo heeft het intermediair meer of minder regelmatig een gesprek met de klant waarin onder meer kan worden gekeken of het risicoprofiel nog steeds actueel is. Bovendien is het intermediair het eerste aanspreekpunt voor een klant wanneer deze vragen heeft. Palladyne ondersteunt het intermediair met informatie en met de benodigde papieren en software om een risicoprofiel te maken en een beleggingsrekening te laten openen voor de klant. Daarnaast stuurt Palladyne het intermediair elk kwartaal, mits de klant dat toestaat, een rapportage met de resultaten van de klant en een toelichting daarop. Bovendien gaat bij **klanten met een vermogen boven de € 250.000,-** één of twee keer per jaar een accountmanager van Palladyne mee naar het gesprek.

Het intermediair heeft als uitvoerende dienstverlener de vrijheid en autonomie om op een eigen manier invulling te geven aan het relatiebeheer met de klant. Hij heeft zelfs de vrijheid om zijn klant een vermogensbeheerder aan te bevelen die hem zelf goed lijkt. Dat hoeft dus niet per se Palladyne te zijn. De *discretionaire ruimte* is voor een intermediair daarom behoorlijk groot (Gastelaars, 2000, 106). Wanneer zijn klant eenmaal klant wordt/is geworden bij Palladyne, dan wordt de discretionaire ruimte ingeperkt. Uit efficiëntieoverwegingen maakt Palladyne gebruik van vier risicoprofielen en een vaste procedure voor het bepalen van dit profiel. Dit laatste maakt het voor een intermediair eenvoudiger om met de klant een passend risicoprofiel te vinden. Het intermediair kan nog steeds op redelijk autonome wijze invulling geven aan het contact met de klant, maar door de vaste profielen worden de mogelijkheden voor de klant en daarmee de discretionaire ruimte voor het intermediair ingeperkt.

Het gestandaardiseerde aanbod kunnen botsen met de verwachtingen van de klant op een persoonlijke benadering. Het intermediair heeft in dat geval te maken met een *rolconflict*; de organisatie en de klant hebben verschillende verwachtingen (Gastelaars, 2000, 105). Het is onduidelijk of dit in de praktijk ook een probleem is.

Tenslotte betekent de grote vrijheid voor de intermediairs dat het voor Palladyne moeilijk is om het werk van de intermediairs te controleren.

Palladyne en het intermediair hebben er wel allebei belang bij dat een klant langdurig klant blijft bij Palladyne. De klant betaalt Palladyne immers beheerkosten en het intermediair ontvangt elk jaar een doorloopprijs als percentage van het belegde vermogen van de door hem aangebrachte klanten.

2.3. Conclusie

Palladyne is een vermogensbeheerder die zich heel duidelijk focust op het daadwerkelijk beheren van vermogen, het beleggingsproces. Het werven van klanten en het onderhouden van de contacten is uitbesteed aan intermediairs, die daardoor goed kunnen insprijken op de wensen van deze klanten. Door gestandaardiseerde profielen en formulieren die ingevuld moeten worden bij het klant worden, houdt Palladyne minimale controle over dit proces. De intermediairs hebben verder veel ruimte om naar eigen inzicht invulling te geven aan de relatie met de klant. Door deze loosely coupled systems is sprake van een flexibele organisatie. Palladyne is hierdoor wel voor een groot deel afhankelijk van deze (externe) intermediairs.

Palladyne maakt gebruik van een gestructureerd beleggingsproces waarbij een geautomatiseerd model voor een groot deel bepaalt welke aandelen in de portefeuille worden opgenomen. Objectiviteit wordt nagestreefd door geen gebruik te maken van huisfondsen en door niet zelf te verdienen aan transacties. Bovendien is de kostenstructuur redelijk transparant, doordat er alleen sprake is van een beheerfee en (bij de vermogensbeheerproducten) transactiekosten voor de depotbank.

3. De vermogensbeheermarkt

Om te onderzoeken of Palladyne het beleggingsproces van andere vermogensbeheerders kan overnemen, is het van belang om een goede analyse van de vermogensbeheermarkt te maken. Allereerst zal daarom de omgeving van vermogensbeheerders, en daarmee de context waarbinnen ze opereren, worden beschreven. Vervolgens zal worden ingegaan op de verschillen tussen vermogensbeheerders en zal een algemeen model worden gemaakt aan de hand waarvan een vermogensbeheerder kan worden geanalyseerd.

3.1. Omgeving

Bij de beschrijving van de omgeving kan een onderscheid worden gemaakt tussen de algemene omgeving en de taakomgeving.

In de algemene omgeving kunnen vijf sectoren worden onderscheiden. Voor vermogensbeheerders is met name de economische omgeving relevant, omdat deze voor een groot deel van invloed is op de resultaten van vermogensbeheerders en op de populariteit van beleggen (Millward Brown, 2008).

Economie: Het Bruto Binnenlands Product van Nederland was in 2007 \$ 645,5 miljard (CIA, 2008). Dit is \$ 39.000 per persoon (CIA, 2008). Hiermee behoort Nederland tot de 20 welvarendste landen ter wereld (CIA, 2008). In 2007 groeide de Nederlandse economie nog met 3,5% en in 2008 groeit de economie naar verwachting 2,2% (OECD, 2008). In 2009 zal de economie vermoedelijk krimpen. De verwachtingen lopen uiteen tussen een krimp van 0,2% (OESO, 2008), 0,5% (DNB, 2008c, 60) tot 0,75% (CPB, 2008). Voor 2010 wordt weer groei voorspeld, maar de onzekerheden hierover zijn zeer groot (CPB, 2008) (DNB, 2008c, 60) (OECD, 2008). Bovendien speelt er op dit moment de wereldwijde kredietcrisis. Banken hebben financiële problemen, consumenten besteden minder, het vertrouwen in de economie neemt af, er wordt minder krediet verstrekt, huizenverkopen worden minder en wereldwijd zijn aandelenkoersen sterk gedaald (DNB, 2008c, 7). Overheden en centrale banken hebben wereldwijd ingrepen gedaan, zoals renteverlagingen, het geven van (extra) garanties op spaartegoeden en het interbancaire financiële verkeer, kapitaalinjecties bij banken en zelfs overnames van banken door de overheid (DNB, 2008c, 7).

Door de slechte economische ontwikkelingen neemt de populariteit van beleggen af. In het voorjaar van 2008 was het aantal beleggende huishoudens in Nederland al met 5% afgenomen ten opzichte van dezelfde periode in 2007 (Millward Brown, 2008). Tijdens de laatste economische teruggang in Nederland in 2002-2003 stopte maar liefst 18% van de beleggende huishoudens in Nederland met beleggen (Millward Brown, 2008).

De taakomgeving van een vermogensbeheerder in Nederland zal op grote lijnen overeenkomen met de taakomgeving die eerder al voor Palladyne is omschreven. Hieronder volgt hierover een korte samenvatting en op de punten die niet per se overeenkomen met de taakomgeving van Palladyne zal dieper worden ingegaan.

Providers of fiscal resources. Dit zijn de leveranciers van de financiële middelen waarmee een organisatie kan functioneren. Dit zijn voor een vermogensbeheerder de klanten die betalen voor het beheer van hun vermogen.

Providers of legitimation and authority. Hier gaat het om instanties en organisaties die bestaansrecht en autoriteit aan een organisatie toekennen. In Nederland moet een vermogensbeheerder een vergunning hebben van de AFM en staat het bovendien onder toezicht van DNB. Bovendien zijn veel vermogensbeheerders aangesloten bij het DSI, waarmee aan bepaalde gedragslijnen moet worden voldaan. Vermogensbeheerders en

Private Banks die onderdeel zijn van bekende banken kunnen ook autoriteit en betrouwbaarheid ontleen aan het imago van de bank als geheel.

Providers of clients. Dit zijn de organisaties en groepen die klanten leveren. Sommige beheerders werven de klanten zelf. Anderen, zoals Palladyne, maken gebruik van intermediairs, die klanten een bepaalde vermogensbeheerder aanbevelen. Bij grootbanken laten ook mensen hun vermogen beheren, omdat ze toch al klant zijn van de bank.

Providers of complementary services. Deze organisaties leveren ondersteunende diensten voor het functioneren van een organisatie. Sommige vermogensbeheerders maken gebruik van intermediairs die klanten aanbrengen en eventueel de relatie met de klanten onderhouden. Daarnaast maken onafhankelijke vermogensbeheerders gebruik van depotbanken waar het vermogen van de klant wordt ondergebracht. Hier is dus sprake van een vermogensscheiding, waarbij het vermogen van de beheerder en de klant zijn gescheiden. Verder besteedt 44% van de vermogensbeheerders meer dan 50% van de voor hen relevante bedrijfsprocessen uit met name back-office-processen als administratie (Schouten, Siks & Wareman, 2008, 13). Kleine vermogensbeheerders besteden veel vaker meer dan 50% uit dan grote vermogensbeheerders en private banks (Schouten et al., 2008, 16). Daarentegen valt op dat juist grote vermogensbeheerders (100%) en private banks (80%) voor hun vermogensbeheer gebruik maken van één of meer externe managers (Schouten et al., 2008, 15).

Consumers and recipients of an organization's products. Dit zijn de gebruikers en ontvangers van de dienstverlening. Voor een vermogensbeheerder zijn dit de particulieren en organisaties die hun vermogen laten beheren.

Competing organizations. Dit zijn de concurrenten van een organisatie. Vermogensbeheerders en private banks hebben elkaar als concurrent. Op dit moment zijn er in Nederland ongeveer 180 vermogensbeheerders geregistreerd bij de AFM en ongeveer 50 grootbanken met een vergunning voor vermogensbeheer, volgens artikel 2:96 uit de Wet Financieel Toezicht (AFM, 2008a,b). Hierbij dient te worden opgemerkt dat een aantal van deze vergunninghouders momenteel niet actief is op het gebied van vermogensbeheer. Een betrouwbaar overzicht met de verhoudingen op deze markt in Nederland is niet voorradig. De marktverhoudingen zijn dan ook moeilijk te onderzoeken, doordat veel vermogensbeheerders het beheerd vermogen en het aantal klanten niet openbaren. Desalniettemin kan worden geconcludeerd dat het aantal spelers op de vermogensbeheermarkt groot is.

3.2. Onderscheidende kenmerken vermogensbeheerders

De aanwezigheid van zo'n groot aantal vermogensbeheerders in Nederland betekent in de praktijk dat elke beheerder zich zal moeten onderscheiden van haar concurrenten om op te vallen in de markt en klanten te werven. Daarom zal op basis van vier factoren onderscheid worden gemaakt tussen de verschillende kenmerken van vermogensbeheerders. Bij de beantwoording van deelvraag 3, waarbij gekeken zal worden naar de mogelijkheden tot het overnemen van beleggingsprocessen, kan vervolgens worden bekeken welke kenmerken van belang zijn voor een mogelijke samenwerking met Palladyne. De eerste twee factoren hebben betrekking op de manier waarop de beheerder is georganiseerd. De andere twee factoren gaan over de invulling van het dienstverleningsproces.

3.2.1. Soort organisatie

Grofweg zijn er op de vermogensbeheermarkt twee typen partijen te onderscheiden. Dit zijn de private banks en de vermogensbeheerders.

Private banks

Een private bank biedt financiële diensten voor met name vermogende particulieren aan. Een belangrijke onderdeel hiervan is vermogensbeheer. Private banking kan een onderdeel zijn van de dienstverlening van grootbanken, maar er zijn ook banken die zich alleen maar met private banking bezighouden. Voorbeelden van de laatste groep zijn Bank ten Cate en Van Lanschot.

Onafhankelijke vermogensbeheerder

Hierbij gaat het om een bedrijf dat het vermogensbeheer op zich neemt van particulieren en/of instituten, maar zelf geen bank is en hiervan onafhankelijk is. Het geld wordt dan beheerd op een beleggersrekening bij een depotbank. Deze rekening staat op naam van de klant, maar wordt beheerd door de vermogensbeheerder.

Vermogensbeheerders willen zich onderscheiden ten opzichte van private banks van met name grootbanken door hun onafhankelijkheid te benadrukken. Zij wijzen erop dat deze private banks veelal eigen beleggingsfondsen in de portefeuilles stoppen (Tielkemeijer, n.d.) (Wijs & Van Oostveen, n.d.). Een vermogensbeheerder hoeft zich daarentegen niet verplicht te voelen te beleggen in eigen fondsen en zou daarmee beter kunnen insprijken op de wensen van klanten.

3.2.2. Inkomsten vermogensbeheerder

Vermogensbeheerders halen op verschillende manieren inkomsten uit hun dienstverlening. Veelal maakt een vermogensbeheerder gebruik van meerdere inkomstenmethoden.

Inlegkosten

Hierbij betaalt een klant eenmalig een bepaald bedrag of percentage van zijn vermogen op het moment dat hij zijn vermogen gaat laten beleggen door een vermogensbeheerder. Deze fee moet de kosten dekken die een beheerder maakt voor het opnemen van een nieuwe klant. Daarnaast wordt door deze inlegfee de klant vaak gebonden aan de beheerder. Omdat hij al kosten heeft gemaakt zal hij niet snel op korte termijn weer vertrekken. Wanneer tenslotte wordt gewerkt met intermediairs, dan krijgt deze veelal ook een deel van deze inlegfee. Voor het intermediair is dit een extra motivatie om klanten aan

Beheerfee

Bij deze vorm betaalt de klant een vast percentage over zijn beheerd vermogen aan de vermogensbeheerder. Bij de meeste beheerders is dit percentage 1-2% (Evestor, n.d.). Vaak wordt dit percentage lager wanneer het te beheren vermogen groter is. Voor de vermogensbeheerder betekent dit dat de inkomsten afhankelijk zijn van de grootte van het beheerde vermogen. Wanneer vermogensgroei wordt gerealiseerd en het beheerde vermogen dus toeneemt, dan nemen ook de inkomsten voor de vermogensbeheerder toe. Bij verlies nemen de inkomsten af. Hierdoor komen de belangen van de vermogensbeheerder overeen met de belangen van de klant. Beiden hebben immers baat bij een groeiend vermogen. De meeste vermogensbeheerders maken gebruik van deze inkomstenvorm. Het voordeel voor de vermogensbeheerder is dat hij zich hiermee verzekert van een redelijk betrouwbare bron van inkomsten.

Performance Fee

Bij deze vorm betaalt de klant een percentage van de winst die wordt gemaakt op zijn beheerde vermogen. Dit percentage ligt veelal tussen de 10% en 15% (Evestor, n.d.). Bij

negatieve resultaten hoeft de klant niets hoeft te betalen. Bij deze vorm betaalt de klant dus alleen als er in een jaar winst op zijn vermogen wordt gemaakt. Sommige beheerders maken hierbij gebruik van een High Watermark. Dit betekent dat er rekening wordt gehouden met eerdere winsten en alleen performance fee wordt betaald over de groei ten opzichte van de hoogste stand waarover eerder performance fee is betaald. Bij deze vorm van performance fee betaald de klant alleen voor de daadwerkelijke groei van zijn vermogen.

Voorbeeld High Watermark

	Vermogen	Groei	Groei t.o.v. High Watermark	Performance fee (10%)
2000	€ 1.000	€ 500	€ 500	€ 50
2001	€ 1.500	€ (700)	€ -	€ -
2002	€ 800	€ 500	€ -	€ -
2003	€ 1.200	€ 500	€ 200	€ 20
2004	€ 1.700			

In dit voorbeeld is de performance fee 10%. In 2000 wordt begonnen met vermogensbeheer. Het vermogen groeit met € 500,- en hierover wordt performance fee betaald. Vanaf dat moment is € 1.500,- het hoogst behaalde vermogen, de High Watermark (HW). In de toekomst wordt de performance fee betaald over de winst t.o.v. deze € 1.500,-. In 2001 wordt verlies geleden en is er geen performance fee. In 2002 groeit het vermogen weliswaar met € 500,- t.o.v. 2001, maar is het nog steeds kleiner dan de HW van € 1.500,-. Er wordt daarom geen performance fee betaald. In 2004 bedraagt het vermogen € 1.700. Dit is € 200,- meer dan de HW en over deze € 200,- wordt performance fee betaald. Omdat € 1.700,- nu het hoogste punt is wordt de performance fee in het vervolg bepaald over de groei t.o.v. deze nieuwe HW.

Tabel 3.1 Voorbeeld Performance fee met High Watermark

Bij een performance fee is het belang van de beheerder om winst te maken nog sterker dan bij de beheerfee, omdat zijn inkomsten puur afhankelijk zijn van winst op beleggingen. Het belang van de beheerder en de klant komen hierbij dus nog sterker overeen dan bij de beheerfee. Een performance fee wordt over het algemeen gebruikt naast een beheerfee, die in dat geval lager is (Evestor, n.d.). Vermogensbeheerders die een performance fee rekenen zijn onder andere Eureffect en Harmony vermogensbeheer.

Transactiekosten

Voor het aan- en verkopen van effecten worden door de depotbank transactiekosten in rekening gebracht aan de klant. Deze transactiekosten zijn een percentage van de effectieve waarde van de transactie, de transactiewaarde. Daarnaast komt het voor dat vermogensbeheerders ook zelf verdienen aan transacties door ook zelf een percentage van de transactiewaarde in rekening te brengen.

De meeste vermogensbeheerders maken gebruik van een instapfee en een beheerfee (Evestor, n.d.). Daarnaast maakt een aantal gebruik van een performance fee naast de beheerfee. Over de inkomsten uit transacties is weinig bekend; op dit punt blijken vermogensbeheerders weinig transparant.

Welke bron van inkomsten voor de klant en de vermogensbeheerder het meest gunstig is hangt niet alleen af van welke kosten worden berekend, maar vooral ook van de hoogte van de percentages. Deze verschillen per beheerder.

Vergoeding voor beleggingsfondsen

Naast de inkomsten van de klant zijn er soms ook (retrocessie)inkomsten van beleggingsfondsen. Hierbij wordt een vermogensbeheerder betaald door bepaalde fondsen betaald voor het opnemen van deze fondsen in de portefeuille. Op dit punt moet een vermogensbeheerder volledig transparant zijn volgens artikel 26 uit de MiFID (Schotsman, 2007, 144). Sommige vermogensbeheerders (Degroof) maken om deze reden hiervan melding op hun website.

3.2.3. Contact Organisatie-Klant

Binnen de vermogensbeheermarkt zijn er verschillende systemen te herkennen waarop een organisatie zijn relatie met de klant onderhoudt.

1. De klant heeft rechtstreeks contact met zijn vermogensbeheerder. De contactpersoon van de klant is dus ook degene die voor de klant belegt. Voorbeeld. Eureffect, kleinere beheerders.
2. De klant heeft contact met een private banker, accountmanager, contactpersoon, die werkzaam is binnen de organisatie van de vermogensbeheerder. Het werkelijke beleggen gebeurt door andere mensen binnen de organisatie dan de contactpersoon, bijvoorbeeld asset managers. Voorbeeld. Delta Lloyd.
3. De klant heeft contacten met een intermediair, tussenpersoon, persoonlijk adviseur, die niet in dienst is van de vermogensbeheerder, maar die zijn klanten een vermogensbeheerder aanbeveelt en de relatie onderhoudt. Voorbeeld: Palladyne.

3.2.4. Kenmerken van vermogensbeheer

Vermogensbeheer of private banking wordt niet bij elke vermogensbeheerder op dezelfde manier aangeboden. Op basis van de volgende factoren kan onderscheid worden gemaakt tussen verschillende systemen.

1. *Individuele portefeuille versus modelportefeuille*

Bij de eerste variant gebeurt het beheer op basis van de persoonlijke wensen van de individuele klant. Beleggingscategorieën en de titels binnen deze categorieën worden gekozen op basis van het contact dat de vermogensbeheerder met een klant heeft.

Bij een systeem van standaard modelportefeuilles biedt de vermogensbeheerder een aantal modelportefeuilles aan met een bepaalde verhouding tussen verschillende beleggingscategorieën. Op basis van een risicoprofiel dat met de klant wordt gemaakt wordt bepaald aan de hand van welke modelportefeuille het vermogen van de klant wordt beheerd.

2. *Beleggingscategorieën*

Belangrijke beleggingscategorieën die kunnen worden onderscheiden zijn aandelen, obligaties, converteerbare obligaties, alternatieve beleggingen/hedge funds en vastgoed. Veel vermogensbeheerders maken bij het samenstellen van hun portefeuille gebruik van verschillende categorieën om op die manier het risico te spreiden. Doordat bij de verschillende categorieën het risico en de rendementsverwachting verschilt, is de verhouding tussen de verschillende categorieën in hoge mate bepalend voor het risico en het rendement van de portefeuille als geheel.

3. *Individuele titels versus Beleggingsfondsen*

Binnen de beleggingscategorieën beleggen sommige beheerders in individuele titels. Het voordeel hiervan is dat een beheerder de portefeuille, binnen de afgesproken verhoudingen, volledig naar eigen inzicht kan samenstellen. Het nadeel van deze manier van beleggen is dat de kosten voor met name transacties relatief hoog zijn.

Er zijn ook vermogensbeheerders die uitsluitend gebruik maken van beleggingsfondsen. In een beleggingsfonds zitten meerdere titels van een bepaalde beleggingscategorie. Zo zitten in een aandelenfonds bijvoorbeeld meerdere aandelen en in een obligatiefonds meerdere obligaties. Sommige vermogensbeheerders stellen portefeuilles samen uit zulke fondsen. Vooral voor de relatief kleinere vermogens kan dit interessant zijn vanwege de relatief lagere kosten, terwijl toch een grote spreiding kan worden bereikt.

Er zijn vermogensbeheerders die naast vermogensbeheer ook zelf beleggingsfondsen aanbieden en vaak bestaat een portefeuille dan volledig of gedeeltelijk uit beleggingsfondsen van deze vermogensbeheerder. Voor een beleggingsfonds worden vaak echter ook beheerkosten berekend, waardoor een vermogensbeheerder niet alleen verdient aan het vermogensbeheer, maar ook aan het huisfonds dat hij kiest voor zijn vermogensbeheer. Daarnaast zijn er nog fondsen die *retrocessie* betalen wanneer een vermogensbeheerder het fonds opneemt in de portefeuille van haar klanten. Dit betekent dat de vermogensbeheerder een klein percentage van het ingelegde vermogen ontvangt.

Het komt ook voor dat binnen een portefeuille in de ene beleggingscategorie in individuele titels wordt gehandeld en voor een andere categorie in fondsen.

4. Beleggingsproces

Op welke manier de uiteindelijke beleggingstitels en –fondsen worden geselecteerd wordt bepaald door het beleggingsproces van een vermogensbeheerder. Hiervoor worden verschillende methodes gebruikt.

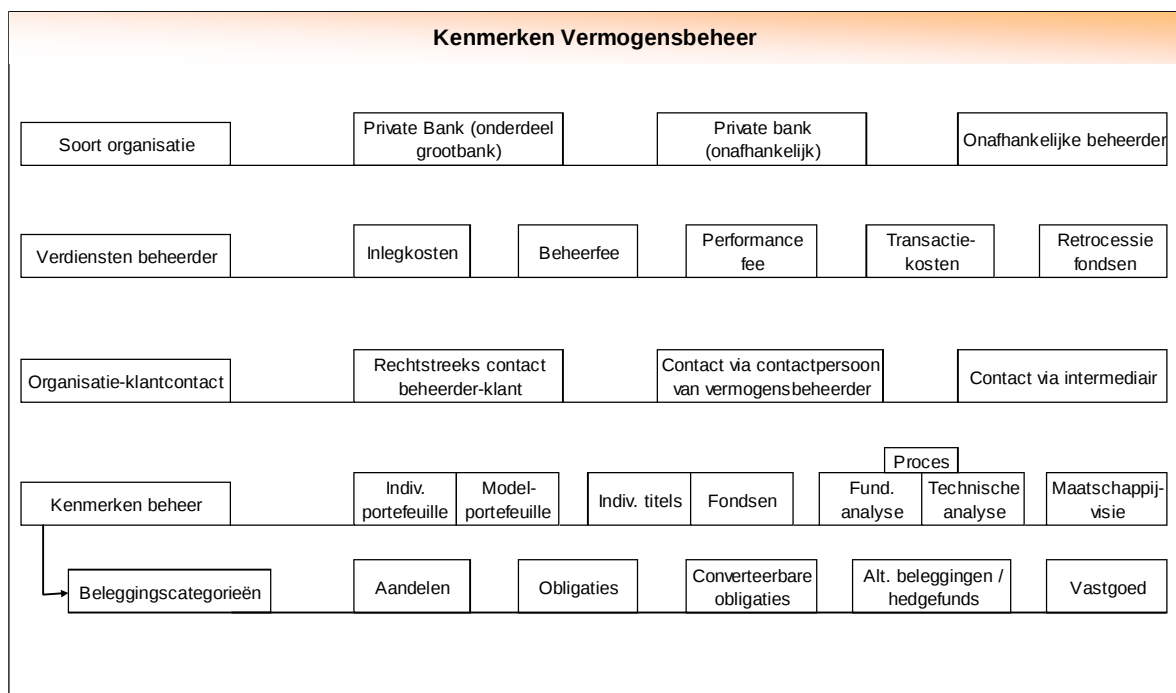
Fundamentele analyse: "Een evaluatiemethode voor effecten waarbij wordt getracht de werkelijke waarde van effecten te meten door het onderzoeken van ... kwalitatieve en kwantitatieve factoren (Investopedia, n.d., "fundamental analysis")." Hierbij worden alle relevante factoren van bijvoorbeeld een bedrijf onder de loep genomen om op basis daarvan de waarde van het aandeel te bepalen. Deze wordt vervolgens vergeleken met de koerswaarde en op basis van de vergelijking wordt bepaald of het betreffende effect wordt aangekocht.

Technische analyse: "Een methode om effecten te evalueren door statistieken te analyseren die door marktactiviteit worden gegenereerd, zoals historische prijzen en volumes (Investopedia, n.d., "technical analysis")." Voor deze analyse kan gebruik worden gemaakt van verschillende technieken.

De meeste vermogensbeheerders maken gebruik van één of beide methoden en door binnen deze methoden bepaalde technieken te gebruiken wordt een portefeuille samengesteld. Een alternatief is indexbeleggen. In plaats van aandelenmarkten te verslaan door bepaalde fondsen of aandelen te kopen wordt belegd in indices van aandelen. Hierdoor is het rendement afhankelijk van de indices waarin is belegd.

5. Vermogensbeheer met een maatschappijvisie

Er zijn vermogensbeheerders die bij het beheer handelen vanuit een bepaalde maatschappijvisie. Concreet betekent dit dat ze uitsluitend handelen in beleggingstitels en -fondsen die voldoen aan bepaalde criteria die aansluiten bij deze maatschappijvisie. Actueel op dit gebied is duurzaam vermogensbeheer. Hierbij wordt uitsluitend belegd in beleggingstitels en –fondsen die aan duurzaamheidcriteria voldoen die de beheerder opstelt (Triodos, n.d.) (ASN Bank, n.d.). De populariteit van duurzaam beleggen is de afgelopen tijd toegenomen (Millward Brown, 2008).



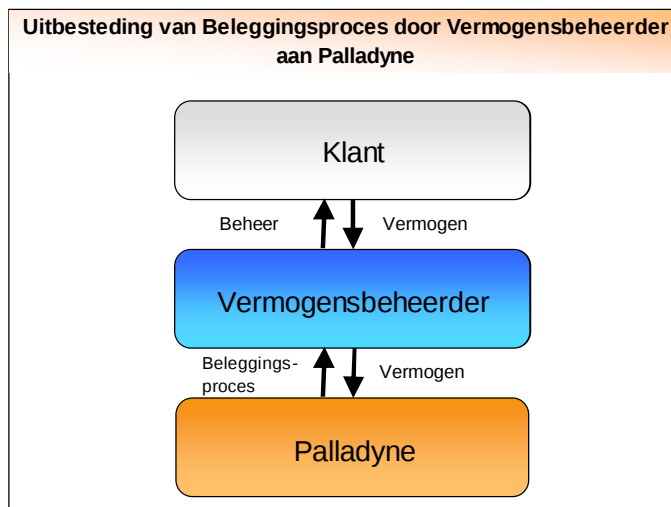
Figuur 3.1 Schema kenmerken vermogensbeheer

3.3. Conclusie

De Nederlandse vermogensbeheermarkt is een markt van monopolistische concurrentie. Er zijn erg veel aanbieders die allemaal een eigen invulling geven aan het beleggingsproces. De portefeuille zal dus per vermogensbeheerder behoorlijk kunnen verschillen. Bovendien zijn er ook in de organisatie van vermogensbeheerders grote verschillen. Al deze beheerders hebben op dit moment te maken met economische teruggang en tegenvallende beleggingsresultaten, waardoor de populariteit van beleggen afneemt. Het grote aantal vermogensbeheerders en de grote verschillen maken het noodzakelijk dat goed wordt onderzocht welke kenmerken van een vermogensbeheerder voor Palladyne relevant zijn om samenwerking aan te gaan.

4. Palladyne en de Vermogensbeheermarkt

Op dit moment is Palladyne een actieve speler op de vermogensbeheermarkt. In dit onderdeel zal worden onderzocht of Palladyne meer omzet zou kunnen krijgen op deze markt door het beleggingsproces van andere vermogensbeheerders voor haar rekening te nemen. Een vermogensbeheerder zou dan het daadwerkelijke beleggen uitbesteden aan Palladyne, terwijl het zelf de relatie met de klant onderhoudt. Palladyne zou zich dan vooral kunnen richten op de kleinere klanten met een vermogen tot 250.000 euro. Het vermoeden bestaat dat veel vermogensbeheerders deze klanten niet op een efficiënte manier kunnen bedienen. Zo stellen de meeste vermogensbeheerders een minimum aan het te beheren vermogen. Uitbesteding van het vermogensbeheer van deze klanten aan Palladyne zou dan kostenvoordelen kunnen opleveren. Voor de grotere klanten zou de beheerder dan zelf blijven beleggen.



Figuur 4.1 Schema waarin een vermogensbeheerder het beleggingsproces uitbesteedt aan Palladyne

In feite is er bij deze marktbenadering sprake van outsourcing; een vermogensbeheerder besteedt (een deel van) het beleggen uit aan Palladyne en Palladyne belegt dit toevertrouwde vermogen volgens haar eigen beleggingsproces. Om te onderzoeken of met dit concept de omzet kan worden vergroot, zal deze strategie vanuit twee perspectieven worden benaderd. Allereerst zal vanuit het "vendor perspective" worden bekeken in hoeverre dit voor Palladyne zelf een interessante optie is. Vervolgens zal vanuit het "client perspective" worden bekeken of het voor vermogensbeheerders interessant is om hun beleggingsproces uit te besteden. Vanuit beide perspectieven worden op basis van literatuur en gesprekken met Laurens de Lange, Director Legal & Operations bij Palladyne, het uitbestedingsconcept beoordeeld en worden criteria opgesteld waaraan een mogelijke partner van Palladyne moet voldoen.

4.1. Vendor perspective

Voor een partij die bepaalde bedrijfsprocessen voor een ander bedrijf wil uitvoeren zijn in feite twee factoren van belang. Ten eerste moet het uitbestedingscontract voordeel opleveren. Daarnaast is het voor een goede samenwerking van belang dat dienstverlening wordt aangeboden die aansluit bij de behoeften van de andere partij. Om deze "andere partij" te begrenzen moeten twee algemene criteria worden opgesteld.

Criterium 1: De betreffende onderneming biedt haar klanten vermogensbeheer aan

Het beleggingsconcept van Palladyne moet immers relevant zijn voor de betreffende onderneming.

Criterium 2: De betreffende onderneming biedt haar diensten aan in Nederland

Dit criterium is bedoeld om het onderzoeksgebied af te bakenen. Bovendien is Palladyne op dit moment met name in Nederland actief.

4.1.1. Uitbestedingscontract

Wanneer bedrijf A (de vendor) het bedrijfsproces van een ander bedrijf B wil overnemen, dan moet dit voor bedrijf A wel voordeel opleveren. In de meeste gevallen zal bedrijf A een winstmarge vragen bovenop de verwachte kosten die het moet maken voor het uitvoeren van dit proces. In sommige gevallen is er echter sprake van een "winner's curse" of vendors (Kern, Willcocks & Heck, 2002). Hierbij biedt de vendor aan om het contract met verlies uit te voeren. Dit kan het gevolg zijn van een biedingenstrijd tussen verschillende potentiële vendors, maar het kan ook een strategie zijn van de vendor om met het contract meer naamsbekendheid of een betere reputatie op te bouwen en daardoor in de toekomst meer contracten te kunnen krijgen (Kern et al., 2002). In dit onderzoek zal worden uitgegaan van een winstgevend contract.

Om te berekenen of een uitbestedingscontract winstgevend is wordt meestal de formule van de Netto Contante Waarde (NCW) gebruikt (Jiang, Reinhardt & Young, 2008). Met de NCW kan worden berekend wat een investering op dit moment waard is. Jiang et al. (2008) stellen een complexere berekening voor, waarin beter rekening wordt gehouden met het moment waarop het contract ingaat en het moment van investeren. Voor de vraag echter of er geïnvesteerd moet worden is deze berekening niet relevant en bovendien zijn er in dit stadium niet voldoende gegevens om deze berekening op een betrouwbare manier uit te voeren. De NCW zal daarom als uitgangspunt worden gebruikt.

$$NCW = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0$$

(Investopedia, n.d.)

In bovenstaande formule staat C voor Cashflow. In het begin (C_0) wordt een investering gedaan. Deze investering levert elke tijdseenheid (t) een positieve cashflow op (C_t). Dit bedrag moet met een bepaald percentage (r) worden gediscoteerd, om te bekijken of een andere investering of een spaarrekening niet aantrekkelijker zouden zijn. Een positieve uitkomst van de formule betekent dat investering winstgevend is.

Voor Palladyne zou de investering (C_0) aan het begin bestaan uit kosten voor het opzetten van een administratie en het overzetten van de (vermogens/rekeningen van) klanten van de vermogensbeheerder naar Palladyne. Volgens Laurens de Lange, Director Legal & Operations bij Palladyne, zijn deze kosten echter te verwaarlozen. C_0 kan daarom op 0 worden gezet. Hierdoor is de NCW per definitie positief. De cashflow per jaar is in feite de beheerfee, een bepaald percentage van het beheerd vermogen. Volgens De Lange zou Palladyne hiervoor willen inzetten op 0,7%. Omdat de cashflow afhankelijk is van het beheerd vermogen is de vraag of wel of niet een uitbestedingscontract moet worden geaccepteerd afhankelijk van het te beheren vermogen. Omdat de investeringskosten op nihil worden geschat is de NCW echter per definitie positief.

Hoewel de NCW voor Palladyne per definitie positief is, is een minimum te beheren vermogen wel van belang voor het krijgen van een serieus marktaandeel op deze markt.

Wanneer er geen minimum wordt gesteld, dan ontstaat het (theoretisch) risico dat beheerders met een klein bedrag aan te beheren vermogen aankomen, terwijl de inkomsten voor Palladyne maar heel klein zijn en daarom commercieel gezien niet interessant. Bovendien draagt een bepaald minimum bij aan de mate waarin een beheerder serieus genomen wordt. In overleg met De Lange wordt dit minimum daarom bij 20 miljoen euro gelegd.

Criterion 3: Het te beheren vermogen overschrijdt de 20 miljoen euro

4.2. Client perspective

4.2.1. Knowledge Process Outsourcing

Het uitbesteden van beleggen door een vermogensbeheerder is een vorm van Knowledge Process Outsourcing (KPO). Een Knowledge Process is *"a sequence of intellectual activities involving analysis, pattern recognition, design, and judgement, which converts unstructured and poorly defined inputs into a well defined, often original output (Michell, 2005)."* Bij vermogensbeheer en specifiek het samenstellen van een portefeuille, is hiervan sprake. *"Poorly defined inputs"* zijn de grote hoeveelheden beschikbare data over beleggingstitels. De output is de uiteindelijke portefeuille, die over het algemeen bestaat uit een (groot) aantal titels uit verschillende beleggingscategorieën. Het verwerken van data naar een beleggingsportefeuille vergt *"analyse"* van de gegevens en vervolgens *"judgement"* voor het samenstellen van de portefeuille. Bovendien heeft elke beheerder zijn eigen *"design"* of beleggingsstrategie.

Michell (2005) definieert KPO vervolgens als *"the transfer to a third party of complex and highly variable activities that require intellectual decision making."*

De financiële sector staat erom bekend dat het relatief veel kernprocessen uitbesteed en deze wordt daarom ook wel gezien als een voorloper op het gebied van KPO. Currie, Michell & Abanish (2008) hebben onderzoek gedaan naar KPO in de financiële sector. Hoewel de financiële sector als een voorloper wordt gezien op het gebied van KPO, besteden de meeste bedrijven toch alleen de simpelere activiteiten uit (Currie et al., 2008, 98). Hiervoor worden twee mogelijke oorzaken genoemd.

1. Het is moeilijk om de resultaten van knowledge processes te meten.
2. De angst van bedrijven om de controle over belangrijke bedrijfsmiddelen kwijt te raken.

Als we kijken naar de situatie van Palladyne, dan hoeft het eerste bezwaar geen groot probleem te zijn. Bij vermogensbeheer is rendement immers prima te meten en te vergelijken met een benchmark of concurrentie. Het tweede bezwaar is echter wel zeer relevant. Voor een vermogensbeheerder is het beleggen nu eenmaal een kerntaak en door uitbesteding hiervan is de kans aanwezig dat belangrijke kennis verloren gaat. Wanneer slechts een deel van het beheer, dus alleen voor de kleinere klanten, wordt uitbesteed, dan wordt dit risico wel beperkt, omdat de vermogensbeheerder dan nog steeds voor de grotere klanten belegt.

Currie et al. (2008) geven aan dat KPO voor het uitbestedende bedrijf bovendien een aantal risico's met zich meebrengt. Behalve de risico's die komen kijken bij het uitwisselen van vertrouwelijke gegevens loopt een bedrijf door KPO ook risico op imagoschade. Dit kan op twee manieren.

1. Het risico op imagoschade door het ondertekenen van een KPO contract.
2. Het risico op imagoschade als direct gevolg van KPO doordat klanten te maken krijgen met falende processen.

Het eerste risico is voor vermogensbeheerders zeer relevant. Een klant van een vermogensbeheerder vertrouwt er immers op dat zijn beheerder goed is in het beleggen van zijn vermogen. Wanneer deze beheerder dit uitbesteedt kunnen hierover twijfels ontstaan. Om het eerste reputatierisico op te vangen, maken veel bedrijven KPO contracten niet bekend. Hierdoor weet een klant niet dat processen zijn uitbesteed. Volgens De Lange zou dit ook bij samenwerking tussen Palladyne en een andere vermogensbeheerder mogelijk moeten zijn, waardoor dit risico niet wordt gelopen. Binnen de wereld van vermogensbeheer **bestaat volgens De Lange een cultuur van "Machissimo" en beheerders zullen dan ook niet** snel erkennen dat een andere beheerder betere selectieprocessen heeft. Uitbesteding van het beheer van bepaalde klanten is impliciet een erkenning dat een andere beheerder beter is voor deze klanten. Het volgende criterium is daarom relevant:

Criterium 4: De betreffende beheerder heeft een open houding ten opzichte van uitbesteding

Het tweede risico is natuurlijk ook zeer relevant voor de overweging van een vermogensbeheerder om het beleggingsproces uit te besteden. Het is daarom van belang dat de betreffende beheerder voldoende vertrouwen heeft in het functioneren van Palladyne. **Arnold (2000) is zelfs van mening dat om bovenstaande risico's core competences** als vermogensbeheer, die bijdragen aan het onderscheidend vermogen, in principe niet moeten worden uitbesteed.

De motieven van bedrijven voor KPO zijn een combinatie van kostenvoordelen, betere kwaliteit van processen en daarmee samenhangen strategisch voordeel (Currie et al., 2008, 99-100). Omdat het bij KPO gaat om processen die vaak vrij belangrijk zijn voor een organisatie en bovendien vaak complex, is een goede kwaliteit en toegevoegde waarde essentieel bij de overweging voor uitbesteding. Door hiermee haar dienstverlening te verbeteren proberen bedrijven een strategisch voordeel te behalen ten opzichte van concurrenten. "Knowledge processes are too critical to be outsourced simply to cut costs (Currie et al., 2008, 100)." Dit is ook absoluut van toepassing op vermogensbeheer, waarbij goede rendementen een strategisch voordeel is ten opzichte van minder presterende concurrenten. Het volgende criterium is daarom van toepassing.

Criterium 5: De rendementen van de portefeuilles van Palladyne zijn significant beter dan die van de uitbestedende vermogensbeheerder

Nu het concept aan de hand van Currie et al. (2008) is geanalyseerd, zal in het onderstaande deel worden beoordeeld welke kenmerken (zie ook 3.2) van een vermogensbeheerder van belang zijn voor het uitbestedingsconcept van Palladyne.

4.2.2. Organisatiemodel

Soort organisatie

Wanneer een vermogensbeheerder onderdeel is van een groot moederbedrijf en hiervan bovendien voor een groot deel afhankelijk is bij het vermogensbeheerproces, dan zijn er waarschijnlijk niet veel efficiëntievoordelen te behalen. Bovendien heeft de betreffende vermogensbeheerder in dat geval niet de vrijheid om te kiezen voor een samenwerking met Palladyne, omdat dit ten koste gaat van het moederbedrijf.

Criterium 6: De betreffende vermogensbeheerder is in haar dienstverlening niet direct afhankelijk van een groot moederbedrijf

Dochterondernemingen die relatieve onafhankelijkheid en vrijheid van hun moederbedrijf opereren worden op basis van dit criterium niet uitgesloten.

Verdiensten beheerder

Hoewel een andere beheerder mogelijk een ander verdienmodel heeft dan Palladyne, hoeft dit geen groot probleem te zijn.

Organisatie-klantcontact

Wanneer een vermogensbeheerder werkt met intermediairs, heeft ze zelf al de focus gelegd op het beleggingsproces. Een vermogensbeheerder die zowel het relatiebeheer als het beleggingsproces uitbesteedt, houdt geen kernproces meer over en **voor zo'n beheerder** is uitbesteding daarom niet interessant.

Criterium 7: De betreffende vermogensbeheerder doet zelf het relatiebeheer met klanten

Wanneer de klant rechtstreeks contact heeft met de daadwerkelijke beheerder, dan zou dit bij samenwerking met Palladyne wel veranderen, maar dit hoeft niet per se een probleem te zijn.

Kenmerken van vermogensbeheer

Door haar focus op vermogensbeheer en het werken met modelportefeuilles kan Palladyne op een efficiënte manier werken en bij samenwerking mogelijk kostenvoordelen opleveren voor een andere vermogensbeheerder. Dit wordt echter een stuk minder interessant voor deze vermogensbeheerder als deze al gebruik maakt van standaardportefeuilles. Voor deze partijen is uitbesteding slechts interessant als de eigen portefeuilles structureel en significant slechter presteren dan de portefeuilles van Palladyne.

Criterium 8: (a) De beleggingsonderneming maakt (nog) geen gebruik van standaardportefeuilles of (b) ze behaalt op deze portefeuilles een beduidend slechter rendement dan de portefeuilles van Palladyne

Bij de verdere invulling van het beleggingsproces is alleen relevant dat een vermogensbeheerder zich niet beperkt tot het beleggen in één bepaalde beleggingscategorie, bijvoorbeeld vastgoed of indexfondsen. Deze focus op een bepaalde categorie botst met de invulling van Palladyne, waarbij juist spreiding centraal staat.

Criterium 9: De betreffende vermogensbeheerder beperkt zich niet tot één beleggingscategorie

Overige criteria

Tenslotte zijn er nog twee criteria van belang die niet direct binnen de categorieën uit het model zijn te plaatsen.

Kostenbesparingen op personeel kunnen een belangrijk motief zijn voor samenwerking met Palladyne. Bij een klein personeelsbestand zijn deze moeilijker te behalen en dit maakt de kans op samenwerking kleiner.

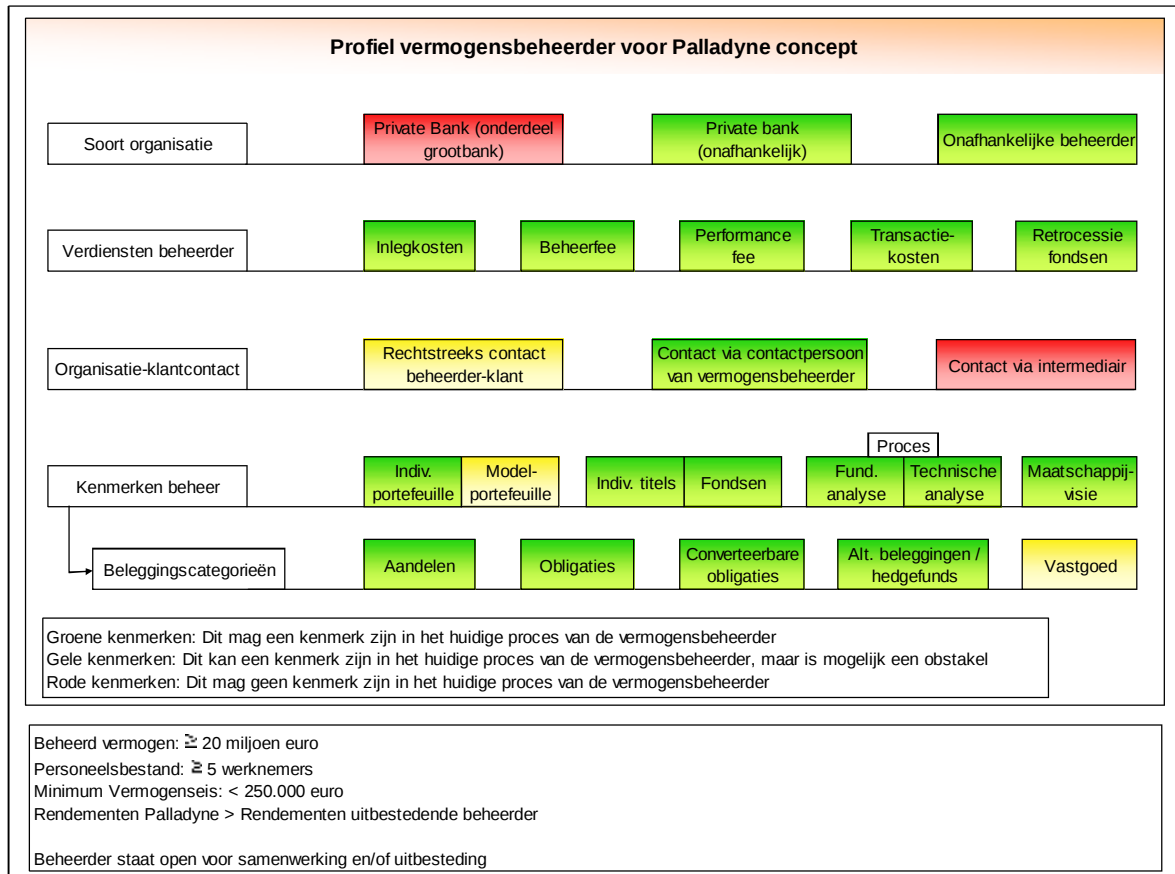
Criterium 10: Het personeelsbestand van de betreffende onderneming bestaat uit tenminste 5 mensen

Veel vermogensbeheerders maken voor de acceptatie van klanten gebruik van een minimum vermogen, omdat kleinere vermogens niet efficiënt te beheren zijn en er daardoor weinig of niets op kan worden verdiend. Palladyne zou deze klanten wellicht wel winstgevend kunnen beheren vanwege de efficiënte manier van werken. Het is dus van belang dat de betreffende vermogensbeheerder ook kleinere klanten heeft, anders valt er niet veel uit te besteden. Een andere optie is dat de vermogensbeheerder deze klanten nog niet heeft, maar ze wel zou willen hebben om voor hen vervolgens het beleggingsproces uit te besteden naar Palladyne.

Criterium 11: De betreffende vermogensbeheerder heeft ook klanten met een beheerd vermogen van minder dan 250.000 euro of zou deze willen aannemen

4.3. Profiel uitbestedende vermogensbeheerder

Op basis van de criteria kan onderstaand profiel worden geschetst van een vermogensbeheerder die binnen het concept zou kunnen passen.



Figuur 4.2 Profielschets van vermogensbeheerder die het beleggingsproces uitbesteedt aan Palladyne

Op basis van bovenstaand profiel kan elke vermogensbeheerder worden beoordeeld op de kans op een succesvolle uitbesteding van het vermogensbeheer aan Palladyne. Op criterium 4 (houding beheerder t.o.v. uitbesteding) na, zijn alle factoren meetbaar. Deze factoren zijn gemeten bij bijna alle vermogensbeheerders en private banks in Nederland die zijn geregistreerd in het register van de AFM. Hieruit is naar voren gekomen dat er maar weinig beheerders zijn echt in dit profiel passen. Zie hiervoor ook tabel 4.1.

	Aantal	Percentage
Vermogensbeheerders in totaal	187	100,0%
Geen/onvoldoende informatie gevonden	8	4,3%
Aantal vermogensbeheerders dat voldoet aan gemeten criteria (criteria 1-3, 5-11)	12	6,4%
Banken met vergunning voor vermogensbeheer in totaal	53	100,0%
Geen/onvoldoende informatie gevonden	2	3,8%
Aantal banken dat voldoet aan gemeten criteria (criteria 1-3, 5-11)	9	17,0%

Tabel 4.1 Statistieken onderzochte vermogensbeheerders en banken uit het AFM-register

4.4. Conclusie

Aan de hand van het artikel van Currie et al. (2008) is gekeken naar de mogelijkheden van KPO, waaronder uitbesteding van vermogensbeheer valt. Hieruit kwam naar voren dat ook in de financiële sector veel bedrijven huiverig zijn om tot KPO over te gaan. Aan een deel van de bezwaren kan Palladyne tegemoetkomen, zoals performance measurement en de reputatierisico's. Andere bezwaren, zoals het weggeven van verantwoordelijkheid, zijn onontkoombaar.

Daarnaast blijken er maar weinig vermogensbeheerders te zijn die aan alle gemeten criteria voldoen. Voor het genereren van meer omzet zou Palladyne kunnen proberen deze partijen te interesseren voor haar concept, maar zeker in combinatie met de bevindingen in de literatuur over KPO moet de kans op succes in dit marktsegment klein worden geacht.

5. De pensioenmarkt

In dit onderdeel zal de Nederlandse pensioenmarkt worden geanalyseerd. Allereerst zal in het kort de werking van verschillende pensioenregelingen worden uiteengezet. Vervolgens zal worden ingegaan op het Nederlandse pensioenstelsel en zal het onderzoeksgebied worden afgebakend. Binnen deze afbakening zal de markt worden geanalyseerd. Tenslotte zal worden ingegaan op een nieuwe ontwikkeling op de Nederlandse pensioenmarkt, namelijk de invoering van de API en de PPI.

5.1. Pensioenstelsel

Een pensioenstelsel kan worden gekarakteriseerd op basis van drie kenmerken (Kakes & Broeders, 2006, 18):

- ♦ *Financiëringwijze: kapitaaldekking tegenover omslag.* Bij kapitaaldekking wordt de pensioenpremie belegd. Hiermee wordt later het pensioen betaald. Bij omslag worden de pensioenen betaald met de premies die op dat moment worden betaald door werkenden.
- ♦ *Pensioentoezegging en risicodeling: Defined Benefit (DB) tegenover Defined Contribution (DC).* Bij een DB-stelsel ligt de uiteindelijke pensioenuitkering vast, maar kan de premie worden aangepast om genoeg vermogen op te bouwen. In een DC-stelsel ligt de te betalen premie vast en is de uiteindelijke pensioenuitkering afhankelijk van het opgebouwde vermogen. Wat betreft het risico betekent dit dat het risico op een eventuele premieverhoging of bijstorting ligt bij de werkenden (actieve premiebetalers) en de sponsor (werkgever). In een DC-stelsel ligt het risico op een lagere pensioenuitkering volledig bij de deelnemers.
- ♦ *Solidariteit: Collectief tegenover Individueel.* In een collectief stelsel gaat de premie in een gezamenlijke pot en worden de risico's dus over een groot aantal mensen en generaties gespreid. Bij individueel stelsel ligt het risico bij de individuele deelnemer.

Op basis van deze kenmerken kunnen een aantal pensioenstelsels worden onderscheiden die in Nederland aanwezig zijn (Kakes & Broeders, 2006, 18).

5.1.1. Verschillende pensioenstelsels

In een *Individueel DC-stelsel* bouwen deelnemers individueel hun eigen pensioen op. Deelnemers betalen een premie die een vast percentage is van het inkomen, welke kan worden belegd door een pensioenfonds of verzekeraar. Op het moment van pensionering wordt het opgebouwde vermogen omgezet in een uitkering of annuïteit en hieruit wordt vervolgens het pensioen betaald. De hoogte van de pensioenuitkering is daarmee afhankelijk van het opgebouwde vermogen op het moment van pensionering. Voordeel voor de deelnemer is dat hij zelf invloed kan hebben op de manier waarop zijn pensioen wordt opgebouwd, door bijvoorbeeld zijn keuze voor een bepaald pensioenfonds. Nadeel is dat hij **individueel alle risico's loopt en die niet deelt zoals bij een collectief pensioen**. Bovendien zijn de kosten voor een individuele DC-regeling vaak veel hoger dan bij een collectieve regeling.

In een *collectief DB middelloon-stelsel* bouwen de deelnemers ook collectief vermogen op door premie en het beleggen van het vermogen. De uiteindelijke pensioenuitkering is dan een percentage over het gemiddelde loon over de gehele periode dat pensioen is opgebouwd. Om te verzekeren dat er genoeg vermogen wordt opgebouwd kan tussentijds de premie worden verhoogd of verlaagd of kan de zogenaamde sponsor, de werkgever, **worden gevraagd om een extra bijdrage te leveren**. In dit stelsel zijn de risico's niet alleen verdeeld over alle deelnemers, maar loopt ook de werkgever een risico in het geval het

beleggingsresultaat achterblijft. Over de verdeling van risico's worden over het algemeen afspraken gemaakt.

Een *collectief DB eindloon-stelsel* is te vergelijken met het middelloon-stelsel, met als belangrijkste verschil dat niet een percentage van het gemiddelde loon wordt uitgekeerd, maar een percentage van het loon dat iemand ontvangt op het moment dat hij met pensioen gaat. **het eindloon.** Dit betekent onder andere dat de risico's moeilijker beheersbaar zijn, door de onzekerheid over het eindloon. Bovendien is de kans groter dat toekomstige deelnemers moeten meebetalen aan de pensioenen van de inactieve deelnemers.

In een *collectief DC-stelsel* ligt de premie voor een bepaalde periode vast en is de uitkering afhankelijk van de ingelegde premies en het resultaat van de beleggingen. In tegenstelling met een DB-stelsel loopt in dit stelsel de werkgever geen risico op tegenvallende (beleggings)opbrengsten. Wel wordt de premie over het algemeen zo vastgesteld dat de verwachte pensioenuitkering overeenkomt met de pensioenuitkering van een DB middelloonstelsel. Het risico op tegenslagen ligt niet bij de individuele deelnemer, maar bij alle deelnemers. Collectieve DC-regelingen worden vanwege de overeenkomsten door veel instanties als collectieve DB-regeling bestempeld.

5.1.2. Voor- en nadelen pensioenstelsels

Elk van deze regelingen heeft zijn voor- en nadelen voor de verschillende betrokkenen. In een collectief DB-stelsel ligt de pensioenuitkering vast en dit geeft zekerheid aan de deelnemer op een bepaald pensioen. Bij een DC-stelsel is de hoogte van de pensioenuitkering voor een groot deel afhankelijk van de beleggingsresultaten. Dit betekent dat de pensioenuitkering hoger, maar ook lager kan uitvallen. Er is dus onzekerheid. Omdat het pensioen een belangrijke inkomstenbron is voor mensen als ze zijn gestopt met werken, geeft een meerderheid van 63% van de deelnemers in Nederland de voorkeur aan DB, ook al betekent dit dat er voor de zekerheid meer premie moet worden betaald (Kakes & Broeders, 2006, 20). Slechts 12% geeft de voorkeur aan DC, de rest geeft geen mening (Kakes & Broeders, 2006, 20). Voor werknemers heeft een collectieve DC-regeling als voordeel tegenover een individuele DC-regeling dat **de risico's worden verdeeld onder alle deelnemers.** In dit stelsel is dus nog sprake van solidariteit. Ook uit rekenmodellen is **gebleken dat de risico's op tegenvallende opbrengsten bij een collectieve regeling over het algemeen ook veel kleiner zijn dan bij individuele regelingen** (WRR, 1999) (Boender, Van Hoogdalem, Jansweijer & Van Lochem, 2000).

Voor werkgevers hebben zowel collectieve als individuele DC-regelingen als voordeel dat de **werkgever geen risico's draagt over de beleggingsresultaten van het pensioengeld.** Dit is bij DB-regelingen wel het geval. Wanneer een pensioenfonds slecht presteert, dan moet een onderneming bijstorten, zodat toch genoeg vermogen wordt opgebouwd om in de toekomst de toegezegde pensioenen uit te keren. Recentelijk heeft onder andere OPG moeten bijstorten in haar pensioenfonds (De Telegraaf, 2008a).

Gekeken naar de risico's voor de werknemer en de werkgever lijkt een collectieve DC-regeling een potentieel compromis. De werkgever loopt niet het risico dat hij tussentijds moet bijstorten, terwijl de werknemer profiteert van het lagere risico dat hoort bij een collectieve regeling.

5.2. Het Nederlandse pensioenstelsel

In Nederland kennen we drie zogenaamde pensioenpijlers. De eerste pijler is de AOW. Deze uitkering is in principe voor iedere Nederlander van 65 jaar en ouder en wordt betaald door de overheid. Mensen die in de 50 jaar voorafgaand aan de leeftijd van 65 jaar in het buitenland hebben gewoond krijgen 2% minder AOW per jaar dat ze in het buitenland

hebben gewoond. Er is hier sprake van een omslagstelsel, omdat de huidige belastingbetalers deze uitkering opbrengen.

De tweede pijler betreft de aanvullende pensioenen. Bijna alle werknemers hebben via hun werkgever een pensioenregeling.

De derde pijler zijn de levensverzekeringen. Deze pijler is ook kapitaaldekkend en speelt in Nederland een belangrijke rol. (Kakes & Broeders, 2006, 29)

Aangezien in dit onderzoek de focus zal liggen op de tweede pijler, de pensioenen, zal op deze pijler nader worden ingegaan.

5.2.1. Tweede pijler; pensioenen

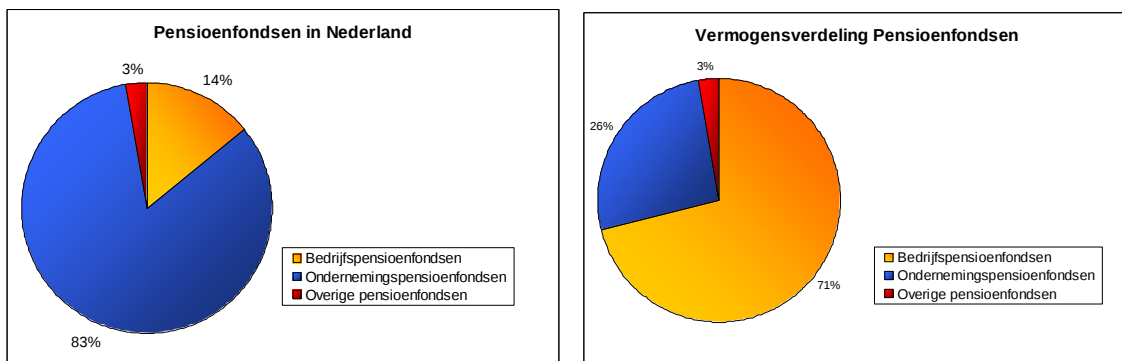
In Nederland kan er onder de aanbieders van pensioenvoorzieningen voor werknemers een onderscheid worden gemaakt tussen pensioenfondsen en verzekeraars (Kakes & Broeders, 2006, 30). Pensioenfondsen hebben 5,9 miljoen actieve deelnemers en een totaal beheerd vermogen van bijna 700 miljard euro in 2008 (DNB, 2008a, 15). Ongeveer 886 duizend mensen zijn aangesloten bij een verzekeraar en aan het einde van 2005 bedroeg het totaal beheerde vermogen 31,2 miljard euro (DNB, 2006, 27). De tweede pijler werkt met kapitaaldekking. Dit betekent dat mensen premie betalen voor hun eigen pensioen. Binnen de Tweede Pijler komen collectieve DB-regelingen, collectieve DC-regelingen en individuele DC-regelingen voor. Bovendien hebben sommige werknemers een pensioenregeling die een combinatie is van een DB- en een DC-regeling. Welke regeling een werknemer precies heeft is afhankelijk van de pensioenregeling die een bedrijf heeft bij een pensioenfonds of verzekeraar en kan per bedrijf of bedrijfstak verschillen.

5.2.2. Pensioenfondsen

In Nederland kan onderscheid worden gemaakt tussen bedrijfs(tak)pensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen. In 2004 maakte bijna 85% van de actieve deelnemers gebruik van een regeling bij een bedrijfstakpensioenfonds en ruim 14% maakte gebruik van een ondernemingsfonds van de werkgever (Westerhout, Van de Ven, Van Ewijk & Draper, 2004, 32). De *grote verplichtstelling* betekent dat bedrijven in een bepaalde bedrijfstak in veel gevallen verplicht zijn deel te nemen aan een bedrijfstakpensioenfonds (Kakes & Broeders, 2006, 82,83) (Boot, 2007, 20). De kleine verplichting houdt in dat werknemers door hun collectieve CAO verplicht zijn deel te nemen aan een bepaalde pensioenregeling (Kakes & Broeders, 2006, 82,83).

Op dit moment zijn er in Nederland 669 pensioenfondsen actief, waarvan 555 ondernemingspensioenfondsen, 95 bedrijfspensioenfondsen en een klein aantal beroepspensioenfondsen en ondernemingsspaarfondsen (DNB, 2008a, 132). Het aantal bedrijfspensioenfondsen is de afgelopen jaren stabiel gebleven, maar het aantal ondernemingspensioenfondsen is al jaren aan het dalen. Sinds 2001 is het aantal ondernemingspensioenfondsen afgenomen met ruim 34% (DNB, 2008a, 132). DNB verwacht dat het aantal pensioenfondsen de komende jaren nog verder zal afnemen. Van de overgebleven pensioenfondsen hebben al 100 fondsen bij DNB aangegeven te gaan liquideren (DNB, 2008a, 19). Volgens de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen, OPF, is een belangrijke reden hiervoor dat de overheid steeds meer wettelijke eisen aan pensioenfondsen stelt. Voor veel kleinere pensioenfondsen wordt daardoor de druk te groot en besloten tot liquidatie (OPF, 2008).

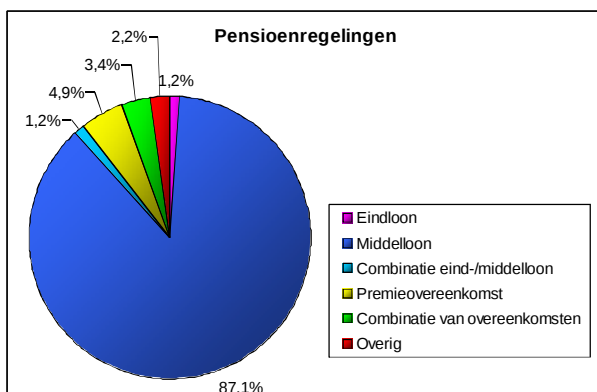
Aan het einde van het tweede kwartaal van 2008 hadden bedrijfstakpensioenfondsen ruim 534 miljard euro aan beheerd vermogen en ondernemingspensioenfondsen ruim 195 miljard euro (DNB, 2008a, 96).



Figuur 5.1 Pensioenfondsen in Nederland in verhouding naar aantal en vermogensverdeling

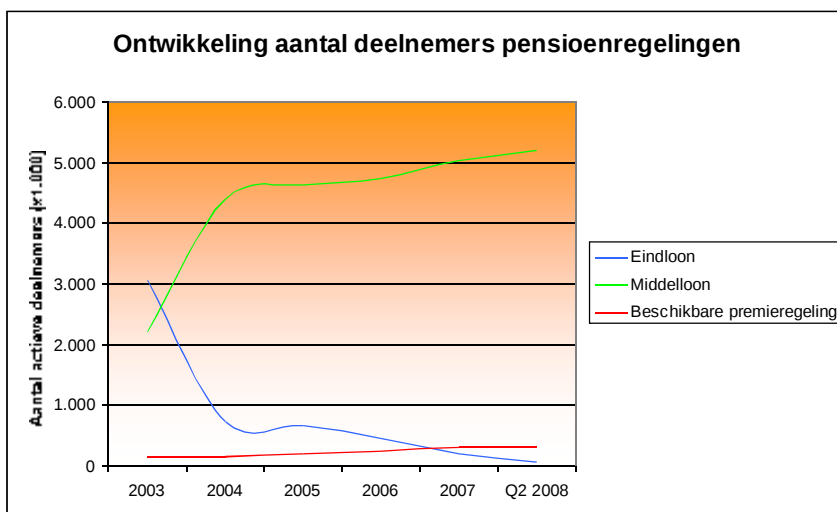
Pensioenfondsen in Nederland bieden diverse pensioenregelingen aan, met name DB-regelingen. De afgelopen vijf jaar heeft er een grote verschuiving plaatsgevonden van eindloonregelingen naar middelloon regelingen. Had in 2003 nog meer dan 3 miljoen mensen een eindloonregeling, in 2008 is dit slechts 71.000. Een belangrijke reden hiervoor is dat onder andere de twee grootste pensioenfondsen, ABP en PGGM (tegenwoordig Zorg & Welzijn), in 2004 van een eindloonregeling zijn overgegaan naar een middelloonregeling (Westerhout et al, 2004, 34). Binnen deze middelloonregelingen is bovendien een trend zichtbaar van collectieve DB- naar collectieve DC-regelingen (Rajan, 2008, 3) (DNB, 2006, 71). Daarnaast is het aantal deelnemers met een beschikbare premieregeling de afgelopen vijf jaar ruim verdubbeld, van 145.000 naar 294.000 deelnemers in 2008. Beschikbare premieregelingen maken dus nog steeds maar een klein deel uit van de totale regelingen (DNB, 2008a, 116).

Veel bestuurders van pensioenfondsen verwachten dat het aantal DC-regelingen ook in de komende jaren verder zal blijven toenemen, vanwege de toenemende kosten door nieuwe regels (Van der Horst & Snieder, 2007, 39). Deze voorspellingen zijn mede door de ontwikkelingen van de kredietcrisis zeer onzeker. Door de kredietcrisis hebben veel pensioenfondsen grote verliezen geleden (De Telegraaf, 2008b), waardoor de vraag wie de risico's moet nemen zeer actueel is. Zowel werkgevers als werknemers zien nu de risico's van beleggen met pensioengeld. Mogelijk versterkt dit de wil van werkgevers om te kiezen voor DC-regelingen, terwijl werknemers juist huiveriger worden om risico's te lopen over pensioenvermogen. Dit maakt het moeilijk om te voorspellen in hoeverre DC-regelingen in Nederland verder voet aan de grond zullen krijgen (interview Hans van Meerten¹).



Figuur 5.2 Verhouding pensioenregelingen op basis van het aantal deelnemers, 2008

¹ Mr.dr. Hans van Meerten is jurist bij het Ministerie van Financiën, afdeling Financiële Markten.

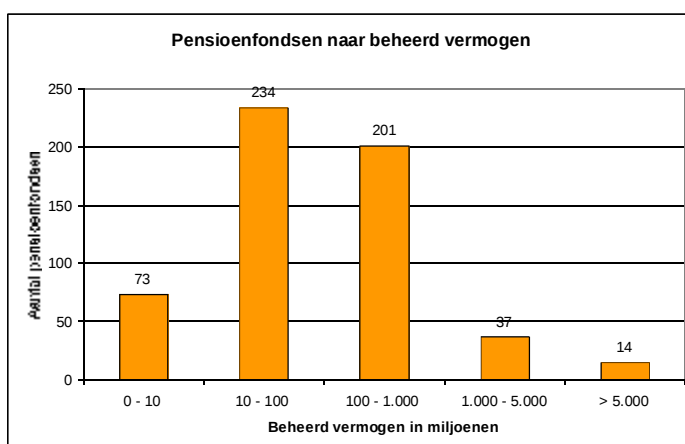


Figuur 5.3 Ontwikkeling van het aantal deelnemers aan pensioenregelingen bij pensioenfondsen

Per 1 januari 2007 is de Pensioenwet in werking getreden. Deze stelt hogere eisen aan pensioenfondsen en verzekeraars met betrekking tot de voorlichting van werknemers (Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2006). Daarnaast moeten pensioenuitvoerders transparant zijn in het beleid dat ze voeren en de status van de pensioenvoorziening (Boerman & Den Hertog, 2006). Dit heeft ook in de praktijk geleid tot meer transparantie en interne controle (DNB, 2008a, 15).

Vermogensbeheer

Bij pensioenfondsen is een trend zichtbaar waarin op grote schaal de pensioenadministratie en het vermogensbeheer worden uitbesteed. Eind 2007 had 88% van alle pensioenfondsen het vermogensbeheer voor meer dan 30% van hun beheerd vermogen uitbesteed (DNB, 2008a, 18). Om de risico's te beheersen sluiten veel pensioenfondsen garantiecontracten af met herverzekeraars. Deze herverzekeraar garandeert dan de betaling van alle toekomstige uitkeringen. Vooral de kleinere pensioenfondsen maken hiervan gebruik en bij de pensioenfondsen met een vermogen minder dan 100 miljoen euro betalen werknemers hiervoor maar liefst gemiddeld 25% van hun totale premie (DNB, 2008a, 18). Van de totale premie bij alle pensioenfondsen maken garantiecontracten maar 3% uit (DNB, 2008a, 18).



Figuur 5.4 Pensioenfondsen naar beheerd vermogen (DNB, 2008a, 18)

Gemiddeld gezien hebben pensioenfondsen met hun beleggingen in de periode 1999-2006 1¼ beter gepresteerd dan de benchmark; het overrendement op aandelen was gemiddeld 1% (DNB, 2007, 23). Hierbij moet wel worden opgemerkt dat in het artikel van DNB niet duidelijk wordt wat de benchmark is.

Pensioenfondsen beheren een groot deel van het Nederlandse pensioenvermogen. Hierbij kan onderscheid worden gemaakt tussen bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen. Het aantal ondernemingspensioenfondsen. Vooral DB middelloon-regelingen komen veel voor.

5.2.3. Verzekeraars

Werkgevers die niet verplicht onder een bedrijfstakpensioenfonds vallen en bovendien geen ondernemingspensioenfonds hebben, kunnen kiezen voor een pensioenregeling bij een verzekeraar. Hierbij wordt door de werkgever en de verzekeraar een pensioenregeling afgesproken. Afhankelijk van de werkgever hebben in sommige gevallen ook de werknemers in meer of mindere mate inspraak op de totstandkoming van een regeling (interview Strengers). Waar bij pensioenfondsen vooral middelloonregelingen worden aangeboden is bij verzekeraars de beschikbare premieregeling de meest voorkomende regeling. 50% van de werknemers met een pensioenregeling bij een verzekeraar heeft een beschikbare premieregeling (DNB, 2006, 27). Iets meer dan 20% heeft een eindloonregeling en nog eens 20% heeft een middelloonregeling (DNB, 2006, 27).

5.2.4. Algemene Pensioeninstelling

Op dit moment is de pensioenmarkt nog een sterk genationaliseerde markt. In 2003 is er in Europees verband een richtlijn aangenomen (2003/41/EG) die grensoverschrijdende pensioenactiviteiten mogelijk moet maken. In Nederland vallen de huidige pensioenfondsen ook onder deze regelgeving. De Nederlandse Pensioenwet maakt het echter om verschillende redenen praktisch onmogelijk voor de huidige pensioenfondsen om ook in het buitenland pensioenactiviteiten te gaan uitvoeren (Hoofdpijnennotitie, 2007).

- ♦ Domeinafbakening: Dit betekent dat ze alleen de pensioenen mogen beheren voor hun eigen solidariteitskring, dus de groep werknemers waarvoor ze zijn opgericht.
- ♦ Verbod op ringfencing: Pensioenfondsen mogen niet het vermogen van verschillende regelingen van elkaar afscheiden. De risico's worden verdeeld over alle regelingen.
- ♦ Een pensioenfonds moet een paritair bestuur hebben. Dit wil zeggen dat het bestuur wordt gevormd door werkgevers en werknemers en dat deze in een gelijke verdeling in het bestuur zijn vertegenwoordigd.

Om Nederland toch aantrekkelijk te maken als vestigingsplaats voor de internationale pensioenmarkt, wil de regering daarom de Algemene Pensioeninstelling (API) introduceren. Deze verschilt op onder andere de volgende punten van een pensioenfonds:

- ♦ Geen domeinafbakening
- ♦ Ringfencing toegestaan
- ♦ Geen verplichting voor paritair bestuur

De API wordt dus in het aanbieden van pensioenregelingen niet beperkt tot bepaalde groepen werknemers, maar zou in principe voor elk bedrijf de pensioenregelingen moeten kunnen aanbieden. In de praktijk blijft de doelgroep echter beperkt, omdat de regering voortsnog niet van plan is om de verplichtstelling af te schaffen (Hoofdpijnennotitie, 2007). Bedrijven die dus onder het domein van een bedrijfstakpensioenfonds vallen hebben dus niet de vrijheid om voor een API te kiezen.

De API zou moeten kunnen inspelen op de wensen van bijvoorbeeld multinationals. Zij zouden de pensioenen van alle werknemers in verschillende landen moeten kunnen regelen bij één pensioenfonds. Dit scheelt veel werk en administratie en maakt het bovendien makkelijker voor werknemers om binnen een onderneming van het ene naar het andere land te gaan.

Daarnaast kan de API een uitkomst zijn voor kleine ondernemingpensioenfondsen die nu al op zoek zijn naar schaalvergroting en samenwerking. Door de eis van domeinafbakening en het verbod op ringfencing zou een API een interessante mogelijkheid tot samenwerking kunnen zijn (Hoofdlijnennotitie, 2007).

In principe moet een API door iedereen opgericht kunnen worden, dus door zowel pensioenfondsen, sociale partners, verzekeraars en andere private partijen. Wel moet er, net als bij pensioenfondsen, een scheiding zijn tussen de bijdragende onderneming (de werkgever) en de API. Om een API niet te belemmeren worden geen eisen gesteld aan de rechtsvorm, behalve dat de eigenaren niet hoofdelijk aansprakelijk mogen zijn (Hoofdlijnennotitie, 2007, 8).

In december zijn de Ministers van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) met een hoofdlijnennotitie over de API gekomen. De plannen en ideeën hierover vragen behoorlijk veel denkwerk en daarom is besloten de API in fasen in te voeren (DNB, 2008b, 19). In de eerste fase wordt de premiepensioeninstelling ingevoerd als voorloper van de API. In de tweede fase moeten de fusiemogelijkheden van pensioenfondsen worden vergroot. In de derde fase zal tenslotte de werkelijke API mogelijk gemaakt moeten worden.

In het kader van dit onderzoek, waarbij wordt gekeken naar de mogelijkheden voor Palladyne op de markt voor DC-regelingen, is de invoering van de premiepensioeninstelling een interessante ontwikkeling. Op dit onderwerp zal daarom nader worden ingegaan.

5.2.5. Premiepensioeninstelling

De premiepensioeninstelling (PPI) is een voorloper van de API en wordt ook wel API light (PricewaterhouseCoopers, 2008a) genoemd. De bedoeling is dat het in april of mei 2009 mogelijk moet zijn om een dergelijke instelling in Nederland op te richten, naast de bestaande pensioenfondsen en verzekeraars (interview Hans van Meerten¹). Hiertoe is door de ministers van financiën en SZW een wetsvoorstel ingediend dat de volgende definitie van een PPI geeft: "(Een) op basis van kapitaaldekking gefinancierde onderneming die onafhankelijk van enige bijdragende onderneming of bedrijfstak is opgericht met als doel om zuivere premiereregelingen uit te voeren indien deze in de voor de bedrijfspensioenvoorziening geldende wetgeving van de staat waar de bijdragende ondernemingen hun zetel hebben zijn aangemerkt als arbeidsgerelateerde pensioenregelingen (Ministerie van Financiën, 2008, 2)." De belangrijkste kenmerken van een PPI zijn:

- ♦ Een PPI is een aanbieder van pensioenregelingen in de vorm van zuivere premiereregelingen (DC). Andere vormen van pensioenregelingen worden niet aangeboden.
- ♦ Het pensioen wordt met een systeem van kapitaaldekking opgebouwd.
- ♦ Een PPI is onafhankelijk van de bijdragende onderneming (werkgever, sponsor).
- ♦ Een PPI heeft de rechtsvorm van een naamloze vennootschap (NV), een besloten vennootschap (BV), een stichting of een Europese naamloze vennootschap (SE).

Het idee achter de PPI is een pensioeninstelling te creëren die *"een eenvoudig en efficiënt vehikel is, dat (...) zonder teveel obstakels en vereisten opgericht kan worden* (Ministerie van

¹ Mr.dr. Hans van Meerten is jurist bij het Ministerie van Financiën, afdeling Financiële Markten. Hij is één van de auteurs van het wetsvoorstel dat de PPI mogelijk moet maken.

Financiën, 2008, 30).” Om hiervoor te zorgen beperkt de PPI zich tot enkel DC-regelingen. Een PPI kan dus geen DB-regelingen en ook geen verzekeringen aanbieden. Hierdoor hoeft een PPI geen technische voorzieningen aan te houden, gelden er geen solvabiliteitseisen en **loopt de PPI in principe geen risico's, omdat alle risico's bij de deelnemer liggen (Ministerie van Financiën, 2008, 30).**

Een PPI richt zich dus puur op DC-regelingen. Behalve dat DC-regelingen minder eisen met zich meebrengen dan DB-regelingen is een andere genoemde reden dat DC-regelingen in het buitenland in populariteit toenemen en in sommige landen zijn werkgevers huiverig om nog nieuwe DC-regelingen op te starten (Ministerie van Financiën, 2008, 27) (interview Van Meerten).

Een PPI beheert het vermogen van een pensioendeelnemer tijdens de opbouwfase. Dit gebeurt volgens een pensioenreglement dat is opgesteld op basis van de afspraken tussen werkgever(s) en werknemers (Ministerie van Financiën, 2008, 33). Op het moment van pensionering kan de PPI het opgebouwde bedrag ineens uitkeren of in tijdelijke periodieke uitkeringen. Een levenslange annuïteit, waarbij de deelnemer de rest van zijn leven een bepaalde uitkering krijgt, kan niet door de PPI worden uitgevoerd (Ministerie van Financiën, 2008, 30). In Nederland is dit bijvoorbeeld bij een ouderdomspensioen wel verplicht, en het opgebouwde vermogen bij een PPI zal daarom moeten worden omgezet naar een annuïteit bij een verzekeraar op het moment dat een deelnemer de pensioendatum bereikt (Ministerie van Financiën, 2008, 30). In de praktijk zal dit betekenen dat een werkgever voor de pensioenregeling een overeenkomst moet sluiten met zowel een PPI over de opbouwfase, als met een verzekeraar over de uitkeringsfase. Eventueel moet ook nog een overeenkomst worden gesloten met een verzekeraar over verzekeringen tijdens de opbouwfase, bijvoorbeeld een arbeidsongeschiktheidsverzekering. De werkgever moet dus met zowel een PPI als een verzekeraar een overeenkomst sluiten. De PPI kan echter DC-regelingen samen **met een verzekeraar aanbieden, waarbij de PPI als "één loket" functioneert voor de werkgever** (interview Van Meerten).

Een andere eis is dat er een duidelijk scheiding is tussen het vermogen van de deelnemer en het vermogen van de PPI. Dit kan door het vermogen van de deelnemer onder te brengen bij een onafhankelijke *pensioenbewaarder*, maar dit is niet per se verplicht (Ministerie van Financiën, 2008, 33). De pensioenbewaarder is te vergelijken met de depotbank die een vermogensbeheerder moet hebben en beschermt de deelnemer tegen een faillissement van de PPI.

Een PPI kan worden opgericht en bestuurd door iedereen met een goede reputatie en voldoende beroepskwalificaties en ervaring, of adviseurs in dienst hebben met deze kwalificaties en ervaring (Ministerie van Financiën, 2008, 34).

Over de toegevoegde waarde en het onderscheidend vermogen van de PPI ten opzichte van pensioenfondsen en verzekeraars zijn de nodige twijfels. In het consultatiedocument over het wetsvoorstel van de ministeries van financiën en SZW (2008, 37) wordt allereerst benadrukt dat een verzekeraar die zich alleen richt op het aanbieden van premieregelingen en daarbij **dus geen risico's verzekert, niet of heel** moeilijk de benodigde vergunning zou kunnen krijgen. Bovendien heeft een deelnemer bij een PPI geen verzekeringsovereenkomst, maar een overeenkomst tot het opbouwen van pensioenvermogen. Bovendien gelden er voor een PPI geen specifieke eisen op het gebied van beleggingsbeleid, solvabiliteitsmarge en rechtsvorm (38). De verschillen met pensioenfondsen zijn hierboven al omschreven. Een PPI verschilt met een beleggingsinstelling in de zin dat de PPI (of eigenlijk de bewaarder, hierover bestaat nog onduidelijkheid) juridisch eigenaar van het vermogen wordt, in tegenstelling tot bij een beleggingsinstelling (38). In de praktijk betekent dit dat het opgebouwde vermogen op het moment dat iemand overlijdt, toekomt aan de overige

deelnemers van de betreffende pensioenregeling, tenzij hierover iets anders is afgesproken (31).

Verder is een belangrijke reden dat een aantal pensioenfondsen overweegt om DC-regelingen in het buitenland onder te brengen. Hier kunnen bedrijven en pensioenfondsen besparingen behalen door het samenvoegen van beleggingen en de administratie en het opheffen van de pensioenfondsen (interview Van Meerten) (Financieel Dagblad, 2007). Met de PPI hoopt de overheid deze pensioenfondsen deze voordelen in Nederland aan te bieden, zodat ze in Nederland kunnen blijven.

Voor- en nadelen PPI

Op de PPI zijn verschillende kritiekpunten te geven, die er met name op neer komen dat de markt geen behoefte heeft aan deze nieuwe pensioeninstelling. Omdat er voor een pensioenregeling bij een PPI ook altijd een verzekeraar nodig zal zijn, moet een werkgever met zowel een PPI als een verzekeraar overeenkomsten sluiten (Van Houdt, 2008, 3). Bij de verzekeraar moeten dan niet alleen de uitkering, maar ook verzekering van risico's worden afgesloten. Dit lijkt op het eerste gezicht niet aantrekkelijk, omdat veel werkgevers nu al de mogelijkheid hebben om alles bij een verzekeraar af te sluiten. Een DC-regeling zonder verzekeringen wordt in Nederland vaak nog niet als een volwaardige pensioenregeling beschouwd (Van Houdt, 2008, 3) (Lutjens, 2008). In veel andere Europese landen zijn zuivere premieregelingen niet eens toegestaan. Vaak worden hier minimum rendements- of kapitaaleisen gesteld (Van Houdt, 2008, 3) (PricewaterhouseCoopers, 1, 2008b) (Lutjens, 2008). Een PPI kan uitdrukkelijk geen garanties en verzekeringen aanbieden en kan op deze markten dus ook niets aanbieden. En dit terwijl de PPI, als voorloper van de API, juist voor de internationalisering van de pensioenmarkt in het leven wordt geroepen. Tenslotte wordt de constructie met een pensioenbewaarder als complex beschouwd (Van Houdt, 2008, 4).

Een voordeel dat wel wordt erkend is dat beleggingsfondsen met de PPI gemakkelijker toegang krijgen tot de pensioenmarkt (PricewaterhouseCoopers, 2008b, 1).

5.3 Conclusie

Een groot deel van de pensioenmarkt is een gesloten markt, waarin bedrijven door wetgeving zijn gebonden aan bepaalde bedrijfstakpensioenfondsen. Daarnaast heeft een groep grote bedrijven een eigen pensioenfonds. De overige pensioenregelingen zijn geregeld bij het open deel van de markt bij de levensverzekeraars. Op dit open deel van de markt zal in de nabije toekomst ook de PPI een plaats moeten krijgen en op de langere termijn de API. Bij pensioenfondsen overheersen DB middelloonregelingen en het vermogensbeheer wordt veelal uitbesteed. Bij verzekeraars komen DC-regelingen het meest voor.

6. Palladyne en de pensioenmarkt

Nu de kenmerken van Palladyne zijn beschreven en de pensioenmarkt in kaart is gebracht, zal in dit onderdeel worden ingegaan op de mogelijkheden voor Palladyne om een plek op de pensioenmarkt te veroveren.

6.1. Palladyne en DC-regelingen

In dit onderzoek wordt ingegaan op de mogelijkheden van Palladyne om DC-regelingen aan te bieden. De belangrijkste reden voor Palladyne om op de pensioenmarkt heel specifiek te kijken naar individuele DC-regelingen is de overeenkomst met de huidige vermogensbeheeractiviteiten. Deze overeenkomst komt erop neer dat het in beide gevallen gaat om individueel beheer van vermogen dan wel pensioenopbouw. Bovendien wordt in beide gevallen het geld belegd en niet bijvoorbeeld gespaard. Tenslotte groeit het aandeel DC-regelingen in Nederland al een aantal jaren. Van der Horst & Snieder (2007) verwachtten dat deze groei zou doorzetten, maar door de kredietcrisis is dit moeilijk te voorspellen (interview Van Meerten). Vanwege de overeenkomsten met haar huidige activiteiten wil Palladyne zich (in eerste instantie) richten op het vermogensbeheer van de DC-regelingen.

Bij het huidige vermogensbeheer dat Palladyne aanbiedt, wordt voor een klant een beleggingsportefeuille aangehouden op een persoonlijke rekening op basis van zijn risicoprofiel. De verschillende profielen zijn weliswaar gestandaardiseerd, toch wordt hiermee tegemoetgekomen aan de rendements- en risicoverwachtingen van de klant. Een vergelijkbare vorm van individueel beheer zien we bij DC-regelingen in de life cycle fondsen. Hierbij wordt ook op individuele basis pensioenvermogen beheerd en opgebouwd, maar bepaalt de periode tot de pensioenleeftijd op welke manier dit gebeurt. De variant waarbij de pensioendeelnemer zelf zijn beleggingen kan kiezen is niet terug te zien in de huidige dienstverlening bij Palladyne.

Er is dus een overeenkomst tussen individueel vermogensbeheer en DC-regelingen. Mocht Palladyne inderdaad besluiten om DC-regelingen aan te gaan bieden, dan kunnen deze DC-regelingen op vier verschillende manieren worden ingevuld.

1. Pensioendeelnemer kan zelf titels of fondsen kiezen. Door de zorgplicht zou de beheerder dan wel advies moeten geven aan de werknemer, wanneer deze bijvoorbeeld te veel risico neemt. Op dit moment biedt Palladyne geen beleggingsfondsen aan, omdat dit de onafhankelijkheid van het vermogensbeheer in gevaar zou kunnen brengen (Zie hierover ook hoofdstuk 2). Bovendien is in dit geval geen sprake meer van beheer, omdat de pensioendeelnemer in feite zelf de beleggingskeuze maakt. De beheerder geeft slechts advies. Dit concept sluit daarom niet goed aan bij het vermogensbeheerconcept van Palladyne.

2. Pensioenvermogen wordt belegd in een life cycle fonds. Deze vorm sluit goed aan bij de individuele pensioendeelnemer, omdat naarmate de pensioenleeftijd nadert, het risico wordt verkleind. Hierdoor wordt de kans verkleind dat iemand kort voor zijn pensioen een groot deel van zijn opgebouwde vermogen verliest. Voor de uitvoering betekent dit dat deelnemers die in hetzelfde jaar met pensioen gaan in hetzelfde life cycle fonds terecht komen. Wanneer Palladyne kiest voor deze variant, dan moeten life cycle funds worden gemaakt en beheerd, en pensioendeelnemers komen dan op basis van hun leeftijd in een bepaald life cycle fonds terecht. Het nadeel voor de deelnemer is dat deze weinig te zeggen heeft over de invulling van de portefeuille en daarmee op de rendementsverwachting en het risico.

Leeftijd	Aandelen	Onroerend goed	Obligaties	Pensioen-stabilisator
20 t/m 49	55%	25%	20%	0%
50	52%	24%	19%	5%
51	50%	22%	18%	10%
52	47%	21%	17%	15%
53	44%	20%	16%	20%
54	38%	19%	28%	25%
55	27%	17%	26%	30%
56	25%	16%	24%	35%
57	23%	15%	22%	40%
58	21%	14%	20%	45%
59	19%	12%	19%	50%
60	15%	10%	15%	60%
61	11%	8%	11%	70%
62	8%	5%	7%	80%
63	4%	2%	4%	90%
64	0%	0%	0%	100%

Tabel 6.1 Voorbeeld Life cycle fonds Delta Lloyd (Delta Lloyd, n.d.)

3. Pensioenvermogen wordt belegd volgens een risicoprofiel. Op deze manier is ook het huidige vermogensbeheer bij Palladyne ingericht. De pensioendeelnemer vult een vragenlijst in en komt op basis daarvan in een bepaald risicoprofiel terecht. Deze variant sluit aan bij de individuele klant, omdat de klant zelf invloed heeft op de rendementsverwachting en de risico's die worden genomen. In deze variant is, net als bij de life cycle fondsen, de mogelijkheid om minder risico te nemen wanneer de pensioenleeftijd dichterbij komt, doordat de deelnemer tussentijds van profiel kan veranderen. Op latere leeftijd zou de deelnemer, al dan niet automatisch naar een profiel met een lager risico kunnen gaan. Het voordeel voor Palladyne is dat bij deze variant de huidige risicoprofielen kunnen worden gebruikt. Voor Palladyne zijn er dus relatief weinig aanpassingen nodig. Op de huidige markt komt deze variant echter niet voor.

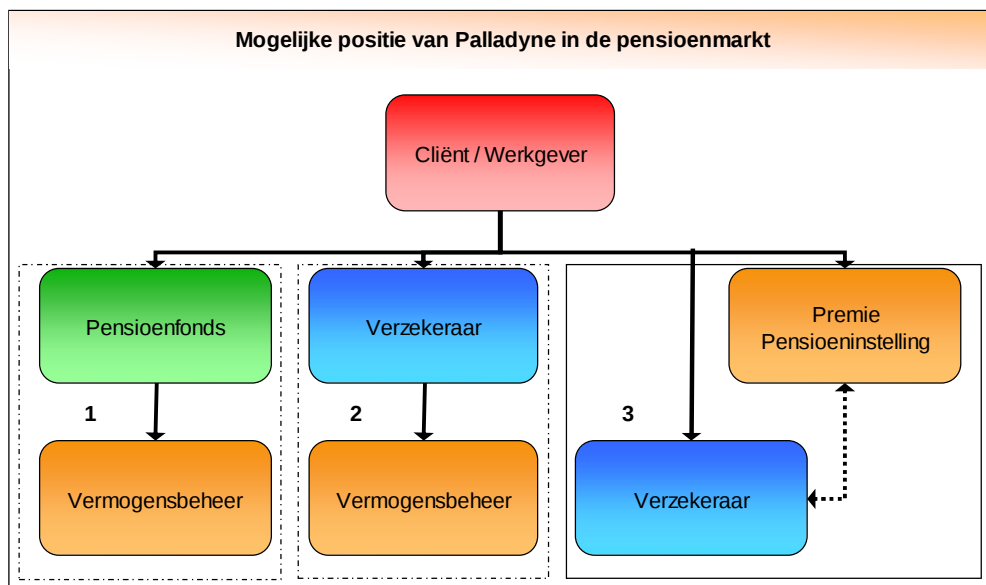
4. Combinatie van life cycle en risicoprofielen. Deze pensioenregeling wordt onder andere door Allianz en Delta Lloyd aangeboden. Op basis van een vragenlijst wordt een risicoprofiel opgesteld en kan een klant terecht komen in een defensief, neutraal of offensief life cycle fonds. Het verschil tussen deze fondsen zit in de verhouding tussen de beleggingscategorieën en daarmee in de rendementsverwachtingen en de risico's. Wel wordt in alle drie profielen het risico afgebouwd met het naderen van de pensioenleeftijd (Allianz, n.d.) (Delta Lloyd, n.d.). Deze variant sluit optimaal aan bij de individuele klant, omdat hij met het risicoprofiel invloed heeft op het risico en het verwachte rendement van zijn pensioen. Tegelijkertijd hoeft hij nauwelijks naar zijn pensioen om te zien, omdat binnen het life cycle fonds het risico automatisch wordt afgebouwd. Aan de uitvoeringskant betekent deze variant nog meer mogelijkheden voor de individuele deelnemer dan bij variant 2 en 3, waardoor ook de uitvoering complexer en de administratiedruk vermoedelijk groter zal zijn.

Variant 1 is voor Palladyne geen optie, omdat deze variant teveel afwijkt van het huidige vermogensbeheer van Palladyne. Variant 3 sluit het meest aan bij de risicoprofielen die nu ook al worden gebruikt en is daarom waarschijnlijk het goedkoopst aan te bieden. Deze variant komt op dit moment echter niet voor in Nederland en de vraag is daarom of hier vraag naar is. Deze variant kan echter wel een goede manier voor Palladyne zijn om zich te onderscheiden van concurrenten. Bij variant 4 worden voor deelnemer de voordelen van variant 2 (afnemend risico, kost weinig tijd) gecombineerd met de voordelen van variant 3 (rendementsverwachting en risico aangepast op profiel individu) gecombineerd. Deze variant

is het meest complex, maar ook het meest toegesneden op de individuele pensioendeelnemer. Wat mogelijkheden betreft is dit de meest concurrerende variant. Door het grotere aantal mogelijkheden is deze variant in de uitvoering minder efficiënt en daardoor het duurst. Er zal dus een keuze moeten worden gemaakt om op kosten te concurreren met de risicoprofielen, of op kwaliteit door de combinatie van risicoprofielen en life cycle fondsen. Een mogelijke tussenoplossing is variant 2 met enkel life cycle fondsen, maar het is de vraag of dit zoveel goedkoper is aan te bieden dan de combinatie met risicoprofielen in variant 4. Bovendien komt deze variant het meest voor en is daarom het minst onderscheidend ten opzichte van het huidige aanbod.

6.2. Toegangskanalen

Voor een pensioenregeling kan een werkgever terecht bij een pensioenfonds of bij een verzekeraar. In 2009 zal daar de mogelijkheid van de premiepensioeninstelling (PPI) bijkomen. Theoretisch gezien biedt elke variant voor Palladyne de mogelijkheid om een positie op deze markt in te nemen. In variant 1 zou een pensioenfonds ervoor kiezen om het vermogensbeheer van de DC-regelingen uit te besteden aan Palladyne. In variant 2 zou een verzekeraar ervoor kiezen om het vermogensbeheer voor de DC-regelingen uit te besteden aan Palladyne. In variant 3 zou Palladyne een PPI oprichten om van daaruit rechtstreeks DC-regelingen aan te bieden aan werkgevers.



Figuur 6.1 De mogelijke positie van Palladyne in de pensioenmarkt

6.2.1. Variant 1: Pensioenfondsen

Pensioenfondsen hebben samen bijna 700 miljard euro onder beheer (DNB, 2008a, 15). Hiermee beslaan ze veruit het grootste deel van de markt. Van de pensioenfondsen bestaat 88% meer dan 30% van het vermogen dat het betreffende fonds onder beheer heeft uit aan vermogensbeheerders (DNB, 2008a, 18). We hebben hier dus te maken met een vrij grote markt voor vermogensbeheer. Binnen de pensioenfondsen is de markt voor DC-regelingen echter een stuk kleiner. Van deze regelingen maken 294.000 mensen gebruik en het beheerd vermogen bedraagt bijna 4,8 miljard euro (DNB, 2008a, 116).

	Aantal	% van alle pensioen- regelingen
Pensioenfondsen	47	8,6%
Deelnemers (x 1.000)	294	4,9%
Beheerd vermogen (x € 1 mln.)	4.786	1,1%
Premies (per jaar) (x € 1 mln.)	231	1,1%

Tabel 6.2 DC-regelingen bij pensioenfondsen, 2^e kwartaal 2008 (DNB, 2008a, 116)

Zoals uit tabel 6.2 blijkt is het aandeel dat DC-regelingen inneemt bij pensioenfondsen erg klein. Naast deze overeenkomsten, waarbij het pensioen volledig wordt opgebouwd met een DC-regeling, zijn er ook varianten waarbij de overeenkomst bestaat uit een DB- en een DC-regeling naast elkaar. In deze variant is de DB-regeling bedoelt voor de opbouw van een basispensioen en de DC-regeling kan hierbovenop een extra aanvulling opleveren (interview Strengers).

	Aantal	% van alle pensioen- regelingen
Pensioenfondsen	71	13,0%
Deelnemers (x 1.000)	205	3,4%
Beheerd vermogen (x € 1 mln.)	33.363	7,5%
Premies (per jaar) (x € 1 mln.)	1.122	5,2%

Tabel 6.3 Combinatieregelingen bij pensioenfondsen, 2^e kwartaal 2008 (DNB, 2008a, 117)

In tabel 6.3 is te zien dat deze variant een veel groter aandeel inneemt bij pensioenfondsen, waarbij wel moet worden bedacht dat DB-regelingen een belangrijk deel van deze variant innemen.

Hoewel DC-regelingen procentueel slechts een klein deel van alle regelingen bij pensioenfondsen uitmaken, gaat het toch om een beheerd vermogen van **miljarden euro's**. Bovendien verwacht een groot deel van de besturen van pensioenfondsen dat steeds meer DB-regelingen zullen worden vervangen door DC-regelingen vanwege de toenemende uitvoeringskosten en –lasten door nieuwe regelgeving (Van der Horst & Snieder, 2007, 39).

Bij de keuze voor een vermogensbeheerder maakt een pensioenfonds bij een beheerd vermogen van 0 - 2,5 miljard veelal gebruik van pensioenconsultants (interview Dick van den Oever¹). De punten waar consultants over het algemeen op letten zijn organisatie, investeringsproces, risicomanagement, resultaten uit het verleden en dienstverlening naar de klant (interview Van den Oever). Betrouwbaarheid van deze factoren is daarbij heel belangrijk. Specifiek voor DC-regelingen spelen een aantal andere vragen een belangrijke rol (interview Van den Oever):

- ♦ **Bestaat er een 'info-lijn' voor beleggers als zij vragen hebben om te switchen?**
- ♦ Is een en ander opgehangen aan leeftijdscohorten?
- ♦ Wat zijn de kosten (Total Expense Ratio (TER)), met name als het gaat om kleinere bedragen?
- ♦ Hoe vindt de communicatie plaats? De vermogensbeheerder communiceert immers veelal rechtstreeks met de gepensioneerde.
- ♦ Wat is het productenpallet?

Daarnaast wordt verwacht dat de vermogensbeheerder voldoet aan boekhoudkundige regels, vastgelegd in AIMR, GIPS en SAS70 (interview Dick Van den Oever). Wanneer men hier niet aan voldoet, dan moet daar een hele goede reden voor zijn. Voor consultants en

¹ Dick van den Oever was senior consultant voor Hewitt Associates. Vanuit deze functie adviseerde hij pensioenfondsen bij de keuze voor een vermogensbeheerder.

pensioenfondsen is het essentieel dat een vermogensbeheerder betrouwbaar is en ook zo overkomt (interview Van den Oever, 2008).

Samengevat lijken betrouwbaarheid en kwaliteit van de dienstverlening de belangrijkste factoren te zijn voor pensioenconsultants bij het aanbevelen van een vermogensbeheerder. Zou Palladyne via deze weg de pensioenmarkt opwillen, dan zal het dus aan de bijbehorende criteria moeten voldoen.

Wat de algemene factoren betreft kan gezegd worden dat Palladyne een goed verleden heeft. In haar bestaan heeft Palladyne nooit een claim tegen zich gehad en bovendien kan het een trackrecord laten zien waarin structureel de benchmark wordt verslagen. Specifiek voor DC-regelingen is het goed om in te gaan op de vragen die volgens de geïnterviewde consultant relevant zijn. Hierbij heeft Palladyne wel meteen een nadeel, omdat het geen geschiedenis en ervaring heeft in het aanbieden van DC-regelingen. Bovendien ligt er nog geen uitgewerkte DC-regeling klaar. Het huidige vermogensbeheerproces van Palladyne zal daarom als uitgangspunt dienen.

Een info-lijn heeft Palladyne niet op dit moment. In principe is het zelfs zo dat klanten niet Palladyne opbellen voor vragen over het veranderen van hun profiel of portefeuille, maar het intermediair. Op dit punt heeft Palladyne dus een achterstand en weinig ervaring.

Palladyne doet niets met leeftijdscohorten. In plaats daarvan heeft Palladyne modelportefeuilles op basis van risicoprofielen. Eventueel zouden leeftijdscohorten aan profielen gekoppeld kunnen worden. Naar mate de pensioenleeftijd nadert gaat iemand dan naar een steeds defensiever en veiliger risicoprofiel. Op deze manier wordt het risico verkleind dat een klant vlak voor zijn pensioen een groot deel van zijn opgebouwde pensioen verliest.

De kosten die Palladyne zou rekenen voor een DC-regeling zijn nog onbekend. Het is de vraag of deze hetzelfde zullen zijn als bij vermogensbeheer.

Op dit moment vindt de communicatie met klanten voor het grootste deel plaats via intermediairs. Rechtstreeks contact vindt schriftelijk plaats door het verzenden van kwartaalrapportages met daarin een overzicht van de ontwikkelingen en de status van de portefeuille.

Het productenpallet van Palladyne bestaat uit vermogensbeheer door middel van 5 modelportefeuilles. Elke portefeuille heeft een bepaalde verhouding tussen verschillende beleggingscategorieën en het risicoprofiel van een klant bepaalt volgens welke portefeuille het vermogen van iemand wordt belegd.

Daarnaast voldoet Palladyne momenteel niet aan de boekhoudvoorschriften AIMR, GIPS en SAS70.

Uit deze eenvoudige analyse komt naar voren dat Palladyne als organisatie op dit moment nog niet klaar is voor het aanbieden van DC-regelingen aan pensioenfondsen. Een belangrijke reden is dat er nog geen uitgewerkte DC-regeling is ontwikkeld. Daarnaast zijn de twee belangrijkste knelpunten de communicatie naar klanten en de boekhoudvoorschriften. Tenslotte kan nog gezegd worden dat de concurrentie op deze markt vrij groot is. Naast de Nederlandse beheerders zijn ook buitenlandse vermogensbeheerders actief op de pensioenmarkt en in 2006 werd ongeveer 58% van het uitbestede vermogensbeheer uitbesteed aan een buitenlandse vermogensbeheerder (Boer, 2007). Daarnaast is in 2008 het vermogensbeheer van het grootste pensioenfonds van Nederland, ABP, ondergebracht in een dochteronderneming, APG. Deze nieuwe vermogensbeheerder biedt ook vermogensbeheer aan andere pensioenfondsen dan het ABP en is daarmee een directe concurrent van bestaande vermogensbeheerders op deze markt (Zevenbergen, 2008). Het is daarom zeer de vraag of deze markt voor een nieuwkomer als Palladyne te betreden is.

6.2.2. Variant 2: Verzekeraar

Ongeveer één op de acht actieve deelnemers aan een pensioenregeling heeft deze bij een levensverzekeraar (DNB, 2006, 26). Van hen heeft ongeveer de helft een DC-regeling (DNB, 2006, 31).

	Aantal	% van alle pensioenregelingen
Aantal DC-regelingen	7.576	34,6%
Actieve deelnemers DC (x 1.000)	414	49,6%
Gem. aantal actieven per regeling	55	
Beheerd vermogen DC (x € 1 mrd.)	3,9	17,8%

Tabel 6.4 DC-regelingen bij verzekeraars in 2005 (DNB, 2006, 31)

Wanneer een bedrijf een pensioen regelt via een verzekeraar, dan wordt met dit bedrijf een regeling afgesproken specifiek voor dat bedrijf. Hierdoor is het totaal aantal regelingen bij verzekeraars erg groot en is het gemiddelde aantal mensen per regeling vrij klein. Dit verklaart voor een groot deel waarom een pensioenregeling bij een verzekeraar vaak wel twee keer zo duur is als een regeling bij een bedrijfstakpensioenfonds (interview Strengers, 2008).

Grofweg zijn er twee manieren waarop een DC-regeling wordt ingevuld. Bij de eerste variant wordt tijdens de pensioenopbouw het opgebouwde vermogen door de verzekeraar belegd volgens een bepaalde life cycle formule. Hierbij wordt de verhouding tussen verschillende beleggingscategorieën aangepast wanneer de pensioendatum dichterbij komt, zodat op latere leeftijd het risico steeds kleiner wordt (Zwitserleven, 2008). Binnen deze variant biedt een verzekeraar soms verschillende profielen aan met verschillende **rendementsverwachtingen en bijbehorende risico's** (Delta Lloyd, n.d.). In dat geval komt een werknemer op basis van een aantal vragen terecht in bijvoorbeeld een offensief of defensief risicoprofiel, maar wordt in beide gevallen het risico afgebouwd wanneer de pensioenleeftijd nadert.

In de andere variant krijgt de werknemer de vrijheid om zelf te bepalen in welke fondsen zijn pensioenvermogen wordt belegd. Naast fondsen waarin uitsluitend in een bepaalde beleggingscategorie wordt belegd (bijvoorbeeld aandelenfondsen) zijn er vaak ook mixfondsen. Bij mixfondsen bepaalt de beheerder van het fonds de verhouding tussen verschillende categorieën en deze is ook min of meer variabel (Baelemans, Dukers & Weber, 2007, 65) (Delta Lloyd, n.d.). Een werknemer vertrouwt in dit geval dus de keuze voor bepaalde beleggingscategorieën toe aan verzekeraar/mixfondsbeheerder.

Uit een steekproef bij 17 verzekeraars naar de beleggingsfondsen die worden aangeboden voor DC-regelingen, blijken slechts twee verzekeraars uitsluitend fondsen van een externe beheerder aan te bieden. Bij Legal & General zijn het bijna alleen externe fondsen. Bij veruit de meeste verzekeraars wordt alleen belegd in huisfondsen van de verzekeraar of het moederbedrijf (Zie tabel 6.5).

	Eigen fondsen	Fondsen van externe beheerder
Aegon	X	
Allianz	X	
De Amersfoortse	X	
Avèro Achmea	X	
DBV	X	X
Delta Lloyd	X	
Fortis ASR	X	
Generali	X	X (Robeco)
De Goudse		X (vooral ING)
Interpolis	X	
Legal & General	(X)	X
Leidsche Verzekeringen		X
Nationale Nederlanden	X	
OHRA	X	
Optas	X	
Reaal	X	
Zwitserleven	X	

Tabel 6.5 Aanbieden beleggingsfondsen door levensverzekeraars bij DC-regelingen

Bronnen: Aegon, n.d.; Allianz, n.d.; De Amersfoortse, n.d.; Avèro Achmea, n.d.; DBV, n.d.; Delta Lloyd, n.d.; Fortis ASR, 2008; Generali, 2006; De Goudse, n.d.; Interpolis, 2005; Legal & General, n.d.; Leidsche Verzekeringen, n.d.; Nationale Nederlanden, n.d.; OHRA, n.d.; Optas, n.d.; Reaal, n.d.; Zwitserleven, 2008.

In de praktijk blijken verzekeraars dus veelal de pensioenpremies te (laten) beleggen in de zogenaamde huisfondsen. Hierdoor verdienen verzekeraars niet alleen aan de pensioenregeling, maar ook aan de beleggingsfondsen (Geels, 2008). Door het beleggen in eigen fondsen verdient een bank of verzekeraar meer dan bij het beleggen in externe fondsen (Telegraaf, 2007). Het uitbesteden van vermogensbeheer lijkt weinig voor te komen. Uitzonderingen werden gevonden bij verzekeraar Generali die DC-regelingen aanbiedt samen met Robeco Pension Providers, en bij Leidsche Verzekeringen, De Goudse en Legal & General.

Grootste levensverzekeraars in Nederland

	2007	2006
ING*	19,5%	20,7%
SNS Reaal**	16,8%	16,0%
Eureko (Achmea)***	15,3%	15,4%
Aegon****	12,8%	12,5%
Delta Lloyd Groep*****	12,8%	10,4%
Fortis*****	12,4%	14,1%
Overig	10,4%	10,9%

* Onder ING valt o.a. Nationale Nederlanden

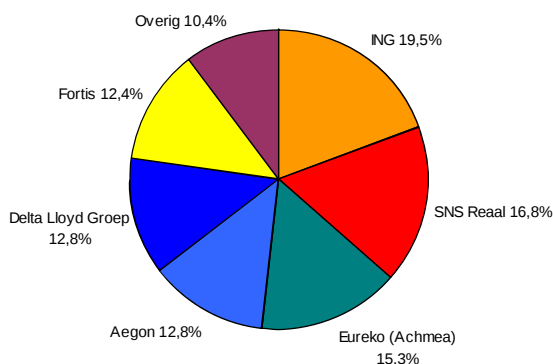
** Onder SNS Reaal vallen o.a. Reaal, Zwitserleven en DBV

*** Onder Eureko (Achmea) vallen Avèro, Interpolis, Centraal Beheer en Syntrus

**** Onder Aegon valt ook Optas

***** Onder Delta Lloyd Groep valt ook OHRA

***** Onder Fortis valt ook De Amersfoortse



Tabel 6.6 Marktaandeel levensverzekeraars in Nederland in 2007 naar premie-inkomsten (Assurantiemagazine, 2008)

In tabel 6.6 zijn de marktverhoudingen van levensverzekeraars in Nederland weergegeven. Er is sprake van een oligopolie op deze markt, waarbij zes bedrijven bijna 90% van de markt in handen hebben. Alle zes partijen hebben een marktaandeel van 12-20%, waardoor de

verschillen tussen deze partijen erg klein zijn. Als we deze zes concerns vergelijken met de steekproef van 17 verzekeraars (Tabel 6.5), dan zijn er vijf verzekeraars die geen onderdeel zijn van deze top 6. Dit zijn Allianz, Generali, De Goudse, Legal & General en Leidsche Verzekeringen. Op Allianz na zijn dit ook juist de verzekeraars die voor DC-regelingen geen gebruik maken van huisfondsen, maar van externe fondsen.

Op de verzekeringsmarkt zijn er voor Palladyne mogelijkheden om het vermogensbeheer van DC-regelingen aan te bieden, maar deze beperken zich wel tot een klein deel van de markt. Het grootste deel van de markt is in handen van een klein aantal concerns van verzekeraars die voor de DC-regelingen gebruik maken van eigen beleggingsfondsen. Deze profiteren van hun eigen fondsen en zullen niet snel voor uitbesteding kiezen. Dit blijkt ook in de praktijk (Tabel 6.5). De kleinere verzekeraars maken voor het vermogensbeheer gebruik van beleggingsfondsen van externe partijen. Wil Palladyne ook het vermogen van DC-regelingen beheren, dan zal het zich moeten richten op deze groep kleinere, onafhankelijke verzekeraars die geen eigen fondsen gebruiken.

6.2.3. Variant 3: PPI

In de derde variant richt Palladyne een PPI op. In samenwerking met een verzekeraar worden vervolgens DC-regelingen aangeboden aan werkgevers. Wil Palladyne kiezen voor deze variant, dan zal eerst moeten worden bekeken of het voor Palladyne mogelijk is om een PPI op te richten. Als dit mogelijk is, moet vervolgens worden onderzocht in hoeverre een PPI voor Palladyne een interessante optie is. Hierbij zal worden ingegaan op de vraag in of de PPI aansluit bij de wensen van Palladyne om de pensioenmarkt op te gaan en zal worden onderzocht wat de kansen zijn van een PPI, opgericht door een vermogensbeheerder, op de pensioenmarkt.

Eisen PPI

Ten tijde van dit onderzoek ligt het definitieve wetsvoorstel, dat de PPI mogelijk moet maken, nog bij de Raad van State. Het is daarmee nog geen openbaar stuk en voor de concrete eisen die aan een PPI worden gesteld zal daarom worden uitgegaan van het conceptwetsvoorstel en een interview met Mr. dr. Hans van Meerten. Van Meerten is jurist op de afdeling Financiële Stabiliteit bij het Ministerie van Financiën en is één van de auteurs van het wetsvoorstel.

Om als PPI pensioenregelingen aan te bieden is een vergunning nodig van De Nederlandsche Bank (DNB). Hiervoor moet aan een aantal eisen worden voldaan.

1. De eisen die de gekozen rechtsvorm stelt. Voor een PPI kan de rechtsvorm worden gekozen van een BV, NV, stichting of Europese NV (SE). Elke rechtsvorm hebben bepaalde voorwaarden een PPI zal uiteraard aan de voorwaarden van de gekozen rechtsvorm moeten voldoen.

Wanneer Palladyne een PPI zou oprichten, dan zou een BV of NV de meest logische rechtsvorm zijn. De stichting valt af, omdat deze geen winstoogmerk heeft. De Europese NV heeft als eis dat tenminste twee vennootschappen onder het recht van verschillende EU-lidstaten vallen (KvK, n.d., a). Voor een PPI die zich wil richten op de Nederlandse markt is zou het omslachtig zijn aan deze eis te voldoen en bovendien biedt de Europese NV voor een dergelijke PPI geen voordelen boven een BV en een NV.

Voor het oprichten van een BV en een NV gelden ongeveer dezelfde eisen (KvK, n.d., b). Deze zijn:

- ♦ Er moet een oprichtingsakte zijn, met daarin onder andere de statuten. Deze moet door de notaris worden goedgekeurd.

- ♦ **Het ministerie van Justitie moet een 'verklaring van geen bezwaar' afgeven.** Hiervoor mogen bestuurders en/of oprichters niet in de afgelopen 8 jaar betrokken zijn geweest bij een vermogensdelict of faillissement.
- ♦ Er moet een minimumkapitaal in de onderneming aanwezig zijn. Voor een BV is dit 18.000 euro, voor een NV 45.000 euro. Dit mag aanwezig zijn in zowel geld als in natura.
- ♦ De BV moet zijn ingeschreven in het handelsregister.

Tenslotte moeten elk jaar financiële jaarstukken worden gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel. Welke dit precies zijn is afhankelijk van de grootte van het bedrijf (KvK, n.d., c)

Deze eisen voor een BV en een NV zouden voor een Palladyne PPI haalbaar moeten zijn. **De eisen met betrekking tot de oprichtingsakte, de 'verklaring van geen bezwaar', de inschrijving in het handelsregister en het deponeren van jaarstukken zijn eigenlijk formaliteiten.** De vermogensseis vraagt een investering in de PPI. Hiervoor zal moeten worden afgewogen of Palladyne dit geld ervoor over heeft om in de PPI te investeren.

2. Een PPI moet een eigen vermogen hebben van tenminste 225.000 euro. Een eventuele bewaarder moet een eigen vermogen hebben van 112.500 euro.

Voor Palladyne geldt ook op dit punt dat de afweging moet worden gemaakt of men een dergelijk bedrag over heeft om in een PPI te investeren. Het is onduidelijk hoe dit bedrag zich verhoudt tot de huidige balans en resultaten van Palladyne en daardoor is niet goed te beoordelen hoe groot een dergelijke investering in werkelijkheid is.

3. Een PPI moet voldoen aan de Pension Fund Governance-principes (PFG-principes) die ook voor een verzekeraar gelden. Samengevat zijn hier drie dingen van belang:

- ♦ De verzekeraar/PPI communiceert duidelijk en voldoende naar de werkgever (D1, D2, D4, D5, D6, D8). Palladyne voldoet met haar huidige communicatie bij vermogensbeheer, door onder andere kwartaalrapportages, al aan de eisen die aan een PPI worden gesteld.
- ♦ Binnen de organisatie van de verzekeraar/PPI is er sprake van intern toezicht, bijvoorbeeld in de vorm van een Raad van Commissarissen (D12). Dit toezicht heeft zowel betrekking op het functioneren van het bestuur, als op de jaarstukken, de administratie en de uitvoering van de regelingen (D13). De bevindingen worden gecommuniceerd met het bestuur/de directie (D14). Op het gebied van intern toezicht zal nagedacht moeten worden over de invulling. In de PFG-principes wordt een Raad van Commissarissen als voorbeeld genoemd van een intern toetsingsorgaan.
- ♦ **Er is een "laagdrempelige, oplossingsgerichte interne klachtenregeling" voor alle betrokkenen (D16), waarvan zowel werkgever (D17) als werknemer (D18) op de hoogte worden gesteld.** Palladyne heeft op dit moment al een formele klachtenregeling voor haar vermogensbeheerklanten. Voor een PPI zou deze mogelijk moeten worden aangepast of aangevuld.

4. Het bestuur van de PPI moet aan bepaalde deskundigheidsvereisten voldoen. Uit artikel 3.9 van de Wet Financieel Toezicht (Wft) komt naar voren dat er geen twijfels mogen zijn over de betrouwbaarheid van de bestuurders en ook niet over de betrouwbaarheid van personen in een eventueel toezichtsorgaan. Bovendien bestaat het bestuur uit tenminste twee personen (Wft 3.15).

Deze eisen zijn nauwelijks zwaarder dan de eisen voor een vermogensbeheerder en voor Palladyne hoeft dit daarom geen probleem te zijn (interview Van Meerten).

Bij het ontwerp van de PPI is nadrukkelijk geprobeerd het oprichten van een PPI zo eenvoudig mogelijk te maken. Gezien de eisen die worden gesteld lijkt het ook voor een vermogensbeheerder als Palladyne, zonder ervaring met pensioenen, zeer haalbaar om een PPI op te richten. De eisen van een BV of NV moeten zeker haalbaar zijn, temeer omdat de huidige onderneming ook al de rechtsvorm van een BV heeft. De PFG-principes zijn niet zwaar en sluiten voor een groot deel aan bij de reeds aanwezige communicatievormen en klachtenafhandeling. Intern toezicht is echter een factor die nog vorm moet worden gegeven. Tenslotte speelt nog de eis van een eigen vermogen van 225.000 euro. Deze eis is weliswaar niet onhaalbaar, maar legt wel een drempel neer voor het oprichten van een PPI.

Een belangrijke vraag die gesteld dient te worden is: "Is het aantrekkelijk voor Palladyne om met een PPI DC-regelingen aan te bieden?" Voor het beantwoorden van deze vraag moet worden bekeken of de weg van de PPI aansluit bij de wensen en organisatie van Palladyne. Daarnaast moet worden onderzocht of een Palladyne PPI kans zou kunnen maken op de pensioenmarkt.

PPI en wensen Palladyne

Palladyne wil meer klanten krijgen door op de pensioenmarkt het vermogensbeheer van DC-regelingen uit te voeren. Het beleggingsproces is de 'core competence' van Palladyne en ook bij de uitvoering van pensioenregelingen zou hierop de focus moeten liggen.

Een PPI biedt per definitie DC-regelingen aan. Een PPI neemt de volledige verantwoordelijkheid van een DC-regeling op zich, uitgezonderd de verzekeringen en de uitkeringsfase.

Voor Palladyne is het geen probleem dat de PPI geen verzekeringen mag aanbieden; Palladyne zou dit immers toch niet zelf kunnen doen.

Dat een PPI niet het pensioenvermogen mag beleggen tijdens de uitkeringsfase is een nadeel. Bij aanvang van de uitkeringsfase is de pensioenpot immers vaak op zijn hoogtepunt en valt er de meeste winst te behalen.

Een PPI neemt de volledige verantwoordelijkheid op zich voor de uitvoering van een pensioenregeling. Hieronder vallen:

- ♦ Vermogensbeheer. Dit is voor Palladyne de belangrijkste activiteit en dit zal ook binnen een PPI het geval zijn.
- ♦ Communicatie met de werkgever en de pensioendeelnemers. Volgens de PFG-principes moet een PPI zijn beleggingsbeleid aan deze partijen verantwoorden. Dit is te vergelijken met het contact dat plaatsvindt met intermediairs en hoeft daarom geen probleem te zijn.
- ♦ Administratie. Op dit moment doet Palladyne de administratie van het vermogensbeheer zelf. Onderzocht moet worden of het voor pensioenregelingen ook haalbaar en kostenefficiënt is om dit zelf te doen. Aangezien dit geen kernactiviteit is van Palladyne kan worden overwogen om de administratie van pensioenregelingen uit te besteden. Uitbesteden is mogelijk, maar een PPI blijft wel de verantwoordelijkheid houden (interview Van Meerten).

Een taak die geen directe verantwoordelijkheid is voor de PPI, maar wel belangrijk voor het succesvol worden van een dergelijke organisatie, is marketing. Op dit moment maakt Palladyne alleen reclame in vakbladen voor intermediairs en themabladen over vermogensbeheer (interview Leeuwerink, 2008). De naamsbekendheid van Palladyne is onder particulieren daarom niet groot en onder werkgevers zal dit vermoedelijk niet veel anders zijn.

Een PPI maakt het voor Palladyne mogelijk om op de pensioenmarkt DC-regelingen aan te gaan bieden, zonder daarbij afhankelijk te zijn van een verzekeraar of pensioenfonds. Wel brengt de PPI, ten opzichte van de andere varianten, een aantal verantwoordelijkheden met zich mee die niet tot de kernactiviteit van Palladyne behoren, met name administratie en marketing. De eerste kan eventueel worden uitbesteed, maar vooral op het gebied van marketing zou goed moeten worden nagedacht over de invulling.

PPI en Pensioenmarkt

In Nederland wordt het grootste deel van de pensioenen geregeld bij een pensioenfonds. De meeste bedrijven zijn voor hun pensioenen door de verplichtstelling gekoppeld aan een bedrijfstakpensioenfonds. Door deze verplichtstelling valt hier voor een PPI niets te winnen. De partijen die overblijven zijn de ondernemingspensioenfondsen en de verzekeraars. Dan blijven over de werkgevers met een eigen OPF en de werkgevers die de pensioenen nu bij een verzekeraar regelen. OPF'en worden de laatste jaren in hoog tempo opgeheven. Een PPI zou in dit gat kunnen springen en proberen deze werkgevers aan zich te verbinden. Pensioenfondsen hebben echter veelal DB-regelingen, eventueel in combinatie met DC, en DB-regelingen kan een PPI niet bieden. Wanneer een werkgever wel een DB-regeling wil blijven houden, dan zal deze hiervoor naar een verzekeraar gaan, omdat deze (ook) DB kan aanbieden. De verwachtingen zijn echter dat het aandeel DC-regelingen zal toenemen (interview Van Meerten) (Van der Horst & Snieder, 2007, 39). Wanneer een OPF wordt geliquideerd en een nieuwe regeling moet worden gekozen, dan zou dit een goed moment kunnen zijn om over te gaan naar een DC-regeling. Een PPI zou hierop in kunnen springen.

Daarnaast zal de PPI vooral actief worden op het deel van de markt dat nu door verzekeraars wordt bediend en dus moeten concurreren met verzekeraars. Op deze markt heeft een PPI één groot voordeel ten opzichte van de bestaande verzekeraars en dat is dat een PPI (net als een pensioenfonds) fiscaal transparant is en een verzekeraar niet (interview Van Meerten). Dit betekent dat een PPI geen vennootschapsbelasting hoeft te betalen. Hierdoor heeft een PPI een kostenvoordeel ten opzichte van een verzekeraar die dat wel moet. Nadeel van een PPI is dat het een DC-regeling samen met een verzekeraar moet aanbieden. De vraag is of dit voor een werkgever voordeliger zal zijn dan alles bij een verzekeraar. Op dit moment is het nog moeilijk in te schatten hoe hoog de kosten voor een PPI zullen zijn ten opzichte van een verzekeraar en hoe goed de kwaliteit zal zijn van de pensioenregelingen die PPI's gaan aanbieden. Deze factoren, prijs en kwaliteit van de pensioenregelingen, zullen vermoedelijk de factoren zijn die zullen bepalen of een PPI succesvol met verzekeraars zal kunnen concurreren (interview Van Meerten).

Een PPI biedt Palladyne ruimte om de pensioenmarkt onafhankelijk van verzekeraars en pensioenfondsen te betreden. De eisen zijn haalbaar en hoewel er nog wel onduidelijkheden zijn biedt de markt perspectieven. Het grote nadeel van een PPI is dat deze verantwoordelijkheden en taken met zich meebrengt die niet tot de kernactiviteiten van Palladyne behoren. Eventueel zouden deze (deels) kunnen worden uitbesteed.

6.3. Conclusie

Voor Palladyne sluit de DC-regeling als pensioenregeling het meest aan bij de huidige dienstverlening. Hiermee kan Palladyne via drie kanalen als vermogensbeheerder de pensioenmarkt op. Palladyne zou het vermogensbeheer van pensioenfondsen kunnen doen. Dit is weliswaar een grote markt en pensioenfondsen besteden vaak hun vermogensbeheer uit. De concurrentie is echter groot, ook van internationale vermogensbeheerders. Bovendien stellen pensioenfondsen strenge eisen op onder andere boekhoudkundig gebied. Door de grote concurrentie en hoge eisen is deze markt voor een nieuwkomer als Palladyne waarschijnlijk moeilijk te betreden.

Pensioenregelingen bij verzekeraars zijn in de helft van de gevallen een DC-regeling. De meeste verzekeraars vullen deze in door te (laten) beleggen in huisfondsen ze ook weer verdienen. Uitbesteding van deze winstgevendende activiteit zal voor hen vaak niet interessant zijn. Uitbesteding van vermogensbeheer komt alleen voor bij de kleinere verzekeraars. Deze maken samen ongeveer 10% van de markt van levensverzekeraars uit, ofwel ongeveer 1,25% van de totale pensioenmarkt in Nederland. Dit is dus een vrij klein deel van de totale pensioenmarkt. Gezien de goede aansluiting van DC-regelingen op het huidige dienstverleningsproces kan worden overwogen om toch dit deel van de markt te benaderen, maar een groot marktaandeel op de pensioenmarkt zal hiermee niet worden verkregen.

De PPI biedt tenslotte de meeste vrijheid voor het benaderen van de pensioenmarkt. Met een PPI is Palladyne niet afhankelijk van verzekeraars en pensioenfondsen, maar kan het zelf rechtstreeks DC-regelingen aanbieden aan werkgevers. Om marktaandeel te verwerven is het wel van belang dat de kwaliteit en kosten van de aan te bieden DC-regeling concurrerend is met die van verzekeraars. Gezien de aansluiting met de huidige modelportefeuilles moet dit haalbaar zijn. Daarnaast is het grote nadeel dat een PPI meer processen meebrengt dan alleen vermogensbeheer. Ook administratie, communicatie en marketing zijn zaken die bij een PPI komen kijken. Dit zijn geen kernactiviteiten van Palladyne en de vraag is of Palladyne deze zaken kostenefficiënt en kwalitatief goed kan uitvoeren. Uitbesteding van deze niet-kernactiviteiten zou een optie kunnen zijn, maar onduidelijk is welke kosten en potentiële problemen dit met zich meebrengt.

	Voordelen	Nadelen
Var. 1: Pensioenfondsen	Grote markt Veel uitbesteding Aantal DC-regelingen neemt toe Focus op vermogensbeheer	Nu nog relatief weinig DC Aan vermogensbeheerder worden hoge eisen gesteld Veel concurrentie onder vermogensbeheerders
Var. 2: Verzekeraars	Relatief veel DC Focus op vermogensbeheer	Weinig uitbesteding (Wel bij kleine verzekeraars)
Var. 3: PPI	Direct toegang tot werkgever, dus onafhankelijk van pensioenfonds of verzekeraar Groeiende markt door grote afname van OPF'en Mogelijkheden bij multinationals Mogelijkheden in het buitenland	PPI brengt meer verantwoordelijkheden mee dan alleen vermogensbeheer Concurrentie met bestaande partijen (verzekeraars)

Tabel 6.7 Voor- en nadelen van verschillende varianten op de pensioenmarkt

7. Conclusie

Aan het begin van het onderzoek is de volgende hoofdvraag gesteld:

Welke kansen en mogelijkheden liggen er voor Palladyne om met haar huidige beleggingsconcept een significant marktaandeel te veroveren op de pensioenmarkt en op de vermogensbeheermarkt door het overnemen van beleggingsprocessen van andere beleggingsondernemingen?

In dit afsluitende onderdeel volgt eerst een korte samenvatting van de resultaten en vervolgens zullen enkele aanbevelingen worden gedaan.

7.1. Samenvatting

Op dit moment is Palladyne een vermogensbeheerder met een duidelijke focus op het echte beleggen. Er is onderzocht of met dit beleggingsconcept ook in twee andere marktsegmenten een marktaandeel kan worden behaald.

Allereerst is gekeken naar de mogelijkheid dat andere vermogensbeheerders het beleggingsproces gaan uitbesteden aan Palladyne. De kansen lijken hier vrij klein. Knowledge Process Outsourcing, waar vermogensbeheer onder valt, brengt bepaalde **bezwaren en risico's met zich mee en Palladyne kan hieraan slechts deels tegemoetkomen**. Daarnaast blijken er maar weinig vermogensbeheerders te zijn die aan de gemeten criteria voldoen.

Ook is gekeken naar de mogelijkheden om DC-regelingen te beheren op de pensioenmarkt. Dit deel van de pensioenmarkt is de afgelopen jaren sterk gegroeid. In hoeverre deze groei zal doorzetten is moeilijk te voorspellen binnen de context van de huidige economische crisis. **Zowel werkgevers als werknemers zien de risico's van beleggen met pensioengeld en het is de vraag wie deze risico's voor zijn rekening zal gaan nemen.** In zekere zin zijn de kansen op de pensioenmarkt voor Palladyne dus voor een deel afhankelijk van de ontwikkeling van het aandeel DC-regelingen binnen deze markt.

De kansen op uitbesteding van het vermogensbeheer door pensioenfondsen aan Palladyne is vrij klein, vanwege de hoge eisen die pensioenfondsen (moeten) stellen en de grote concurrentie onder vermogensbeheerders in dit marktsegment. Verzekeraars doen juist het vermogensbeheer veelal zelf. Hierdoor halen ze extra inkomsten uit hun beleggingsfondsen en zij zullen daarom ook niet snel overgaan tot uitbesteding. Kleinere levensverzekeraars hebben vaak geen eigen fondsen en zij zouden een interessante partij kunnen zijn om het vermogensbeheer van over te nemen. Dit is slechts een klein deel van de pensioenmarkt. **Een "significant marktaandeel veroveren op de pensioenmarkt", zoals in de hoofdvraag werd genoemd, zal via het verzekeringskanaal niet haalbaar zijn.** DC-regelingen zouden echter goed in te passen kunnen zijn in het huidige beleggingsproces en daarom zou benadering van de pensioenmarkt via dit kanaal kunnen worden overwogen.

Dan is er tenslotte de variant met de PPI. Het oprichten van een PPI kan het voor Palladyne mogelijk maken om rechtstreeks DC-regelingen aan te bieden aan werkgevers. De oprichting van een PPI is haalbaar en bovendien moet het mogelijk zijn om met verzekeraars te concurreren. Wel brengt de PPI taken en verantwoordelijkheden met zich mee die niet tot de kernactiviteiten van Palladyne behoren, met name administratie en marketing. De uitvoering van deze activiteiten zullen voor een belangrijk deel het succes van een eventuele PPI bepalen.

7.2. Aanbevelingen

Naar aanleiding van dit onderzoek kunnen de volgende aanbevelingen worden gedaan:

1. Voor het overnemen van de beleggingsprocessen van andere vermogensbeheerders komen maar klein aantal partijen in aanmerking. Ook van deze partijen is het de vraag of ze tot outsourcing zullen overgaan, gezien de centrale plaats die beleggen bij een vermogensbeheerder inneemt. Dit marktsegment is daarom niet interessant te noemen en hierin kan beter niet worden geïnvesteerd.

2. Tijdens het onderzoek naar vermogensbeheerders is naar voren gekomen dat er in Nederland een aantal banken zijn die een beleggingsvergunning hebben, maar niet of nauwelijks vermogensbeheer aanbieden. Hieronder valt een enkele grote bank, zoals de DSB Bank, maar ook enkele kleinere banken met soms een Turkse achtergrond, bijvoorbeeld Yapi Kredi Bank en Credit Europe. Deze banken hebben vaak al een distributienetwerk en hebben weinig of geen ervaring met individueel vermogensbeheer. Onderzocht kan worden of via deze banken vermogensbeheer kan worden aangeboden.

3. Het marktaandeel DC-regelingen is zowel in Nederland als in andere Europese landen de afgelopen jaren toegenomen. Bovendien zijn er kanalen beschikbaar om deze markt te betreden. Het oprichten van een PPI moet serieus worden overwogen, omdat de Nederlandse én de internationale pensioenmarkt perspectief hiertoe biedt. De oprichting ervan brengt echter wel verantwoordelijkheden met zich mee die niet tot de kernactiviteiten van Palladyne behoren. Dit geldt met name op de gebieden van marketing en administratie. Mede gezien de vermogensseis van 225.000 euro is het daarom goed om verder onderzoek te doen naar:

- ♦ De mate waarin een door Palladyne op te richten PPI daadwerkelijk kan concurreren met verzekeraars op het gebied van kosten, kwaliteit en kenmerken van een pensioenregeling.
- ♦ De manier waarop administratie wordt uitgevoerd. Zelf doen of eventueel uitbesteden.
- ♦ De manier waarop de markt wordt benaderd. Op welke manier zou een Palladyne PPI zich moeten onderscheiden? Op welke doelgroep van werkgevers zou deze PPI zich moeten richten? En op welke manier moeten werkgevers worden benaderd?
- ♦ De verzekeraar waarmee moet worden samengewerkt en de manier waarop deze samenwerking moet worden ingevuld.

Wanneer deze punten goed zijn onderzocht kan definitief besloten worden al dan niet een PPI op te richten.

4. Behalve het oprichten van een PPI is het ook zinvol om kleinere levensverzekeraars te benaderen om in samenwerking met hen een DC-regeling aan te bieden. Deze kleine verzekeraars beslaan slechts een klein deel van de pensioenmarkt, maar bieden wel de mogelijkheid om precies te doen waar Palladyne goed in is, namelijk vermogensbeheer. Bovendien kan hiermee ervaring in het uitvoeren van pensioenregelingen worden opgebouwd.

Literatuurlijst

Aegon (n.d.). *AEGON PensioenEffect*. Retrieved December 22, 2008, from <http://www.aeam.nl/zakelijk/nieuws/66218>.

Allianz Nederland Levensverzekering N.V (n.d.). *Einddatumgericht Beleggen*. Nieuwegein: Allianz Nederland Levensverzekering N.V., n.d..

De Amersfoortse (n.d.). *Pensioenverzekering in beleggingen*. Retrieved December 22, 2008, from <https://www.amersfoortse.nl/appl/da/internet/intnav.nsf/iFramesInt?readform>.

Arnold, U. (2000). New dimensions of outsourcing: a combination of transaction cost economics and the core competencies concept. *European Journal of Purchasing & Supply Management*, 6 (2000), 23-29.

ASN Bank (n.d.). *ASN Vermogensbeheer*. Retrieved November 27, 2008, from <http://www.asnbank.nl/index.asp?nid=9405>.

Assurantiemagazine (2008). Nederlandse verzekeringsbedrijfstak met 3% gegroeid tot ruim € 72 miljard. *Assurantiemagazine*, jaargang 2008, nr. 17.

Autoriteit Financiële Markten (AFM) (2008a). *Beleggingsondernemingen*. Retrieved November 4, 2008, from http://www.afm.nl/registers/reg_mt_template.aspx?folderid=2024.

Autoriteit Financiële Markten (AFM) (2008b). *Kredietinstellingen en financiële instellingen*. Retrieved November 4, 2008, from http://www.afm.nl/registers/reg_mt_template.aspx?folderid=2035.

Avèro Achmea (n.d.). Pensioenplan voor uw werknemers. Retrieved December 22, 2008, from <http://www.averoachmea.nl/web/show/id=77064>.

Baelemans, C.H.C.W., Dukers, R.C. & Weber, C. (2007). *Levensverzekeringen en Pensioenen (5^e druk)*. Deventer: Kluwer.

Boender, C.G.E., Hoogdalem, S. van, Jansweijer, R.M.A. & Lochem, E. van. (2000). *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: een scenario-analyse*. Den Haag: WRR.

Boer, J. de. (2007). Pensioenpot: Liever een buitenlander. Retrieved December 30, 2008, from <http://www.elsevier.nl/web/Artikel/Pensioenpot-Liever-een-buitenlander.htm>.

Boerman, A., & Hertog, R. den. (2006). In pensioenwet staat transparante communicatie centraal. *PensioenBulletin*, september 2006, 1-4.

Boot, A.W.A. (2007). *Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerking*. Tilburg: Netspar.

Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) (2008). *Macro-economische gegevens*. Retrieved November 26, 2008, from [http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=7530nr&D1=0,9,11,13-15&D2=0&D3=0,\(I-3\)-I&HD=081125-1552&HDR=T&STB=G2](http://statline.cbs.nl/StatWeb/publication/?VW=T&DM=SLNL&PA=7530nr&D1=0,9,11,13-15&D2=0&D3=0,(I-3)-I&HD=081125-1552&HDR=T&STB=G2).

Centraal Planbureau (CPB) (2008). *Nederlandse economie krimpt volgend jaar ¾%; licht herstel in 2010*. Den Haag: CPB.

CIA. (2008). Retrieved November 26, 2008, from <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/nl.html>.

DBV (n.d.). *Fondsenoverzicht DBV Life Invest*. Zeist: DBV.

Delta Lloyd (n.d.). *Fondskeuze Zelf Beleggen; Persoonlijk Pensioen Plan*. Retrieved December 22, 2008, from http://www.deltalloyd.nl/dlnl/zakelijk/werkgever_personeel/pppi/index.jsp.

Delta Lloyd (n.d.). *Profielbepaler; Persoonlijk Pensioen Plan*. Retrieved December 22, 2008, from http://www.deltalloyd.nl/dlnl/zakelijk/werkgever_personeel/pppi/index.jsp.

De Nederlandsche Bank (DNB) (2006). *Statistisch Bulletin december 2006*.

De Nederlandsche Bank (DNB) (2007). *Statistisch Bulletin juni 2007*.

De Nederlandsche Bank (DNB) (2008a). *Statistisch Bulletin september 2008*.

De Nederlandsche Bank (DNB) (2008b). *Kwartaalbericht september 2008*.

De Nederlandsche Bank (DNB) (2008c). *Kwartaalbericht december 2008*.

Evestor, (n.d.). *Vermogensbeheer Vergelijken*. Retrieved December 9, 2008, from http://www.evestor.nl/?&vergelijken_vermogensbeheer_offset=0&page=vergelijken&mode=v_ermogensbeheer.

Financieel Dagblad (2007). *Bedrijven verhuizen pensioen naar Ierland*. Retrieved December 30, 2008, from <http://www.fd.nl/artikel/7953852/bedrijven-verhuizen-pensioen-ierland>.

Fortis ASR (2008). *Fortis ASR fondsen Pensioen*. Retrieved December 22, 2008, from http://www.fortisasr.nl/Fondsen_en_koersen/Fortis_ASR_fondsen_Pensioen.cmt.

Gastelaars, M. (2000) *'Human Service' in Veelvoud. Een typologie van dienstverlenende organisaties*. Amsterdam: Uitgeverij SWP, pp. 91-112.

Geels, H. (2008). *Huisfondsen eerst*. Retrieved November 25, 2008, from <http://www.telegraaf.nl/dft/goeroes/harrygeels/article888739.ece>.

Generali (2006). *Robeco Pension Providers en Generali introduceren FlexioenPlus*. Retrieved December 22, 2008, from http://www.generalinl.nl/wps/portal/generali/over_generali/pers_en_media/archief/?WCM_PREVIEW_CONTEXT=/wps/wcm/connect/Generali/generali/over+generalipers+en+media/persbericht_introductie_flexioenplus.

De Goudse verzekeringen (n.d.). *FlexxPensioen-beleggen*. Gouda: De Goudse verzekeringen.

Hasenfeld, Y. (1983). *Human Service Organizations*. Pearson Custom Publishing.

Horst, H.P. van der, & Snieder, E (2007). *De pensioenwereld in 2008*. Amsterdam: KPMG.

Houdt, F. van. (2008). PPI – Premiepensioeninstelling. *PensioenBulletin*, september 2008, 1-4.

Interpolis. *Verzekeringsvoorwaarden Interpolis InlegZeker Pensioen*. Tilburg: Interpolis, 2005.

Investopedia (n.d.). *Fundamental analysis*. Retrieved November 7, 2008, from <http://www.investopedia.com/terms/f/fundamentalanalysis.asp>.

Investopedia (n.d.). *Net Present Value - NPV*. Retrieved January 7, 2009, from <http://www.investopedia.com/terms/n/npv.asp>.

Investopedia (n.d.). *Technical analysis*. Retrieved November 27, 2008, from <http://www.investopedia.com/terms/t/technicalanalysis.asp?viewed=1>

Jiang, B., Reinhardt, G. & Young, S.T. (2007). *BOCOG's outsourcing contracts: The vendor's perspective*. *Omega*, Volume 36 (2008), 941-949.

Kakes, J.I. & Broeders, D.W.G.A. (2006). *De houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

Kamer van Koophandel (KvK) (n.d.)a. *De Europese naamloze vennootschap (SE)*. Retrieved December 23, 2008, from http://www.kvk.nl/wettenenregels/110_Rechtsvormen/rechtsvormen/DeEuropesenaamlozevennootschapSE.asp.

Kamer van Koophandel (KvK) (n.d.)b. *De besloten vennootschap (bv)*. Retrieved December 23, 2008, from http://www.kvk.nl/wettenenregels/110_Rechtsvormen/rechtsvormen/DebeslotenvennootschapsBV.asp.

Kamer van Koophandel (KvK) (n.d.)c. *Wat moet er worden gedeponeerd?* Retrieved December 23, 2008, from http://www.kvk.nl/handelsregister/041_Registreren_in_handelsregister/deponerenjaarrekening/Watmoetwordengedeponeerd.asp.

Kern, T., Willcocks, L. & van Heck, E. (2002). *The Winner's curse in IT outsourcing: strategies for avoiding relational trauma*. *California Management Review*, 44, 47-69.

Legal & General (n.d.). *Aanvullende Toelichting Financiële Bijsluiter Nova Top Pensioen*. Hilversum: Legal & General.

Leidsche Verzekeringen (n.d.). *Leidsche Pensioenverzekering voor werknemers*. Retrieved December 22, 2008, from http://www.leidscheverzekeringen.nl/frame.php?page=page_2.php&id=672&menu_index=1&PHPSESSID=025b34a1acac72afc78b5f011b72bfa.

Lutjens, E. (2008). *De premiepensioeninstelling is een overbodige muurbloem*. Retrieved December 3, 2008, from <http://www.opf.nl/contenttypes/Artikelen/Artikel893.aspx?Source=http%3A%2F%2Fwww.opf.nl%2Fweb%2Factualiteiten%2Fcolumn%2FPages%2Fdefault.aspx>.

Michell, V. (2005). *Outsourcing Where to Next?* The Indian outsourcing advantage BPO summit 22nd September 2005 The IEE, Savoy Place London, UK.

Millward Brown (2008). *Beleggen: dalende indices temperen belangstelling*. Retrieved January 8, 2009, from http://www.millwardbrown.nl/default.aspx?pm=millwardbrown_d&type=publicatie&id=99.

Ministerie van Financiën (2008). *Consultatiedocument conceptwetsvoorstel premiepensioeninstelling*. [Electronic Version] Retrieved December 3, 2008, from <http://www.minfin.nl/dsresource?objectid=43762&type=pdf>.

Ministerie van Financiën & Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) (2007). *De Algemene Pensioeninstelling: hoofdlijnen voor de vormgeving*.

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) (2006). *Eerste Kamer stemt in met nieuwe Pensioenwet*.

Nationale Nederlanden (n.d.). *Fondsenoverzicht LifeCycle Beleggen*. Retrieved December 18, 2008, from <http://www.nn.nl/Zakelijk/VoorUwWerknemers/Pensioen/NNPrestatiePensioen/FondsenoverzichtLifeCycleBeleggen.htm>.

NVB (n.d.). *Zorgplicht*. Retrieved November 26, 2008, from <http://www.nvb.nl/index.php?p=11821>.

OHRA (n.d.). *Collectief pensioen*. Retrieved December 22, 2008, from <http://www.ohra.nl/collectief-pensioen/index.jsp>.

Optas (n.d.). *OPTAS Flexibel Keuzepensioen*. Retrieved December 22, 2008, from [http://www.optas.nl/optas/portal/user/anon/page/internet.psml?action=jsp.controls.Show&nodeid=30321&template=content-full-article.jsp&control=new-internet-homecontrol.jsp&pane0=OPTAS Flexibel Keuzepensioen](http://www.optas.nl/optas/portal/user/anon/page/internet.psml?action=jsp.controls.Show&nodeid=30321&template=content-full-article.jsp&control=new-internet-homecontrol.jsp&pane0=OPTAS%20Flexibel%20Keuzepensioen).

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). *OECD Economic Outlook No. 84 - Netherlands*. OECD, 2008.

Palladyne (n.d.). *Onze beleggingsfilosofie*. Retrieved January 20, 2008, from [http://www.palladyne.nl/Bezoeker%20\(Pers\)/Onze_beleggingsfilosofie.html](http://www.palladyne.nl/Bezoeker%20(Pers)/Onze_beleggingsfilosofie.html).

Palladyne (2007). *Resultaten voor: Enquête Vermogensplanning*. Unpublished survey. Palladyne Asset Management, Amsterdam.

PricewaterhouseCoopers (2008a). *De PPI als aarzelende eerste stap*. Retrieved December 3, 2008, from <http://www.pwc.com/extweb/challenges.nsf/docid/B35F2F011F9D9C6D8025745E002D33D2>

PricewaterhouseCoopers (2008b). *API-Light kan viaduct in Belgisch weiland worden*. PricewaterhouseCoopers.

Rajan, A. (2008) *DB & DC Plans: Strengthening their delivery*. Tunbridge Wells (UK): CREATE-Research.

Reaal (n.d.). *Groeps Individueel PensioenPlan*. Retrieved December 18, 2008, from <http://www.reaal.nl/index.asp?NavigationID=49>.

Robeco (n.d.). *Defined contribution*. Retrieved December 22, 2008, from https://www.robeco.nl/nl/dut/iw/content/solser/defined_contribution.jsp.

Schotsman, R.J. (2007). *Memo MiFID; Praktische gevolgen van de MiFID voor bedrijfsvoering en advisering*. Amsterdam: Nederlands Instituut voor Bank-, Verzekerings- en Effectenbedrijf (NIBE-SVV).

Schouten, M., Siks, P., & Wareman, D. (2008) *Outsourcing in Vermogensbeheer; De stand van zaken in de Nederlandse markt November 2008*. Schiphol Oost: DCE Holding b.v..

Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen OPF. (2008). *Persbericht; Steun uit Tweede Kamer voor OPF-oproep tot schaalvergroting voor ondernemingspensioenfondsen*. Den Haag: OPF.

De Telegraaf (2007). *Waarom probeert de bank zijn eigen fondsen op te dringen?* Retrieved December 22, 2008, from <http://www.telegraaf.nl/overgeld/rubriek/beleggen/article449123.ece>.

De Telegraaf (2008a). *OPG stort bij in pensioenfondsen*. Retrieved January 21, 2009, from http://www.telegraaf.nl/dft/bedrijven/opg/2797091/_OPG_stort_bij_in_pensioenfondsen_.html?p=14,1.

De Telegraaf (2008b). *Helpt pensioenfondsen onder dekkingsgraad 105%*. Retrieved January 21, 2009, from http://www.telegraaf.nl/incoming/2174204/_Helpt_pensioenfondsen Onder_dekkingsgraad_105_.html

Tielkemeijer & Partners Vermogensbeheer (n.d.). *Waarom Tielkemeijer & Partners?* Retrieved December 9, 2008, from http://www.tielkemeijer.nl/waarom_tielkemeijer.php.

Triodos Bank (n.d.). *Uw vermogen duurzaam beheren*. Retrieved 27 November, 2008, from http://www.triodos.nl/nl/personal_banking/capital_management/133854/.

Westerhout, E., Ven, M. van de, Ewijk, C van. & Draper, N. (2004). *Naar een schokbestendig pensioenstelsel*. Den Haag: Centraal Planbureau.

Wijs & Van Oostveen (n.d.). *Wijs & van Oostveen Vermogensbeheer*. Retrieved December 9, 2008, from <http://www.wijs.nl/home/vermogensbeheer.html>.

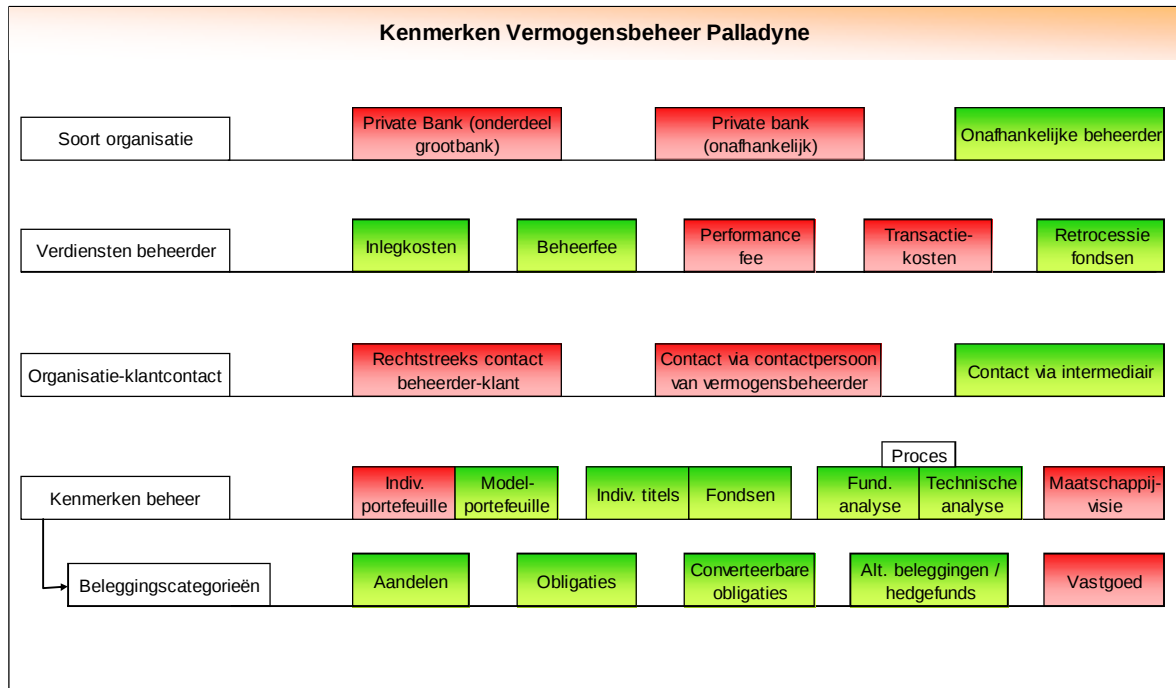
Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR). *Generatiebewust beleid*. Den Haag: Sdu Uitgevers, 1999.

Zevenbergen, B. (2008). *ABP opent zijn deuren voor derden*. Retrieved December 30, 2008, from <http://www.pensioendeskamsterdam.nl/nieuws20080306.php>.

Zwitserleven (2008). *Het Zwitserleven Pensioen*. Amstelveen: Zwitserleven, 2008.

Bijlage I

Ingevuld model voor vermogensbeheerders voor Palladyne



Bijlage II

Verslag van het interview met Carla Leeuwerink

Datum: 14 november 2008

Tijd: 11.00 uur

Plaats: Palladyne, Amsterdam

Inleiding

Carla is binnen Palladyne verantwoordelijk voor de Marketing & Communicatie. Vanuit deze functie verzorgt ze onder andere de algemene communicatie met de intermediairs, door bijvoorbeeld de nieuwsbrief en andere (relatie)marketingzaken. Ook beheert ze de website en het extranet.

In dit interview wordt ingegaan op de relatie van Palladyne met haar klanten en met haar intermediairs.

Intermediairs

Intermediairs of tussenpersonen zijn persoonlijke financiële adviseurs van mensen en geven advies over uiteenlopende financiële zaken, zoals hypotheeken, verzekeringen en vermogensbeheer. Vermogensbeheer maakt hiervan vaak maar een relatief klein deel uit.

Palladyne maakt gebruik van een netwerk van intermediairs die hun klanten Palladyne kunnen aanbevelen. Wanneer een klant van een intermediair bij Palladyne zijn vermogen wil laten beheren, dan doet het intermediair met de klant een intake en zorgt ook in de toekomst voor het relatiebeheer met de klant. In ruil hiervoor krijgt het intermediair een afsluitprovisie en jaarlijks een vergoeding als percentage van het beheerde vermogen. Palladyne verzorgt het beleggingsproces, stuurt de klant kwartaalrapportages en houdt contact met de intermediairs door gesprekken met accountmanagers.

De succesvolle samenwerking van Palladyne met intermediairs komt voor een belangrijk deel voort uit de historie van Palladyne, toen Palladyne een samenwerking aanging met een netwerk voor intermediairs. Tegenwoordig worden intermediairs gezocht via onder andere vakbeurzen (financiële planners, pensioenadviseurs), databases met gegevens intermediairs en contacten met bijvoorbeeld pensioenfondsen en verzekeraars. Daarnaast wordt er wel reclame gemaakt in vakbladen en themabladen voor intermediairs over bijvoorbeeld vermogensbeheer. Bij het selecteren van intermediairs wordt steeds meer gelet op de kwaliteit van intermediairs en is er een profiel opgesteld waaraan nieuwe intermediairs moeten voldoen.

Intermediairs kiezen er om verschillende redenen voor om Palladyne aan te bevelen bij hun klanten.

1. Palladyne weet het vertrouwen van intermediairs te winnen door ze goed te kunnen uitleggen wat Palladyne precies doet en ze te overtuigen van de kwaliteit van haar beleggingsconcept. Dit is bovendien relatief transparant, omdat er geen sprake is van eigen ingewikkelde beleggingsfondsen etc. Het is geen onzin die wordt verkocht!
2. Palladyne biedt intermediairs een goede service, door ze regelmatig te informeren over wat Palladyne doet, door bijvoorbeeld een nieuwsbrief. Zo heeft Palladyne een aantal accountmanagers in dienst die contacten onderhouden met de intermediairs. Voor klanten met een vermogen boven de € 250.000,- gaan bovendien de accountmanagers één of twee keer per jaar met het intermediair mee naar de klant

om ook uit te leggen wat Palladyne precies doet. Bovendien heeft Palladyne een handige planner met intakeformulier, waarmee het intermediair wordt ondersteund bij het doen van een goede intake. Het doen van een intake wordt hiermee redelijk eenvoudig.

3. Palladyne is inmiddels ongeveer 10 jaar actief en kan een goed trackrecord laten zien waarbij de benchmark gemiddeld gezien wordt verslagen.

Particuliere klanten

Alle klanten kunnen zelf inloggen en een overzicht van hun vermogen zien.

De naamsbekendheid van Palladyne onder consumenten is erg laag. Voor het grote publiek wordt ook niet of nauwelijks reclame gemaakt. Een particulier met vermogen komt over het algemeen met Palladyne in contact via zijn adviseur, het intermediair. De belangrijkste reden om uiteindelijk door Palladyne zijn vermogen te laten beheren is dat de adviseur het hem aanbeveelt. Dit komt ook omdat een klant over het algemeen een groot vertrouwen heeft in zijn adviseur. Daar komt bij dat Palladyne een aantoonbaar goed trackrecord heeft over een langere periode (10 jaar). Bovendien heeft de klant de mogelijkheid om op elk moment, door in te loggen via de depotbank, zijn portefeuille in te zien.

In het verleden zijn er nooit claims geweest tegen Palladyne. Wel klagen mensen wel eens als het slecht gaat op de beurs, zoals tijdens de kredietcrisis.

Institutionele klanten

Via een kleine groep intermediairs heeft Palladyne ook een aantal non-profitorganisaties als klant, bijvoorbeeld stichtingen en kerkgenootschappen.

Daarnaast probeert Palladyne sinds enkele maanden via bestaande relaties contact te leggen met banken en verzekeraars om te bekijken of hiervan het beleggingsproces kan worden overgenomen / samengewerkt kan worden. Twee dingen waarop in dit proces de nadruk ligt:

- ◆ De kwaliteit van het beleggingsproces.
- ◆ Procedures, backoffice. De mate waarin bij samenwerking procedures, administratie e.d. op een efficiënte manier worden uitgevoerd, waarbij er sprake is van goede communicatie.

Bovendien verzorgt Palladyne al enkele jaren het beleggingsproces voor expirerende lijfrenten voor DBV (expiratedesk). Hierbij worden de belegde premies bij Palladyne in één grote pot gedaan. DBV zorgt voor de individuele administratie van en communicatie met haar klanten.

Bijlage III

Verslag van het interview met Ernst Strengers van Neutralis

Datum: 18 november 2008

Tijd: 10.30 uur

Plaats: Neutralis, Hengelo

Doel

Informatie verzamelen over ...

- ◆ de werking van de pensioenmarkt en de rol van de verschillende partijen in de markt.
- ◆ de manier waarop deze partijen geld verdienen en hoeveel.
- ◆ de wensen van premiebetalers met betrekking tot hun pensioen.
- ◆ de plaats van DC-regelingen in de huidige markt.
- ◆ de relatie van de intermediair met Palladyne vanuit het oogpunt van het intermediair.

Inleiding

Op het gebied van pensioenen geeft Neutralis advies aan bijvoorbeeld DGA's.

Intermediair

Als reden voor Neutralis om met Palladyne samen te werken noemt hij de professionele insteek. Hij ziet een duidelijk visie achter het beleggingsbeleid van Palladyne en is bovendien te spreken over de grote spreiding in de portefeuilles. Daarom beveelt hij Palladyne aan bij vermogens boven de 50.000 euro. Onder de 50.000 euro beveelt hij klanten een beleggersgiro bij Optimix aan.

Klanten hopen op een zo hoog mogelijk rendement tegen een zo laag mogelijk risico. Vaak hebben ze bepaalde doelen met hun vermogen en aan de hand daarvan geeft hij advies.

De ondersteuning van Palladyne ziet hij in de vorm van informatiebrochures en in regelmatig contact met de accountmanager, die soms ook meegaat naar klantgesprekken. Ernst is goed te spreken over de samenwerking met Palladyne. Een verbeterpuntje dat hij noemt zijn de rapporten die hij krijgt, die in zijn ogen te uitgebreid en te technisch zijn. Hij heeft liever dat alles op één A4'tje wordt uitgelegd.

Over de provisie voor intermediairs geeft Ernst aan dat deze op dit moment niet hoger is dan die van concurrenten, eerder iets lager. Voor Neutralis is dit echter niet relevant, omdat ze werken met uurtarief en de provisie terugbetalen aan de klant.

Pensioenmarkt

Voor werknemers zijn er in Nederland twee manieren waarop pensioenen kunnen zijn geregeld. Bij het ene systeem is een werkgever (verplicht) aangesloten bij een pensioenfonds of heeft een eigen pensioenfonds. Werknemers betalen premie, welke in één grote pot terecht komt. Het gaat hier per definitie om een collectieve (DB-)regeling. Wanneer er geen pensioenfonds is, dan is de werkgever aangesloten bij een verzekeraar, welke hij zelf kan kiezen. Tussen de werkgever en de verzekeraar zit een tussenpersoon die de overeenkomst regelt.

Een verzekeraar is over het algemeen twee keer zo duur als een pensioenfonds. Een pensioenfonds kost ongeveer 10% van de premie, een verzekeraar ongeveer 20%, onder andere afhankelijk van de provisie van de tussenpersoon.

Bij een verzekeraar heeft een werkgever de keuze uit twee varianten:

1. Beschikbare premieregeling (DC). Hierbij betaalt een werknemer een vast bedrag aan premie, dat vervolgens wordt belegd. Vanaf het moment dat hij met pensioen gaat wordt uit de opgebouwde pot pensioen betaald. Hoeveel dit is, is onder andere afhankelijk van het resultaat op de beleggingen.
2. Een DB-regeling. De uitkering op de pensioenleeftijd ligt vast als percentage van het middelloon/eindloon. Aan de hand daarvan wordt de hoogte van de premie bepaald als percentage van het salaris. Over de ingelegde premie wordt jaarlijks een rentebedrag bijgeschreven.

Wanneer een bedrijf de pensioenregeling regelt met een verzekeraar, dan bepaalt de werkgever in principe de pensioenregeling. In de praktijk hebben werknemers soms/vaak wel enige inspraak.

DC regelingen

DC-regelingen zijn er dus alleen maar bij verzekeraars en niet bij pensioenfondsen.

In de praktijk ziet Ernst twee manieren waarop een DC-regeling wordt uitgevoerd.

- ♦ Advies: werknemer kan zelf handelen in de verschillende fondsen van de verzekeraar, waarbij de verzekeraar advies geeft, o.a. vanuit de zorgplicht.
- ♦ Beheer: de verzekeraar beheert de portefeuille. In de praktijk wordt er veel belegd in huisfondsen.

Execution-only komt in Nederland niet voor. De mogelijkheid waarbij de deelnemer handelt in beleggingsfondsen bestaat wel. Het nadeel hier voor de verzekeraar is dat deze regelmatig moet meekijken, om op die manier aan de zorgplicht te voldoen. Daarnaast zijn er ook live-cyclefondsen. Hierbij wordt op basis van de beleggingshorizon belegd door de verzekeraar. Wanneer de pensioenleeftijd nadert wordt steeds minder risico genomen. Ernst vindt dit op zich wel een goede manier, alleen ziet hij in de praktijk dat sommige verzekeraars erg slecht invulling geven aan hun fonds. Hij noemt voorbeeld van Reaal, waarbij op 10/15 jaar tot aan de pensioenleeftijd nog 90% in aandelen zit. Een goed voorbeeld vindt hij Allianz, waar op 20 jaar nog 80% in aandelen zit en dit wordt steeds verder afgebouwd.

Bij een DC-regeling horen ook verzekeringen, bijvoorbeeld een overlijdensrisicoverzekering.

Voorkeur DC / DB bij verzekeraars

Werknemers hebben voor het overgrote deel een voorkeur voor een DB-regeling, omdat deze de garantie geeft op een bepaalde uitkering op het moment dat werknemer met pensioen gaat. Omdat het om pensioenen gaat, die toch op een gegeven moment het inkomen van iemand zijn, willen mensen hier liever geen risico mee nemen. De werknemer kiest dus over het algemeen voor zekerheid boven rendement.

Voor werkgevers maakt het in de meeste gevallen financieel gezien niet veel uit voor welke regeling wordt gekozen. De kosten voor de werkgever worden vooral bepaald door de invulling die aan een bepaalde regeling wordt gegeven. Wanneer een werkgever echter een werknemer aanneemt die eerst bij een pensioenfonds zat, dan kan er wel een groot verschil zijn. Bij een DB-regeling zal de nieuwe werkgever in de praktijk een extra bedrag moeten

betalen om de pensioenpot van de nieuwe werknemer aan te vullen. Bij het pensioenfonds is namelijk voor de berekening van de premie uitgegaan van een hoger rentepercentage over het vermogen dan de verzekeraar kan doen. Wanneer de werknemer van pensioenfonds naar verzekeraar gaat heeft hij met het rentepercentage van de verzekeraar te weinig opgebouwd om zijn einddoel te halen. De nieuwe werkgever moet in dat geval de pensioenpot aanvullen en deze aanvulling is hoger naar mate de werknemer langer bij het pensioenfonds heeft gezeten. Bij een DC-regeling ligt het risico volledig bij de werknemer en hoeft de werkgever niet bij te springen.

Overig

Wat in de praktijk ook nog wel voorkomt bij verzekeraars zijn combinatieregelingen van DB en DC. Met het DB-deel wordt dan een gegarandeerd basispensioen opgebouwd en de DC-regeling kan een extra aanvulling opleveren.

Verder wijst Ernst nog op de mogelijke komst van de Algemene Pensioen Instellingen (API). Dit zijn Pensioeninstellingen die niet zozeer één bedrijf of bedrijfstak bedienen, maar waarbij bedrijven, net als verzekeraars, zich kunnen aansluiten om hun pensioenen te laten beheren. Dit wordt gestimuleerd door Europese regelgeving. Deze pensioenfondsen zouden ook internationaal kunnen opereren, wat een groot voordeel kan zijn voor multinationale ondernemingen. Wellicht dat deze pensioenfondsen ook DC-regelingen gaan aanbieden. Op dit moment is er in Nederland nog geen API actief.

Bijlage IV

Interview PPI met Mr.dr. Hans van Meerten, één van de auteurs achter het wetsvoorstel voor de PPI

Datum: 16 december 2008

Plaats: Ministerie van Financiën, Den Haag

Doel interview:

Duidelijkheid krijgen over

- ◆ de plaats die de PPI moet innemen op de Nederlands pensioenmarkt
- ◆ de manier waarop een PPI kan worden opgericht
- ◆ de eisen waaraan een PPI moet voldoen
- ◆ de relatie werkgever - PPI - verzekeraar
- ◆ de termijn waarop de PPI definitief kan worden opgericht

Inleiding

1. Op welke manier bent u betrokken bij de totstandkoming van de PPI?

Van Meerten (H.M.) is jurist bij het Ministerie van Financiën en heeft het wetsvoorstel geschreven samen met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW). Hij houdt zich op dit moment bezig met API/PPI en met Solvency II.

Pensioenmarkt

2. PPI richt zich op beschikbare premieregelingen. Deze markt is nu nog vrij klein in Nederland. Verwacht u dat het aantal beschikbare premieregelingen in Nederland zal toenemen?

H.M. verwacht dat het aandeel DC-regelingen gaat groeien zowel in Nederland als in de rest van Europa. Het is nu nog onduidelijk wat de effecten van de kredietcrisis precies zijn op DC en DB en welk type regelingen daar het sterkst uitkomt. Wel ziet hij in Europa dat sommige werkgevers huiverig zijn om nieuwe DB-regelingen te beginnen. In NL zijn we altijd wel trots op ons DB-stelsel, maar het is een open vraag of dit in de toekomst houdbaar zal zijn.

3. Met wie moet de PPI in Nederland gaan concurreren? (Verzekeraars, Ondernemingspensioenfondsen)

De PPI is niet bedoeld om een concurrent voor bestaande partijen te creëren. Door de verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen zal de PPI haar klanten moeten halen uit dezelfde markt als de verzekeraars en ondernemingspensioenfondsen.

4. Veel gehoord is de vraag of er in Nederland behoefte is aan een PPI. Op welke manier denkt u dat de PPI toegevoegde waarde gaat leveren op de pensioenmarkt?

De PPI is in eerste instantie niet gecreëerd, omdat de vraagkant van de markt hier behoefte aan zou hebben, maar vanwege vraag aan de aanbodkant. Verschillende Nederlandse pensioenfondsen zouden overwegen om hun pensioenregelingen in een pan-Europees vehikel in Ierland onder te brengen, met name de beschikbare premieregelingen. (http://www.pensioenplatform.nl/Bedrijven_verhuizen_pensioen_naar_Ierland.asp) Dergelijke vehikels maken asset pooling mogelijk. Een oplossing moest op korte termijn worden

gevonden. Het invoeren van de Algemene Pensioen Instelling (API) zou te lang duren, daarom zijn er drie fasen, met de PPI als fase 1.

- ♦ Met de PPI wil overheid dus een alternatief bieden voor pensioenfondsen en voorkomen dat ze naar het buitenland gaan. Pensioenfondsen kunnen DC-regelingen gaan poolen.
- ♦ Met de PPI wordt het veel makkelijker om DC-regelingen aan te gaan bieden in Nederland en in het buitenland door eenvoudige oprichtingseisen, eenvoudiger dan een verzekeraar.
- ♦ De PPI krijgt een IORP-paspoort, waardoor het ook in het buitenland pensioenregelingen kan verzorgen.
- ♦ Door lage eisen aan PPI kunnen pensioenregelingen wellicht goedkoper worden aangeboden.
- ♦ In Nederland is een PPI fiscaal transparant, in tegenstelling tot verzekeraars, waardoor DC-regelingen ook goedkoper kunnen worden aangeboden.
- ♦ T.o.v. verzekeraar is een PPI ook bemiddelaar naar de werkgever.
- ♦ Verzekeraars hebben soms een slechte naam in het buitenland.

Belangrijk kritiekpunt van o.a. prof. dr. Lütjens was dat de PPI iets zou aanbieden waar helemaal geen vraag naar is in Nederland en Europa, met name omdat de PPI geen regelingen met rendementsgarantie zou kunnen uitvoeren. H.M. benadrukt dat een pensioeninstelling hiertoe vaak helemaal niet verplicht is, omdat deze verplichting in die gevallen ligt bij de werkgever. In het nieuwe wetsvoorstel zal dit ook verder worden benadrukt.

5. Is er onderzoek gedaan naar de behoefte aan een PPI?

Er is niet echt onderzoek gedaan. De introductie van de PPI is er vooral naar aanleiding van signalen in de markt.

6. Hoe groot verwacht u dat het marktaandeel gaat worden van PPI's in de pensioenmarkt?

H.M. verwacht ongeveer 10 PPI's in 0-10 jaar. Deze zullen hooguit een paar procent van de pensioenmarkt winnen. De PPI wordt vooral geïntroduceerd om het mogelijk te maken voor Nederlandse partijen om de Europese markt op te gaan. Hij verwacht niet dat de PPI op de Nederlandse pensioenmarkt een belangrijke partij gaat worden, althans niet in de opstartfase van de PPI.

7. Van wat voor partijen verwacht u dat ze een PPI gaan oprichten?

Banken, vermogensbeheerders, verzekeraars, pensioenfondsen, multinationals.

8. Wat kunnen voor een werkgever de voordelen van een PPI zijn boven een verzekeraar of OPF?

Ligt eraan wat de PPI aanbiedt en tegen welke prijs. In het algemeen: een IORP/PPI paspoort is makkelijker te krijgen dan een verzekeringspaspoort. Een PPI is bovendien een eenvoudig en transparant vehikel. Daaraan bestaat in deze tijd behoefte.

9. In hoeverre is het in de toekomst voor een multinational mogelijk om ook de premieregelingen van haar buitenlandse werknemers door een Nederlandse PPI te laten beheren?

Is mogelijk, maar er zijn nog weinig aanwijzingen dat dit gaat gebeuren. Het ondernemingspensioenfonds (OPF) van Shell heeft al laten weten het niet te willen doen, Philips is nog aan het kijken. De vraag hiernaar is ook nog niet echt onderzocht. Naast Nederlandse multinationals kan de PPI ook een uitkomst zijn voor buitenlandse multinationals.

10. Welke factoren zijn volgens u van belang voor het al dan niet slagen van de PPI in het Nederlandse pensioenlandschap?

In Nederland: heel concreet de regelingen die de PPI's gaan aanbieden en in hoeverre deze concurrerend zijn met de huidige regelingen van verzekeraars. Volgens H.M. zijn er geen knelpunten. Feit blijft echter dat Nederland vooralsnog een DB land is.

11. Bestaan er in het buitenland instellingen die te vergelijken zijn met de PPI?

Ja, in Ierland, België (OPF) en Luxemburg.. Vooral Ierland is op dit moment erg populair met Trusts. O.a. Mercer DC Master Trust. Deze trusts zijn populair bij o.a. Amerikaanse pensioenfondsen. Reden: taal & cultuur, populariteit DC in VS, efficiënte DC-pool.

Oprichting PPI

12. Door wie kan een PPI worden opgericht?

In principe iedereen die aan de eisen voldoet. Bestuurders moeten voldoen aan bepaalde deskundigheidseisen uit de wft.

Eisen PPI

13. (a) Wat zijn de eisen voor een vergunning om een PPI op te richten én (b) om als PPI pensioenregelingen aan te bieden?

- ◆ Eisen van een BV/NV
- ◆ Eigen vermogen van tenminste 225.000 euro
- ◆ Eigen vermogen van een bewaarder: 112.500 euro
- ◆ Voldoen aan Pension Fund Governance-principes (STAR)
- ◆ Overleggen voor vergunning aan DNB: Wft 2.54h
- ◆ Deskundigheidsvereisten. Wft 3.8, 3.9 e.v. Deze zijn iets zwaarder dan bij een vermogensbeheerder, maar iets lichter dan bij een pensioenfonds.

Er is naar gestreefd om het oprichten van een PPI zo eenvoudig mogelijk te maken en de eisen zijn in vergelijking met een pensioenfonds en verzekeraar dan ook licht.

14. Concreet: Gelden bepaalde rapportage-eisen als AIMR, GIPS en SAS70?

Zie 13.

Relatie werkgever - PPI - verzekeraar

15. Een werkgever moet voor de verzekeringen en de uitkeringen vanaf de pensioenleeftijd terecht bij een verzekeraar. Is het mogelijk dat PPI en verzekeraar samen een pakket aanbieden?

Een PPI en een verzekeraar kunnen samen één pakket aanbieden. In het definitieve wetsvoorstel wordt ook nadrukkelijk benoemd dat de PPI één loket is/kan zijn voor de

werkgever. Wel moet met beiden een overeenkomst worden gesloten, maar dit dan dus gezamenlijk worden aangeboden. Verder is de PPI vrij om activiteiten uit te besteden, maar de PPI blijft wel verantwoordelijk.

16. Op welk moment bepaalt de werkgever welke annuïteit voor de werknemer wordt 'gekocht'?

Dit kan op elk moment tot en met de omzettingsdatum (de datum dat het opgebouwde vermogen wordt omgezet naar een annuïteit).

Tijd tot mogelijke oprichting

17. Wanneer wordt (naar verwachting) gestemd over het wetsvoorstel voor de PPI in de Eerste en Tweede Kamer?

Het wetsvoorstel ligt nu bij de Raad van State. Goedkeuring van de Raad van State kan op korte termijn (december) komen. Vervolgens moet de Tweede Kamer hier nog over stemmen.

18. Vanaf welke datum wordt het mogelijk om een PPI op te richten?

H.M. hoopt/verwacht dat het oprichten van een PPI vanaf april of mei mogelijk is, nadat de wet is gepubliceerd in de Staatscourant.

Overig

19. Wat zijn de belangrijkste wijzigingen in het definitieve wetsvoorstel ten opzichte van het conceptwetsvoorstel?

Drie belangrijke wijzigingen en/of verduidelijkingen.

- ◆ Een bewaarder wordt niet meer altijd verplicht, maar optioneel. Bij tegenstrijdige belangen kan een bewaarder wel verplicht worden gesteld.
- ◆ Een PPI kan geen rendementsgarantie geven, maar meestal hoeft dit ook niet indien die verantwoordelijkheid bij de werkgever ligt.
- ◆ PPI als één loket voor de werkgever.

20. Wanneer uiteindelijk de API wordt ingevoerd, blijft de PPI-vorm dan nog bestaan, of verdwijnt deze met de komst van een API?

Dat is nog onduidelijk.

Het plan van Palladyne is volgens Van Meerten voor het grootste deel zoals de PPI is bedoeld. Hij geeft aan dat bij het wetsvoorstel ook veel is gekeken naar het ontwerp van vermogensbeheerders. De benadrukking in het definitieve wetsvoorstel dat de PPI één loket kan zijn naar de werkgever komt overeen met het idee van Palladyne om samen met de verzekeraar een pakket aan te bieden aan de werkgever. Ook het inkopen van bijvoorbeeld administratie e.d. is goed mogelijk. De PPI kan zelf bepalen wat het zelf doet en wat het uitbestedt, maar draagt wel altijd de verantwoordelijkheid naar de werkgever. Bovendien verwacht hij dat het niet heel moeilijk zal zijn voor een PPI om aan de eisen te voldoen. Tenslotte ziet Van Meerten ook geen problemen wanneer de verzekeraar vanaf de omzetsdatum het pensioenvermogen van een pensioengerechtigde met een mandaat laat beheren door de PPI/Palladyne.

Bijlage V

De 19 principes van Pension Fund Governance voor verzekeraars en werkgevers

Hieronder kunt u de letterlijke (wettelijke) omschrijving lezen van de 19 principes die gelden voor verzekeraars en werkgevers.

D 1. Als de uitvoeringsovereenkomst bepalingen bevat waardoor de werkgever tijdens het contract invloed heeft op depotvorming, beleggingen in verband met winstdeling of anderszins op de resultaten van de pensioenverzekering dan legt de werkgever verantwoording af over de door hem gemaakte keuzes aan de ondernemingsraad en vertegenwoordigers van gepensioneerden.

D 2. De verzekeraar legt jaarlijks verantwoording af aan de werkgever (de verzekeringnemer) over de behaalde resultaten voor zover dat relevant is in relatie tot de uitvoeringsovereenkomst. Dit zal in ieder geval aan de orde zijn als er sprake is van een beleggingsdepot of een winstdelingsregeling.

D 3. De werkgever stelt de ondernemingsraad én de vertegenwoordigers van pensioengerechtigden op de hoogte van de resultaten zoals genoemd in D2.

D 4. Indien er sprake is van een pensioentoezegging met een voorwaardelijke indexering verantwoordt de werkgever aan de ondernemingsraad en vertegenwoordigers van gepensioneerden of en zo ja in welke mate aan de voorwaarden voor indexering is voldaan. De verzekeraar dient de daarvoor benodigde gegevens aan de werkgever te leveren conform het bepaalde in D2.

D 5. De werkgever en de verzekeraar maken afspraken over een adequaat communicatiebeleid. Dit beleid dient er op gericht te zijn de deelnemers op begrijpelijke wijze voor te lichten over hun pensioenresultaten, de aard van de pensioenverzekering en over relevante veranderingen.

D 6. De verzekeraar informeert de werkgever over veranderingen in wet- en regelgeving welke gevolgen heeft voor de pensioen- of uitvoeringsovereenkomst.

D 7. De werkgever stelt de ondernemingsraad en de vertegenwoordigers van pensioengerechtigden op de hoogte van hetgeen genoemd is onder D6.

D 8. De verzekeraar informeert de deelnemers via de werkgever of rechtstreeks over wijzigingen met betrekking tot de voor hen verzekerde (aanspraken op) pensioenen.

D 9. De werkgever stelt de ondernemingsraad, in aanvulling op artikel 27 WOR, en vertegenwoordigers van gepensioneerden in staat te adviseren over de (verlenging van de) uitvoeringsovereenkomst.

D 10. De werkgever stelt de ondernemingsraad en vertegenwoordigers van gepensioneerden in de gelegenheid advies uit te brengen over het niveau van de serviceverlening dat de werkgever voornemens is overeen te komen met de verzekeraar.

D 11. Indien er sprake is van een, van de verzekerde regeling losstaande, toeslagregeling legt de werkgever verantwoording af over zijn handelen met betrekking tot deze regeling aan de ondernemingsraad en vertegenwoordigers van gepensioneerden.

D 12. Het intern toezicht van een verzekeringsmaatschappij, waaronder bijvoorbeeld verstaan wordt de raad van commissarissen, beziet kritisch het functioneren van het bestuur en/of de directie van de verzekeringsmaatschappij.

D 13. Het intern toezicht beoordeelt de jaarstukken van de verzekeringsmaatschappij en ziet toe op een goede administratieve organisatie en interne controle. De uitvoering van de rechtstreeks verzekerde regelingen maakt expliciet onderdeel uit van het interne toezicht. De rapportage van het intern toezicht met betrekking tot de rechtstreeks verzekerde regelingen is kosteloos opvraagbaar bij (de directie van) de verzekeringsmaatschappij. In de rapportage zal speciale aandacht worden besteed aan de mate waarin zich achterstanden in betalingen voordoen en het maatschappijbeleid daarin.

D 14. Het interne toezicht van de verzekeraar rapporteert over zijn bevindingen aan het bestuur en/of de directie van de verzekeringsmaatschappij en bespreekt deze met het bestuur en of directie.

D 15. Indien er sprake is van een toeslagfonds organiseert de werkgever een intern toezicht op dit fonds.

D 16. De verzekeringsmaatschappij heeft een laagdrempelige, oplossingsgerichte interne klachtenregeling die toegankelijk is voor werkgevers, deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden, alsmede voor de ondernemingsraad en vertegenwoordigers van gepensioneerden.

D 17. In de uitvoeringsovereenkomst wordt de werkgever geïnformeerd over de interne klachtenregeling.

D 18. In het pensioenreglement worden de deelnemers op de hoogte gesteld van de interne klachtenregeling.

D 19. Klachten worden helder en in begrijpelijke woorden afgehandeld door de verzekeringsmaatschappij.

Bijlage VI

Reflectie

Halverwege oktober 2008 ben ik begonnen met de voorbereidingen voor mijn bacheloropdracht bij Palladyne en op 28 oktober ben ik in Amsterdam aan de slag gegaan. Eind januari is het definitieve verslag zo goed als af en heb ik groen licht gekregen om af te studeren. Tijd dus om terug te kijken op het verloop van de bacheloropdracht.

Toen ik begon aan deze opdracht was het beeld dat ik van de opdracht had nog niet helemaal helder. Met de vermogensbeheermarkt en de pensioenmarkt was ik nog onbekend en ook Palladyne moest ik nog goed leren kennen. In de eerste weken van het onderzoek heeft de focus daarom erg gelegen op het leren kennen van Palladyne en een algemene verkenning van de te onderzoeken markten.

Tijdens mijn onderzoek had ik ongeveer één keer per week een gesprek met mijn begeleiders bij Palladyne, Laurens de Lange en Marcel de Kleer. Daarnaast waren beiden ook op andere momenten aanspreekbaar voor vragen. In het begin waren de gesprekken vooral gericht op het leren kennen van Palladyne en de ideeën die er al waren over de mogelijkheden op de markt. Gedurende het onderzoek werd de begeleiding steeds meer een kritisch meekijken en meedenken met het onderzoek. Ik vond de begeleiding erg goed en prettig.

De begeleiding vanuit de Universiteit Twente ging aanvankelijk vrij moeizaam. Het vinden van een begeleider duurde even en in het begin was het nog wel eens moeilijk om een afspraak te maken met mijn begeleider, Jann van Benthem. Later ging dit veel beter. Wat ik vooral goed vond aan de gesprekken was dat het me hielp om op sommige momenten met wat meer afstand naar het onderzoek te kijken en **op die manier niet te 'verdrinken' in de** bestaande denkbeelden en cultuur van Palladyne. Dit was erg belangrijk om kritisch te kijken naar Palladyne en de bestaande ideeën binnen het bedrijf. Na het conceptverslag te hebben ingeleverd duurde het even voor er een reactie kwam van de meelezer, Bert de Vroom, maar zijn commentaar was zeer bruikbaar.

Wat het onderzoek erg leuk maakte was de ontdekking dat er in Nederland een PPI gaat komen. Deze actuele ontwikkeling sloot bijzonder goed aan bij mijn onderzoek en ik heb me hier dan ook zo goed mogelijk in proberen te verdiepen. Hiervoor heb ik onder andere een gesprek gehad met Hans van Meerten van het Ministerie van Financiën, die heeft meegeschreven aan het wetsvoorstel. Dit gesprek was erg prettig en nuttig, omdat het veel duidelijkheid gaf over de mogelijkheden van de PPI.

Wat ik tijdens het onderzoek erg moeilijk vond was het inschatten van de kansen van Palladyne op de verschillende markten. Op de vermogensbeheermarkt werd dit, zeker met behulp van literatuur over KPO, steeds duidelijker. Op de pensioenmarkt vond ik vooral de kansen van een PPI moeilijk in te schatten, vooral omdat deze nog niet in Nederland bestaat. Ook het toekomstperspectief van DC-regelingen is moeilijk te voorspellen, vooral met de actuele ontwikkelingen van de kredietcrisis.

Al met al ben ik erg tevreden over het verloop en de resultaten van het onderzoek en de samenwerking met de verschillende begeleiders.