

Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer

## Pensioen: “Onzekere zekerheid”

Analyse en aanbevelingen Beleggingsbeleid en Risicobeheer van  
Nederlandse pensioenfondsen

Netspar 8 februari 2010

Prof. Dr. J.M.G. Frijns  
Drs. J.A. Nijssen  
Prof. Dr. L.J.R. Scholtens

1

### Hoofdconclusies

- Kwetsbaarheid pensioenfondsen groot
- Structureel te weinig aandacht voor risicobeheer en kwaliteit uitvoering beleggingsbeleid
- Reële kader (indexatie) moet leidend zijn
- Maatschappelijk verantwoord handelen nog geen geïntegreerd onderdeel van risicobeheer en beleggingsbeleid
- Governance model behoeft verbetering

2

## Aanleiding en aanpak

- Kwetsbaarheid pensioenfondsen bleek in recente financiële crisis
- Opdracht
  - Analyse feitelijk risicobeheer en beleggingsbeleid pensioenfondsen
  - Aanbevelingen, met name met het oog op structurele ontwikkelingen
- Aanpak
  - Analyse 26 pensioenfondsen (72% belegd vermogen NL)
  - Aanvullend onderzoek
  - Economische invalshoek is leidend
  - Toetsing bij bestuursvoorzitters en externe experts

3

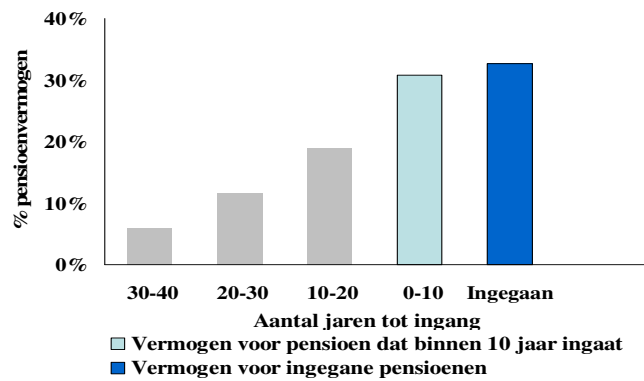
## Kwetsbaarheid pensioenfondsen toegenomen

- Demografie: ontgroening en vergrijzing
- Lagere reële rente maakt pensioen duurder
- Toegenomen afhankelijkheid van financiële markten
- Vergrijzing holt herstelvermogen uit

4

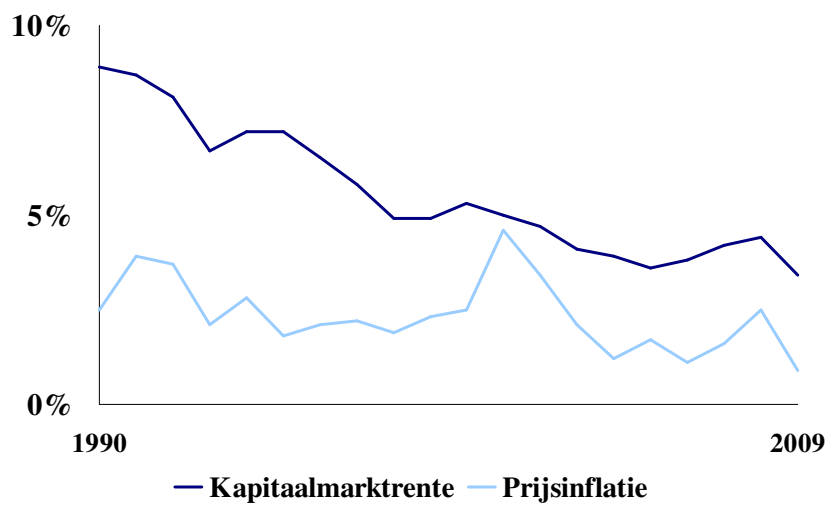
## Demografie en vergrijzing

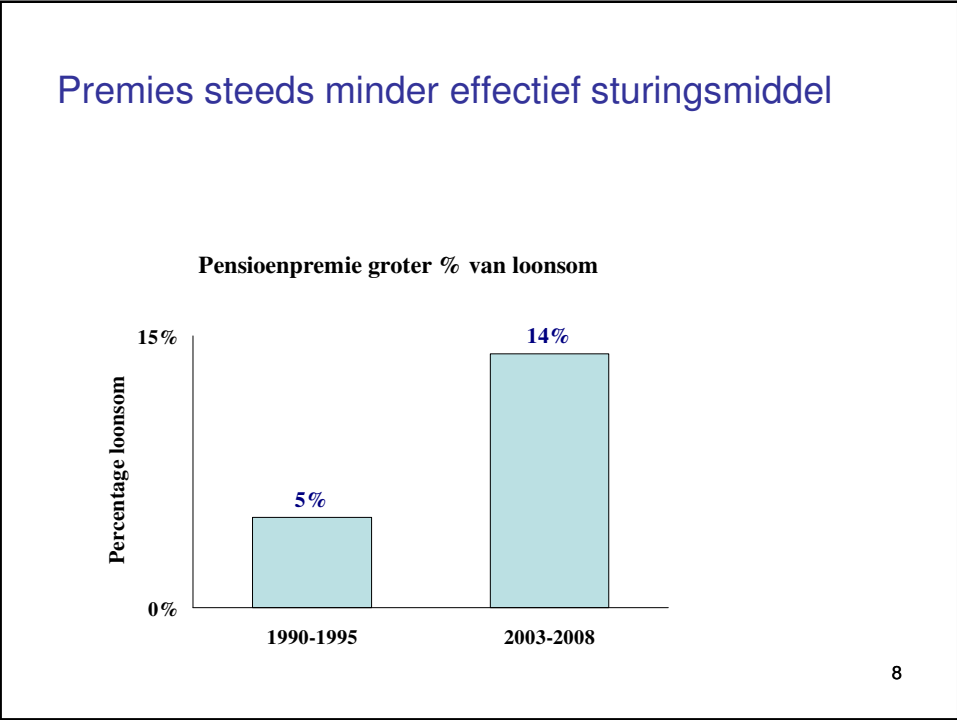
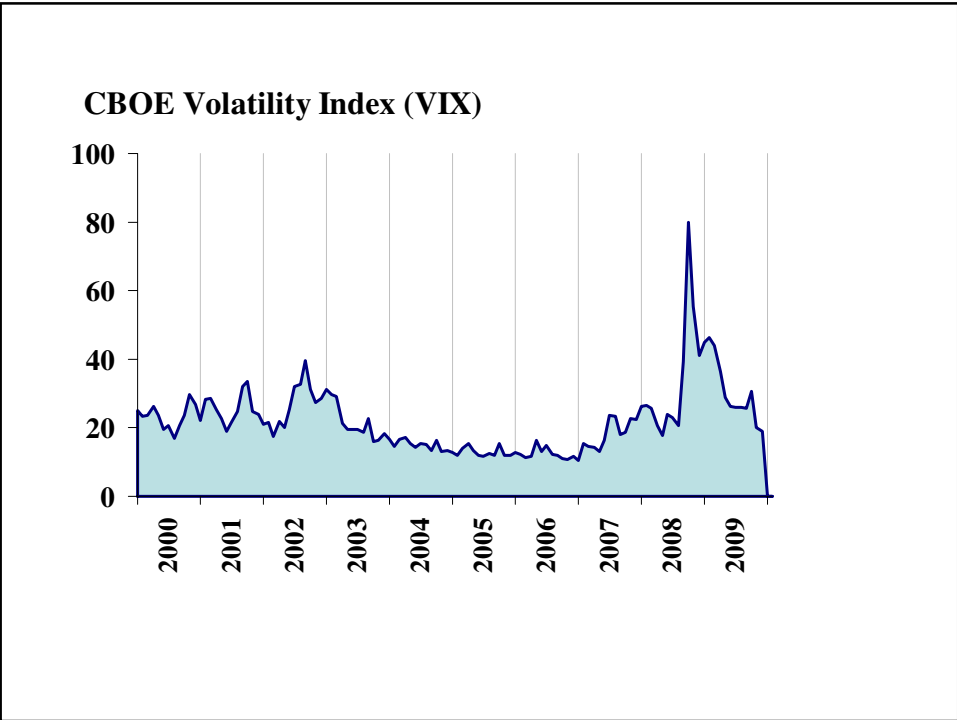
**Ruim 60% totale pensioenvermogen is voor pensioen dat is ingegaan of binnen 10 jaar ingaat**



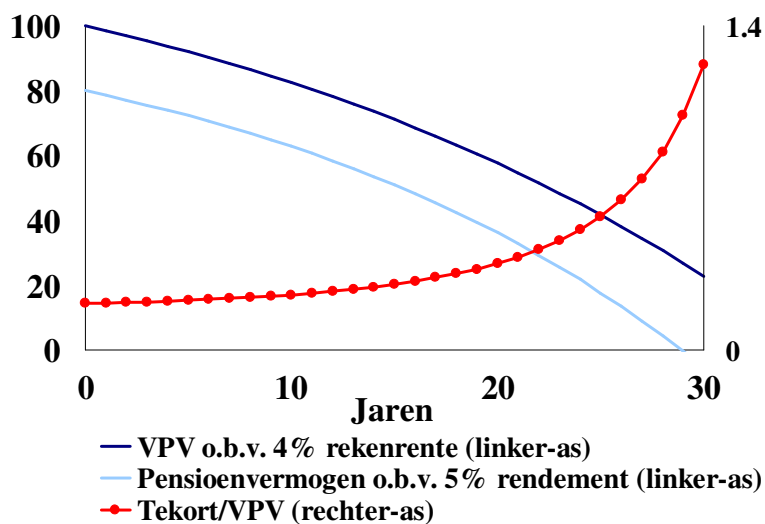
5

## Reële rente is sinds 1990 gedaald



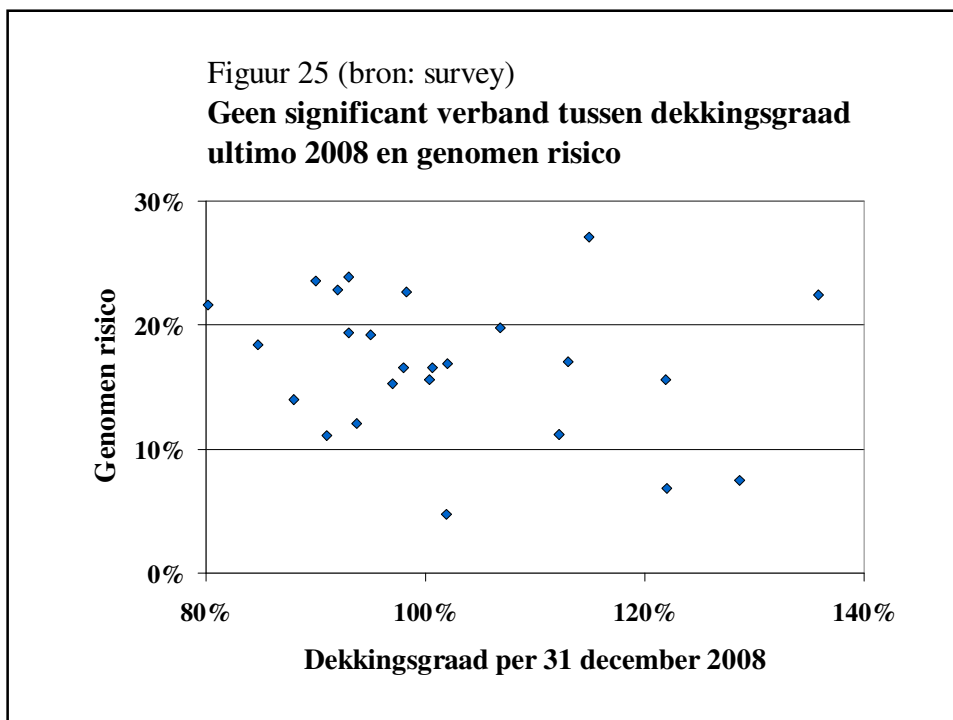
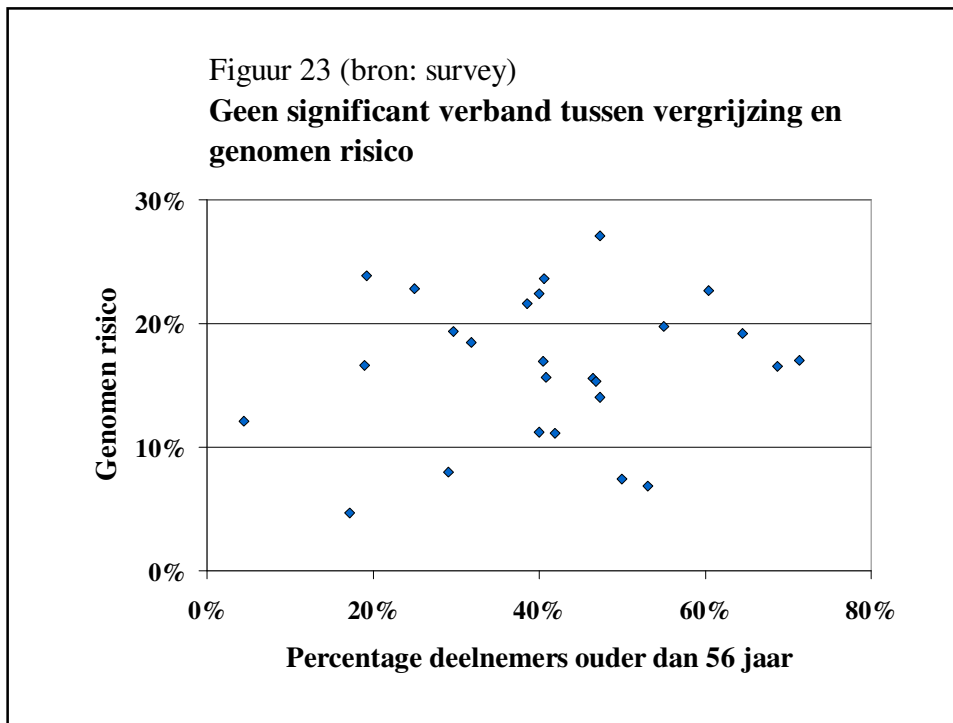


**Grijs fonds, 20% onderdekking, maakt met 1% extra rendement verlies op uitkeringen niet goed**



## Strategisch Risicobeheer

- Alleen expliciete en evenwichtige pensioencontracten accepteren
  - Naast toezegging en premieafspraken expliciteren toedeling risico's
- Strategisch risicokader vaststellen
  - Voor fonds en deelnemers geëigende balans rendement - risico
  - Risicobereidheid en risicodraagvlak deelnemers vaststellen
  - Beleggingsbeleid niet primair rendementsgedreven
- Ondergrens voor nominale en reële dekkingsgraad vaststellen
- Verantwoording tegenover deelnemers
  - Strategisch beleggingskader
  - Gekozen uitruil rendement - risico
  - Invulling risicobeheer



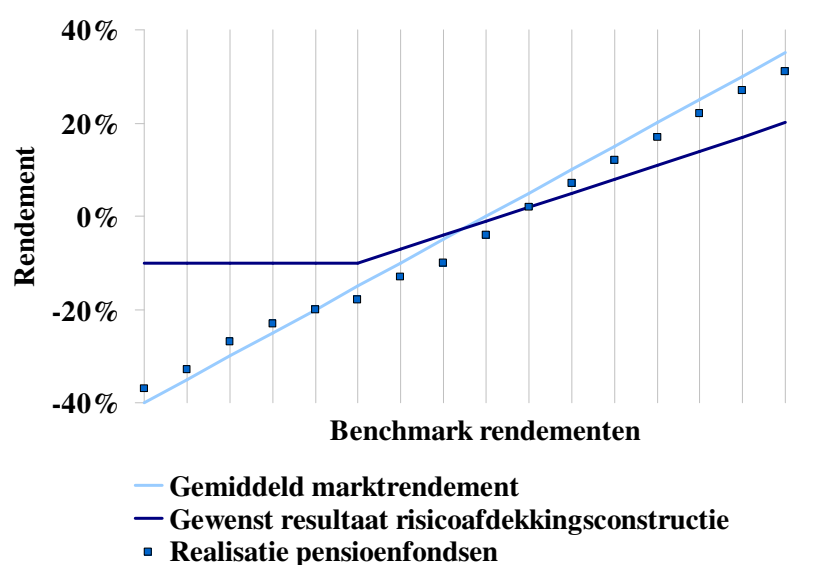
## Beleggingsbeleid en uitvoering

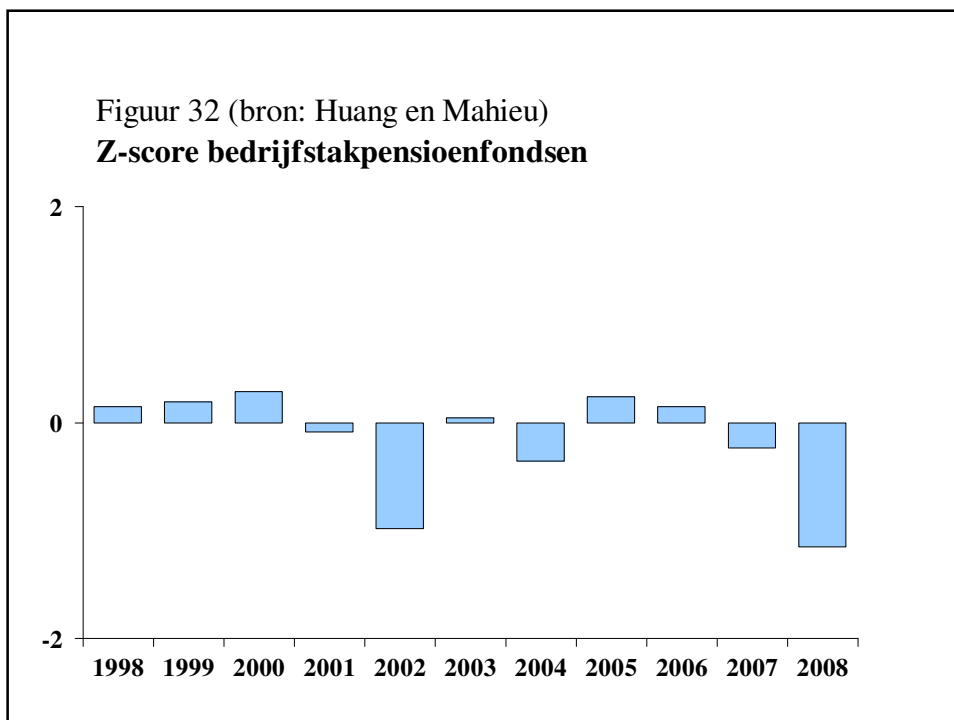
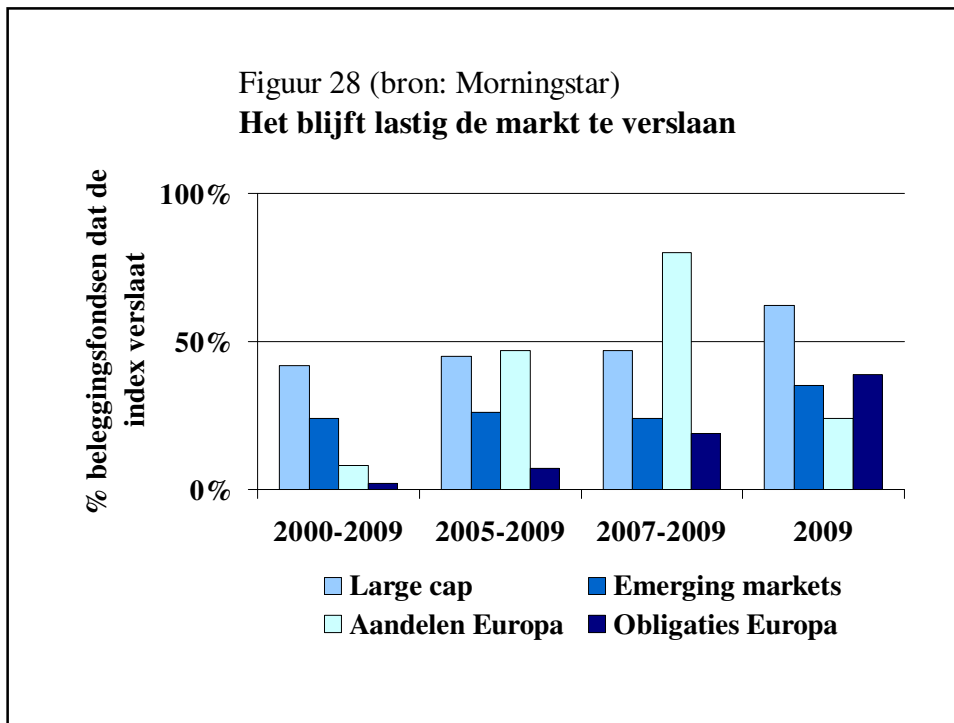
- Juiste balans zoeken tussen lange termijn doelstelling (ambitie) en tussentijds dekkingsgraadrisico
- Bestuur in alle stadia van risicobeheer en beleggingsbeleid en beleggingsproces effectief 'in control'
- Effectief tegenwicht kunnen vormen tegenover professionele uitvoerders en (commerciële) aanbieders van beleggingsproducten
  - Expertise
  - "Countervailing power"
- Resultaten monitoren en afzetten tegen doelstellingen, risicoprofiel en risicodraagvlak

13

Figuur 31 (bron: DNB)

### Rendement niet conform put structuur





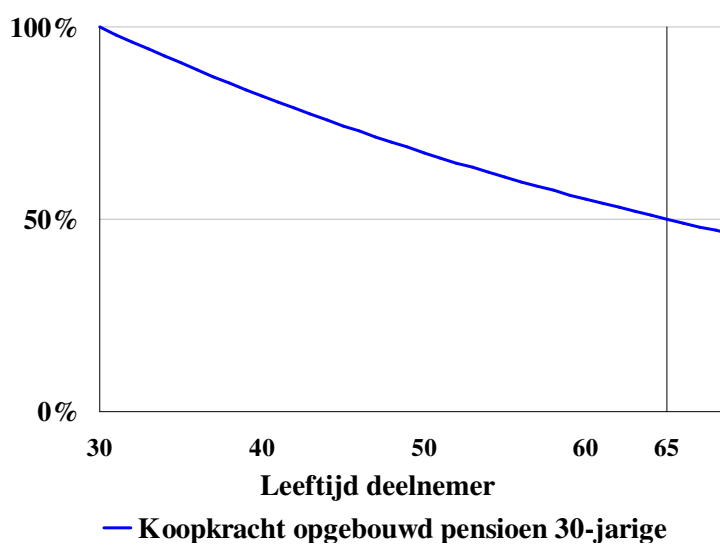
## Reële doelstelling moet leidend zijn

- Pensioenfondsen hebben reële doelstelling
- Nominale dekingsgraad krijgt teveel nadruk
  - FTK heeft zelfdisciplinerende werking, maar te eenzijdig 'nominaal'
  - Ontwikkeling reëel risicokader is essentieel
- Meten en beheersen tussentijds solvabiliteitsrisico is belangrijk
  - Tussentijdse solvabiliteit geeft belangrijke informatie over kansverdeling uiteindelijk pensioenresultaat
  - Afnemende tijdshorizon vergrijzend fonds vergt tijdig bijsturen
  - Onder kritische grens geen herstel op eigen kracht mogelijk

17

Figuur 16 (bron: PwC)

**Nominaal pensioen verliest bij 2% inflatie in 35 jaar de helft van de koopkracht**



## Maatschappelijk verantwoord handelen

- License to operate
- Visie vormen op maatschappelijk verantwoord handelen
  - Mede o.b.v. opvattingen deelnemers
- Breng rendement en risico's in kaart
- Vertaal in duurzaamheidsbeleid en implementatie
- Maatschappelijk verantwoord handelen bij beleggen is integraal onderdeel van de financiële analyse
  - In alle 'asset classes'
  - Bij alle feitelijke beslissingen
- Leg uit hoe en laat zien wat het oplevert

19

## Invulling bestuurlijke verantwoordelijkheid

- Voldoende expertise en deskundigheid in bestuur om initiërend op te treden bij risicobeheer, beleggingsbeleid en uitvoering
- Complexiteit risicobeheer en beleggingsbeleid afstemmen op:
  - Pensioencontract
  - Risicodraagvlak , risicobereidheid, toedeling risico's
  - Aanwezige bestuurlijke expertise
- Sector: ontwikkeling standaardaanpak (default) voor risicobeheer en beleggingsbeleid
  - Eenvoudig
  - Goed uitlegbaar aan belanghebbenden
  - Afwijken mogelijk, mits aantoonbaar gebaseerd op aanwezige expertise in het bestuur
- Verantwoording via website en jaarverslag over beleid en resultaten

20

## Tot slot

- Geen aanwijzingen dat pensioenfondsen structureel slecht presteren
- Eisen aan besturen pensioenfondsen nemen exponentieel toe
  - Financiële kwetsbaarheid sterk toegenomen
  - Deelnemers worden met grote risico's geconfronteerd
  - Grotere complexiteit risicobeheer, beleggingsbeleid en uitvoering
  - Hogere eisen aan transparantie en bestuurlijke verantwoording
- Aanbevelingen zijn reflectie van hogere eisen
  - Uitdaging voor de sector
  - Advies aan wetgever over reëel kader FTK en eisen aan deskundigheid bestuur

21

## Hoofdconclusies

- Kwetsbaarheid pensioenfondsen groot
- Structureel te weinig aandacht voor risicobeheer en kwaliteit uitvoering beleggingsbeleid
- Reële kader (indexatie) moet leidend zijn
- Maatschappelijk verantwoord handelen nog geen geïntegreerd onderdeel van risicobeheer en beleggingsbeleid
- Governance model behoeft verbetering

22