

## PENSION FUND GOVERNANCE: Pensioenfondsbestuurders onder druk

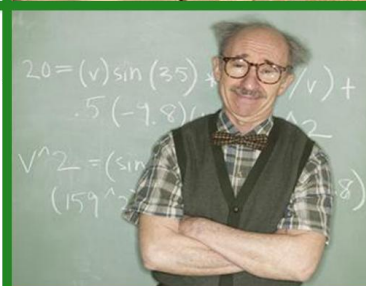
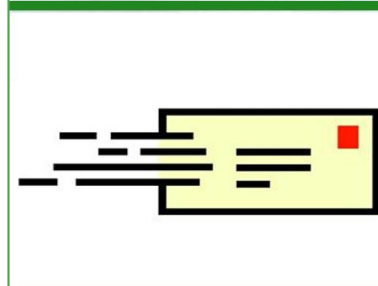
Voor veel mensen is de pensioenuitkering een welverdiende financiële bekroning van een arbeidzaam leven. Nog niet zo lang geleden leek niemand in Nederland zich zorgen te maken over zijn of haar pensioen. De uitkering was toch gegarandeerd en de pensioenfondsen goed gefinancierd? Maar de tijden zijn veranderd. Sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2008 verkeren veel pensioenfondsen in zwaar weer. De 'goudgerande' pensioenfondsen verloren in een klap honderden miljoenen euro's aan opgebouwde reserves, dekkinggraden smolten als sneeuw voor de zon. Een vrijwel vergeten begrip als 'afstempelen' deed opnieuw zijn intrede. Net als de vraag: zijn de pensioenen over twintig jaar nog wel betaalbaar?

*Waarom zo veel druk? Wat is er veranderd?*

### Volatiele markten



### Publieke opinie



### Korte termijndenken

### Vergrijzing

Voor het grote publiek kwam de 'pensioen crisis' wellicht als een schok. Toch realiseren overheden, toezichhouders, sponsors, pensioenfondsbesturen, vermogensbeheerders, deelnemers en gepensioneerden zich al langer dat het pensioengebouw aan herziening toe is. Dit tegen de achtergrond van een verdere vergrijzing en toegenomen levensverwachting en een afnemende beroepsbevolking. De meest voor de hand liggende reactie op deze ontwikkelingen is een verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd. Een aantal landen in Europa heeft daar al een begin mee gemaakt. Verder wordt er stevig gediscussieerd over een herziening van het pensioencontract. Zo bestaat er binnen Europa een trend naar meer Defined Contribution (DC) regelingen in plaats van een 'gegarandeerde' Defined Benefit (DB) regeling. Ook wordt gepleit voor meer hybride stelsels in de vorm van een gecombineerde DC/DB-regeling.

Multinationale ondernemingen pleiten voor grensoverschrijdende pensioenregelingen in plaats van regelingen per land. Nationale wetgeving wordt daar al voorzichtig op aangepast. Nederland beleeft bijvoorbeeld de oprichting

van Premie Pensioen Instellingen (PPI) als nieuwe uitvoerder (naast pensioenfondsen en verzekeraars) van DC-regelingen in heel Europa. De Nederlandse regering onderzoekt bovendien de mogelijkheden voor het opzetten van Defined Ambition regelingen.

### **OECD aanbevelingen**

In haar rapport uit 2009 doet de OECD zes aanbevelingen om de governance van pensioenfondsen te verbeteren:

- **Risicomanagement:** Ontwikkel procedures voor het identificeren, vaststellen en managen van risico.
- **Effectieve beslisorganen:** Bestuurders of leden van de beleggingscommissie moeten goed gekwalificeerd zijn en bereid zijn om zich voortdurend bij te scholen.
- **Beleid:** Op schrift gesteld beleid, ondersteund door monitoring procedures om compliance te verzekeren.
- **Verantwoordelijkheden:** Er zouden proactieve strategieën gevolgd moeten worden om reële of waargenomen belangenconflicten te managen; vermogensbeheerders zouden onder strenger toezicht moeten komen, zowel tijdens de selectieprocedure als bij het nauwkeurig volgen van hun prestaties.
- **Supervisie en monitoring:** Regelmatig en doorlopend toezicht vereist duidelijke criteria, service standaarden en performance meting maatstaven voor alle adviseurs, zowel intern als extern.
- **Informatiestromen:** Effectieve rapportages moeten in ieder geval alle voor de deelnemers, pensioengerechtigden, sponsor en andere belanghebbenden benodigde informatie bevatten.

### **Pension fund governance in de schijnwerpers**

Meer en striktere regelgeving zou eveneens een bijdrage moeten leveren aan het in stand houden van de nationale pensioenstelsels. De aandacht spitst zich daarbij vooral toe op 'pension fund governance' ofwel goed pensioenbestuur. Wat doen pensioenfondsen en toezichthouders aan, in de woorden van de Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), "protecting people's pensions from mismanagement and fraud"? Zijn er voldoende 'checks and balances' om de belangen van de pensioengerechtigden te beschermen? Is het risicomanagement adequaat ingericht?

Pension fund governance is lange tijd een onderbelicht onderwerp gebleven. Het vertrouwen in de deskundigheid van pensioenfondsen en hun bestuurders was over het algemeen groot. De omgeving waarin pensioenfondsen opereren verandert echter razendsnel. Meer toezicht, een grotere productdifferentiatie en de roep om effectieve beleggingsstrategieën stellen steeds hogere eisen aan het pensioenbestuur. Pensioenfondsbestuurders staan onder toenemende druk van overheden, toezichthouders en andere belanghebbenden om hun fonds zo transparant en efficiënt mogelijk in te richten. Steeds meer pensioenfondsen beginnen zich ook te realiseren dat een optimale inrichting van hun governance van strategisch belang is bij het optimaliseren van de beleggingsopbrengsten van het fonds. De verwachting is zelfs dat governance in toenemende mate een onderscheidende factor wordt tussen pensioenfondsen.

### **Rapporten**

Hoe heeft de discussie over pension fund governance zich de afgelopen jaren ontwikkeld? Al in maart 2001 vroeg Paul Myners, auteur van het befaamde Myners Report<sup>1</sup>, zich af in hoeverre "institutional investors were acting in the best interests of their beneficiaries". Myners richtte zijn pijlen vooral op het gebrek aan toezicht op investeringen in niet-beursgenoteerde fondsen. Eén van zijn aanbevelingen betrof het door pensioenfondsbestuurders ('trustees') vrijwillig aannemen, op basis van 'comply or explain', van bepaalde 'best practice' principes inzake het beslisproces rondom beleggingen en investeringen. Daarmee verscheen het onderwerp pension fund governance voor het eerst duidelijk op de radar van zowel regeringen als toezichthoudende instanties.

Op 7 juli 2009 publiceerde de OECD een bijgewerkte versie van de 'Guidelines for Pension Fund Governance' uit 2005.<sup>2</sup> Optimaal risicomanagement is daarin het belangrijkste aandachtspunt. Maar de Guidelines wijzen ook op de noodzaak om scherper te sturen op mogelijke belangenconflicten. Verder vindt de OECD het noodzakelijk dat bestuurders van pensioenfondsen beter geschoold zijn en worden. Competentie en ervaring worden genoemd als belangrijke kwalificaties naast integriteit en professionaliteit. Tevens pleit de OECD voor meer invloed van de deelnemers in het pensioenfondsbestuur. Ten slotte wijst zij op de noodzaak om alle belanghebbenden goed te informeren via effectieve en transparante rapportages.

In Nederland kreeg de aandacht voor pension fund governance een duw in de rug met de implementatie van het nieuw Financieel Toetsingskader (FTK) door toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) in januari 2007. Het FTK is gestoeld op de principes van actuele marktwaarderingen, 'risk based' financiële vereisten en transparantie. Dat laatste aspect is vooral bedoeld om op een heldere en objectieve manier de financiële positie van het fonds te kunnen definiëren en daarover te rapporteren.

Op Europees niveau bemoeit de Europese Commissie zich de afgelopen jaren steeds nadrukkelijker met de regels en richtlijnen voor goed pensioenbestuur. In de eerste Europese Richtlijn<sup>3</sup> over pensioenen stelt de Commissie dat een pensioenfonds moet worden geleid door 'persons of good repute who must themselves have appropriate professional qualifications and experience or employ advisers with appropriate professional qualifications and experience'.

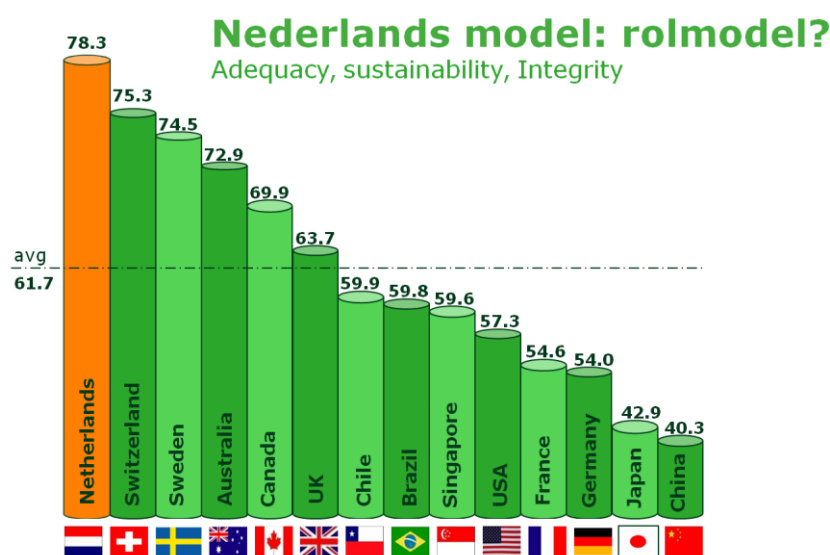
Eén van de meest recente rapporten over pensioenen en pension fund governance is de Green Paper 'Towards adequate, sustainable and safe European pension systems', gepubliceerd door de Europese Commissie in november 2010.<sup>4</sup> Binnen het kader van de gevolgen van de richtlijn Solvency II voor pensioenfondsen behandelt de Commissie de vraag hoe Europa adequate en toekomstbestendige pensioenen mogelijk kan maken die een belangrijke rol zullen vervullen in de toekomstige economische groei in Europa. Eén van de conclusies is dat hybride pensioenstelsels waarschijnlijk een steeds grotere plek zullen gaan innemen binnen het Europese pensioenstelsel.

### Pension fund governance: de behoefte aan meer en betere controle

#### Welk pensioenstelsel wordt het meest gewaardeerd?

In een vergelijkend onderzoek van Mercer naar elf pensioenstelsels krijgt het Nederlandse stelsel de hoogste gemiddelde waardering. In de tabel hiernaast wordt per land het totale indexcijfer weergegeven. Dit cijfer weerspiegelt het gewogen gemiddelde van drie subindices: adequacy, sustainability en integrity. De sustainability index meet bijvoorbeeld indicatoren die van invloed zijn op de verwachting dat het bestaande systeem ook in de toekomst houdbaar blijft.

Bron: Mercer Melbourne Center for Financial Studies, Melbourne Mercer Global Pensions Index, October 2009



Sinds het uitbreken van de financiële crisis in oktober 2008 staan veel Nederlandse pensioenfondsen onder zware financiële druk. Naar goed Nederlands gebruik zijn vervolgens een aantal commissies benoemd om de gevolgen van de kredietcrisis voor pensioenfondsen te onderzoeken en aanbevelingen voor verbeteringen te doen.

### **Relevante aanbevelingen van de Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer**

- Het bestuur ontwikkelt, hanteert en bewaakt een monitoring kader, waaruit blijkt in welke mate het bestuur adequaat functioneert inzake de bepaling, invulling en uitvoering van het risicobeleid, maatschappelijk verantwoord handelen en het beleggingsbeleid.
- Het bestuur dient in alle stadia van het beleggingsproces effectief 'in control' te zijn met betrekking tot risicobeheer. Dit geldt voor de uitvoering van het strategisch, tactisch en operationeel beleggingsbeleid. Het bestuur legt dit vast in een 'in control statement'.
- Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af over de duurzaamheidprestaties van de beleggingen.
- Een reële doelstelling is leidend. Het pensioenfonds dient een toetsingskader te ontwikkelen waarin zowel korte termijn dekkingsgraad-risico's als lange termijn indexatie-risico's worden meegewogen.

Zo deed de Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (de 'commissie Frijns') onderzoek naar de wijze waarop het beleggingsbeleid, het risicobeheer, de uitvoering en governance van pensioenfondsen zich sinds 1990 heeft ontwikkeld.<sup>5</sup> Dit in relatie tot de doelstelling en het risicodraagvlak van pensioenfondsen.

Een belangrijk aandachtspunt van de Commissie is het 'in control' komen en blijven van pensioenfondsen door het risicobeheer ingrijpend te verbeteren. In haar rapport van januari 2010 oordeelt de Commissie dat pensioenfondsbesturen niet altijd berekend zijn op hun taak. Bestuurders moeten meer expliciete expertise en ervaring hebben op risicogebied. Zo kunnen zij een effectief tegenwicht bieden aan commerciële aanbieders van vermogensbeheer. Professionele ondersteuning kan daarbij soelaas bieden. Verder vindt de commissie de huidige opzet van het pensioensysteem paternalistisch; er wordt voor de deelnemers beslist. Volgens de Commissie hebben veel besturen op het gebied van (beleids)transparantie nog een lange weg te gaan.

In Nederland zijn de kredietcrisis en het rapport van de Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (mede) aanleiding geweest om pensioenfondsbesturen aan te sporen hun governance op orde te brengen. Uit een onderzoek van CPI Governance<sup>6</sup> komt bijvoorbeeld naar voren dat driekwart van de banken, verzekeraars en pensioenfondsen in Nederland vindt dat risicobereidheid uitgangspunt voor hun strategisch handelen moet zijn. Daarbij gaat het niet alleen om de invoering van harde maatregelen als de het aanpassen van de interne governance-structuren. De risicobereidheid moet ook in de besluitvorming verankerd worden via gespecificeerde risicotoleranties en – limieten en de sturing daarop. Nog belangrijker is een gedrags- en cultuurverandering en kennisontwikkeling. Gemiddeld 45% van de respondenten vindt dat er binnen de organisatie onvoldoende kennis en discussie is over zaken als risicoprofiel, kapitaalallocatie en liquiditeitsbeslag.

De Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer komt tot een soortgelijke conclusie: in de meeste gevallen is bij pensioenfondsbesturen onvoldoende expliciete kennis en ervaring aanwezig op het gebied van risicobeheer en beleggingen.

Zeer recent legde toezichthouder De Nederlandsche Bank<sup>7</sup> eveneens de nadruk op het belang van een professionele en onafhankelijke risico monitoring functie bij de inrichting van het toezicht op de risicoaspecten van de beleggingen van pensioenfondsen (zie kader).

### **Pensioenfondsbestuurders onder druk**

Pensioenbestuurders hebben uiteindelijk een duidelijk en concreet doel: ieders pensioenaanspraken veilig stellen. Anders gezegd: zij moeten beloften uit het verleden waarmaken in de toekomst en wel op het afgesproken moment, namelijk bij pensionering! Pensioenbestuur is daarmee voor een groot deel verwachtingsmanagement. Wat is bijvoorbeeld indertijd toegezegd aan de deelnemers? Wat voor bedrag verwachten zij op de pensioendatum? Al deze verwachtingen moeten worden gemanaged door het pensioenfondsbestuur. Bovendien moeten zij rekening houden met de belangen van alle stakeholders, waarbij zij enerzijds de rechten van de deelnemers (actieven en

### **DNB Beleggingsonderzoek 2011**

De Nederlandse toezichthouder DNB publiceerde in april 2011 een brief die dieper ingaat op de inrichting van een onafhankelijke risicobeheerfunctie bij en door pensioenfondsen. DNB constateert o.a. dat pensioenfondsen die beleggen in complexe producten "niet kunnen volstaan met alleen een simpele risicomastaf". Een ex-ante proactieve risicobeheerfunctie stelt de fondsen in staat de risicoblootstelling vroegtijdig bij te sturen.

Tevens is het belangrijk dat "het risicobeheer in alle fasen van het beleggingsproces wordt betrokken". Op die manier kunnen zij op voorhand beoordelen of risico's voldoende duidelijke en acceptabel zijn voordat in complexe producten wordt belegd.

Verder wijst DNB nadrukkelijk op het belang van 'countervailing powers' bij de uitbesteding van de risicobeheerfunctie. Fondsbestuurders kunnen zo beter grip houden op het gehele beleggingsproces inclusief het operationeel beleggingsproces. Ten slotte benadrukt DNB dat de grenzen van beleggingsmandaten van vermogensbeheerders zorgvuldig moeten worden gemonitord en in heldere afspraken worden vastgelegd.

gepensioneerden) moet beschermen en anderzijds de rechten van de sponsor van de regeling.

Een ware evenwichtsact dus. Vooral als men beseft dat veel bestuurders hun functie combineren met een volledige dagtaak binnen de onderneming van de sponsor zelf. Voldoende tijd vrijmaken is daarmee al een essentieel onderdeel van het waarmaken van de pensioenbelofte. Verder moet het fonds voldoende inkomsten uit beleggingen genereren om aan de toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Een hoge dekkingsgraad is daarvoor een vereiste. Tegelijkertijd moet het fonds haar opbrengsten genereren binnen strikte financiële kaders, toezichteisen en andere vereisten. Bovenop deze op zich al uitdagende taak komt dan nog de noodzaak om regelmatig met de belanghebbenden te communiceren over de pensioenbelofte en in hoeverre het fonds er wel of niet in slaagt om deze waar te maken.

Hoe kunnen bestuurders inhoud geven aan dit verwachtingsmanagement? Door hun beleggings- en informatieproces zo efficiënt mogelijk te organiseren.

### **Aan welke uitdagingen staan de bestuurders bloot?**

Vergeleken met tien jaar geleden zijn de taken van een pensioenfondsbestuurder alsmäär complexer geworden. Toezichthouders stellen steeds striktere eisen aan het opleidings- en kennisniveau van bestuurders. Het beleggingsproces zelf wordt door zijn complexiteit voortdurend moeilijker te doorgronden, net als de risico's in de uitvoering van het beleggingsbeleid. Ondertussen neemt het aantal verplichte rapportages verder toe, zowel in frequentie als moeilijkheidsgraad.

Een andere belangrijke factor in de snel veranderende omgeving van pensioenfondsen zijn de wijzigingen in de internationale boekhoudregels IFRS en de manier waarop deze voor pensioenfondsen moeten worden toegepast. De lange termijn beleggingen moeten voortdurend tegen de actuele marktwaarde worden gewaardeerd en verantwoord, alsof het korte termijn beleggingen in aandelen zijn.

Ondertussen wordt van pensioenbestuurders verwacht dat zij al deze zaken niet alleen begrijpen maar daar ook mee om weten te gaan. Zo blijven zij te allen tijde verantwoordelijk voor de uitvoering van het beleggingsbeleid, dus ook als dit is uitbesteed aan externe vermogensbeheerders, bijvoorbeeld een fiduciair manager of een beleggingscommissie.

Alles bij elkaar lijkt het wel een Gordiaanse knoop. Kunnen bestuurders deze knoop nog ontwarren? Is er nog hoop dat onze pensioenen wel uitbetaald worden als het eenmaal zover is? Laten we eens uitgaan van de ideale situatie. Een situatie waarin al deze uitdagingen niet langer relevant zijn voor pensioenfondsbestuurders omdat zij hun eigen pensioenfonds opnieuw kunnen inrichten. Hoe zou het pensioenfonds er dan uit komen te zien?

Allereerst is het van belang om een solide en goedwerkende governance structuur in te richten. Een structuur waarin de beslissingen over de uitvoering van het beleggingsbeleid en het onafhankelijke toezicht op en rapportages over die beslissingen strikt van elkaar gescheiden zijn. Een dergelijke structuur geeft

de bestuurders meer controle over hun fonds, komt tegemoet aan de wensen van de toezichhouders en helpt, hopelijk, alle belanghebbenden.

### Uitdagingen voor pensioenfondsbestuurders



Helaas ontbreekt een dergelijke structuur momenteel. In de praktijk hebben bestuurders te maken met een grote verscheidenheid aan contractuele partners. Zij krijgen van alle kanten informatie en advies. Veel informatie wordt weliswaar gebruikt maar het is niet altijd duidelijk uit welke bronnen de informatie afkomstig is. Bestuurders moeten daarom de juiste instrumenten in handen krijgen om 'in control' te raken en te blijven.

Zoals gezegd, bestuurders hebben te maken met meerdere partijen. Al deze partijen vormen onderdeel van het totale managementproces. Het lijkt er echter op dat er vaak niemand is die nagaat of al die partijen zich wel houden aan de afgesproken richtlijnen en daarover rapporteert. Sterker nog, veel partijen controleren zichzelf. Maar hoe vaak zien wij dat een vermogensbeheerder zijn eigen prestaties meet en afzet tegen een bepaalde benchmark? Hier ligt duidelijk een rol voor een (onafhankelijke) derde partij of partijen. Bijvoorbeeld door neutraal vast te stellen welke opbrengsten door de vermogensbeheerder zijn behaald.

### Tegenwicht

Custodians behoren tot de partijen die uitstekend zijn gepositioneerd om onafhankelijke en neutrale analyses te maken op het gebied van beleggingsadministratie, compliance, monitoring, performance meting en identificeren van risico's. Zij voldoen namelijk aan een van de grondbeginselen van een effectieve administratie: de scheiding tussen bewaarneming en administratie enerzijds en vermogensbeheer anderzijds.

Een ander belangrijk principe is tijdigheid. Tijdigheid van informatie in dit geval. Bestuurders hebben behoefte aan dagelijkse informatie over de actuele stand van zaken bij hun fonds. In het verleden controleerden de accountants de cijfers aan het einde van ieder kwartaal. Dat is niet langer goed genoeg. Het verzamelen van gegevens moet tijdig gebeuren en vanuit een onafhankelijke bron. Dat versterkt ook de positie van de bestuurder in het informatieproces. Het creëert tevens de mogelijkheid om alle beslissingen, richtlijnen en andere

parameters onafhankelijk te monitoren.

Betrouwbare data vanuit een neutrale bron geven bestuurders een solide basis om gefundeerde beslissingen te nemen en controle uit te oefenen. Eveneens essentieel voor de uitoefening van hun fiduciaire rol is het gebruik van een interactieve tool en onafhankelijke en actieve compliance monitoring door een derde partij. Uitgaande van de richtlijnen en parameters die door het bestuur zijn opgesteld helpt dit proces bestuurders om het management proces van hun fonds actief te monitoren. Zij kunnen dan ook onmiddellijk actie ondernemen als de richtlijnen worden overtreden of de parameters niet gehaald. Samengevat: onafhankelijk toezicht geeft bestuurders direct inzicht in het reilen en zeilen van het fonds en daarmee de mogelijkheid om effectief tegenwicht te bieden.

### **Hoe kan een custodian helpen bij de inrichting van pension fund governance?**

- Beleggingsadministratie: dagelijks/maandelijks/per kwartaal/jaarlijks waarden van de beleggingen.
- Onafhankelijke compliance checks van het beleggingsbeleid en de interne en/of externe vermogensbeheerders.
- Performance meting van de beleggingsportefeuille(s) en vermogensbeheerder(s).
- Risiko's identificeren in verband met de beleggingen en bestuurders in staat stellen om een robuust risicomangement en monitoring bouwwerk op te zetten.

Hoe kunnen bestuurders verder nog ondersteund worden om vanuit een sterkere positie te opereren en meer controle uit te oefenen? Het belangrijkste beslissingsbevoegde orgaan binnen een pensioenfonds is doorgaans de beleggingscommissie. Ook hier zijn vaak vele partijen bij betrokken. Deugdelijk advies is belangrijk, maar de effectieve uitvoering van de besluiten wordt nogal eens over het hoofd gezien. Niet verwonderlijk, want de financiële markten en instrumenten die daarvoor worden gebruikt zijn vaak complex en moeilijk te doorgronden. Discussies en uitleg kosten daarom veel tijd. Besluiten worden met een zucht van verlichting begroet. Als vervolgens in de uitvoering nog vele schakels moeten volgen, vaak onder stevige tijdsdruk, zijn de gevolgen wel duidelijk.

Door dit proces onafhankelijk en met de focus op de juiste procedures en controle te laten implementeren, worden bestuurders niet alleen effectief ondersteund, er ontstaat ook een deugdelijke 'audit trail' die hen in staat stelt om als 'countervailing power' op te treden tegenover alle partijen waar zij mee te maken hebben.

### **Hoe gaat dit proces in zijn werk?**

De beleggingscommissie neemt besluiten. Die moeten vervolgens worden uitgevoerd. Om dit proces op een meer professionele manier te laten verlopen zou een ervaren en onafhankelijke implementatiemanager de besluiten in een reeks duidelijke instructies kunnen vertalen. Het bestuur beoordeelt deze instructies voordat zij daar haar goedkeuring aan hecht. Vervolgens stuurt de implementatiemanager de daadwerkelijke uitvoering van de instructies aan. Hij of zij monitort het hele executieproces en stuurt het bestuur een samenvatting van het resultaat. Op die manier kan tevens de kwaliteit en transparantie van het uitvoeringsproces worden gemonitord.

De beleggingscommissie neemt vaak beslissingen die het management van het pensioenfonds raken. Het uitvoeren van deze instructies is niet altijd eenvoudig en vaak slecht (of zelfs helemaal niet) gedocumenteerd. Een onafhankelijke uitvoerder kan die beslissingen veel beter vertalen in heldere, door het bestuur goedgekeurde instructies die vervolgens actief en onafhankelijke worden uitgevoerd en gevolgd. Op die manier krijgen alle betrokken in het besluitvormingsproces professionele ondersteuning om verzekerd te zijn van een deugdelijke uitvoering. De bestuurders profiteren van een duidelijke audit trail

bij de uitvoering van hun fiduciaire verantwoordelijkheden. Omdat voor alle partijen sprake is van optimale transparantie, is en blijft het bestuur 'in control'.

Dus gelukkig, de rol van de pensioenfondsbestuurder is niet uitzichtloos, er is hoop! Mits hij de baas is over zijn eigen informatiemanagement en een of meer onafhankelijke partijen benoemd die borg staan voor de inrichting en uitvoering van een professioneel governance model.

### **De zoektocht naar een onafhankelijke partij**

De rol van onafhankelijke partij, of 'controller', zou bijvoorbeeld uitgevoerd kunnen worden door een custodian of bewaarder. Maar wat voor 'soort' custodian is daarvoor het meest geschikt? En hoe kunnen zij een bijdrage leveren aan het organiseren van de governance structuur?

Custodians (of custodian banken) zijn er in vele soorten en maten. Er zijn global custodians, correspondentbanken (ook wel bekend als subcustodians of agent banks), zelfbesturende pensioencustodians en custodians voor beleggingsfondsen. Pensioenfondsen zullen veelal een global custodian gebruiken, omdat deze in staat zijn hun beleggingen wereldwijd en onder verschillende jurisdicties veilig te bewaren. Hiervoor gebruikt een global custodian weer zijn lokale kantoren en een netwerk van lokale subcustodians in iedere markt waar hij effecten voor zijn klanten bewaart.

De typische rol van een custodian, of beter gezegd een 'securities services provider', is dus die van bewaarder van vermogens en effecten (zoals aandelen, obligaties en andere waarden, zowel binnenlandse als buitenlandse) en het verzorgen van beheerhandelingen en alle andere relevante gerelateerde handelingen. Hun toegevoegde waarde ligt echter vooral in het verlenen van toegevoegde waarde diensten aan individuele klanten, zoals pensioenfondsen en beleggingsfondsen. Denk bijvoorbeeld aan beleggings- en financiële administraties en juridische- en compliance diensten. Tevens verzorgen zij voor hun klanten op maat gemaakte rapportages over hun activiteiten ten behoeve van achterliggende klanten of geautoriseerde derde partijen.

Aangezien securities services providers verantwoordelijk zijn voor het veilig bewaren van de financiële waarden van een onderneming of individu, ligt het voor hen niet voor de hand om zich op het terrein van het 'traditionele' bankieren te begeven. De meeste providers zijn echter wel onderdeel van een grotere financiële instelling. Om eventuele belangenconflicten met hun klanten of hun eigen activiteiten (zoals de handel voor eigen rekening of beleggingen in 'huisfondsen') zijn interne 'Chinese Walls' vereist. Dit in tegenstelling tot een andere categorie providers, de zogenaamde 'pure players'.

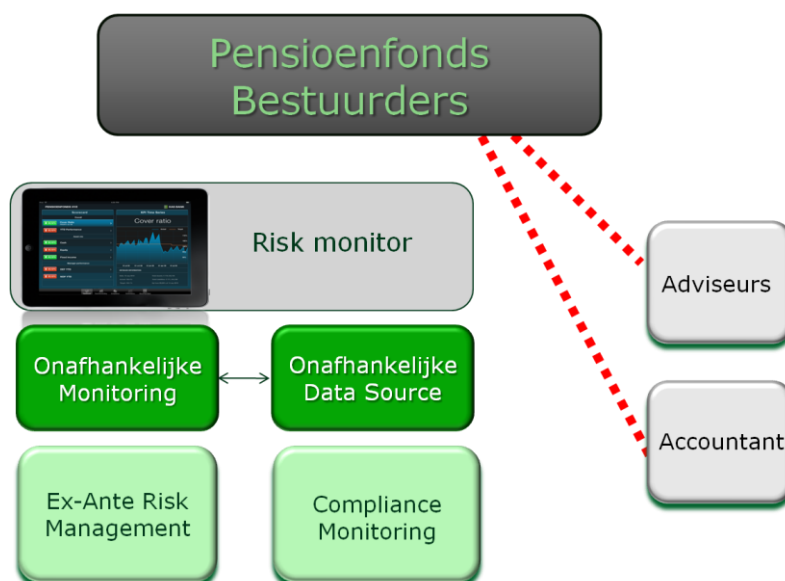
'Pure play' houdt in neutraliteit, geen actief vermogensbeheer, geen actieve handel voor eigen rekening, geen belangenconflicten met klanten en geen interne Chinese Walls. Deze uitgangspunten stellen pure players in staat om de door de toezichthouder voorgeschreven monitoring functie voor de beleggingsrichtlijnen uit te oefenen namens het pensioenfondsbestuur of pensioenbureau. Deze functie zal alleen maar verder aan belang toenemen.

Pensioenfondsen krijgen immers met steeds meer toezichtregels te maken. Dit zorgt niet alleen voor verdere uitbesteding van het monitoring raamwerk van pensioenfondsen maar ook voor een verdere professionalisering.

### Hoe kunnen securities services providers bestuurders ondersteunen?

Securities services providers leveren niet alleen de basisinformatie voor de financiële administratie maar ook relevante management informatie waarmee het pensioenfondsbestuur 'in control' raakt en blijft. Ook kunnen zij een expliciete rol spelen in de monitoring en bewaking van de uitvoering van het beleggingsbeleid binnen de door het bestuur vastgestelde risico- en beleidskaders. Op die manier biedt het bestuur effectief tegenwicht aan commerciële aanbieders van vermogensbeheer. Bovendien kunnen zij op basis van de aangeleverde rapportages de deelnemers en gepensioneerden van het fonds volledig transparant informeren over de resultaten en het risicobeheer van het fonds.

Hoe doen zij dat? Door onafhankelijke rapportages op te stellen over het beleggingsproces, de beleggingsresultaten en de waardebeoordeling van de beleggingen. Maar ook door het bestuur een overzicht te geven van de aan het beleggingsbeleid verbonden operationele risico's waarvoor zij verantwoordelijk is.



Om bestuurders tijdig van relevante informatie te voorzien wordt steeds meer gewerkt met 'pension dashboards'. Via het dashboard hebben zowel bestuurders als fondsbeheerders en sponsors online toegang tot essentiële informatie over verschillende aspecten rondom de governance van het fonds en krijgen een onafhankelijke analyse. De gebruikers kunnen bovendien zelf aangeven uiterlijk en frequentie van de rapportages bepalen. Ten slotte verschaft het dashboard actuele informatie over de beleggingsadministratie, compliance monitoring, performance meting en risicomanagement.

Op basis van deze dashboard gegevens kunnen de bestuurders dan weloverwogen besluiten nemen of afwegingen maken. Het dashboard verschaft

namelijk alle kerngegevens voor een effectieve aansturing van het pensioenfonds. De leverancier van de data moet vanzelfsprekend een neutrale partij zijn, zodat bestuurders verzekerd zijn van 'schone' gegevens en een onbevooroordeeld 'derde oog'. Onafhankelijkheid en neutraliteit zijn namelijk de hoekstenen onder een effectief governance gebouw.

Dankzij dergelijke stabiele 'checks and balances' kan het bestuur zich volledig richten op zijn core business en is daarmee voortdurend 'in control' over zijn gehele beleggingsproces. Pensioenfondsen zijn zo voorbereid op het pension fund governance van de 21e eeuw.

## Contact

### Egon Tibboel

Director, Client Management  
T: +31 20 557 5324  
E: [egon.tibboel@kasbank.com](mailto:egon.tibboel@kasbank.com)

### Mark Stoffels

Market Segment Manager, Pension Funds  
T: +31 20 557 5793  
E: [mark.stoffels@kasbank.com](mailto:mark.stoffels@kasbank.com)

### Ard de Wit

Head of Institutional Risk Management  
T: +31 20 557 5201  
E: [ard.de.wit@kasbank.com](mailto:ard.de.wit@kasbank.com)

[www.kasbank.com](http://www.kasbank.com)

## Bronnen

<sup>1</sup> Paul Myners, *Institutional Investment in the UK: A Review*, 2001, [www.icaew.com](http://www.icaew.com)

<sup>2</sup> OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance* (approved by the Working Party on Private Pensions on 5 June 2009), [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

<sup>3</sup> IORP Directive, 2003/41/EC, [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

<sup>4</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/articles/structural\\_reforms](http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/structural_reforms)

<sup>5</sup> Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, *Pensioen: "Onzekere zekerheid". Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen*, 19 januari 2010, [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)

<sup>6</sup> Het Financieele Dagblad, 14 juli 2010

<sup>7</sup> De Nederlandsche Bank, *Beleggingsonderzoek 2011*, april 2011, [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

