

Samenvatting van RBA-scriptie

GEEFT HET JAARVERSLAG VAN EEN PENSIOENFONDS INZICHT IN HUN BELEGGINGSPRESTATIE

Clemens Heijne

De Pensioenfederatie stelt dat het voor pensioenfondsen belangrijk is om hun functioneren te verbeteren en dit inzichtelijker te maken met als doel het vertrouwen in de fondsen te versterken. Mijn scriptieonderzoek is gericht op het inzichtelijk maken van de beleggingsprestatie van een pensioenfonds aan de hand van het jaarverslag. Alle pensioenfondsen zijn verplicht om een jaarverslag op te stellen en door een accountant te laten controleren. Dit zorgt voor een hoge mate van betrouwbaarheid van de in het jaarverslag opgenomen gegevens.

Uitgaande van de informatie die benodigd is om een beleggingsprestatie goed te kunnen beoordelen is onderzocht of deze informatie op basis van de wettelijke en overige vereisten verplicht moet worden opgenomen in het jaarverslag of niet. Als dat niet het geval was is onderzocht in hoeverre pensioenfondsen bereid zijn om deze informatie vrijwillig te verstrekken. Dit is onderzocht aan de hand van de jaarverslagen van de vijf grootste bedrijfstak- en de vijf grootste ondernemingspensioenfondsen in Nederland. Zij beheren gezamenlijk 68% van het pensioenvermogen in Nederland.

De conclusie van dit onderzoek is dat er nog een behoorlijke verbetering kan worden gemaakt om meer inzicht te geven in de beleggingsprestatie van een pensioenfonds. Op basis van het jaarverslag kan namelijk niet worden vastgesteld of de beleggingsprestatie van het pensioenfonds te danken is aan kennis en kunde, of toeval. De belangrijkste adviezen uit dit onderzoek worden hieronder besproken. Aangezien de Pensioenfederatie het vertrouwen in het functioneren van de fondsen wil vergroten heeft zij middels de Code Pensioenfondsen een goed instrument om de onderstaande aanbevelingen bij de fondsen af te dwingen. Overigens is het niet de bedoeling van deze aanbevelingen om te komen tot een nog dikker jaarverslag, maar wel tot meer concrete informatie.

Clemens Heijne



GEEF DE RELATIE AAN TUSSEN DE ORGANISATIESTRUCTUUR EN DE COMPLEXITEIT VAN DE BELEGGINGEN

Een pensioenfondsbestuur dient te zorgen voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. Als onderdeel van de prudent person wordt dit beoordeeld door de certificerende actuaire en bij een goedkeurende beoordeling van de actuaire voldoet het pensioenfonds hieraan. Bij de onderzochte jaarverslagen gaf geen enkel fonds een

concrete beschrijving hoe zij omgaan met de relatie tussen de complexiteit van de beleggingen en de organisatiestructuur.

GEEF INZICHT IN HET RISICO TUSSEN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE EN DE PENSIOENVERPLICHTINGEN

Er is een maatstaf die het risico van het fonds als geheel, namelijk het risico van de beleggingen versus de verplichtingen, weergeeft. Dit is de Value at Risk. Deze maatstaf is niet voorgeschreven en slechts één van de tien onderzochte fondsen gaf deze maatstaf weer in het jaarverslag.

GEEF DE RELATIE AAN TUSSEN DE STAND VAN DE ECONOMIE EN HET BELEID VAN HET FONDS

Voor de meeste pensioenfondsen is niet uit het jaarverslag op te maken in hoeverre zij met hun beleid rekening houden met de macro-economische ontwikkelingen. De meeste fondsen geven weliswaar een (uitgebreide) macro economische beschrijving, maar geven niet concreet aan welk effect dat heeft op het beleid van het fonds.

GEEF INZICHT IN DE BENCHMARK

Voor het beoordelen van de beleggingsprestatie is het belangrijk te weten welke benchmark is gehanteerd. Slechts één van de tien onderzochte pensioenfondsen vermeldt de gehanteerde benchmarks.

GEEF INZICHT IN HET FONDS-VERSUS BENCHMARKRENDEMENT OVER EEN LANGERE PERIODE

Alhoewel er vrij veel is voorgeschreven over het rendement en kosten is het niet eenduidig verwoord hoe dit wordt afgezet tegen een benchmark. Oftewel wordt het bruto- of nettorendement vergeleken met de benchmark. Daarnaast varieert de periode sterk waarover de informatie over het rendement van het fonds en van de benchmark beschikbaar wordt gesteld door de fondsen. Het totaalrendement varieert van één tot 10 jaar, het rendement per beleggingscategorie tussen één en 5 jaar, en per subcategorie tussen niet en maximaal twee jaar. De bijbehorende benchmarks worden nog beperkter weergegeven. Dit maakt het onmogelijk om voor langere termijn de gehaalde rendementen te vergelijken met de bijbehorende benchmarkrendementen.

GEEF INZICHT IN DE BELEGGINGSPRESTATIE

Het aantal fondsen dat inzicht geeft in hun beleggingsprestatie middels een kwalitatieve uitleg is beperkt. Als handvat voor een kwantitatieve en kwalitatieve uitleg kan het kader van Brinson, Hood en Beebower (1995) worden gebruikt. De methodiek is een effectieve en efficiënte manier om inzicht te bieden in de opbouw van het portefeuillerendement.

GEEF INZICHT IN EEN RISICOGEWOGEN RENDEMENT

Om goed inzicht te krijgen in de beleggingsprestatie van een pensioenfonds zou men inzicht willen hebben in een voor risico gecorrigeerd rendement. Al in 1998 introduceerde Ambachtsheer het concept van "Risk Adjusted Net Value Added (RANVA)". Dit gaat uit van een bruto rendement gecorri-

geerd voor het risicovrije rendement, kosten en risico. Bij huidige risicomatstaven valt o.a. te denken aan de Information of Sharpe Ratio. Het is niet verplicht om een risicogewogen rendement op te nemen in een jaarverslag en geen van de fondsen heeft dit dan ook gedaan.

GEEF AAN OF ESG-BELEID RENDEMENT OPLEVERT

Er zijn veel eisen voor het ESG-beleid. Wanneer er wordt gesproken over een optimaal rendement bij een aanvaardbaar risico, staat nergens beschreven dat het fonds het rendement, positief of negatief, over het verantwoord beleggen moet rapporteren. Hoewel een paar fondsen aangeven dat zij rendementsdoelstellingen meenemen in het ESG-beleid, geeft geen enkel onderzocht fonds hier inzicht in.