

Postbus 98
1000 AB Amsterdam

Confidentieel

Datum

16 januari 2013

Ons kenmerk

2013/11989

Bijlage(n)

1

Onderwerp

Sectorbrief Themaonderzoek Uitbesteding Vermogensbeheer

Geacht bestuur,

In het kader van het thematisch toezicht doet de Nederlandsche Bank (hierna DNB) op dit moment onderzoek naar de uitbesteding van het vermogensbeheer bij een aantal pensioenfondsen van toezichtklasse T2¹ (hierna Themaonderzoek). Daarbij kijkt DNB vooral naar de vormgeving van de beleggingsmandaten.

Het Themaonderzoek loopt nog. Wij willen u door middel van de bijlage bij deze brief alvast een aantal handvatten aanreiken waarmee u zelf uw vermogensbeheerovereenkomsten kunt analyseren en beoordelen. Dit ook omdat dit themaonderzoek in 2013 ook zal worden uitgevoerd bij (een selectie van) pensioenfondsen in toezichtklasse T3.

Toelichting

Met de brief van 26 april 2011 (kenmerk 2011/237247) informeerde DNB de sector over de resultaten van de beleggingsonderzoeken 2010. In de bijlage bij deze brief bespraken wij een aantal aandachtspunten in het beleggingsbeleid van pensioenfondsen waaronder de vormgeving van de beleggingsmandaten. De bevindingen die wij daar indertijd over hadden, waren voor ons aanleiding om een themaonderzoek te doen naar de uitbesteding van het vermogensbeheer.

In het kader van het Themaonderzoek bekijkt DNB onder meer of in

¹ In het kader van de nieuwe toezichtaanpak FOCUS! deelt DNB de onder toezicht staande instellingen in in toezichtklassen.

vermogensbeheerovereenkomsten zodanige begrenzings aan het beleggingsbeleid zijn opgenomen, dat dit resulteert in een voldoende eenduidige en effectief begrensde opdracht aan de vermogensbeheerder. Dat is een vereiste om als pensioenfonds een beheerste en integere bedrijfsvoering, ook ten aanzien van de uitbesteding van het vermogensbeheer, te waarborgen.

In de bijlage vindt u voor vier onderwerpen een toelichting alsmede een bijbehorend overzicht met relevante vragen:

1. verwerking van het strategisch beleggingsbeleid in de opdracht aan de vermogensbeheerder
2. effectieve begrenzings (aan deze opdracht)
3. inzicht in de beleggingsportefeuille
4. juridische vormgeving van de vermogensbeheerovereenkomst.

Wij hopen dat u de vragenlijsten in de bijlage als nuttig ervaart en dat deze u zullen helpen om uw vermogensbeheerovereenkomst(en) te analyseren en daar waar nodig gepaste actie te ondernemen.

Mocht u naar aanleiding van deze brief vragen of opmerkingen hebben dan kunt u natuurlijk contact opnemen met de toezichthouder of contactpersoon van uw pensioenfonds.

Hoogachtend,
De Nederlandsche Bank NV

Prof. Dr. O.C.H.M. Sleijpen
Divisiedirecteur Toezicht pensioenfondsen en beleggingsondernemingen

BIJLAGE – UITBESTEDING VAN HET VERMOGENSBEHEER

In deze bijlage vindt u voor elk van vier de genoemde onderwerpen in deze sectorbrief een toelichting en een overzicht met relevante vragen. Deze vragenlijsten zijn niet uitputtend. Zij hebben als doel om *guidance* te geven bij het signaleren van eventuele tekortkomingen, zodat u gepaste actie kunt ondernemen.

Er zijn vier onderwerpen die bij uitbesteding van het vermogensbeheer in ieder geval belangrijk zijn:

1. verwerking van het strategisch beleggingsbeleid in de opdracht aan de vermogensbeheerder
2. effectieve begrenzingen (aan deze opdracht)
3. inzicht in de beleggingsportefeuille
4. juridische vormgeving van de vermogensbeheerovereenkomst.

De opdracht aan de vermogensbeheerder zal in de meeste gevallen worden vastgelegd in een vermogensbeheerovereenkomst met als bijlage het beleggingsmandaat aan deze vermogensbeheerder. Deze bijlage zal steeds spreken over het beleggingsmandaat. Indien u de opdracht aan de vermogensbeheerder op een andere wijze heeft vastgelegd, kunt u dat hiervoor in de plaats lezen.

Mocht u naar aanleiding van deze bijlage nog vragen hebben dan kunt u contact opnemen met de toezichthouder of contactpersoon van uw pensioenfonds.

1. Verwerking van het strategisch beleggingsbeleid in de opdracht aan de vermogensbeheerder

Het is van belang dat de opdracht die het pensioenfonds geeft aan de vermogensbeheerder aansluit op het strategische beleggingsbeleid van het pensioenfonds om te voorkomen dat de uitvoering die de vermogensbeheerder aan de opdracht geeft, gepaard gaat met additionele risico's die het pensioenfonds niet heeft beoogd en/of voorzien. Dit vereist in de eerste plaats dat een pensioenfonds zijn eigen beleggingsbeleid voldoende uitwerkt. Immers, op het moment dat het beleggingsbeleid voor het pensioenfonds zelf nog onduidelijkheden bevat, is het bijna onmogelijk om dit beleid in een heldere en eenduidige opdracht aan de vermogensbeheerder vast

te leggen. Vervolgens is er een sluitende set afspraken en richtlijnen nodig tussen pensioenfonds en vermogensbeheerder om de opdracht te begrenzen. Belangrijk bij het opstellen van het beleggingsmandaat zijn bijvoorbeeld de nadere invulling van beleggingscategorieën (zoals een regioverdeling) en de inkadering van het beleggingsuniversum (op welke manier mag er exposure worden ingenomen?).

Vragen over een nadere invulling van de beleggingscategorieën:

- Vastleggen
 - Is iedere beleggingscategorie concreet genoeg ingevuld in het beleggingsmandaat? Een beleggingscategorie kan op verschillende manieren worden ingevuld. Denk hierbij bijvoorbeeld aan: een regio- of sectorverdeling, de wijze van beleggen (single funds of fund-of-funds), de strategie binnen beleggingscategorieën (bijvoorbeeld binnen hedge funds).
- Bij gebruik van een benchmark:
 - Is in het beleggingsmandaat vastgelegd wat de doelstelling(en) van deze benchmark is? Bijvoorbeeld ter vergelijking met het daadwerkelijk behaalde rendement, als richtlijn hoe de vermogensbeheerder dient te beleggen of een combinatie van beide.
 - Is de benchmark passend bij de categorie waarin belegd wordt, de doelstelling van de benchmark (zie hierboven) en de nadere invulling van de beleggingscategorie?
- Bij gebruik van beleggingsfondsen:
 - Komt het beleggingsbeleid dat u heeft verwerkt in het beleggingsmandaat aan de vermogensbeheerder overeen met het beleggingsbeleid van de onderliggende beleggingsfondsen waarin wordt belegd? Zijn bijvoorbeeld de beleggingsrestricties binnen de beleggingsfondsen in lijn met uw asset allocatie?

Vragen met betrekking tot het beleggingsuniversum:

- Vastleggen
 - Is in het beleggingsmandaat vastgelegd op welke manier de vermogensbeheerder exposure mag innemen in de verschillende beleggingscategorieën? Mag dit bijvoorbeeld alleen rechtstreeks of ook via derivaten? Welke voorwaarden

worden gesteld?²

- Via welke producten mag exposure worden ingenomen?
- Afstemming op het risicomanagement
 - Is het (mogelijke) risicoprofiel van de producten in uw portefeuille adequaat afgestemd op het risicomanagement van uw pensioenfonds? U kunt er bijvoorbeeld voor kiezen dat uw beleggingsportefeuille producten met een niet-lineair risicoprofiel kan bevatten. Is uw risicomanagement dan in staat om dit niet-lineaire risicoprofiel in beeld te brengen?
- Bij gebruik van beleggingsfondsen:
 - Komt het beleggingsuniversum dat u heeft verwerkt in het beleggingsmandaat overeen met het beleggingsuniversum in de onderliggende beleggingsfondsen waarin u belegt? Komen bijvoorbeeld de wel en niet toegestane producten in het beleggingsmandaat en in de onderliggende beleggingsfondsen met elkaar overeen?

2. Effectieve begrenzings aan de opdracht aan de vermogensbeheerder

Het is van belang dat de bedoeling van het pensioenfonds over de begrenzings op de verschillende risico's en de vastlegging daarvan in het beleggingsmandaat met elkaar in lijn zijn. Dit betekent dat in het beleggingsmandaat effectieve begrenzings worden geformuleerd op alle relevante risico's of dat het pensioenfonds er bewust voor kiest om een risico niet te begrenzen. Zo wordt bepaald welke vrijheidsgraden de vermogensbeheerder op de verschillende risico's krijgt en hoe groot deze vrijheidsgraden zijn. Dit is ook van belang voor een passend risicomanagement.

Vragen over effectieve en heldere begrenzings:

- Vastleggen
 - Zijn voor alle op uw portefeuille van toepassing zijnde risico's begrenzings afgesproken?
Denk bijvoorbeeld aan rente-, valuta-, krediet- en actief risico, maar ook aan

² Zie voor nadere voorwaarden aan derivaten artikel 13 Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen. Hierin staat onder meer dat derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.

risico's omtrent het gebruik van leverage, concentratierisico en liquiditeitsrisico.

- Is de begrenzing in overeenstemming met het doel dat u wilt bereiken met de begrenzing? U wilt bijvoorbeeld het renterisico inclusief curverisico afdekken, maar u gebruikt daarvoor een begrenzing van de duration die alleen het risico van het niveau van de rentestand afdekt en niet het curverisico. In dat geval zijn doel en begrenzing niet met elkaar in overeenstemming.
- Kan er verschil van interpretatie zijn tussen vermogensbeheerder en pensioenfonds? Bijvoorbeeld omdat de gekozen bewoordingen op verschillende manieren uitgelegd kunnen worden?
- Zijn de begrenzingen passend bij de complexiteit van de (mogelijke) risicokarakteristieken van de producten waarin belegd wordt? Producten met een minder liquide karakter en een niet-lineair risicoprofiel vereisen bijvoorbeeld andere begrenzingen dan liquide producten met een lineair risicoprofiel.
- Evaluatie
 - Is duidelijk hoe vaak begrenzingen door pensioenfonds en vermogensbeheerder geëvalueerd worden? Denk bijvoorbeeld aan het renterisico dat afhankelijk is van de pensioenverplichtingen. Wordt de begrenzing geëvalueerd, indien de pensioenverplichtingen opnieuw worden vastgesteld?
 - Is vastgelegd op welke wijze deze evaluatie plaatsvindt?
 - Is van te voren afgesproken hoe begrenzingen eventueel worden aangepast naar aanleiding van de evaluatie?
- Bij gebruik van beleggingsfondsen:
 - Zijn de begrenzingen zoals vormgegeven in het beleggingsmandaat in lijn met de begrenzingen in de onderliggende beleggingsfondsen? Komen bijvoorbeeld de begrenzingen op het gebruik van leverage in beleggingsfondsen overeen met de begrenzingen die u heeft afgesproken in het beleggingsmandaat?

3. Inzicht in de beleggingsportefeuille

Naast het helder vastleggen van de opdracht aan de vermogensbeheerder, is het noodzakelijk dat u als pensioenfonds voldoende zicht houdt op uw beleggingen om zelf 'in control' te zijn. Dit betekent bijvoorbeeld dat u op de hoogte bent van wat er in uw beleggingsportefeuille gebeurt, welke risico's gelopen worden en wat de totale kosten van het vermogensbeheer zijn. Het vereiste

inzicht is onder meer te realiseren via rapportages en (inzichten in) vergoedingen. De vragen hieronder hebben betrekking op de rapportagevereisten zoals vastgelegd tussen het pensioenfonds en haar vermogensbeheerder.

Vragen over rapportagevereisten:

- Inzicht
 - Heeft u een goed beeld van het (mogelijke) risicoprofiel van uw beleggingsportefeuille? Heeft u per *risk driver* een inzicht van het risico dat u loopt?
 - Kunt u zien of uw beleggingsportefeuille een goede invulling is van uw strategisch beleggingsbeleid?
 - Het risico van uw portefeuille wordt uitgedrukt in verschillende maatstaven per *risk driver*. Zijn de maatstaven waarmee u in de rapportage wordt geïnformeerd, passend bij de complexiteit van uw beleggingen?
- Bij gebruik van beleggingsfondsen (inclusief fund-of-funds):
 - Is er zicht op alle beleggingen, ook de gelden die worden belegd door middel van beleggingsfondsen? Wordt er bij beleggingen in beleggingsfondsen via het 'look through'-principe gerapporteerd?
- Analyse van de performance en het risico
 - Kunt u zich een goed beeld vormen van de wijze waarop de vermogensbeheerder de performance, danwel een eventueel negatief resultaat, behaald heeft? Wordt het totale rendement op uw beleggingen verdeeld naar de oorzaak van het resultaat? (Denk hierbij bijvoorbeeld aan over- en onderwegingen van een allocatie naar een beleggingscategorie, maar ook aan selectie-effecten binnen een beleggingscategorie.)
 - Kunt u zich een goed beeld vormen van waar in uw portefeuille risico wordt gelopen en hoeveel? Wordt het totale gelopen risico verdeeld naar het gelopen risico per *risk driver*?

Vragen over vergoedingen:

- Vaststellen
 - Is vastgelegd wat de kosten voor het vermogensbeheer zullen zijn danwel waarvan deze afhankelijk zijn?

- Inzicht
 - Bent u vooraf op de hoogte van de kosten van het totale vermogensbeheer? Het is mogelijk dat u niet vooraf op de hoogte bent van de totale kosten, omdat deze afhankelijk zijn van de keuzes die de vermogensbeheerder maakt (binnen de overeengekomen vrijheidsgraden). Op welke wijze heeft u geregeld dat u dan toch ‘in control’ bent ten aanzien van de kosten van het totale vermogensbeheer?
- Evaluatie
 - Heeft u zodanig inzicht in de kosten van een beleggingscategorie, dat u dit inzicht kunt meenemen in de evaluatie van de desbetreffende beleggingscategorie? Dit om vast te stellen of de categorie u, ná kosten, de toegevoegde waarde heeft gebracht die u ervan verwachtte.

4. Juridische vormgeving van de vermogensbeheerovereenkomst

Ook de juridische vormgeving van de overeenkomst tussen uw pensioenfonds en de vermogensbeheerder is relevant. Een pensioenfonds dient immers prudent te beleggen en zijn organisatie zodanig in te richten dat een beheerste en integere bedrijfsvoering is gewaarborgd. Dit laatste betekent onder meer waarborging van de soliditeit van een pensioenfonds. Het is in dit kader belangrijk dat een pensioenfonds procedures heeft voor bijvoorbeeld de beheersing van financiële risico's en andere risico's die de soliditeit van een pensioenfonds kunnen aantasten. Onder risico's wordt tevens verstaan juridische risico's en operationele risico's. Daarnaast gelden op grond van de Pensioenwet (danwel de Wet verplichte beroepspensioenregeling) en lagere regelgeving specifieke regels over overeenkomsten tot uitbesteding die een pensioenfonds aangaat.

Vragen met betrekking tot de contractuele relatie met uw vermogensbeheerder:

Besteedt het bestuur voldoende tijd en aandacht aan de vaststelling van een vermogensbeheerovereenkomst? Denkt u bijvoorbeeld na over het volgende:

- Aansprakelijkheid
 - Hoe wordt de aansprakelijkheid van de vermogensbeheerder geregeld?
 - Is deze regeling logisch en redelijk?
- Eigendom van het pensioenvermogen
 - Maakt u met uw vermogensbeheerder zodanige afspraken dat u een duidelijk

beeld hebt van eventuele eigendomsrisico's en de beheersing daarvan (al dan niet in samenhang met andere documentatie dan de vermogensbeheerovereenkomst, zoals relevante bewaargeving overeenkomsten en/of documentatie van beleggingsfondsen)?

- Diensten van derden
 - Is het wenselijk dat de vermogensbeheerder op zijn beurt gebruik kan maken van diensten van derden? Zo ja, welke derden, voor welke diensten, wanneer en onder welke voorwaarden?
- Onttrekkingen doen aan het vermogen
 - Kunt u tijdens de looptijd van de vermogensbeheerovereenkomst onttrekkingen doen aan (een gedeelte van) het vermogen dat de vermogensbeheerder beheert, indien nodig?
- Naleving regels Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling
 - Wordt adequaat geregeld dat de vermogensbeheerder de bij of krachtens de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling gestelde regels naleeft?
- Eisen aan overeenkomsten tot uitbesteding
 - Voldoet de vermogensbeheerovereenkomst aan de overige eisen inzake overeenkomsten tot uitbesteding op grond van de Pensioenwet (danwel de Wet verplichte beroepspensioenregeling) en lagere regelgeving? Wordt in de vermogensbeheerovereenkomst bijvoorbeeld de informatie-uitwisseling tussen uw pensioenfonds en de vermogensbeheerder geregeld? Wordt bijvoorbeeld geregeld dat uw pensioenfonds te allen tijde wijzigingen aan kan brengen in de wijze waarop de uitvoering van de werkzaamheden geschiedt?
- Overdracht rechten en verplichtingen
 - Is het wenselijk dat de vermogensbeheerder zijn rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de vermogensbeheerovereenkomst kan overdragen aan een andere rechtspersoon, en zo ja, onder welke voorwaarden? Spreekt u dan bijvoorbeeld af dat voor een overdracht van rechten en verplichtingen uw voorafgaande schriftelijke toestemming nodig is (ook in het geval de vermogensbeheerder zijn rechten en verplichtingen wil overdragen aan gelieerde rechtspersonen)? En dat deze toestemming wordt gevraagd wanneer de vermogensbeheerder hiertoe wenst over te gaan?

- Beëindiging overeenkomst
 - Maakt u adequate afspraken met uw vermogensbeheerder over de voorwaarden van beëindiging en wat de rechten en verplichtingen bij beëindiging over en weer zijn? Bent u bijvoorbeeld in staat om relatief eenvoudig, binnen een aanvaardbare termijn en op een beheerste wijze van vermogensbeheerder te veranderen, mocht dit aan de orde zijn?
- In-house fonds
 - Maakt u met uw vermogensbeheerder zodanige afspraken dat wordt gewaarborgd dat een eventueel voor u geselecteerd in-house fonds ten minste dezelfde toegevoegde waarde voor u heeft als een vergelijkbaar fonds met een andere beheerder?
- Rechtskeuze en forumkeuze
 - Welk recht is van toepassing op de vermogensbeheerovereenkomst?
 - Welke rechter is bevoegd bij een geschil over de vermogensbeheerovereenkomst?
