

Een andere “(door)kijk” op fondsbeleggingen; wat kost het en wat levert het op?

De Nederlandsche Bank (DNB) stelt al een aantal jaren verplicht dat pensioenfondsen die in fondsen beleggen, in de toezichhoudersrapportage FTK (Financieel Toetsingskader) het doorkijk-principe (peek-through) toepassen op fondsbeleggingen. Fondsbeleggingen maken voor veel pensioenfondsen nog een significant deel uit van de totale portefeuille. Er zijn duidelijke redenen voor institutionele beleggers om in beleggingsfondsen te participeren. In de eerste plaats wordt hiermee een optimale risico- en rendementsspreiding bereikt wat met behulp van discretionaire beleggingen slechts beperkt mogelijk zou zijn.

Daarnaast is het beleggen in fondsen een kostenefficiënte oplossing. De beheerder van het fonds stelt zijn expertise, modellen en systemen ter beschikking om doelstellingen te realiseren, draagt zorg voor orderexecutie, administratieve organisatie en tenslotte externe verslaglegging. Zeker voor pensioenfondsen met een bestuursbureau met beperkte bezetting zijn fondsbeleggingen een uitstekend alternatief. De keerzijde van fondsbeleggen is, dat er van nature door fondsbeheerders minder transparantie wordt verstrekt over de daadwerkelijke inhoud (het geheim van de smid). Dit maakt dat het rapporteren op basis van doorkijk een pensioenfonds noodzaakt tot het maken van duidelijke afspraken met fondsbeheerders over de aanlevering van gegevens en de frequentie waarmee. Zeker aangezien de FTK rapportage, gecontroleerd en wel, op de 30^e werkdag na kwartaaleinde bij de DNB moet zijn ingediend.

Met de introductie van het peek-through vereiste, is de TCO (Total Cost of Ownership) van de FTK rapportage significant toegenomen. Afhankelijk van het type beleggingsfonds en beleggingen kan de informatiebehoefte qua omvang en complexiteit enorm verschillen.

Los daarvan kan een FTK rapportage met peek-through zomaar een factor 10 meer aan beleggingstitels omvatten, in vergelijking tot een rapportage zonder peek-through.

Pensioenfondsen en vermogensbeheerders hebben een gezamenlijke verantwoordelijkheid om de verplichte peek-through te organiseren. Vaak begint het met afspraken die in de IMA (Investment Manager Agreement) worden vastgelegd. Hierin wordt de verplichting om peek-through aan te leveren geformaliseerd. Dat is het begin. Wanneer een pensioenfonds daarnaast met meerdere vermogensbeheerders te maken heeft, is het inregelen van de informatiestroom een complexe zaak. Zonder structurele aanpak, zal het ieder kwartaal een uitdaging zijn, om de rapportage op tijd af te ronden.

Een structurele aanpak betekent:

- “Bezint voor u begint”... Een cliché, maar maak vooraf afspraken over de aanlevering van de peek-through informatie. Spreek af wanneer, welke informatie moet worden aangeleverd. En formaliseer deze afspraken in de IMA;
- Zorg voor een eenduidige aanlevering door de verschillende vermogensbeheerders van peek-through. Hiermee wordt bedoeld dat alle managers de peek-through informatie op dezelfde wijze, in hetzelfde format aanleveren. Dit creëert de mogelijkheid om het proces vergaand te automatiseren. Dit verhoogt de kwaliteit en maakt het proces bovendien efficiënt;
- Inventariseer vooraf de kenmerken van het beleggingsfonds, waarin wordt geïnvesteerd. Vastrentende waarden fondsen met OTC derivaten zijn de “buitencategorie”. Om toekomstige kasstromen en marktwaardeschokken te kunnen berekenen, is veel additionele informatie (static en semi-static) van individuele instrumenten nodig.
- Één keer per kwartaal is doorkijk nodig op beleggingsfondsen. In het geval van actief gemanagede mandaten kunnen veel mutaties optreden in beleggingsfondsen. Als dit pas aan het licht komt, zodra de peek-through wordt aangeleverd, is er nog relatief weinig tijd over om de peek-through te controleren en verwerken.

Zeker met complexe instrumenten in de portefeuille die nadere analyse vergen. Om de druk op het proces te verminderen, is het aan te bevelen met regelmaat peek-through informatie te ontvangen, inclusief details over OTC derivaten (renteswaps, total return swaps, etc...).

- Maak met beheerders afspraken over de minimale peek-through rapportagevereisten ten aanzien van OTC derivaten. Beheerders besteden op hun beurt vaak de waardering van derivaten uit aan valuation agents. Informatie over de karakteristieken en waardering van derivaten is daarmee niet altijd beschikbaar.
- Er zijn beheerders die voor het beleggingsfonds, in plaats van peek-through, FTK staten aanleveren op fondsniveau. Deze staten moeten worden meegeconsolideerd in het totaal. Het optellen van staten is echter niet goed mogelijk. De berekening van bijvoorbeeld de duration moet toch vanuit de basis plaatsvinden. Ook ontbreekt er inzicht in de wijze waarop de beheerder de staten heeft opgesteld. Indien de DNB vervolgens vragen gaat stellen, kunnen deze vragen niet goed worden beantwoord, omdat detailinformatie ontbreekt.

Het kenmerk van fondsbeleggen is dat een pensioenfonds op basis van haar participatie middels de kaasschaafmethode een deel (pro rata parte) heeft van alle beleggingen. Een beheerder heeft dan ook te maken met de verplichting om te rapporteren aan meerdere pensioenfondsen. Pensioenfondsen besteden de FTK rapportage vaak uit aan of de depotbank of administrateur. Deze partijen hebben allen hun eigen proces, templates en tijdslijnen. Ook voor een fondsbeheerder is het daarom van belang om in geval van peek-through vereisten vooraf goede afspraken te maken over de peek-through rapportage. Aangezien de peek-through telkens bedoeld is voor hetzelfde doel zou een manager kunnen kiezen voor één systematiek van aanleveren.

Om de FTK rapportage te kunnen opstellen, is aanvullende informatie nodig die de beheerder niet altijd voorhanden heeft. Bovendien vereist de classificatie van instrumenten diepgaande kennis van de DNB richtlijnen. Samen met de fondsbeheerder moet bepaald worden welke informatie hij wel kan aanleveren en welke niet. De verrijking en bewerking van data zou door de administrateur van het pensioenfonds gedaan kunnen worden. Dit komt de consistentie en daarmee de kwaliteit van de totaalrapportage ten goede. Bovendien leidt dit niet tot lastenverzwaring bij de beheerder.

Kortom, peek-through op beleggingsfondsen is noodzakelijk om pensioenfondsen en haar toezichthouder het gewenste inzicht te verschaffen in de risico's waar pensioenfondsen aan worden blootgesteld. De organisatie van peek-through staat echter nog in de kinderschoenen. Stel dat peek-through collectief wordt georganiseerd dan zou dit de industrie een stap verder kunnen brengen in het monitoren en rapporteren van risico's. Met een collectieve oplossing wordt een oplossing bedoeld die voor alle beheerders en voor alle pensioenfondsen gelijk zou zijn: een industriestandaard.

Institutional Trust Services

Q. van Wijk

**Institutional Trust Services,
Leusden
Nederland**

www.itstrust.nl
(+31)(0)33-4969000