

Verwacht niveau beleggingskennis bestuurders

Guidance
normenkader
beleggingskennis

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

© 2016 De Nederlandsche Bank N.V.

Oplage: 1600

Afsluitdatum: december 2016

Iedere openbaarmaking en verveelvoudiging voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits met bronvermelding.

Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam – Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

Telephone +31 20 524 91 11 – E-mail: info@dnb.nl

Website: www.dnb.nl

Inhoud

Samenvatting	4
1 Inleiding normenkader beleggingskennis	5
2 Verwacht basisniveau beleggingskennis	9
3 Verwacht verdiepingsniveau beleggingskennis	12
4 Verwacht ervaringsniveau beleggingskennis	15

Samenvatting

- 4 In dit normenkader zijn de criteria vastgelegd waaraan kandidaten minimaal moeten voldoen op het gebied van beleggen.

In het toetsingsproces wordt onderscheid gemaakt in de volgende drie hoofdprofielen op het gebied van beleggingen:

1. Algemeen profiel
2. Specifiek profiel
3. Expert-profiel

Wanneer DNB de beleggingskennis toetst, maken we een verdeling in de volgende twee kennisniveaus en een ervaring/vaardigheidsniveau:

- A. Basis
- B. Verdieping
- C. Ervaring

In deze brochure wordt het verwachte kennisniveau beleggingen van bestuurders pensioenfondsen uitgewerkt voor het basis- en verdiepingsniveau op basis van de volgende vier hoofdonderdelen volgens het beleggingsproces:

1. Beleid
2. Implementatie en uitbesteding
3. Monitoring en evaluatie
4. Governance en pensioenwetgeving.

1 Inleiding normenkader beleggingskennis

1.1 Aanleidingen normenkader beleggingskennis

Er zijn drie aanleidingen voor DNB om nu een normenkader beleggingskennis op te stellen voor kandidaat bestuurders van pensioenfondsen.¹

De Nederlandsche Bank (DNB) voert al geruime tijd on-site beleggingsonderzoeken uit bij pensioenfondsen. Medio 2015 hebben we de bevindingen uit de beleggingsonderzoeken in de periode 2009-2015 geanalyseerd. Hieruit blijkt dat besturen van pensioenfondsen op het gebied van beleggingen regelmatig tekort schieten. Een kernoorzaak is vaak een gebrek aan kennis bij de bestuurders.

Het gebrek aan beleggingskennis zien we ook terug bij de toetsingen van bestuurders voor Beleggingsadvies-commissies (BAC). Bij die toetsingen worden sinds eind 2013 kandidaten met aandachtsgebied beleggen specifiek getoetst op hun kennis van vermogensbeheer.² Hieruit blijkt dat (te) veel kandidaat bestuurders – wanneer ze op toetsingsgesprek bij DNB komen – het gewenste minimum kennisniveau beleggingen niet halen.

De pensioensector geeft in haar uitingen richting DNB en media aan dat er onduidelijkheid is over het

vereiste niveau van beleggingskennis, wat leidt tot onzekerheid bij kandidaten die op gesprek bij DNB komen. Ook geven opleidingsinstituten aan dat niet altijd duidelijk is of hun curriculum aansluit bij de eisen die DNB stelt aan kandidaat-bestuurders met aandachtsgebied beleggingen.

1.2 Doelstelling normenkader beleggingskennis

Hoofddoelstelling van het normenkader is de countervailing power van bestuurders bij pensioenfondsen vergroten. Door de beleggingskennis van de bestuurders te vergroten, zal de kwaliteit van het beleggingsproces verbeteren en kan het fondsbestuur dit proces beter aansturen.

Met deze brochure en verdere uitingen beoogt DNB dat binnen de pensioensector duidelijk is wat DNB van een bestuur verwacht inzake beleggingskennis. DNB verwacht van besturen pensioenfondsen dat zij door middel van een functieprofiel, kennismatrix, opleidingsplan, etc. de voorselectie van kandidaten, op basis van een professionele besturing door het pensioenfonds, op een goede inhoudelijke wijze ter hand nemen. Ook dienen de taken, rollen en verantwoordelijkheden duidelijk te worden vastgelegd.

¹ Onder kandidaat bestuursleden worden in dit normenkader ook kandidaten begrepen voor het Belanghebbendenorgaan, Raad van Toezicht en mogelijke externe adviseurs die kwalificeren als mede-beleidsbepalers.

² In dit normenkader wordt bij de omschrijving 'beleggingskennis' bedoeld de relevante kennis op het gebied van vermogensbeheer die voor het besturen van een pensioenfonds noodzakelijk is.

1.3 Opzet normenkader beleggingskennis

In dit normenkader zijn de criteria vastgelegd waaraan kandidaten minimaal moeten voldoen op het gebied van beleggen.

In het toetsingsproces wordt onderscheid gemaakt in de volgende drie hoofdprofielen op het gebied van beleggingen:

1. Algemeen profiel (o.a. algemeen bestuurslid pensioenfonds)
2. Specifiek profiel (o.a. bestuurslid met aandachtsgebied beleggen of lid van de beleggingsadviescommissie (BAC))
3. Expert-profiel (o.a. bestuurslid met voorzittersrol binnen de BAC of expert-lid van de BAC, onafhankelijk of deze zitting heeft in het bestuur van het fonds)

Wanneer DNB de beleggingskennis toetst, maken we een verdeling in de volgende twee kennisniveaus en een ervaring/vaardigheidsniveau:

- A. Basis:
Basiskennis van beleggingen, governance (countervailing power) en balansmanagement
- B. Verdieping:
Meer inhoudelijke beleggingskennis
- C. Ervaring:
Aantoonbare beleggingservaring en vaardigheden

DNB verwacht meer beleggingskennis naarmate de zwaarte van de bestuursrol op het gebied van beleggingen toeneemt.

Schema 1.1 Opbouw beleggingskennis

Bestuursprofiel	Profiel 1 Algemeen	Profiel 2 Specifiek	Profiel 3 Expert
Benodigd kennisniveau			
C. Ervaring	n.v.t.	o/+	+/**
B. Verdieping	o/+	+	**
A. Basis	+	+/**	**

In hoofdstuk 2 werken we het verwachte basis kennisniveau beleggingskennis uit en in hoofdstuk 3 het verdiepingsniveau.

Binnen de kennisniveaus onderscheiden we de volgende vier hoofdonderdelen waarop de kennis van vermogensbeheer wordt getoetst:

1. Beleid:

Kennis van de vormgeving van strategisch beleggingsbeleid

2. Implementatie en uitbesteding:

Kennis van de implementatie van het beleid

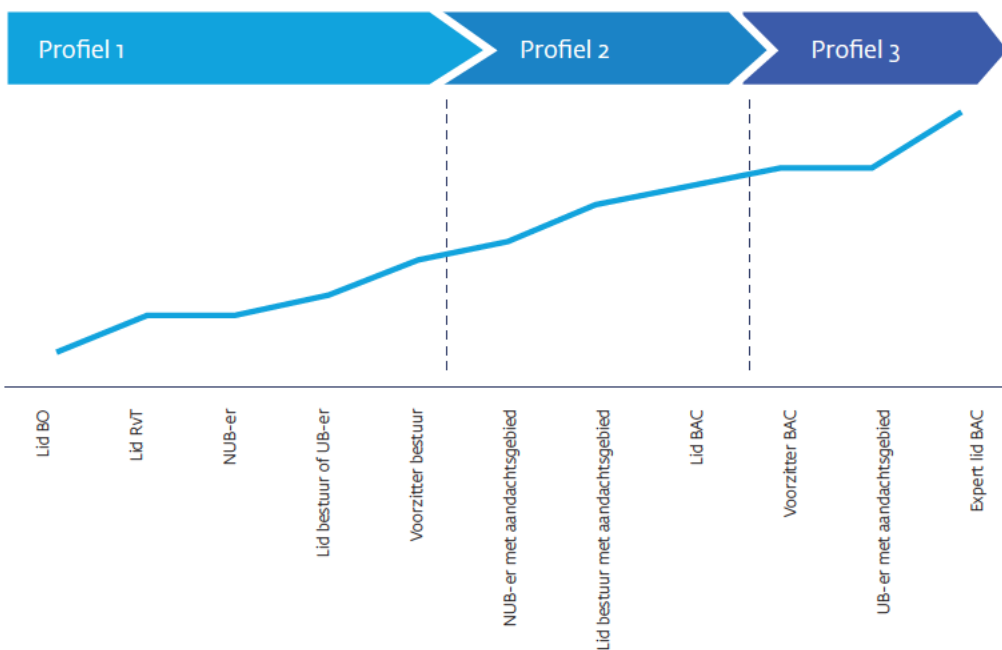
3. Monitoring en evaluatie:

Kennis over de beheersing van het beleggingsbeleid / beleggingsrisico's

4. Governance en pensioenwetgeving:

Kennis van het (regelgevings-) raamwerk waarbinnen het beleggingsbeleid vormgegeven mag worden.

Schema 1.2 Opbouw beleggingskennis per bestuursrol



1.4 Beleggingsproces pensioenfonds

De structuur van het normenkader beleggen volgt de beleggingscyclus van het pensioenfonds, zoals weergegeven in onderstaande illustratie. Van alle kandidaten wordt verwacht, dat zij minimaal dit proces kunnen uitleggen.

Het vertrekpunt van het beleggingsproces is de formulering van de 'Doelstelling en uitgangspunten fonds' (waaronder o.a. 'risicohouding', 'ambities' en 'investment beliefs'). Deze worden vervolgens

vertaald naar een 'Strategisch beleggingsplan', bijvoorbeeld met behulp van een ALM-studie.

Bij 'Implementatie en uitbesteding' wordt op productniveau invulling gegeven aan de beleggingsportefeuille. Bij 'Monitoring en uitvoering' komt onder meer de inrichting van rapportages aan de orde. De uitkomsten van de rapportages worden in de laatste stap 'Evaluatie en bijsturen' teruggekoppeld aan de doelstellingen en waar nodig wordt actie ondernomen.



2 Verwacht basisniveau beleggingskennis

De kandidaat bestuurder beschikt over elementaire kennis op het gebied van beleggingen. Hierbij kan de kandidaat de belangrijkste beleggingscategorieën benoemen en is de kandidaat in staat om de risico- en de rendementsverschillen tussen de instrumenten benoemen. De kandidaat is bekend met de verschillende stappen in het beleggingsproces van een pensioenfonds.

De kandidaat kan de volgende vragen beantwoorden:

2.1 Strategisch beleggingsbeleid pensioenfonds



Beleid

Wat zijn de volgende basiscategorieën en instrumenten?

- Aandeel
- Obligatie
- Converteerbare obligatie
- Onroerend goed
- Private Equity
- Hedge Funds
- Commodities

Wat zijn de volgende basis afgeleide instrumenten?

- Futures
- Opties
- Swaps

Wat is de basis-portefeuilleconstructie (inclusief de invloed van de macro economische variabelen) op de volgende onderdelen?:

- Afweging tav Risico/rendement en beleggingskosten van categorieën
- Beleggingshorizon
- Actief versus passief
- Economische cycli
- Rol van overheid/ bedrijfsleven/ particulier in het economisch proces
- Monetair beleid
- Rente en inflatie
- Waardering en prijsvorming op financiële markten

Hoe onderkent u de volgende risico's in portefeuilles?:

- Renterisico
- Marktrisico
- Valutarisico
- Kredietrisico
- Tegenpartijrisico
- Liquiditeitsrisico
- Concentratierisico
- Operationeel risico
- Actief risico
- Risico's specifiek voor derivaten
- Waarderingsrisico

10

Wat is in samenhang met de beleggingen van het pensioenfonds:

- De doelstellingen en risicohouding van het pensioenfonds?
- De vertaling van de doelstellingen en risicohouding in het beleid (ABTN)?
- De implementatie van het beleid voor uw fonds?
- De risicobeheersing?
- De overwegingen t.a.v. duurzaam beleggen?

Indien er sprake is van fiduciair beheer:

- Wat is de rol van een fiduciair manager en welke eisen stelt dit aan het bestuur?

Indien er sprake is van een APF:

- Welke belangenconflicten kunnen er spelen in de uitbestedingsrelatie en welke eisen stelt dit aan het bestuur?
- Hoe verhoudt zich de implementatie van het beleggingsbeleid tot de vereiste vermogensscheiding tussen kringen?

2.2 Implementatie en uitbesteding

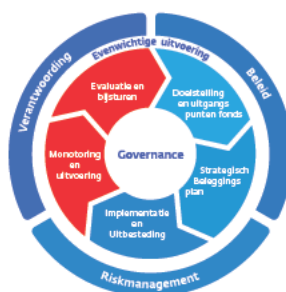


Selectiebeleid

Wat zijn de belangrijke stappen bij de selectie van vermogensbeheerders en wat wordt beoogd bij elke stap?

- Wat zijn de kernonderdelen in het vermogensbeheercontract en waarom zijn deze van belang?
- Wat zijn de belangrijke begrenzings van het risico in een vastrentend- of aandelenmandaat?
- Wat is het onderscheid tussen een fonds en discretionair mandaat?

2.3 Monitoring en evaluatie



Monitoring

- Wat zijn de belangrijkste risico's voor een pensioenfonds en hoe worden deze beheerst?
- Wat zijn de belangrijkste elementen die in een vermogensbeheerrapportage dienen te staan?
- Wat zijn de risicomaatstaven, wat vertellen deze cijfers u en in welke situaties of voor welk doel kunnen de maatstaven ingezet worden?
- Door welke bronnen kan de ex-post renteafdekking afwijken van de ex-ante nagestreefde afdekking?

Evaluatie

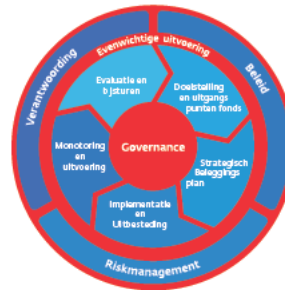
- Hoe worden assetclasses geëvalueerd?
- Hoe worden de prestaties van een vermogensbeheerder beoordeeld?
- Hoe kunnen de prestaties van overige betrokken partijen (intern/extern) worden beoordeeld (inclusief custodian)?
- Hoe vindt de aansluiting plaats tussen gerealiseerd en beoogd beleid?

Indien er sprake is van een APF:

- Welke implicaties kunnen toe- en uittreding van werkgevers uit de kringen met zich mee brengen voor het beleggingsbeleid?

2.4 Governance en pensioenwetgeving

11



Governance

- Hoe verloopt het beleggingsproces en wat is de rolverdeling van bestuur, BAC, bestuursbureau, uitvoerder, fiduciair beheerder en externe adviseurs?
- Welke voorbeelden kunt u noemen van (ongewenste) belangenverstremgeling en hoe kan het bestuur deze voorkomen?
- Wat is het belang van onafhankelijke oordeelsvorming binnen het bestuur en hoe kan het bestuur dit borgen?
- Wat zijn in samenhang met de beleggingen van het pensioenfonds de minimale voorwaarden waaraan voldaan moet worden (wettelijk kader)?

3 Verwacht verdiepingsniveau beleggingskennis

12

Een kandidaat bestuurder die een rol heeft waarvoor meer specifieke beleggingskennis benodigd is, heeft naast een meer verdiepende kennis dan het basis kennisniveau, ook de vaardigheid om deze toe te passen in een portefeuille context.

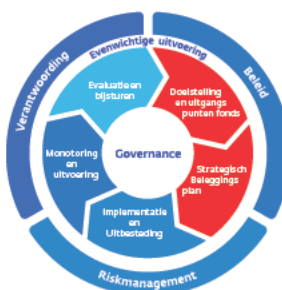
Een kandidaat is in staat om te beargumenteren waarom beleggingscategorieën aan de portefeuille worden toegevoegd en hoe de prestaties van managers worden beoordeeld.

Daarnaast kan een kandidaat beleggingsvisies vertalen naar 'exposures' en kan hij/zij aangeven welke directe en/of afgeleide producten daarvoor het meest geschikt zijn.

Ook kan een kandidaat voor elke stap in het beleggingsproces van het pensioenfonds de invloed op de beleggingsportefeuille aangeven; zowel vanuit rendements- als risico perspectief.

De kandidaat kan de volgende vragen beantwoorden:

3.1 Strategisch beleggingsbeleid pensioenfonds



Beleids

Wat is meer in detail de samenhang van de instrumenten in de volgende categorieën?:

- Aandeel (preferente aandelen, certificaten, warrants, etc.)
- Obligatie (ILB, FRN, hypotheek, SPV's, senior/junior notes, etc.)
- Converteerbare obligatie (achtergesteld karakter, delta met aandelen, etc.)
- Onroerend goed (commercieel versus woningen, leverage, etc.)
- Private Equity (FoF versus single manager, venture versus mature, etc.)
- Hedge Funds (soorten hedge funds: macro versus CTA, arbitrage, etc.)
- Commodities (forward pricing, contango versus backwardation)

Wat zijn meer in detail de volgende afgeleide instrumenten?:

- Futures (CTD, physical versus cash settlement)
- Opties (elementen BS formule, delta, tijdswaarde en volatility)
- Swaps (incl. asset swaps, inflation swaps)

Wat is de samenhang van het strategisch beleggingsbeleid, beleggingsplan en beleggingsmandaten?

Wat is de portefeuilleconstructie inclusief de invloed van de macro economische variabelen op de volgende onderdelen?:

- Afweging t.a.v. risico/rendement en beleggingskosten (bijvoorbeeld low vol, small cap effect, etc.)
- Beleggingshorizon (illiquideitspremie)
- Actief versus passief (tussenvormen zoals tilts, fundamental indexing)
- Economische cycli (Kondratieff, business cycle, recessie, etc.)
- Rol van overheid / bedrijfsleven / particulier in het economisch proces (samenhang begrotings-/fiscaal beleid, impact op consumentenvertrouwen en investeringen)
- Monetair beleid (beleidsmiddelen en sturing door centrale banken, samenhang geldmarktrente en kredietverlening door banken)
- Rente en inflatie (kort versus lange rente, rentetermijnstructuur, oorzaken en gevolgen inflatie)
- Waardering en prijsvorming op financiële markten (boekhoudkundige versus economische waardering, DDM, invloed rente en accounting regels, alternatieven als er geen marktprijzen beschikbaar zijn, waarderingsladder en methoden om kwaliteit alternatieven te borgen)

Hoe onderkent u de volgende risico's in de portefeuilles?:

- Renterisico (duration en convexiteit)
- Marktrisico (winst/PE, boom-bust, behavioral bias)
- Valutarisico (invloed renteversillen, PPP)
- Kredietrisico (systematiek, verlieskans en impact)
- Tegenpartijrisico (lessen Lehman, collateral management)
- Liquiditeitsrisico (cash management, invloed EMIR)
- Concentratierisico
- Actief risico
- Operationeel risico
- Risico's specifiek voor derivaten
- Waarderingsrisico (mate name bij illiquide beleggingen)

Wat is in samenhang met de beleggingen van het pensioenfonds:

- De risicohouding en beleidsuitgangspunten?
- De investment beliefs?
- De inhoud van de ABTN in samenhang met het premiebeleid / beleggingsbeleid?
- De vertaalslag via ALM studie naar strategisch beleid?
- Het risicomangement en mitigatie?
- De VEV, haalbaarheidstoets en herstelplan?
- De rol van de verklaring inzake beleggingsbeginselen?

3.2 Implementatie en uitbesteding



Implementatie en uitbesteding

- Hoe signaleert het fonds implementatierisico's?
- Hoe voorkomt het concentratierisico's?
- Hoe werkt collateral management?

3.3 Monitoring en evaluatie



Monitoring en evaluatie

- Hoe werkt scenario-analyse en waarom kan het (aanvullend) als check op het beleid werken?
- Wat is (en hoe werkt) het bucketrisico bij afdekking van renterisico en hoe gaat het fonds hiermee om in de praktijk?

3.4 Governance en pensioenwetgeving



Governance

- Hoe voorkomt het bestuur dat bij de Implementatie in de praktijk meer risico wordt genomen dan beoogd?
- Waar moet een goede beleggingsrapportage aan voldoen om het bestuur inzicht te geven in uitvoering beleid, gelopen risico en samenstelling van resultaten?
- Welke afwegingen maakt een bestuur bij het opnemen van een nieuwe beleggingscategorie of vehikel?
- Wanneer moet het bestuur tussentijds geïnformeerd of betrokken worden bij bijzondere beleggingsbesluiten?

4 Verwacht ervaringsniveau beleggingskennis

Om op het zwaarste kennisgebied een voldoende te scoren, heeft de kandidaat bestuurder bij voorkeur toegepaste (werk) ervaring op het gebied van beleggingen.

15

De kandidaat kan de volgende vragen beantwoorden en kan hierbij concrete voorbeelden geven:

- Hoe heeft u de genoemde basis- en verdiepingskennis beleggingen ook praktisch ingezet?
- Hoe toetst u wanneer informatie relevant is en van toepassing voor de beleggingen van het pensioenfonds?
- Wat zijn op detailniveau de consequenties van de aanvaarding dan wel uitsluiting van risico's in de beleggingen?
- Hoe komen beleggingsbeslissingen tot stand, wat zijn de alternatieven en waarom is daarvoor wel of niet gekozen?
- Wat zijn de veranderingen op het gebied van macro-economie, beleggingen en de veranderende omgeving van pensioenfonds?
- In welke gevallen hebt u knelpunten gesignaleerd op het vlak van in kennisniveau Verdieping geschetste topics, hoe zijn deze zijn opgelost en waarom is voor deze oplossing gekozen versus de alternatieven?

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

De Nederlandsche Bank N.V.
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
020 524 91 11
dnb.nl