

RiskTransparant 8

IORP II en Beleggingsproces

In deze uitgave gaan wij in op de impact van “IORP II” op het beleggingsproces. De nieuwe wetgeving zegt specifiek iets over ESG-risico’s in het beleggingsproces. Echter, ook de inrichting van de sleutelfuncties kan impact hebben op het functioneren van bijvoorbeeld de beleggings(advisie)commissie.

Voordat wij ingaan op concrete wijzigingen in de wetgeving, gaan wij eerst in op een aantal algemene uitgangspunten van de IORP II Richtlijn voor pensioenfondsen.

Algemeen

De IORP II Richtlijn¹ heeft het uitgangspunt dat beleggingen ten behoeve van pensioen voor de lange termijn zijn². De EU ziet voor pensioenfondsen vanwege deze lange termijn horizon ook een belangrijke rol weggelegd als financiers van de Europese economie.

Gegeven de lange termijn horizon van pensioenfondsen, wil de EU via de Richtlijn stimuleren dat pensioenfondsen investeren in niet-liquide beleggingen, echter wel met toepassing van de “prudent person”-principes (zie overwegingen 46 en 48 van de Richtlijn). Dat wil zeggen dat er op korte termijn bewust (en binnen grenzen) beleggingsrisico’s mogen worden genomen, mits die naar verwachting op langere termijn voldoende rendement opleveren ter compensatie van de beleggingsrisico’s. Omdat pensioenfondsen een lange beleggingshorizon en lage liquiditeitsrisico’s hebben, zijn niet-liquide beleggingen bij uitstek geschikt voor pensioenfondsen. De Richtlijn (overweging 49) noemt specifiek als voorbeeld koolstofarme en klimaatbestendige infrastructuurprojecten. Deze zijn veelal niet-beursgenoteerd en zijn wat projectfinanciering betreft vaak op lange termijn kredieten aangewezen.

Geen aanpassingen

De uitgangspunten en regelgeving op dit gebied waren al onderdeel van de Nederlandse regelgeving; er zijn hiervoor dan ook geen aanpassingen nodig. Ook in de praktijk hebben Nederlandse pensioenfondsen oog voor het lange termijn aspect van de beleggingen, onder meer door in ALM-studie een lange tijdshorizon in ogenschouw te nemen.

Wel aanpassingen

IORP II brengt wél wijzigingen voor Nederlandse pensioenfondsen met zich mee op het gebied van het communiceren van het ESG-beleid en op het gebied van het managen van ESG-risico’s. Daar gaan wij hieronder nader op in.

¹ Richtlijn (EU) 2016/2341 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L2341&from=EN>) van 14 december 2016. Ook verwijzen wij in dit stuk naar het wetsvoorstel van SZW ter implementatie van de Richtlijn in de Nederlandse wet- en regelgeving. Dit geschiedt middels aanpassing van de PW en Wvb, evenals via algemene maatregelen van bestuur.

² Zie overweging (48) uit de Richtlijn.

ESG-beleid en -risico's

De Richtlijn stelt in de inleidende overwegingen³: “Milieu-, sociale en governancefactoren, als bedoeld in de zes VN-beginselen voor verantwoord beleggen⁴ zijn belangrijk voor het beleggingsbeleid en het risicomanagement⁵ van pensioenfondsen.” Veel Nederlandse pensioenfondsen hebben deze VN-beginselen onderschreven. Veel pensioenfondsen hebben hun beleid toegespitst op één of meer ESG-factoren. De richtlijn bevat overigens geen dwingende inhoudelijke voorschriften over het ESG-beleid (niet *rule-based*), maar het heeft wel de ambitie ESG-beleid bij fondsen te versterken. Pensioenfondsen kunnen het ESG-beleid nader vorm geven aan de hand van bijvoorbeeld de VN-ontwikkelingsdoelen⁶ (*principle-based*). De VN ontwikkelingsdoelen bestaan uit 17 wereldwijde doelen voor duurzame ontwikkeling. Deze doelen zijn in 2016 vastgesteld en zijn een vervolg op de acht Millennium Ontwikkelingsdoelen uit 2000. De VN-ontwikkelingsdoelen beslaan een breder scala aan onderwerpen en gelden voor alle landen. De VN ontwikkelingsdoelen gaan niet alleen over ontwikkeling, maar ook over duurzaamheid. De thema's kunnen worden gekoppeld aan de E, S en G (“environmental, social, governance”).

Risicocommunicatie en transparantie

Pensioenfondsen moeten bekend maken waar en hoe bij beleggingsbeslissingen met ESG-factoren rekening wordt gehouden en hoe zij deel uitmaken van hun risicomanagement. Het doel van publicatie is dat pensioenfondsen verantwoording afleggen over de bredere maatschappelijke gevolgen van hun handelen. Wij verwachten dat dit een extra stimulans kan geven aan pensioenfondsen om hun ESG-beleid nader of concreter vorm te geven. Hierop gaan wij nader in, in de volgende paragraaf. Op grond van de Pensioenwet (art. 135) moeten pensioenfondsen nu ook al in het bestuursverslag opnemen (en dus openbaar maken) hoe in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Het gevoerde ESG-beleid is dus nu ook al openbaar.

Aanvullende eisen

In aanvulling op deze eis worden vanwege de introductie van IORP II de volgende uitbreidingen in de Nederlandse wetgeving aangebracht:

1. In het Besluit FTK (in art. 29a) is vastgelegd dat in de Verklaring inzake beleggingsbeginselen wordt beschreven hoe in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Deze Verklaring inzake beleggingsbeginselen moet openbaar worden gemaakt. Wij merken op dat de nota van toelichting bij het Besluit FTK vermeldt dat er ook aan dit vereiste kan worden voldaan door te verklaren dat geen rekening is gehouden met deze factoren als het pensioenfonds daar geen rekening mee houdt. Dit is echter maatschappelijk gezien, en daarom vanuit het oogpunt van een goede reputatie van het pensioenfonds, onwenselijk. Het wordt daardoor *comply or explain*: als pensioenfondsen geen ESG-beleid voeren, moet zij zich hiervoor verantwoorden.
2. In het Besluit Uitvoering Pw en Wvb is toegevoegd (in art. 2) bij te verstrekken informatie over de pensioenregeling aan deelnemers “op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen”. Deze informatie over de pensioenregeling moet binnen drie maanden na aanvang van het deelnemerschap aan de deelnemer bekend worden gemaakt.

³ Zie overweging (58) uit de Richtlijn.

⁴ Zie <https://www.unpri.org/pri>

⁵ In de tekst van de Richtlijn staat “risicobeheersysteem”.

⁶ Zie <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

3. In het Besluit FTK komt in art. 18 te staan dat onder de scope van het beheer van de risico's van het pensioenfonds "milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen met betrekking tot de beleggingsportefeuille en het beheer daarvan" vallen. Een pensioenfonds heeft als lange termijn belegger direct te maken met de consequenties van niet-duurzame ecologische, economische of sociale ontwikkelingen op de toekomstige waarde van de beleggingen. De risico's die daarmee verband houden, vormen dan ook een onderdeel van het risicomanagement en de eigen-risicobeoordeling⁷.

Uw nulmeting al gedaan?

Het is raadzaam om via een gap-analyse na te gaan of er reeds aan bovenstaande drie vereisten wordt voldaan, of dat er aanpassingen nodig c.q. gewenst zijn. Concreet betekent dit dat het volgende moet worden nagegaan:

1. Bevat de Verklaring inzake beleggingsbeginselen een beschrijving van de wijze waarop er in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met ESG-factoren? Wordt de Verklaring op het openbare deel van de website van het pensioenfonds geplaatst?
2. Wordt de wijze waarop in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met ESG-factoren beschreven in de informatie die aan nieuwe deelnemers wordt verstrekt?
3. Worden ESG-risico's expliciet betrokken in de risicomanagementcyclus van het pensioenfonds?
4. Wordt er afstemming gezocht met de houder van de risicomanagement sleutelfunctie voor dit proces?

Indien er een omissie wordt geconstateerd dient mogelijk het ESG-beleid te worden aangescherpt of opgesteld. Dit kan op twee mogelijke manieren:

A: ESG-beleid kan worden opgesteld en

B: ESG-risico's kunnen in het risicomanagement worden meegenomen.

Daar gaan wij hieronder nader op in:

A: ESG-beleid

Pensioenfondsen die hun ESG-beleid willen aanscherpen zouden moeten starten met de review van hun beleggingsovertuigingen (onderdeel van de beleggingsbeginselen). Deze vormen immers de basis voor beleid. De overtuigingen (risicobereidheidsprincipes) en (de uitgangspunten voor) het ESG-beleid worden dan opgenomen in de Verklaring inzake beleggingsbeginselen. Op die manier wordt voldaan aan de eis om in de Verklaring op te nemen hoe met ESG-factoren rekening wordt gehouden in het beleggingsbeleid.

Wat te doen door u?

Hoe kan het bestuur een eigen ESG-beleid ontwikkelen, concretiseren (meetbaar maken) en meenemen in zijn besluitvorming? De volgende bestuurlijke vragen dienen dan beantwoord te worden:

- **Beleid:** hoe komt men tot een eigen ESG-beleggingsbeleid?
- **Uitvoering:** hoe neemt men ESG-beleggen mee in bestuurlijke besluitvorming?
- **Monitoring:** hoe monitort men een ESG-beleggingsbeleid (kwantificering)?
- **Evaluatie:** hoe beoordeelt men het gevoerde beleid en de resultaten en hoe wordt hier verantwoording over afgelegd?

⁷ De eigen-risicobeoordeling (ERB) is een 3-jaarlijkse, aan DNB toe te sturen evaluatie van het risicoprofiel van het pensioenfonds.

Indien op deze vragen een antwoord is gegeven, kan een document met ESG-beleid worden opgesteld. De onderwerpen die ons inziens in een best practice document aan bod komen zijn:

- Uitgangspunten (waaronder beleggingsovertuigingen, uw risicobereidheidsprincipes)
- Doelstelling ESG-beleid (welke invloed wil ik uitoefenen?)
- ESG-beleggingsbeleid
 - Uitvoering (via ESG-scores van beleggingen)
 - Engagement
 - Uitsluitingenbeleid
 - Stembeleid
- Monitoring en verantwoording (impact van het beleid op de portefeuille)
- Evaluatie (nog steeds in overeenstemming met uitgangspunten?)

Het ESG-beleid wordt meegenomen in elk van de stappen van het beleggingsproces. Denk hierbij aan de volgende onderdelen:

- Keuze voor beleggingscategorieën: als een categorie niet geschikt is vanwege de gestelde criteria in het ESG-beleid, kan besloten worden niet in deze categorie te beleggen. Zo kan het beleggen in grondstoffen bijvoorbeeld strijdig zijn met het ESG-beleid.
- Keuze voor actief/passief: van benchmarks voor passief beheer zijn wellicht nog geen varianten beschikbaar die in overeenstemming zijn met het ESG-beleid van het fonds.
- Fonds versus mandaat: als het fonds specifieke eisen heeft (bijvoorbeeld op gebied van engagement) kan dit veelal minder goed vorm gegeven worden via een fonds.

Wij zien bovenstaande keuzes als onderdeel van de investment case⁸ van een bepaalde beleggingscategorie. Het ESG-beleid is dan ook nadrukkelijk input voor de investment case.

Voor nadere informatie over het opstellen van ESG-beleid verwijzen wij graag naar onze Reflector⁹ over dit onderwerp. Voor een concreet voorbeeld (voor tabak) verwijzen wij naar de volgende paragraaf over ESG-risico's.

B: ESG-risico's

ESG-risico's betreffen waardedalingen van beleggingen als gevolg van bijvoorbeeld klimaatverandering die schade veroorzaakt of schendingen van mensenrechten in productieprocessen. Doordat ESG-risico's onderdeel worden van de scope van het risicomanagement, dienen deze risico's te worden opgenomen in de risicomanagementcyclus. Dat wil zeggen dat de risico's moeten worden geïdentificeerd, gemeten, bewaakt en geëvalueerd.

Onze aanpak hierbij¹⁰ is dat eerst de risicobereidheid met betrekking tot ESG wordt vastgesteld op basis van de bestaande beleggingsovertuigingen. De risicobereidheid wordt vertaald in toleranties ten aanzien van ESG-risico's. De toleranties zijn onderdeel van het ESG-beleid die ook in manager selectietrajecten en mandaten kunnen worden meegenomen. In de rapportages van het vermogensbeheer dient terug te komen of er wordt voldaan aan de toleranties. Dit proces biedt een gestructureerde aanpak om te komen van risicobereidheid ten aanzien van ESG-factoren tot uitvoering van beleid.

⁸ Dit is een document waarin wordt beargumenteerd of een beleggingscategorie geschikt is om in te beleggen.

⁹ Zie http://www.sprenkelsenverschuren.nl/media/publicaties/SV_Reflector_december_2017_Duurzaam_beleggen_is_eenvoudig_-_deel_2.pdf

¹⁰ RAVC proces (http://www.sprenkelsenverschuren.nl/media/publicaties/SV_reflector_Risicomanagement_-_uitgave_november_2016.pdf).

Hieronder geven wij een enigszins vereenvoudigd voorbeeld voor ‘tabak’:

- Beleggingsovertuigingen, risicobereidheidsprincipes:
 - De ESG-impact is onderdeel van de besluitvorming bij besluiten over het beleggingsbeleid.
 - Het pensioenfonds streeft naar objectivering (meetbaar maken) van het ESG-beleid.
- Risicobereidheid: de exposure naar de tabaksindustrie dient zo laag mogelijk te zijn
- Risicotolerantie (opgenomen in het ESG-beleid): er mag alleen in een onderneming worden belegd als maximaal 5% van de omzet gerelateerd is aan de productie of handel in tabaksproducten.
- ESG-risico: het risico dat aandelen van tabaksbedrijven op termijn in waarde dalen door dalende omzetten en winsten.
- Beheersmaatregelen: opstellen van ESG-beleid dat dit risico mitigeert.
- Monitoring en evaluatie: in de risicorapportages worden alle bedrijven waarin wordt belegd en die betrokken zijn bij productie of handel in tabaksproducten vermeld, inclusief het percentage hierin van hun totale omzet.

In bovenstaand voorbeeld hebben wij de risico’s rondom tabak als uitgangspunt genomen. Andere risico’s kunnen betrekking hebben op de lange termijn impact van klimaat en milieu. Deze kunnen een impact hebben op de waarde van de beleggingen en kunnen worden doorgerekend middels een stresstest in een ALM-analyse of in de ERB. Er kan verschil worden gemaakt tussen de uitkomsten met en zonder toepassing van het ESG-beleid. Vanzelfsprekend is de uitdaging een scenario op te stellen waarin de impact van ESG-risico’s op lange termijn inzichtelijk gemaakt kan worden. Pensioenfondsen kunnen zich hierbij laten inspireren door een onlangs uitgebrachte¹¹ studie van DNB, waarin een viertal scenario’s is doorgerekend in het kader van de energietransitie. ALM-adviseurs kunnen deze scenario’s ook in ALM-studies meenemen.

De ESG-risico’s dienen een plaats te krijgen in het risicoraamwerk van het pensioenfonds (denk hierbij bijvoorbeeld aan FIRM, FOCUS, COSO en/of RAVC) naast andere beleggingsrisico’s zoals aandelen- en kredietrisico. Op die manier is de identificatie, bewaking en evaluatie van de ESG-risico’s geborgd, zoals vereist in de regelgeving. De risicomanagementfunctie is eigenaar van dit proces.

Om als fonds te kunnen voldoen aan de IORP II eisen (o.a. onderdeel A en B, als hierboven aangegeven), zou er sprake moeten zijn van een uitgebreide nulmeting c.q. stappenplan. Deze nulmeting zou ons inziens de volgende onderwerpen moeten bevatten.

Stappenplan nulmeting om te voldoen aan de ESG-eisen

1. Gap-analyse van de huidige publicatie van het ESG-beleid en risicomanagement van ESG-risico’s versus de nieuwe regelgeving.
2. Opstellen/aanpassen ESG-beleid.
3. Beleid opnemen in de benodigde stukken (Verklaring van beleggingsbeginselen en informatie over de pensioenregeling).
4. Opstellen format beoordeling ESG-risico’s en opnemen in de reguliere evaluatie van risico’s (bijvoorbeeld aan de hand van FIRM, FOCUS, COSO en/of RAVC).
5. Vaststellen hoe en waar over ESG-risico’s wordt gerapporteerd.

¹¹ Zie https://www.dnb.nl/binaries/OS_Transition%20risk%20stress%20test%20versie_web_tcm46-379388.pdf.

Naast eisen op gebied van ESG, brengt IORP II wijzigingen met zich mee voor de inrichting van de governance. Dit zal ook impact hebben op het functioneren van de beleggings(advisie)commissie. Daar gaan wij hieronder nader op in.

Risicomanagementfunctie

Ons inziens vormt de grootste impact van IORP II de introductie van de zogenaamde sleutelfuncties¹². Dit houdt onder meer in dat pensioenfondsen een risicomanagementfunctie moeten inrichten. Voor beleggingen moet er nu al, op grond van art. 18 Besluit FTK¹³, beheer van risico's zijn dat "adequaat en onafhankelijk" is. Uit de on-site onderzoeken die wij begeleiden voor onze klanten, zien wij in de praktijk dat DNB explicieter toeziet op dit artikel. Concreet vraagt DNB dat pensioenfondsen het onafhankelijk oordeel vanuit risicomanagement betrekken bij bestuursbesluiten (ook) op het gebied van vermogensbeheer. Met IORP II wordt het risicomanagement verder versterkt en geformaliseerd. In het domein van risicomanagement (evenals voor de andere sleutelfuncties) heeft het ministerie van SZW twee belangrijke actoren benoemd, die niet in de EU-richtlijn geëxpliciteerd zijn. Dit zijn de functiehouders en degene(n) die de functie vervult(en). De functiehouders zijn eindverantwoordelijk en rapporteert aan het bestuur. Ook heeft de functiehouders een meldplicht aan het bestuur; als het bestuur daar niet adequaat actie op onderneemt dient hij in voorkomende gevallen melding te doen aan DNB. Er dient een functiehouders te worden benoemd en degene(n) die de functie vervult(en):

- De functiehouders rapporteert zijn bevindingen rechtstreeks aan het bestuur. DNB heeft aangegeven dat de functiehouders voor risicomanagement bij voorkeur een bestuurslid is; in dat geval dient de rapportage ook plaats te vinden aan het toezichthoudend orgaan (RvT, Visitatiecommissie c.q. niet-uitvoerende bestuurders).
- De vervulling van de functie kan op meerdere manieren vorm gegeven worden. In principe kunnen dit medewerkers van een bestuursbureau zijn, een risicomanagementcommissie en/of een externe partij. Dit zal per fonds verschillen; de afwegingen hierbij vallen buiten de scope van deze RiskTransparant. Ons inziens kan het niet aan de risicomanagementfunctie van de vermogensbeheerder worden uitbesteed, hoewel dit volgens de Handreiking van DNB wel mogelijk is voor kleine fondsen. Het zou dan vanzelfsprekend alleen over de beleggingsrisico's gaan, zodat de vervulling van de risicomanagementfunctie zou moeten worden opgesplitst. Ons punt is echter meer principieel: de risicomanagementfunctie van de vermogensbeheerder rapporteert aan de directie van de vermogensbeheerder en dient (op basis van de regelgeving) primair de belangen van de vermogensbeheerder zelf. Hierdoor kan de risicomanagementfunctie van de vermogensbeheerder niet onafhankelijk van de vermogensbeheerder voor het pensioenfonds optreden. Het kan immers leiden tot conflicterende belangen. Bijvoorbeeld, bij een discutabele overschrijding van het mandaat met mogelijk financiële gevolgen voor de vermogensbeheerder, moet de risicomanager van de vermogensbeheerder een mogelijk verlies beperken, hetgeen ingaat tegen het belang van de vermogensbeheerder.

¹² Zie http://www.sprekelsenverschuren.nl/media/publicaties/SV_Reflector_januari_2018_IORP_II_v1.pdf voor meer informatie over de impact op de governance als gevolg van IORP II.

¹³ Lid 2: "Een fonds legt een duidelijke organisatiestructuur vast met betrekking tot het bepalen en uitvoeren van het beleggingsbeleid. Bij deze organisatiestructuur wordt in ieder geval het risicobeheer vorm gegeven en waarborgt het fonds een zorgvuldig en transparant besluitvormingsproces. Het risicobeheer is adequaat en onafhankelijk".

De risicomanagementfunctie heeft het karakter van een tweedelijns *'line of defence'*. Dat wil zeggen dat de functie niet direct betrokken is bij de primaire processen van het pensioenfonds, maar erop moet toezien dat alle activiteiten volgens het vastgelegde normenkader worden uitgevoerd. Bijvoorbeeld, de reguliere operationele controles in het vermogensbeheer zijn en blijven de verantwoordelijkheid van het eerstelijns risicomanagement bij het portefeuillebeheer. De taken van de risicomanagementfunctie zijn onder meer het faciliteren van de identificatie van risico's, het "challengen" van het bestuur of aan alle risico's is gedacht bij besluitvorming, het adviseren over beheersmaatregelen, of het schrijven van risicoparagraaf bij de voorleggers. Zoals in de vorige paragraaf vermeld moeten pensioenfondsen een risicobeoordeling opstellen die ingaat op ESG-risico's (bijvoorbeeld "stranded assets").

Wij verwachten dat er door de inrichting van de risicomanagementfunctie invloed zal uitgaan op de besluitvormingsprocessen met betrekking tot het vermogensbeheer en op de samenstelling van belegging(advies)commissies. Ook zal de commissie input leveren voor de eigen-risicobeoordeling (ERB). Op deze onderwerpen gaan wij hieronder nader in.

Besluitvormingsprocessen

De Nota van toelichting¹⁴ stelt dat de risicomanagementfunctie een inhoudelijke beoordeling moet doen bij beleggingsbesluiten, en niet alleen of alle processtappen juist zijn doorlopen. Dit zal in de praktijk betekenen dat adviezen en (concept-)besluiten vanuit de beleggings(advies)-commissie voorzien zullen moeten worden van een review door de risicomanagementfunctie, alvorens er een besluit kan worden genomen. In de praktijk werkt dit overigens al bij veel pensioenfondsen zo. Uit de review door de risicomanagementfunctie zal ons inziens moeten blijken dat is stilgestaan bij alle relevante risico's bij bestuursbesluiten. Dit gaat verder dan een 'vink-lijst', en zal een daadwerkelijk "challengen" moeten inhouden. De risicomanagementfunctie zal in staat moeten zijn om "door te vragen" en het onafhankelijk denken te borgen in zijn functie, op basis van zijn kennis, kunde en autoriteit.

Ook de reguliere risico-identificatie en -analyse van risico's (conform FIRM, FOCUS en RAVC) zal in de toekomst waarschijnlijk geïnitieerd worden vanuit de risicomanagementfunctie. Voor beleggingsrisico's is de beleggings(advies)commissie hier veelal bij betrokken. Dit zijn echter bestaande activiteiten, die inhoudelijk niet hoeven te veranderen. De ESG-risico's dienen wel te worden toegevoegd (zie vorige paragraaf).

Samenstelling beleggings(advies)commissie

Vanwege de vereiste onafhankelijkheid van de risicomanagementfunctie, kan iemand werkzaam in die functie geen verantwoordelijkheid nemen voor beleggingsbesluiten. Anderzijds is het volgens DNB¹⁵ ongewenst dat een functionaris van risicomanagement in isolement werkt. Het ligt daarom voor de hand dat de functiehouder risicomanagement wel zijn stem kan laten horen (maar is niet stemgerechtigd) in de vergaderingen van de beleggings(advies)commissie. De sleutelfunctiehouder risicomanagement, of iemand anders werkzaam in de risicomanagementfunctie, kan in onze visie geen stemgerechtigd lid zijn van de commissie. Het is ons inziens wel aan te bevelen dat iemand van de risicomanagementfunctie aanschuift bij de vergaderingen van de beleggings(advies)commissie, zodat hij fungeert als "linking pin", advies kan geven en informatie vergaren. Anderzijds kan vanwege de onafhankelijkheid de voorzitter of een ander lid van de beleggings(advies)commissie geen zitting hebben in een risicocommissie

¹⁴ Zie p.4 van de Nota van toelichting bij het ontwerp-Besluit in verband met implementatie IORP II. (https://www.internetconsultatie.nl/implementatie_herziene_iorprichtlijn/document/3678)

¹⁵ Zie stelling 4 van DNB's workshop over IORP II in <http://www.toezicht.dnb.nl/binaries/50-237259.pdf>

of werkzaam zijn in de risicomanagementfunctie, omdat hij dan geen countervailing power kan geven aan voorstellen of besluiten van de beleggings(advies)commissie.

De conclusie dat er minder overlap in bezetting van de commissies kan zijn, kan gevolgen hebben voor de samenstelling van de huidige beleggings(advies)commissie bij pensioenfondsen. Het is aan te bevelen de mogelijke restricties die er zijn in de bezetting van de functies en commissies vast te leggen in de reglementen en/of ABTN. Hierin kan ook de benodigde kennis en het opleidingsniveau worden opgenomen, zowel van commissieleden als van mensen werkzaam in de sleutelfuncties.

Ons inziens is vanwege de gang van zaken en kennisdeling binnen het pensioenfonds aan te bevelen dat een vertegenwoordiger van de risicomanagementfunctie aansluit bij vergaderingen van de beleggings(advies)commissie.

Vaak wordt de commissie ondersteund door een adviseur; veelal is hij of zij ook expert op het gebied van de beleggingsrisico's. Kan deze adviseur daarom tegelijkertijd ook adviseur van de risicomanagementfunctie zijn? Ons inziens kan dat niet. Immers, de beleggingsadviseur van de commissie is werkzaam als "verlengstuk" van het bestuur, en dient daarom onafhankelijk te zijn van de risicomanagementfunctie. De adviseur kan dus niet tegelijkertijd de risicomanagementfunctie adviseren of vervullen, tenzij de functie anders wordt ingekleed.

Eigenrisicobeoordeling

In het kader van het risicomanagement moeten pensioenfondsen ten minste driejaarlijks een zogenoemde eigenrisicobeoordeling (ERB) uitvoeren. De ERB is een instrument voor een pensioenfonds om inzicht te krijgen in de samenhang tussen de strategie van het pensioenfonds, de materiële risico's die het pensioenfonds kunnen bedreigen, de mogelijke consequenties hiervan voor de dekkingsgraad en de pensioenrechten van pensioengerechtigden en pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers.

De onderdelen uit de ERB die mogelijk op het terrein liggen van de beleggings(advies)-commissie zijn de volgende:

- Een beoordeling van de totale financieringsbehoeften van het pensioenfonds, inclusief, indien van toepassing, het herstelplan.
- Een evaluatie van de uitkeringszekerheid voor deelnemers en pensioengerechtigden en de effectiviteit van potentiële maatregelen op het gebied van indexatie en kortingen.
- Indien ESG-factoren worden meegenomen in beleggingsbesluiten, een evaluatie van het risico van klimaatverandering en impact op milieu, sociale verhoudingen, en afwaardering van activa door wetswijzigingen ("stranded assets").

De ERB wordt onder verantwoordelijkheid van het bestuur opgesteld. Wij verwachten dat de risicomanagementfunctie de uitvoering op zich zal nemen. Hiertoe zullen zij voor wat betreft bovenstaande punten een beroep kunnen doen op de beleggings(advies)commissie. Die informatie zal overigens grotendeels voorhanden zijn in ALM-studies, haalbaarheidstoetsen en strategische risicoanalyses. Op het gebied van ESG zal er in veel gevallen nu nog geen analyse van risico's gedaan zijn. Dit is een nieuwe eis en zal veelal nog geen (vast) onderdeel zijn van de risico-identificatie. Zoals eerder vermeld, kan deze evaluatie regulier worden meegenomen in het "FIRM-proces" of specifiek voor de ERB worden uitgevoerd; wij verwachten dat dit dan plaatsvindt in samenspraak met de beleggings(advies)commissie. Specifieke zaken die een rol spelen in de ERB en waar de beleggings(advies)commissie bij betrokken kan worden zijn de ALM-studie, het herstelplan en het financieel crisisplan.

Overig

IORP II schrijft ook de (verplichte) bevoegdheden voor van de prudentieel toezichthouders. In Nederland is dit reeds geïmplementeerd. Het enige nieuwe element is dat DNB pensioenfondsen mag verplichten een stresstest uit te voeren; dit is opgenomen in art. 143b PW en art. 138 Wvb. Met behulp van een stresstest kan in kaart worden gebracht hoe de financiële omstandigheden van een pensioenfonds zich ontwikkelen onder verschillende situaties van de financiële markten.

Ten slotte is er in de IORP II Richtlijn nog een aantal andere onderwerpen opgenomen die verband houdt met beleggingen. Echter, deze onderwerpen hebben geen impact op de Nederlandse wetgeving en praktijk omdat dit al is opgenomen in de Nederlandse regelgeving. Het betreft de volgende punten:

- Er worden eisen gesteld aan de benodigde buffer (solvabiliteitsmarge) naast de voorziening pensioenverplichtingen. In een eerdere geconsulteerde versie van IORP II werden hiervoor dezelfde kwantitatieve eisen als voor verzekeraars gehanteerd (nu Solvency II). Deze voorstellen hebben het echter niet gehaald. Het huidige FTK gaat verder dan hetgeen nu is opgenomen in IORP II, zodat er geen aanpassingen nodig zijn.
- Er worden beleggingsregels benoemd; deze zijn in overeenstemming met de huidige “prudent person”-regels.
- Een land mag voorschrijven dat pensioenfondsen een of meer bewaarders moet aanstellen voor de bewaring van beleggingen. Nederland maakt geen gebruik van de mogelijkheid om het aanstellen van een bewaarder verplicht voor te schrijven. De wijzigingen die wel worden doorgevoerd hebben uitsluitend betrekking op ppi's.

Conclusies

1. De nieuwe IORP II eisen brengen met zich mee dat pensioenfondsen hun ESG-via meerdere kanalen dan voorheen moeten publiceren. Wij bevelen aan een ESG-beleidsdocument op te stellen als dat er nog niet is.
2. IORP II vereist ook dat pensioenfondsen hun ESG-risico's moeten identificeren, meten, bewaken en evalueren. De risico's moeten dus in de reguliere risicomanagementcyclus worden opgenomen.
3. De introductie van de risicomanagementfunctie zorgt er mogelijk voor dat de besluitvormingsprocessen met betrekking tot het vermogensbeheer zullen wijzigen. De risicomanagementfunctie moet immers een inhoudelijke toets doen op beleggingsbesluiten.
4. De samenstelling van de beleggings(advies)commissie zal wellicht moeten worden herzien omdat de houder van de risicomanagementfunctie geen lid kan zijn van de commissie. Het is wel aan te bevelen dat iemand van de risicomanagementfunctie aansluit bij de beleggings(advies)commissie, als toehoorder.
5. Wij verwachten dat de beleggings(advies)commissie nadrukkelijk betrokken zal worden bij de taken van de risicomanagementfunctie en de eigenrisicobeoordeling op het gebied van beleggingsrisico's.

Meer informatie over IORP II is te vinden in onze [Reflector](#) en [Q&A's](#) met steeds 10 vragen over IORP II op onze website. Hier zijn ook andere zeven [RiskTransparants](#) beschikbaar.