

Bestuur Pensioenfondsen

De Nederlandsche Bank N.V.
 Toezicht pensioenfondsen
 On-site Toezicht
 Pensioenfondsen &
 Verzekeraars

Postbus 98
 1000 AB Amsterdam
 020 524 9111
 www.dnb.nl

Handelsregister 3300 3396

Onderwerp

Informatie over on-site beleggingsonderzoeken

Datum

03 juli 2019

Uw kenmerk

Ons kenmerk

T036-491057855-169

Behandeld door

Kleine, P.F.C. (Petra)

Bijlagen

Geacht bestuur,

In de afgelopen jaren heeft De Nederlandsche Bank (DNB) op locatie (on-site) beleggingsonderzoeken uitgevoerd bij pensioenfondsen. Sinds DNB in 2014 startte met het doen van on-site onderzoeken zijn ongeveer 50 van dit soort beleggingsonderzoeken uitgevoerd. In deze onderzoeken is onderzocht of pensioenfondsen de beleggingscyclus beheersen en voldoen aan de regelgeving¹. In deze brief informeert DNB u over:

- i) De uitvoering van een on-site beleggingsonderzoek; (paragraaf 1.1).
- ii) De meest voorkomende bevindingen die in de sector zijn gesignaleerd bij deze on-site beleggingsonderzoeken (paragraaf 1.2).
- iii) Een verwijzing naar aanvullende informatie over de geldende normen.

Hiermee wil DNB tegemoet komen aan de wens van de sector om meer inzicht te krijgen in het on-site onderzoeksproces en de meest voorkomende bevindingen.

1.1 De uitvoering van beleggingsonderzoeken

Een beleggingsonderzoek vindt periodiek plaats of krijgt prioriteit op basis van specifieke signalen in het uitvoerend toezicht. De onderzoeksvragen voor een beleggingsonderzoek worden -voordat het onderzoek start- vastgesteld. Veelal probeert DNB in ieder geval drie onderwerpen in een onderzoek te betrekken: de beleggingscyclus, de governance en het risicomanagement.

Beleggingscyclus

Bij de beleggingscyclus worden vijf onderdelen op bestaan en werking getoetst:

1. Doelstelling en uitgangspunten pensioenfonds
2. Strategisch beleggingsbeleid
3. Implementatie (beleggingsplan) en eventueel uitbesteding
4. Uitvoering en monitoring
5. Evaluatie en bijsturen

Indien sprake is van alternatieve beleggingen, zoals in hedge funds, private equity, commodities, vastgoed en hypotheek, zal DNB hiervoor een onderzoeksvraag opnemen. Dan wordt getoetst of een pensioenfonds weet waarin wordt belegd, de risico's zijn geïnventariseerd en de voor- en nadelen zijn afgewogen.

Een onderzoeksvraag kan betrekking hebben op één stap of meerdere stappen van de beleggingscyclus, één specifieke categorie of het beleggingsbeleid als geheel.

Voorbeelden van onderzoeksvragen zijn:

Zijn het strategisch beleggingsbeleid en de onderliggende risicohouding voldoende uitgewerkt en onderbouwd?

Is de beleggingscyclus (beleid-implementatie-monitoring-evaluatie) van de categorie credits voldoende diepgaand en gestructureerd doorlopen?

¹ de Pensioenwet, de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Informatie over de beleggingscyclus en de regelgeving treft u aan op <http://www.toezicht.dnb.nl/2/6/50-234104.1sp>)

Governance

De governance, oftewel de inrichting van taken en verantwoordelijkheden van pensioenfondsen, is de basis van een goede beleggingscyclus. DNB beoordeelt of de governance zo is ingericht dat de juiste besluiten op het juiste niveau worden genomen en sprake is van voldoende 'checks and balances' en countervailing power binnen de beleggingscyclus.

Als DNB de governance tijdens een on-site beleggingsonderzoek onderzoekt, dan worden zowel de opzet als werking getoetst. Zo toetst DNB of een beleggingsadviescommissie haar adviezen aan het bestuur voldoende onderbouwd en of deze adviezen door het bestuur inhoudelijk worden beoordeeld en gewogen, voordat een besluit wordt genomen. Ook toetst DNB of de juiste gremia (zoals de beleggingscommissie) met het juiste mandaat en de hiervoor benodigde kennis, informatie én tijd 'tegenwicht' geven aan bijvoorbeeld de vermogensbeheerder.

Een voorbeeld van een onderzoeksvraag is:

- Is er sprake van voldoende countervailing power van het bestuur ten opzichte van de vermogensbeheerder?

Risicomanagement

DNB beoordeelt tijdens beleggingsonderzoeken de wijze waarop het risicomanagement is ingericht en de werking in de praktijk. Daarbij toetst DNB het risicomanagement langs drie lijnen:

1. De inrichting van het risicomanagement;
2. Het risicomanagementbeleid
3. Het risicomanagementproces

Bij inrichting toetst DNB of het risicomanagement voldoende onafhankelijk, beschikbaar (capaciteit), geïnformeerd en deskundig is. Daarbij wordt gekeken naar formele eindverantwoordelijkheden en op de wijze waarop verantwoordelijkheden zijn belegd in de uitvoering.

Het risicomanagementbeleid dient te waarborgen dat beleggingsrisico's vanuit een onafhankelijk risicomanagementperspectief worden beoordeeld.

Bij het risicomanagementproces toetst DNB of de risicomanagementfunctie opinies geeft bij besluiten die genomen worden in de beleggingscyclus.

Overkoepelend beoordeelt DNB of het risicomanagement in balans is met de complexiteit van de portefeuille en de aard van de activiteiten die het pensioenfonds binnen de beleggingscyclus uitvoert. Zo weegt DNB de volgende punten doorgaans als verzwarend voor de eisen voor het risicomanagement: beleggen in alternatieve en overige niet-beursgenoteerde beleggingen, dynamisch of tactisch beheer, intern beheer van beleggingen en actief beheer.

Een voorbeeld van een onderzoeksvraag is:

- Voert het fonds het financieel risicobeheer voldoende adequaat en onafhankelijk uit?

1.2 Bevindingen

In algemene zin worden met bevindingen risico's en overtredingen van de geldende wet- en regelgeving geïdentificeerd. De drie meest voorkomende bevindingen bij beleggingsonderzoeken hebben betrekking op het strategische beleggingsbeleid, de governance en het risicomanagement. Op de volgende pagina vindt u deze bevindingen vetgedrukt met daaronder concrete voorbeelden en een uitleg waarom deze bevindingen leiden tot risico's.

Datum

03 juli 2019

Ons kenmerk

T036-491057855-169

Datum

03 juli 2019

Ons kenmerk

T036-491057855-169

1.2.1 Strategisch beleggingsbeleid

Het strategische beleggingsbeleid is onvoldoende concreet uitgewerkt.

Bijvoorbeeld omdat:

- Het risicoprofiel niet aansluit bij de doelstellingen en ambities van het fonds;
- Normgewichten van de strategische asset allocatie onvoldoende zijn onderbouwd;
- Van een of meerdere beleggingscategorieën een beleggingsdoelstelling, beleggingsstrategie, begrenzing en inkadering ontbreekt; De functie van bandbreedtes in het beleggingsbeleid niet helder is; De invulling van het renteafdekkingsbeleid onvoldoende is uitgewerkt, bijvoorbeeld omdat beleid voor curverisico ontbreekt; Niet helder is hoe en onder welke voorwaarden dynamische of tactische beleidsruimte ingezet kan worden; Een beleidsonderdeel, bijvoorbeeld rebalancing-, liquiditeits- of valutarisicobeleid, niet concreet is uitgewerkt.

Risico's voor het pensioenfonds bij deze geconstateerde bevindingen

Zonder onderbouwing en concrete invulling van beleggingscategorieën is monitoring en evaluatie van het strategische beleggingsbeleid niet goed mogelijk. Bovendien is sprake van overtreding van de prudent-persenregel als het beleggingsbeleid niet voldoende gedetailleerd is ingevuld. Dit kan ertoe leiden dat een vermogensbeheerder teveel ruimte krijgt en de regie niet meer in handen is van het pensioenfondsbestuur.

1.2.2 Gavernanee

De rollen, taken en verantwoordelijkheden zijn niet helder.

Bijvoorbeeld omdat:

- Bij het uitbesteden van de beleggingen geen sluitende afspraken en richtlijnen zijn gemaakt tussen het pensioenfonds en de vermogensbeheerder om de beleggingsopdracht te begrenzen. Denk hierbij aan de selectieprocedures voor managers, grenzen aan de investeringen (bijvoorbeeld: regio, rating en grenzen die worden opgenomen in het mandaat aan managers).
- De beleggings(advies)commissie de facto beslissingen neemt, terwijl de bevoegdheid van de commissie enkel adviserend is. Dit komt vaak doordat er (externe) experts in de commissie zitten, die over zulke diepgaande en specifieke kennis beschikken, dat het voor de bestuursleden moeilijk is om countervailing power te bieden. Hierdoor kunnen besluiten die goed besproken zouden moeten, hamerstukken worden in het bestuur.
- In de beleggings(advies)commissie juist onvoldoende deskundigheid aanwezig is, waardoor het fonds het risico loopt dat niet voldoende countervailing power geboden kan worden ten opzichte van de uitvoerder.

Risico's voor het pensioenfonds bij deze geconstateerde bevindingen

Als de verantwoordelijkheden en taken van het bestuur niet goed zijn ingericht, kan het bestuur haar beleidsbepalende functie niet goed vervullen. Het bestuur kan dan onvoldoende countervailing power bieden ten opzichte van de beleggingscommissie en/of de uitvoerder terwijl het bestuur altijd eindverantwoordelijk is. De vaststelling inclusief nadere invulling van het beleggingsbeleid kan niet worden uitbesteed. Indien de rol- en taakverdeling niet goed wordt uitgevoerd, is geen sprake van een evenwichtige besluitvorming en beheerste bedrijfsvoering.

1.2.3 Risicomanagement

Het financieel risicomanagement is niet voldoende onafhankelijk ingericht en het risicomanagementproces en -beleid zijn niet goed uitgewerkt.

Bijvoorbeeld omdat:

Het risicomanagement sterk leunt op de fiduciair manager en de externe vermogensbeheerders.

Het niveau van het risicomanagement niet in overeenstemming is met de complexiteit van de beleggingsportefeuille.

Het beleid niet is uitgewerkt in een risicomanagementproces waarin ten minste de risico-identificatie en -inschatting, het bepalen en uitvoeren beheersmaatregelen en het monitoren en evalueren van het beleggingsproces zijn opgenomen.

Niet is bepaald welke producten risicomanagement oplevert om invulling te geven aan de tweedelijnsrol. Hierbij valt bijvoorbeeld te denken aan een risico-opinie bij een potentieel nieuwe investering/belegging.

Risico's voor het pensioenfonds bij deze geconstateerde bevindingen

Indien het risicomanagement niet goed is ingericht en werkt, dan is niet geborgd dat de risico's die worden gelopen in lijn zijn met de risicohouding van het pensioenfonds.

Er is dan geen sprake van onafhankelijk en/of adequaat risico management.

1.3 Aanvullende informatie

Meer informatie over de beleggingscyclus en de beleidsuitingen die door DNB zijn gedaan op het gebied van de beleggingscyclus, uitbesteding en bestuurderstoetsingen vindt u op de website van DNB, op Open Boek <http://www.toezicht.dnb.nl/2/6/50-234104.jsp>.

Datum

03 juli 2019

Ons kenmerk

T036-491057855-169