

DNB: ‘Pensioenfondsen laten zich te veel leiden door klein clubje adviseurs’

Pensioenbrief 2018/53

Uit onderzoek van DNB zou blijken dat netwerken invloed hebben op de besluitvorming door bestuurders van pensioenfondsen. DNB is bang dat pensioenfondsen hun oren te veel laten hangen naar een beperkt groepje adviseurs met systeemrisico's als gevolg.

Het Financieele Dagblad schrijft over een onderzoek van DNB naar de netwerken van pensioenfondsen waarvan de uitkomsten gepubliceerd werden in ESB. De onderzoekers van DNB onderscheiden drie typen netwerken: gemeenschappelijke bestuurders, adviserende actuariskantoren en vermogensbeheerders. Uit het onderzoek zou blijken dat deze netwerken invloed hebben op de besluitvorming door pensioenfondsen. Dit zou twee (onbedoelde) effecten hebben. Ten eerste dat pensioenfondsen vergelijkbare besluiten kunnen nemen en daardoor meer op elkaar gaan lijken. Door dit alles neemt de diversiteit in de pensioensector af en neemt het systematische risico toe. Ten tweede zijn deze besluiten mogelijk niet optimaal, gegeven de specifieke karakteristieken van een pensioenfonds. In het onderzoek wordt een verband gelegd tussen het beperkte aantal adviseurs dat voor het leeuwendeel van het advieswerk zorg draagt. Zo zouden tien actuariële advieskantoren 90% van de pensioenfonds-markt bedienen. Als *event study* werd de besluitvorming rondom de invoering van het nFTK onderzocht. Pensioenfondsen met een tekort mochten toen eenmalig het risicoprofiel van hun beleggingen vergroten om te kunnen profiteren van de toegenomen risicodraagkracht die het nFTK biedt. De onderzoekers van DNB tonen aan dat er een 60% hogere kans is dat een pensioenfonds hiervoor koos als andere pensioenfondsen met dezelfde actuaaris dit ook deden. Welke vermogensbeheerder een fonds heeft, blijkt ook van voorspellende waarde te zijn voor de keus meer of minder risico te nemen. Voor de overlap van bestuurders wordt een soortgelijk effect niet gevonden. Willis Towers Watson (WTW) waarschuwt in reactie op de conclusies uit het onderzoek voor vergaande conclusies. WTW stelt dat bij het onderzoek zwaar wegende variabelen zoals de omvang van de pensioenfondsen niet zou zijn meegenomen. Ronald Doornbos van adviseur Focus Orange reageerde door de verwachting uit te spreken dat door de ontwikkeling van steeds professionelere pensioenfondsbestuurders het fenomeen dat fondsen zich in het verleden sterk door adviseurs hebben laten leiden in de komende jaren verder zal afnemen.

NB

Het is voor het eerst dat DNB onderzoek heeft gedaan naar de invloed van de netwerken van pensioenfondsen op hun besluitvorming. Dat de onderzoekers dat be-

stuursbesluiten om het risicoprofiel eenmalig te vergroten mede beïnvloed werd door het netwerk waarin het pensioenfonds opereerde, is interessant en belangrijk. In de woorden van de onderzoekers, niet enkel de *kennis* van het pensioenfonds, maar ook de *kennissen* ervan een rol spelen in strategische besluitvorming. Een niet onbelangrijke nuancering van de onderzoekers zelf is dat zij niet kunnen aantonen dat de genomen besluiten nadelig zijn voor de deelnemers van de fondsen. Desalniettemin is het van belang oog te hebben voor de menselijke factor binnen de besluitvorming van pensioenfondsen.

(Het Financieele Dagblad 9 mei 2018, p. 7)

Mr. M.W. Minnaard