

Presentatie Vereniging van Pensioenrecht

Impact van de financiële crisis op de pensioensector

Tobias Bastian

14 september 2010



Agenda

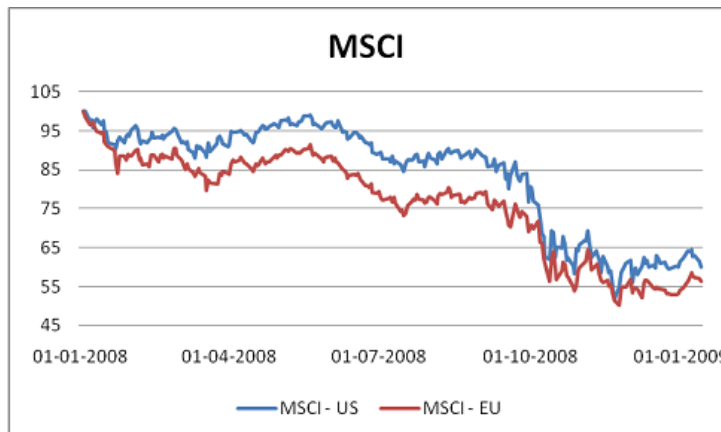
- Impact van de financiële crisis op de Nederlandse pensioensector
- Wat moeten pensioenfondsen en sociale partners hiermee?
- Visie Deloitte op risicomanagement en governance pensioenfondsen

Impact van de financiële crisis op Nederlandse Pensioensector

Impact financiële crisis op de Nederlandse pensioensector

- De financiële crisis heeft diepe sporen nagelaten in de Nederlandse pensioensector
- Door sterke daling van zowel de rente als de koersen zijn fondsen aan beide kanten van de balans geraakt
- Diversificatie werkte niet door sterk stijgende correlaties tussen asset classes
- Dekkingsgraden van de meeste fondsen langdurig tot onder de minimale grens van 105%
- Circa 340 fondsen hebben in 2009 een herstelplan moeten inleveren

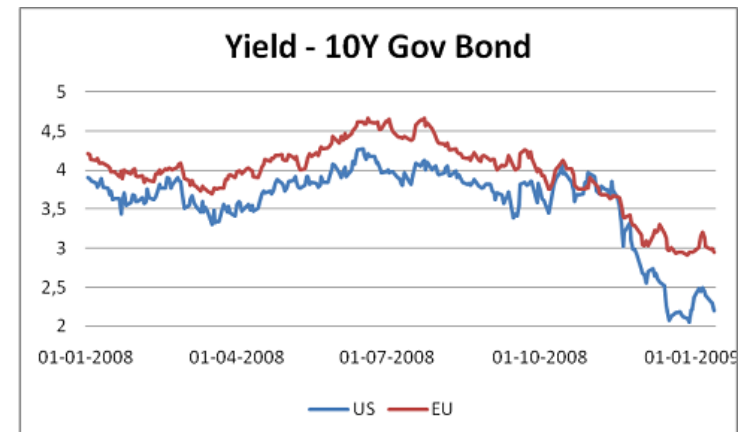
Daling van fondsvermogen



Bron: Bloomberg

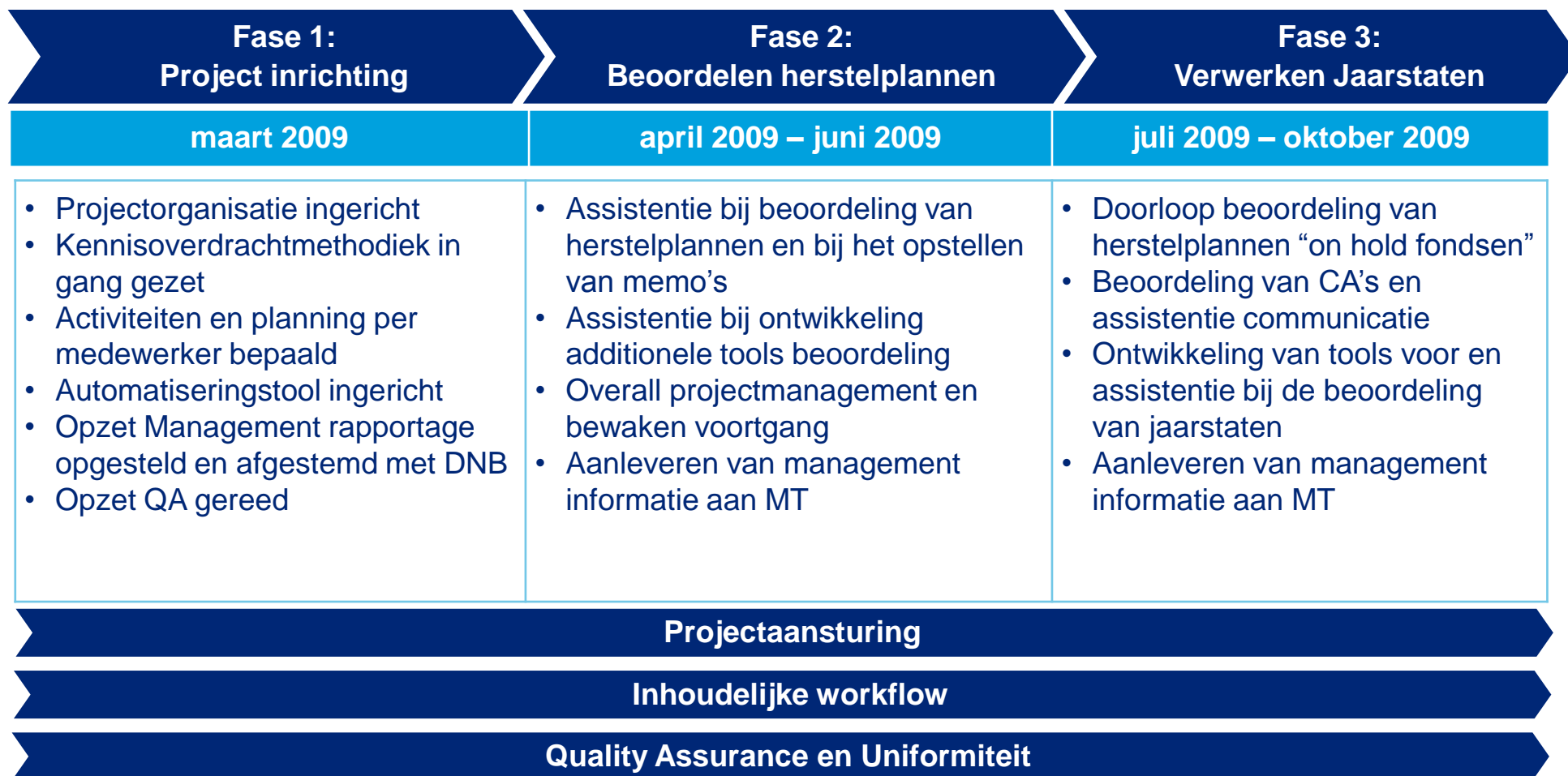
Druk op
dekkings-
graad
pensioen-
fondsen

Stijging van fondsverplichtingen



Bron: Bloomberg

In 2009 heeft Deloitte in verschillende fases DNB geassisteerd bij de beoordeling van de herstelplannen



Observaties vanuit de beoordeling herstelplannen

- Verondersteld herstel van de fondsen vaak gedreven door hoge ingerekende rendementen
- Continuïteitsanalyses waren veelal van matige kwaliteit en voldeden nog niet aan de wensen van DNB
- Fondsbesturen zullen in de toekomst meer betrokken moeten worden bij de inhoud van CA's: uitdagen op inhoud wordt belangrijk
- Herverzekerde fondsen zitten momenteel nog altijd in een uitzonderingspositie. Het beleid ten aanzien van herverzekerde pensioenfondsen moet zich de komende tijd uitkristalliseren

1 Bestuur uitdagen om visie te geven op herstelplannen en CA's

2 Bestuur moet rentevisie begrijpen en inzetten. Beleid expliciteren

3 Bestuur moet risicobudget begrijpen, toepassen en kunnen uitleggen, en uitvoering monitoren

4 Bestuur moet inzicht kunnen geven in gekozen assumpties waarop toekomstig beleid wordt afgestemd

Focus op inzicht van besturen in risicomanagement

Uitkomsten beleggingsonderzoek DNB (1)

- Naast het beoordelen van de CA's heeft DNB ook diepgaand onderzoek gedaan naar de beleggingen van de pensioenfondsen en de wijze waarop de fondsen hun risicobeheersing hebben ingericht. Enkele uitkomsten (bron: brief DNB 15 maart 2010)*
 - 1. Onvoldoende aandacht voor de beleggingstrategie in relatie tot de kernmerken van het fonds; risicoprofiel ⇔ belangen deelnemers.**
 2. Financiële opzet gestoeld op te optimistische voorspellingen.
 - 3. Vertaling van het beoogde beleggingsbeleid naar de daadwerkelijke portefeuille heeft tot extra verliezen geleid.**
 4. Het vereist vermogen wordt niet altijd correct vastgesteld.
 - 5. Tekortkomingen in governance, uitbesteding en risicobeheersing maken pensioenfondsen kwetsbaar.**
- De eindverantwoordelijkheid van het pensioenfondsbestuur wordt enkele malen benadrukt. De mate van uitbesteding verandert hier niets aan.

* Punten 1, 3, 4 en 5 zijn nader uitgewerkt in de volgende slides

Uitkomsten beleggingsonderzoek DNB (2)

1. Onvoldoende aandacht voor de beleggingstrategie in relatie tot de kenmerken van het fonds

- Mismatch tussen tijdshorizon verplichtingen en beleggingen
- Te weinig focus op stress testing en analyseren van slechte scenario's
- Gesloten fondsen kenden een te risicovolle beleggingsmix

3. Vertaling van het beoogde beleggingsbeleid naar de daadwerkelijke portefeuille heeft tot extra verliezen geleid

- Beleggingsmandaten bevatten teveel vrijheid; veelal tracking error mandaat zonder beperkingen of een te hoge tracking error
- Vastrentende mandaten bleken naast renterisico ook tal van debiteurenrisico's te bevatten
- Afdekken renterisico heeft niet altijd conform het strategische beleid gewerkt
- Er is belegd in producten met een hefboom ('leverage') werking zoals vastgoed, infrastructuurfondsen, private equity en hedgefondsen
- Liquiditeitsrisico is onderschat

5. Tekortkomingen in governance, uitbesteding en risicobeheersing maken pensioenfondsen kwetsbaar

- Procedures voor het opnemen van nieuwe instrumenten en strategieën en een onafhankelijke beoordeling van risico's worden niet gevolgd of alleen pro forma doorlopen
- De risico's die gepaard gaan met herbelegging van middelen verkregen uit onderpand bij securities lending worden onderschat
- De custodian krijgt soms de rol van vermogensbeheerder indien deze middelen door de custodian worden belegd. Hierbij is niet altijd sprake van een heldere functiescheiding, Ook is het contract met de custodian vaak niet helder
- Bij fiduciaire managers zijn meerdere taken ondergebracht die beter gescheiden kunnen blijven zoals vermogensbeheer, risicobeheer, advies over strategie en advies over implementatie
- De risicorapportages zijn niet inzichtelijk, soms foutief en bevatten te weinig informatie

Commissie Frijns

- Commissie Frijns signaleert dat pensioenfondsen zich voornamelijk richten op strategische beleggingsbeleid en tactische besluiten.
- “Het vermogensbeheer is grotendeels uitbesteed. Echter, in de implementatie van het beleggingsbeleid, zeker wanneer die wordt uitbesteed, schuilen veel risico's, doordat **sprake is asymmetrische informatie en verschil in belangen van uitbesteder en uitvoerder**. Bij de implementatie van het beleggingsbeleid kunnen substantiële verliezen worden geleden, die worden aangeduid als **'implementation shortfall'** .”
- De externe vermogensbeheerders hebben een kennisvoorsprong en andere belangen dan het pensioenfonds.
- Tevens kan het pensioenfonds er niet vanuit gaan dat een externe vermogensbeheerder zich hetzelfde gedraagt als een interne vermogensbeheerder. Er spelen immers andere belangen voor de externe vermogensbeheerder.
- Wil het pensioenfonds grip blijven houden op de externe vermogensbeheerder dan moet het de processen zo inrichten dat de informatie-asymmetrie kleiner wordt.

Afkalvend vertrouwen

- Algeheel wantrouwen jegens financiële sector (niet alleen de banken)
- Dispuut en rechtzaken en tussen (bestuur van) pensioenfondsen en gepensioneerden omtrent hardheid indexatietoezegging
- (politiek) geruzie over AOW
- Vragen Goudswaard over toekomstbestendigheid van het huidige pensioenstelsel
- Veronderstelde tekortkoming toezicht DNB en handelen AFM
- Deskundigheidskwesties pensioenfondsen breed uitgemeten in media (ABP voorzitter, bestuur PME)
- Onvoorziene langlevens trend maakt pensioen nog duurder
- Dekkingsgraadproblematiek impliceert voor de eerste keer afstempeling
- Paginagrote advertentie 'er is iets aan de hand met uw pensioen'
- Donner versus de pensioenfondsen met betrekking tot de handhaving rentetermijncurve
- Kellerman (DNB) over forse teruggang in aantal pensioenfondsen

Wat moeten pensioenfondsen
en sociale partners hiermee?

Commissie Frijns

- Commissie komt tot een aantal aanbevelingen:
 - De informatieprocessen dienen zo te zijn ingericht dat de risico's op asymmetrische informatie worden teruggebracht tot een beheersbaar niveau. Dit vereist een inrichting van bestuurlijke monitoring processen die tot daadwerkelijk inzicht en doorzicht van risicobeheer en het volledige beleggingsproces leiden. Daarnaast vereist het de selectie van uitvoerders, die aansluiten bij het gekozen beleggingsbeleid.
 - Het bestuur dient in staat te zijn een effectief tegenwicht ('**countervailing power**') te vormen voor de professionele uitvoerders en (commerciële) aanbieders van beleggingsproducten. Dit geldt ook als de uitvoering in eigen huis plaats vindt.
 - Het bestuur dient aantoonbaar zodanige expertise/deskundigheid te bezitten op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer dat het in staat is initiërend op te treden.
- Onze recente ervaring bij pensioenfondsen is:
 - Het gemiddelde bestuur heeft op alle hierboven genoemde aanbevelingen nog veel te winnen c.q. voldoet nog niet aan de normen die hiervoor door bijvoorbeeld de toezichthouder worden gesteld.

Commissie Goudswaard

- Commissie komt tot een aantal aanbevelingen:
 - Pensioenmodel zwaar onder druk → ambitie bijstellen. 70% eindloon was al niet realistisch meer, 70% geïndexeerd middelloon wel?
 - Langer doorwerken → langere opbouwperiode
 - Rekening houden met toenemende levensverwachting → variabele pensioenleeftijd?
 - Risico's meer bij deelnemers neerleggen, minder harde rechten, nog meer voorwaardelijkheid
- Onze recente ervaring bij sociale partners en pensioenfondsen is:
 - Pensioenakkoord noemt de pensioenleeftijd als belangrijke 'knop' om aan te draaien om de betaalbaarheid van het pensioenmodel in stand te houden. Politiek nu weer aan zet.
 - Regelingen blijven vooralsnog ongewijzigd. Flexibilisering wordt genoemd maar brengt administratieve en communicatieve problemen met zich mee
 - Academische discussies tussen wetenschappers, uitvoeringsorganisaties en consultants over pensioenmodel. Fonds kan of wil zich daarin niet mengen, door huidige rentetermijncurve en dekkingsgraadproblematiek leeft een fonds teveel bij de 'waan van de dag'

Thema's toezicht DNB 2010

- Uitbesteding:
 - Wijze van controle door bestuur over uitbestede taken
 - Eigen adequate, onafhankelijke risicobeheerfunctie
- Gedrag en cultuur: zorgvuldige besluitvorming (het onderkennen en zichtbaar meewegen van alle relevante belangen) en consistentie (het handelen in lijn met doelstellingen, principes en keuzes).
- Evaluatie herstelplannen: uitvoering van herstelmaatregelen
- Pension Fund Governance: voorbereiding en totstandkoming besluiten besturen
- Vervolg beleggingsonderzoek:
 - risicobeheerfunctie
 - vermenging van taken bij uitbesteden
 - waarderingen beleggingen



Risicomanagement en governance top prioriteit

Visie Deloitte op risicomanagement en governance pensioenfondsen

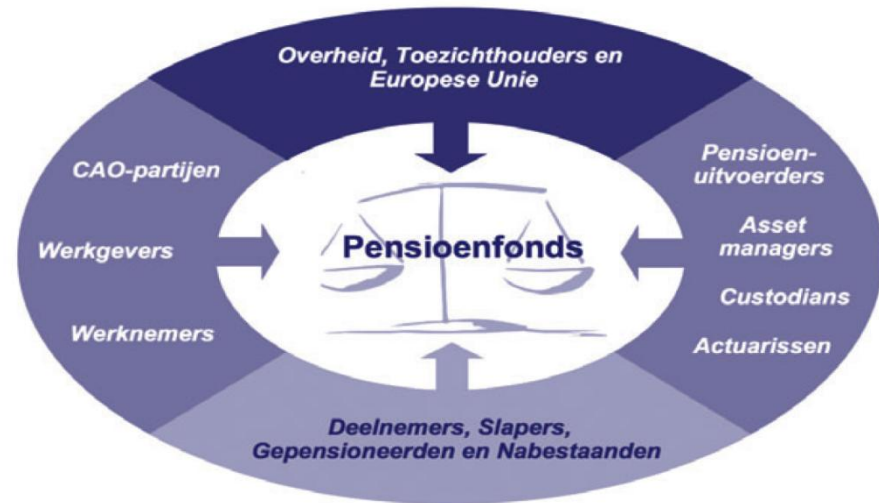
Verantwoordelijkheden Bestuur

- Bestuurders zijn belast met al hetgeen nodig is om het pensioenfonds, gezien zijn doelstellingen en activiteiten, in het maatschappelijk verkeer te doen functioneren.
- **De voornaamste verantwoordelijkheidsgebieden van het Bestuur zijn:**



Wat is risicomanagement bij een pensioenfonds?

- Door de verscheidenheid aan stakeholders zijn de risico's die door een bestuur beheerst dienen te worden niet beperkt tot puur financiële risico's. Bij een pensioenfonds kunnen daarnaast de volgende risico's worden onderkend:
 - Beleggingsrisico's
 - Financieringsrisico's
 - Actuariële risico's
 - Operationele risico's
 - Uitbestedingrisico's
 - Reputatierisico's
 - Wet- & Regelgevingrisico's
 - Omgevingsrisico's

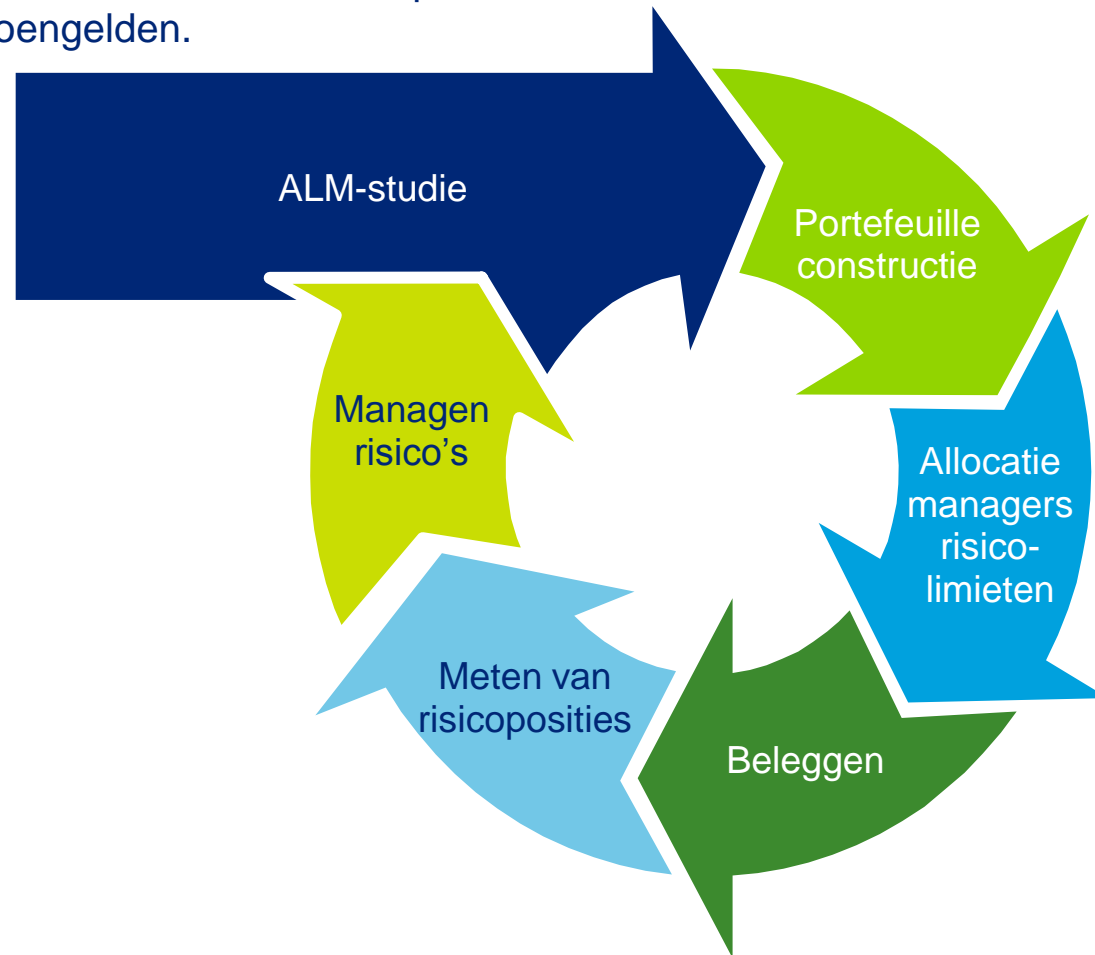


bron: Petersen (2006) Risicomanagement door pensioenfonds

- Bij de inrichting van een risicomanagementorganisatie dient niet alleen een focus op financieel risicomanagement te zijn, maar het **geheel van risico's** te worden beschouwd. Door de interactie van deze risico's is een **holistische benadering** van risicomanagement aan te bevelen. Daarnaast gaat risicomanagement verder dan alleen het meten van risico's.
- Aspecten als inrichting van je bestuurlijke governance (rollen en verantwoordelijkheden) en transparante informatie- en communicatiestructuren – zowel binnen de eigen organisatie als richting uitvoerders – stellen het bestuur uiteindelijk in staat verantwoording over hun risicomanagement activiteiten af te leggen (beantwoording van de vraag of fonds werkelijk 'In Control' is).

Financieel risicomanagement

- Financieel risicomanagement omvat het beheersen van de financiële risico's van het pensioenfonds. De financiële risico's worden in belangrijke mate, maar niet uitsluitend, bepaald door de risico's die verbonden zijn aan het beleggen van de pensioengelden.
- Typen beleggingsrisico's:
 - markrisico's, rente- en inflatierisico's
 - krediet- en tegenpartijrisico's
 - liquiditeitsrisico's
 - concentratierisico's
- Het nemen van beleggingsrisico's is nodig om een beleggingsrendement te behalen dat past bij het premiebeleid en indexatieambitie.
- Kern is om risico's waar onvoldoende rendement als beloning tegenover staat en risico's die niet dienen te worden genomen te beperken en de bewust genomen risico's goed te managen.



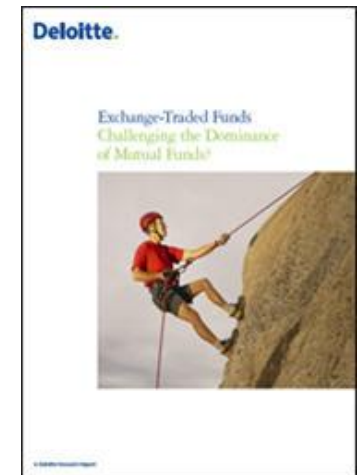
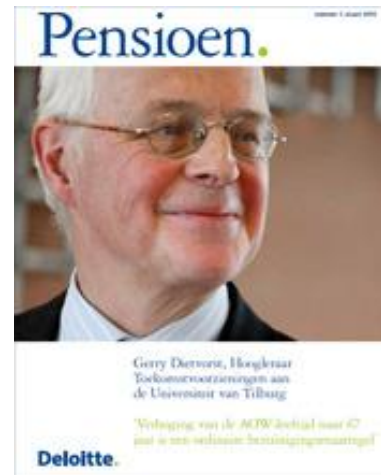
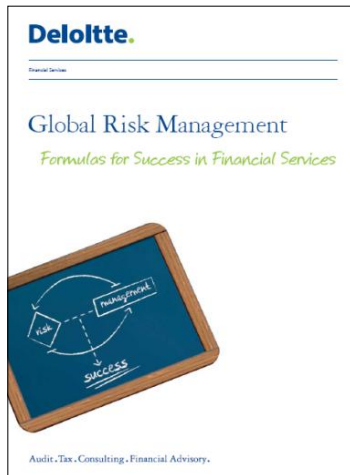
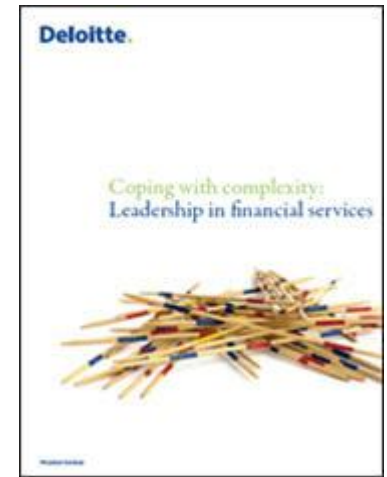
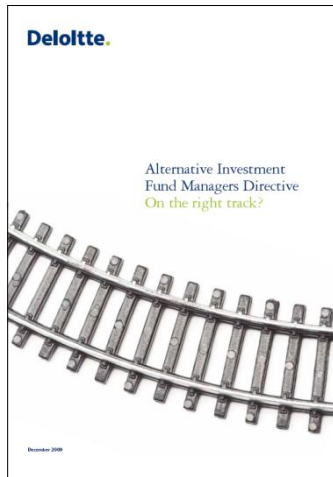
Governance

- Pensioenwet geeft theoretisch kader
- Praktijk is weerbastig:
 - Bestuur neemt haar verantwoordelijkheid niet altijd, zeker in relatie tot uitbesteding
 - Verantwoordingsorganen functioneren niet of niet goed
 - Deelnemersraden op de stoel van de vakbond
 - Deelnemers voelen zich niet gehoord (ook niet door de deelnemersraden)
 - Visitatiecommissies soms commercieel gedreven
 - Verenigingen van gepensioneerden hebben puur en alleen eigen belang voor ogen
 - Algemene eis van 'evenwichtige belangenbehartiging' moeilijk te rijmen met gekleurde achterban en afvaardiging
- Maatschappelijke roep om transparantie, verantwoording en (mede)beslissingsrecht

Visie Deloitte met betrekking tot risicomanagement en governance

- **De risicomanagementfunctie moet in staat zijn om aan de rem te trekken indien dit nodig is.**
 - Daarom is van het grootste belang voor een effectieve risicomanagementorganisatie dat de risicomanagementfunctie onafhankelijk kan opereren van het vermogensbeheer dat de risico's creëert
- **De risicomanagementfunctie moet een volwaardige gesprekspartner van de vermogensbeheerders zijn.**
 - De risicomanagementfunctie moet voldoende inzicht en kennis hebben om de processen van de vermogensbeheerders goed te monitoren en voldoende op kunnen wegen tegen de vermogensbeheerders
- **De risicomanagementfunctie is niet alleen gericht op financiële risico's**
 - Holistische benadering. Risicobeperking op ene gebied kan verzwaring op andere gebied betekenen
- **Sociale partners moeten streven naar eenvoudige regelingen**
 - Er zijn al voldoende administratieve en communicatieve drama's
- **Het governance model moet eenvoudiger**
 - Er zijn teveel organen met te onduidelijke doelen en onbevredigend functioneren, de onafhankelijkheid en objectiviteit van de (vertegenwoordigers in de) diverse organen moet beter gewaarborgd worden
- **Enige consolidatie in de sector (bij uitvoerders en bij fondsen) is geen slechte ontwikkeling**
 - Kwaliteit en efficiency heeft ook iets met schaalgrootte te maken

Deloitte Research





Deloitte.

Disclaimer:

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu, a Swiss Verein, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu and its member firms.