

‘WERKEN MET FIDUCIAIR PAKT NIET ALTIJD GOED UIT’

Door René Bogaarts

Fiduciair management kan een waardevolle bijdrage leveren aan pensioenfondsen, maar biedt geen oplossing voor kleine krimpende fondsen met een solvabiliteitsprobleem. Bovendien ligt de eindverantwoordelijkheid altijd bij het bestuur.

Pakweg tien jaar geleden leek fiduciair management dé oplossing voor pensioenfondsen. Sindsdien is het concept, waarbij deskundige buitenstaanders besturen al het werk uit handen namen, sterk geërodeerd. Tijdens een door Financial Investigator georganiseerde educatieve bijeenkomst werd onder leiding van dagvoorzitter Haitse Hoos, partner van Asset Advisors, gesproken over de toegevoegde waarde van fiduciair management. Jean Frijns, jarenlang directeur vermogensbeheer van pensioenfonds ABP, was de eerste spreker. Hij vroeg zich af of kleine pensioenfondsen nog een zelfstandig bestaansrecht hebben.

‘Bestuurders van pensioenfondsen hebben het waanzinnig druk’, stelde Frijns, en hij toonde een waslijst met doelstellingen die uiteenliepen van risicomanagement en het verbeteren van het toezicht tot volatility-management. ‘Veel van die doelstellingen bestonden 25 jaar geleden nog niet. De vraag is of bestuurders van kleine fondsen dat allemaal wel

aan kunnen.’ Frijns toonde medeleven met bestuurders die hun fonds de komende jaren ook nog eens door de verwachte transitie van het pensioenstelsel moeten loodsen. ‘A hell of a job’, noemde hij dat.

BESTAANSRECHT KLEINE PENSIOENFONDSEN ONDER DE LOEP

Op de vraag naar het bestaansrecht van kleine pensioenfondsen kon Frijns geen eenduidig antwoord geven. Aan de hand van een door hemzelf ontworpen ‘beslisboom’, met vragen over de kwaliteit van bestuurders en medewerkers, de samenstelling van het deelnemersbestand, de kosten van de organisatie en het bestaan van alternatieven, toonde hij een breed scala aan mogelijkheden. Kleine fondsen, met een belegd vermogen tussen 200 miljoen euro en een miljard euro, doen er volgens Frijns wel goed aan zich bij een bedrijfstakpensioenfonds aan te sluiten als de solvabiliteit mager is en er geen onderneming is die zich voor uitkeringen garant stelt en/of als het deelnemersbestand te klein is om voor continuïteit te zorgen.

‘Als het deelnemersbestand krimpt, is het heel moeilijk onderdekking te repareren. Dat leidt tot verdere krimp, waardoor zo’n fonds in een vicieuze cirkel belandt’, stelde Frijns. Andere alternatieven dan aansluiting bij een bedrijfstakpensioenfonds zijn onaantrekkelijk. Zo is afkoop van de verplichtingen en overgaan naar een DC- of annuïteitensysteem bij de huidige lage rente geen goedkope oplossing. Een klein, maar rijk fonds wordt volgens Frijns bij krimp alleen maar rijker. Bij groeiende fondsen zorgen nieuwe deelnemers doorgaans voor voldoende nieuwe inkomsten om tijdelijke tegenvallers op te vangen.

‘BELANGENAFWEGING NOODZAKELIJK BIJ INSCHAKELING FIDUCIAIR MANAGER’

Frijns toonde zich neutraal tegenover het inschakelen van fiduciair management. Als een bestuursbureau zelf verantwoordelijk is voor de beleggingen, zorgt dat volgens



hem voor parallelle van belangen, al is het fonds wel erg afhankelijk van een beperkte groep mensen. 'Een fiduciair brengt veel expertise in, maar zo'n agent doet niet altijd precies wat de principaal wil', aldus Frijns. Een fonds moet volgens hem wel groot genoeg zijn om voor zo'n fiduciair manager commercieel interessant te zijn.

'CONTROLE OP FIDUCIAIR MANAGEMENT ONONTBEERLIJK'

Een antwoord op de vraag wat je wel en niet aan fiduciair managers zou moeten overlaten, kwam van Jeroen van der Put. Pensioenfonds Post NL, waarvan Van der Put bestuurder is, is onlangs van fiduciair gewisseld. Van der Put legde uit waarom niet alle taken in het beleggingsproces aan de nieuwe fiduciair beheerder werden toevertrouwd. Waar ALM volgens hem vooral een taak van het bestuur is, kan het opstellen van een beleggingsplan en het aantrekken van managers doorgaans goed worden overgelaten aan fiduciairs. Dat geldt ook voor minder strategische zaken als balansbeheer en rapportage.

'Fiduciair is afgeleid van het woord 'fiducie', ofwel 'vertrouwen'. We weten uit de geschiedenis van Johan Crujff en andere voorbeelden uit de voetbalwereld dat het werken met vertrouwelingen niet altijd goed uitpakt', zei Van der Put. Controle is daarom onontbeerlijk. 'Omdat de sector weinig maatschappelijk vertrouwen geniet, is een hoge mate van beheersbaarheid vereist. De financiële sector heeft nu eenmaal een bias naar complexiteit. Als er onvoldoende countervailing power is, is het mogelijk dat tegengestelde belangen ontstaan.'

'PENSIOENFONDSBESTUUR IN DE LEAD'

Jack Jonk, bestuurder van fiduciair beheerder Blue Sky Group, noemde fiduciair management 'een goed concept met een slechte naam'. Een goed concept, omdat het pensioenfondsbestuurders onder meer externe deskundigheid op beleggingsgebied, overzicht op het hele proces en toegang tot schaalvoordelen biedt. Een slechte naam, in letterlijke zin, omdat deze een uitbesteding op basis van vertrouwen suggereert, terwijl dat al lang niet meer aan de hand is. 'Besturen blijven altijd eindverantwoordelijk. Die verantwoordelijkheid uitbesteden, zoals onlangs in de wet is vastgelegd, mag al heel lang niet', aldus Jonk.

De ontwikkeling van fiduciair management heeft volgens Jonk gelijke tred gehouden met de professionalisering van pensioenfondsbesturen. 'In het begin werd verantwoordelijkheid, mede wegens gebrek aan kennis bij de besturen, soms uitbesteed. Daarna werd het bestuur formeel wel verantwoordelijk, maar lag de voorbereiding volledig bij de fiduciair manager, wiens voorstellen eigenlijk altijd werden gevolgd. In het derde stadium kwam de verantwoordelijkheid ook in de praktijk bij het bestuur te liggen. Door het gebrek aan deskundigheid bleef de countervailing power richting fiduciair echter beperkt', aldus Jonk. 'Nu de meeste besturen over voldoende expertise beschikken, zijn zij in de lead en is er

serieuze en intensieve interactie met de fiduciair. De fiduciair moet hier dus ook op zijn ingericht.'

'EFFICIENCY FIDUCIAIR MANAGEMENT IS MEETBAAR'

Tijdens de paneldiscussie aan het einde van de middag vroeg dagvoorzitter Hoos hoe de toegevoegde waarde van fiduciair management gemeten kan worden. Bernard Walschots, bestuurder van Pensioenfonds Rabobank, trapte af. 'Wij hebben intern alle deskundigheid in huis, maar werken wel met een fiduciair adviseur. Het zit hem in efficiencyvoordelen.' Maarten Roest, bestuurder van Pensioenfonds ABN AMRO, riposteerde dat zijn fonds niet met een fiduciair werkt, maar dat zo'n partij anders wel gewoon zou moeten uitvoeren wat het bestuur wil. Mathijs van Gool, bestuurder van bedrijfspensioenfonds Essity: 'Wij werken al elf jaar met een fiduciair. Je kunt hun prestaties en efficiency prima meten, maar het gaat er vooral om dat zo'n fiduciair zich ontwikkelt tot een echte partner.' Hij voegde er later nog aan toe dat een eigen pensioenfonds van toegevoegde waarde kan zijn voor een bedrijf, ook als het klein is.

Pratend over de toegevoegde waarde van fiduciair management stelde Toine van der Stee, Algemeen Directeur van Blue Sky Group, dat een fiduciair manager in elk geval niet betaald zou moeten worden op basis van het beleggingsrendement, maar een vaste vergoeding zou moeten krijgen. 'Dan heeft zo'n fiduciair geen belang bij beleggingskeuzes.'

Dagvoorzitter Hoos sloot de middag af met de opmerking dat het altijd draait om educatie en de deskundigheid van bestuurders van pensioenfonds. 'Zorg ervoor dat u op de hoogte bent van de ontwikkelingen', sprak hij de pakweg honderd aanwezigen toe. 'Bedenk dat domme vragen niet bestaan. Het is veel erger om dingen niet te vragen omdat je niet op de hoogte bent van het bestaan van een probleem.' «

