

# Prudent person vereist functiescheiding in het vermogensbeheergebouw

In de modulaire opzet van het vermogensbeheergebouw worden de vijf functies van het vermogensbeheer gescheiden ondergebracht. Hierdoor is countervailing power ingebouwd en is het bestuur maximaal in control.

Door Rik Albrecht en Jacco Heemskerk

Belangenverstrengeling is een van de grootste risico's bij de uitbesteding van het vermogensbeheer. Bij veel pensioenfondsen is dit risico in de organisatie van het vermogensbeheergebouw ingebakken omdat te veel taken bij één 'fiduciare' partij worden ondergebracht. Pensioenfondsbesturen zijn zich misschien wel bewust van dit risico, maar daar staat tegenover dat het one-stop-shop model zo lekker ontzorgt. Bovendien is het idee dat het goedkoper is. Alles onderbrengen bij één fiduciair met een bekende naam geeft een veilig en vertrouwd gevoel. 'Trouwens, experts die elkaar vliegen afvangen, daar word je alleen maar moe van.'

De ene fiduciair is de andere niet, maar kenmerkend voor het 'one-stop-shop' model is dat meerdere functies van het vermogensbeheergebouw door één organisatie worden uitgevoerd. Dit opent de deur naar belangentegenstellingen, zoals:

**'Belangenverstrengeling is een van de grootste risico's bij de uitbesteding van het vermogensbeheer.'**

- De fiduciair beveelt alleen die beleggingscategorieën aan waarvoor de collega vermogensbeheerder huisfondsen heeft.
- Bij de managersselectie worden de selectiecriteria afgestemd op de kenmerken van het huisfonds van de collega vermogensbeheerders.
- De ALM-studie heeft rooskleurige verwachtingen voor de beleggingscategorie waar de collega vermogensbeheerder positief over is.
- In de rapportage wordt een fout gemaakt, maar de collega fiduciair houdt de fout onder de pet om geen onnodige onrust te veroorzaken.
- De fiduciair lijkt gratis, omdat deze kosten zijn verwerkt in de kosten voor de matchingportefeuille.

Dit kan leiden tot de situatie waarbij de fiduciair onbedoeld sturend is in het vermogensbeheer van het pensioenfonds. In een onderzoek uit 2021 van DNB wordt dit risico specifiek onderkend: 'Doordat de fiduciair manager werkzaam is in dezelfde organisatie als de vermogensbeheerder, kan verstrengeling van de belangen van het pensioenfonds met de (commerciële) belangen van de vermogensbeheerder plaatsvinden, hetgeen bijvoorbeeld kan leiden tot advisering die niet primair in het belang is van het pensioenfonds.'

Prudent person vereist echter onafhankelijkheid 'in state and mind' van de verschillende functies binnen het vermogensbeheergebouw, zodat countervailing power is ingebouwd. Dat kan alleen gerealiseerd worden door functiescheiding. In de modulaire opzet van de governance en organisatiestructuur van het vermogensbeheergebouw worden alle functies bij verschillende partijen ondergebracht.

Het vermogensbeheergebouw bestaat uit de volgende vijf modules (zie Figuur 1):

- **Advies**  
Op ad hoc-basis wordt een investment consultant of andere specialist ingehuurd voor projecten zoals managersselectie en ALM-studie.
- **Vermogensbeheer**  
Dit kunnen meerdere vermogensbeheerders zijn die ieder een (deel)portefeuille beheren en herbalanceren.

## ‘Door de ‘verdeel en heers’-strategie van de modulaire opzet is het bestuur maximaal in control van de governance.’

- Rapportage**  
 Op basis van de beleggingsadministratie produceert een custodian of andere rapportagefabriek geconsolideerde rendement-, risico- en duurzaamheidsrapportages en rapportages voor toezichthouders.
- Bestuur**  
 Bestuur, voorbereid door een beleggingsadviescommissie, besluit over beleid, uitbesteding en evaluatie.
- Regie**  
 Het eigen of uitbestede bestuursbureau vormt de linking pin tussen de andere vier modules en bereidt beleid en uitbesteding voor.

Door de ‘verdeel en heers’-strategie van de modulaire opzet is het bestuur maximaal in control van de governance. Iedere module staat onafhankelijk tegenover de andere modules waardoor countervailing power ontstaat. Het bestuur heeft beter zicht op wat iedere module kost omdat alles apart wordt gefactureerd. Als een uitbestedingspartij binnen een module niet bevalt, kan die makkelijk worden vervangen, zónder dat het hele vermogensbeheergebouw op z'n kop moet. Is de modulaire opzet duurder dan alles bij één partij? Dan is meteen de uitruil tussen kosten en integriteitsrisico duidelijk.

De modulaire opzet verwacht echter meer professionaliteit van het bestuur, om actief sturing te kunnen geven aan de strategische koers van het vermogensbeheer. Ondertussen neemt de onafhankelijke regisseur het bestuur werk uit handen door de modules onderling te coördineren. De regisseur bereidt beleid en uitvoering voor, zodat het bestuur een goed dossier heeft om over te besluiten. Aldus ontstaat een gerechtvaardigd vertrouwen in de beheers- te en integere bedrijfsvoering, het uitgangspunt voor prudent person. ■



**Rik Albrecht**

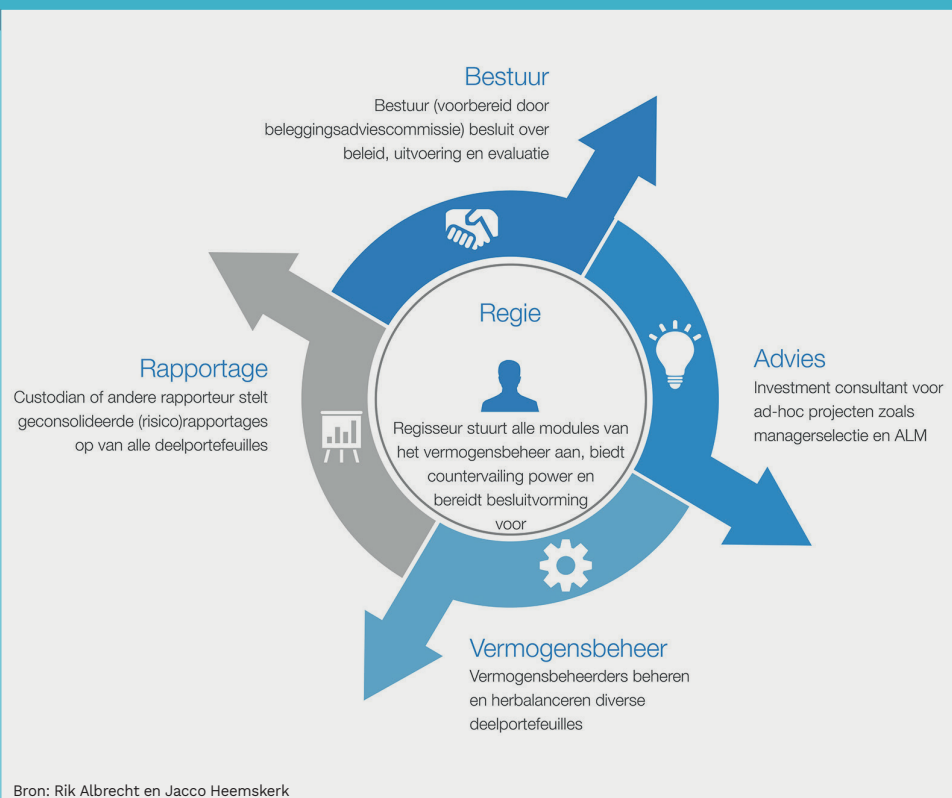
Professioneel Bestuurder Vermogensbeheer bij diverse pensioenfondsen, Docent bij SPO, Adviseur bij Roccade.



**Jacco Heemskerk**

Onafhankelijk Investment Consultant, Bestuurder en Toezichthouder

**FIGUUR 1: DE VIJF MODULES VAN HET VERMOGENSBEHEERGEBOUW**



## IN HET KORT

Belangenverstrengeling is een van de grootste risico's van het one-stop-shop model van fiduciair beheer.

Prudent person vereist functiescheiding zodat countervailing power is ingebouwd.

In de modulaire opzet worden de vijf functies van vermogensbeheer gescheiden ondergebracht.

Door de verdeel en heers-strategie van de modulaire opzet is het bestuur maximaal in control.

In de modulaire opzet geeft het professionele bestuur actief sturing aan de strategische koers van het vermogensbeheer.

De regisseur coördineert en bereidt besluitvorming door het bestuur voor.