

# Nieuwsbrief

## Pensioenen

De Nederlandsche Bank

mei 2011

### **Beleggingsbeleid en risicobeheer pensioenfondsen blijft voor verbetering vatbaar**

DNB heeft in 2010 net als in 2009 diepgaand onderzoek gedaan naar het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. De pensioensector heeft de uitdagingen naar aanleiding van de eerdere beleggingsonderzoeken goed opgepakt. Sommige fondsen hebben ook substantiële verbeteringen in het beleggingsbeleid en risicobeheer doorgevoerd. Sectorbreed is de kwaliteit van het beleggingsbeleid en het risicobeheer echter nog niet op het gewenste niveau. DNB heeft de pensioenfondsen per brief op 26 april over de uitkomsten van het onderzoek geïnformeerd. De brief is er vooral op gericht pensioenfondsen te ondersteunen om hun beleggingsbeleid en risicobeheer verder te verbeteren.

De brief is via de onderstaande link als download beschikbaar.

<http://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/nieuws-2011/dnb251482.jsp>

### **Toetsingskader beleggingen in infrastructuur**

In de media wordt wel eens gesteld dat DNB beleggingen van pensioenfondsen in infrastructuur niet zou toestaan. DNB beoordeelt beleggingsvoorstellen van pensioenfondsen in de regel niet vooraf. Wat infrastructuur betreft is er geen reden daar vanaf te wijken. In beginsel werpt DNB dus geen bezwaren vooraf op tegen het beleggen in infrastructuur. DNB heeft fondsen in het verleden ook niet verboden om in infrastructuur te beleggen.

Het beleggingsbeleid van pensioenfondsen wordt in de regel achteraf getoetst op basis van het wettelijk kader. Daarbij wordt gekeken of er voldaan wordt aan het 'prudent person' principe (artikel 135 Pensioenwet) en aan de principes voor integere en beheerste bedrijfsvoering (artikel 143 Pensioenwet).

Beleggingen in infrastructuur vallen qua toetsingskader in het proces dat wordt toegepast op illiquide en innovatieve beleggingen.

Daarbij wordt met name gekeken naar de volgende aspecten:

- waarderingsmodel: wordt er een op de onderliggende risico's passend waarderingsmodel gebruikt;
- zicht op exposures en risico's: is er zicht op de daadwerkelijke onderliggende exposures en de belangrijkste risico's;
- illiquiditeit: een hoge mate aan illiquiditeit kan leiden tot een onjuiste waardering van de balans van een pensioenfonds vanwege het ontbreken van transparante marktprijzen;
- leverage: is er sprake van en zicht op eventuele hefboomwerking;
- beheersing: is er sprake van een onafhankelijke waarderingsmethodiek, is er voldoende kennis en inzicht bij het bestuur en bij de uitvoerder, heeft het fonds adequate interne controlemechanismen?

Indien pensioenfondsen de beheersing en waardering van illiquide en innovatieve beleggingen, waaronder infrastructuur, adequaat – dus conform de wettelijke vereisten – inrichten, zal DNB deze beleggingen dus ook accepteren.

### **Kosten vermogensbeheer pensioenfondsen worden in kaart gebracht**

DNB heeft aanwijzingen dat de kwaliteit van de aangeleverde data met betrekking tot de feitelijke vermogensbeheerkosten die pensioenfondsen in de verslagstaten rapporteren niet altijd toereikend is (zie ook het recentelijk AFM onderzoek) Beter inzicht in die kosten is vanuit toezicht wel noodzakelijk.

DNB zal in 2011 nader onderzoek doen naar de kosten die fondsen daadwerkelijke maken en rapporteren in het kader van vermogensbeheer. Aan de hand van de bevindingen van dit onderzoek zal DNB bezien in hoeverre fondsen de verslagstaten niet correct invullen en/of een herziening van de verslagstaten wenselijk is.

Eventuele toekomstige herzieningen van de verslagstaten worden ter toetsing voorgelegd aan de Werkgroep Rapportages Pensioenfondsen waarin een aantal uitvoeringsorganisaties voor pensioenfondsen participeert.

Voor informatie over het AFM onderzoek:  
<http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-actueel/rapporten/2011/kosten-pensioenfondsen.aspx>

## Risico's van Exchange Traded Funds

Exchange Traded Funds (ETF's) verschijnen de laatste maanden veelvuldig in de media. Deze beursgenoteerde indexfondsen hebben het afgelopen decennium een indrukwekkende groei doorgemaakt. Dit is niet onopgemerkt gebleven bij toezichthouders. Internationaal waarschuwen de [Financial Stability Board](#) en het [Internationaal Monetair Fonds](#) voor de risico's van ETF's voor investeerders en voor de financiële stabiliteit.

De voornaamste reden tot zorg is de toenemende complexiteit. Aanvankelijk waren ETF's relatief eenvoudige producten die een (aandelen)index repliceren door in de juiste verhouding de onderliggende effecten te kopen. Tegenwoordig lenen veel aanbieders het onderpand uit om extra rendement te genereren.

Daarnaast is een breed scala aan gevolgde indices ontstaan, waaronder grondstoffen, hedgefondsen, high yield obligaties en covered bonds. Bovendien volgt bijna de helft van de Europese ETF's indices met behulp van derivatenconstructies, waardoor tegenpartijrisico ontstaat. Het onderpand voor het derivatencontract hoeft onder Europese regelgeving ook niet de gevolgde index te weerspiegelen en is vaak minder liquide. Dit kan tot problemen leiden indien investeerders op grote schaal hun aandelen verkopen of wanneer de ETF-aanbieder failliet.

Hoewel ETF's een nuttige rol kunnen vervullen binnen het beleggingsbeleid van pensioenfondsen, is voor investeringen in ETF's zoals ook bij andere beleggingsvormen een adequaat risicomanagement van belang, zeker omdat deze producten steeds complexer worden. Duidelijkheid moet bestaan over de replicatiemethode, het onderpandbeheer en het uitlenen van effecten.

## Gewijzigde wetgeving rondom de toeslagenmatrix

De toeslagenmatrix schrijft voor hoe de pensioenuitvoerder dient te communiceren over toeslagverlening, zowel in het pensioenreglement en de uitvoeringsovereenkomst als in de rechtstreekse communicatie naar de (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde. Pensioenuitvoerders waren tot 1 april 2011 verplicht deze teksten op te nemen in het pensioenreglement, de uitvoeringsovereenkomst en in alle persoonlijke uitingen. Zij konden daar alleen van afwijken met instemming van de AFM.

Per 1 april 2011 is de wetgeving rondom de toeslagenmatrix gewijzigd.

Pensioenuitvoerders mogen nu onder voorwaarden afwijken van teksten uit de laatste kolom van de toeslagenmatrix. Deze kolom betreft de rechtstreekse communicatie naar de (gewezen) deelnemer of pensioengerechtigde. De afwijkende teksten hoeven niet meer vooraf ter instemming aan de AFM te worden voorgelegd. De AFM zal achteraf controleren in hoeverre de afwijkingen bijdragen aan de begrijpelijkheid en/of juistheid van de voorwaardelijkheidsverklaring.

Verder is er door de wijziging van de regeling geen mogelijkheid meer om in overleg met de AFM af te wijken van de teksten van de toeslagenmatrix voor het pensioenreglement en de uitvoeringsovereenkomst van de voorlaatste kolom. Met ingang van 1 april 2011 houdt de AFM alleen nog toezicht op de voorwaardelijkheidsverklaring bestemd voor de deelnemercommunicatie (laatste kolom).

DNB houdt toezicht op het pensioenreglement en de uitvoeringsovereenkomst en beoordeelt dus ook of de teksten uit de matrix juist zijn overgenomen (voorlaatste kolom). De afwijkingen die de AFM eerder heeft toegestaan, worden door DNB gerespecteerd. DNB verwacht dat pensioenfondsen naar aanleiding van deze wetswijziging zelf hun pensioenreglement en uitvoeringsovereenkomst controleren en voor zover nodig aanpassen.

Voor meer informatie van de AFM:  
<http://www.afm.nl/nl/professionals/afm-voor/pensioenuitvoerders/toeslagverlening/toeslagenmatrix.aspx>

## Toetsing deskundigheid

Sinds 1 januari 2011 geldt de Beleidsregel Deskundigheid 2011 voor alle financiële instellingen die onder het toezicht van DNB en AFM vallen. Het doel van deze beleidsregel is te verduidelijken wat DNB en de AFM verstaan onder deskundigheid en op welke aspecten zij een (mede)beleidsbepaler toetsen. De beleidsregel maakt daarnaast duidelijk wanneer beleidsbepalers getoetst moeten of kunnen worden en welke informatie en antecedenten de toezichthouder hierbij betreft.

Met de nieuwe beleidsregel heeft het begrip deskundigheid een bredere definitie gekregen: kennis, vaardigheden en professioneel gedrag.

Deskundigheid moet blijken uit opleiding, werkervaring en competenties van de beleidsbepaler. Naast de toetsing vóór aantreden is, als daar aanleiding voor is, een hertoetsing na aantreden mogelijk. DNB houdt bij de toetsing rekening met de functie van de beleidsbepaler en de omvang, complexiteit en risicoprofiel van het pensioenfonds. Daarnaast wordt bij de toetsing rekening gehouden met de samenstelling en het functioneren van het collectief.

DNB verwacht naar aanleiding van de beleidsregel een meer actieve houding van het pensioenfondsbestuur bij de werving en selectie van een nieuw bestuurslid. Het bestuur dient aan de voordragende/benoemende partij een functieprofiel te overleggen en te toetsen of de voorgedragen kandidaat hierin voldoende mate aan voldoet. Uit het functieprofiel moet blijken welke kennis, vaardigheden en competenties het bestuur nodig acht en wat het verwachte tijdsbeslag voor de kandidaat-bestuurder is.

DNB vraagt bij aanmelding van de voorgenomen beleidsbepaler meer informatie dan voorheen. Naast het CV en de bestuursmatrix betreft dit het functieprofiel en de overwegingen waarom het bestuur vindt dat de kandidaat-bestuurder hieraan voldoet.

De bestuursmatrix voor het collectief dient inzicht te geven in de aanwezige kennis bij de individuele bestuursleden en de kandidaat-bestuurder. Het alleen invullen van scores is daarbij niet meer toereikend. DNB verwacht dat het bestuur onderbouwd aangeeft waarom bestuurders op een bepaald gebied deskundig worden geacht. Het is mogelijk dat DNB de kandidaat-bestuurder, als onderdeel van de toetsing, uitnodigt voor een gesprek.

Voor meer informatie:

<http://www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-194623.html>

Presentatie DNB tijdens themadagen deskundigheidsbevordering van de Pensioenfederatie:  
[http://www.vbportal.nl/bibliotheekvb/grp5/2011april613\\_Presentatie\\_DavdvanAs.pdf](http://www.vbportal.nl/bibliotheekvb/grp5/2011april613_Presentatie_DavdvanAs.pdf)

## Jaarstaten 2010: extra aandacht voor de inkoopregeling in het kader van de Wet VPL (Vut, prepensioen en levensloop)

Bij de beoordeling van de jaarstaten 2010 gaat DNB extra aandacht besteden aan de VPL-verplichtingen en de financiële opzet van de VPL-regeling. In de aanwijzingen op het rapportagekader pensioenfondsen staat toegelicht hoe fondsen die een inkoopregeling in het kader van de wet VPL uitvoeren de daarvoor ontvangen premies en de daarbij behorende toevoeging aan de reserves behoren op te geven. DNB verwacht van fondsbestuurders dat zij in de jaarstaten letten op een juiste weergave hiervan.

Onderstaande Q&A's geven een toelichting op de financiering van inhaalpensioen

### Q: Hoe moeten pensioenfondsen omgaan met de financiering van inhaalpensioen?

A: Met de Wet aanpassing fiscale behandeling VUT/prepensioen en introductie levensloopregeling (Wet VPL) is het mogelijk gemaakt in het verleden niet benutte fiscale pensioenruimte alsnog te gebruiken voor de inkoop van extra ouderdomspensioen. Dit wordt wel het zogenoemde inhaalpensioen genoemd.

Belangrijke kenmerken van dit inhaalpensioen zijn

- De opbouw en financiering van het extra ouderdomspensioen hoeven niet evenredig in de tijd plaats te vinden. Er is dan voornamelijk sprake van een arbeidsvoorwaardelijke toezegging (geen pensioen).
- De opbouw en financiering moeten binnen een termijn van 15 jaar na de datum van de toezegging van het inhaalpensioen plaatsvinden. Indien de ingangsdatum van het pensioen voor het verstrijken van de termijn van 15 jaren ligt, dan moet uiterlijk op de laatste dag voor de pensioendatum worden opgebouwd en gefinancierd.

In de praktijk zijn er meerdere mogelijkheden voor de financiering van een inhaalpensioen:

- Het pensioenfonds ontvangt premie en zet deze direct om in pensioen in de zin van de Pensioenwet (PW). Dit betekent dat daarmee de voorziening pensioenverplichting wordt verhoogd en dat er daadwerkelijk sprake is van een onvoorwaardelijke pensioenaanspraak voor de deelnemer. Bij eventuele waardeoverdracht kan deze pensioenaanspraak worden meegenomen.

- Het pensioenfonds ontvangt premie en zet dit niet direct om in pensioen, maar creëert een bestemmingsreserve. Het inhaalpensioen blijft in deze situatie een arbeidsvoorwaardelijke toezegging. De werkgever blijft verantwoordelijk voor de financiering van het uiteindelijk in te kopen pensioen. Mocht in de toekomst de bestemmingsreserve onvoldoende zijn, dan blijft de werkgever verantwoordelijk voor dit tekort en eventuele bijstortingen. Het wordt pas 'pensioen' in de zin van de PW op het moment dat vanuit deze bestemmingsreserve daadwerkelijk pensioen wordt ingekocht.

Een pensioenfonds mag deze bestemmingsreserve niet meetellen ter dekking van de bestaande pensioenverplichtingen en de vereiste buffers. Deze reserve telt dus niet mee voor de bepaling van de hoogte van de dekkingsgraad, net zo min als het deel van de bezittingen dat tegenover deze reserve wordt aangehouden (toelichting artikel 6 Besluit FTK). Voor het pensioenfonds is het daarom van belang helderheid te creëren over het deel van deze bezittingen dat aan deze reserve is gekoppeld en het bijbehorende beleggingsbeleid vast te leggen. Ook moet elk jaar de hierbij behorende beleggingsopbrengsten of beleggingsverliezen aan deze bestemmingsreserve worden toegevoegd. Voor de werkgever(-organisaties) is het van belang om inzicht te krijgen in de omvang van de reserves ten opzichte van de verwachte toekomstige verplichte pensioeninkopen, zodat duidelijkheid ontstaat over mogelijke toekomstige bijstortingen.

Een pensioenfonds moet jaarlijks informatie verstrekken aan de betrokken deelnemer over de in totaal toegezegde aanspraken. Daarbij moet duidelijk worden gemaakt welk deel van de toezegging al is afgefinancierd (en daarmee ook daadwerkelijk een pensioenaanspraak in de zin van de PW is geworden) en welk deel nog niet is afgefinancierd (en daarmee nog steeds een arbeidsvoorwaardelijke toezegging vormt).

Voor meer informatie:

[www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb\\_tcm40-157603.DOC](http://www.dnb.nl/openboek/extern/file/dnb_tcm40-157603.DOC)

Uitvoeringsbesluit pensioenaspecten Sociaal Akkoord 2004

[www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-184408.html](http://www.dnb.nl/openboek/extern/id/nl/all/40-184408.html)

## Relevante publicaties

[Open Boek Toezicht](#)

[Speech directeur Hoogduin: 'Pensioenen vanuit macro-economisch perspectief'](#)

[Pensioenfondsen kochten per saldo aandelen bij tijdens crisis:](#)

[Pensioenen blijven achter bij loon- en prijsstijging:](#)

Nieuwsbrief pensioenen is een uitgave van De Nederlandsche Bank. Pensioenfondsen kunnen bij vragen naar aanleiding van deze nieuwsbrief contact opnemen met hun toezichthouder. Overige vragen kunnen worden gesteld aan de infodesk van DNB, te bereiken via 0800 020 1068

Deze nieuwsbrief is geen vervanging van de reguliere informatievoorziening richting de pensioensector. Aan de inhoud van deze nieuwsbrief kunnen dan ook geen rechten worden ontleend.

U kunt zich abonneren op deze nieuwsbrief. Op het moment dat er een nieuwe nieuwsbrief verschijnt, ontvangt u hierover een emailbericht. [Klik hier om u aan te melden.](#)