



De nieuwe rol van de fiduciair onder de Wtp

De rol van de fiduciair binnen pensioenfondsen staat door de Wet toekomst pensioenen op scherp. Welke veranderingen staan fiduciairs te wachten? Financial Investigator vroeg het Martijn Euverman, Partner bij Sprenkels.

Door Jolanda de Groot

Wat verandert er onder de Wtp in de werkzaamheden van fiduciairs?

‘Een fiduciair kan voor een pensioenfonds een aantal rollen vervullen: een beleidsvoorbereidende rol, een uitvoerende rol en een controlerende rol.

De beleidsvoorbereidende rol omvat bijvoorbeeld vraagstukken op het gebied van ALM, strategische allocatie, investment cases en ESG-beleid. Onder de Wtp blijven deze termen bestaan, maar de invulling wordt anders. Als een fiduciair wil adviseren over de lifecycle of de invulling van de beschermingsportefeuille, dan dient zij daar wel de juiste tools voor in huis te hebben. Dat kunnen andere tools zijn dan onder het FTK. Om deze rol goed te kunnen invullen, zal de fiduciair de vertaling moeten maken naar inzichten en maatstaven die voor het pensioenfonds onder de Wtp van belang zijn. Als voorbeeld: er is nu veel te doen over de mismatch van het beschermingsrendement voor fondsen die gekozen hebben voor een theoretisch rendement onder de solidaire premieregeling. Met de juiste tools kan inzichtelijk worden gemaakt wat dit betekent voor het overrendement voor jongeren en de impact op de solidariteitsreserve.

De uitvoerende (of coördinerende) rol begint vaak met het selecteren van vermogensbeheerders. Dit is van oudsher het ‘hart’ van de fiduciaire dienstverlening. Hier voorzien we minder wijzigingen ten opzichte van het FTK. Wat wel significant anders is, is het maandproces, dat uitmond in de rendementstoerekening naar deelnemers. Een efficiënte inrichting is essentieel, omdat fouten direct terechtkomen bij de deelnemers. In hoeverre dit extra taken vraagt van de fiduciair, hangt af van het ‘target operating model’, het TOM, de rolverdeling tussen fiduciair beheerder, custodian en administrateur. Bij de meeste pensioenfondsen zien we dat met name de rol van de administrateur groter en essentiëler wordt in het maandproces.

De controlerende (of rapporterende) rol omvat bijvoorbeeld de reguliere (kwartaal)rapportages. Deze worden aanzienlijk anders dan de reguliere FTK-rapportages. Er zal moeten worden gerapporteerd op maatstaven die relevant zijn voor het pensioenfonds en die relevant zijn voor de deelnemers. Wij hebben de rapportages voor de koploperfondsen op ons eigen dashboard inmiddels ingeregeld en die

‘Wij verwachten na invaren de nodige evaluaties en selecties van fiduciair managers.’

rapportages zijn een stuk uitgebreider dan de FTK-rapportages. Wij adviseren om tijdig en ruim voor het invaren het gesprek aan te gaan over de optimale rapportage in het SPR ofwel FPR. We zien daar bij de meeste fiduciairs nog wel ontwikkel-potentieel. Daarnaast hangen de rapportages ook samen met het TOM. Als voorbeeld: als de fiduciair geen informatie over de cohorten heeft, kan hij daar ook niet op rapporteren. Aangaande de communicatie zien we eveneens een meer uitgebreide rol voor de fiduciair. De resultaten worden explicieter zichtbaar voor de deelnemers (de ‘kassabon’) en dat leidt naar verwachting tot meer en directere communicatie richting deelnemers.’

Wat verandert er in de governance?

‘Er is niet één optimale governance voor elk pensioenfonds. Er zijn fondsen die geen fiduciair hebben en er zijn fondsen die een fiduciair hebben die alle rollen in de beleggingscyclus vervult. De meeste fondsen zitten daartussenin en hebben wel een fiduciair, maar met een afgebakend pakket om belangenverstremming te voorkomen.’

Wij adviseren pensioenfondsen bij fiduciaire selecties en stellen daarbij altijd eerst de gewenste rolverdeling (governance) vast voordat tot een selectie wordt overgegaan. Niet alle fiduciairs hebben dezelfde kwaliteiten en dat zal onder de Wtp niet anders zijn. De ene fiduciair is ijzersterk in de operatie, de andere in beleidsvoorbereiding.

Aangezien de werkzaamheden zullen wijzigen, verandert het fiduciaire landschap sterk en wij verwachten daarom na invaren de nodige evaluaties en selecties van fiduciair managers. Simpelweg omdat klanten zichzelf de vraag stellen: is mijn fiduciair ook onder de Wtp de beste partij?

Wat verandert er ten aanzien van het aantal fiduciairs?

‘De laatste jaren is het aantal fiduciairs afgenomen, waardoor de spoeling dunner is dan 5 of 10 jaar geleden. We zien een

beperkte appetite vanuit internationale partijen om met fiduciair management het Nederlandse landschap te betreden. Anderzijds zijn er wel relatief nieuwe partijen die zich specifiek richten op één onderdeel van de fiduciaire keten, bijvoorbeeld managerselectie of impact oversight management. Dat leidt naar wij verwachten tot verdere rollenscheiding binnen de fiduciaire dienstverlening. Met meerdere partijen aan tafel is het wel zaak om waakzaam te zijn op operational excellence en kosten.’

Wat verandert er in de pricing?

‘In onze database zien we dat de kosten van fiduciair management de laatste jaren niet zijn toegenomen. We horen van fiduciairs dat de winstgevendheid van de fiduciaire propositie onder druk staat. Dat noodzaakt tot bredere vormen van dienstverlening (denk aan impact oversight management of aparte ESG-dienstverlening) en mogelijk tot extra druk binnen de fiduciair om een deel van de portefeuille intern te beheren. Hier is het zaak voor pensioenfondsen om waakzaam te zijn op belangenverstremmingen. Het uitgangspunt zou wat ons betreft moeten zijn dat de fiduciaire propositie zichzelf kan bedruipen om verplichte winkelnering te voorkomen. Dat geeft een opwaartse druk op de prijzen voor fiduciair beheer. Anderzijds zien we in onze database dat rollenscheiding, in tegenstelling tot de verwachting, juist niet kostenverhogend werkt. Inkopen doen bij de specialist is dus niet duurder dan inkopen doen in de supermarkt.’

Wat verandert er in het vermogensbeheer zelf?

‘Het ‘gevaar’ dat wij voorzien, is dat er minder op de lange termijn wordt gestuurd vanwege een grote focus op kosten. De resultaten worden explicieter toebedeeld aan deelnemers en er komen mogelijk vergelijkingslijstjes tussen fondsen. Het belang van lage kosten is naar onze mening groot, maar dient niet in isolement te worden beoordeeld. Het gaat in onze praktijk altijd over de vierhoek: rendement-risico-kosten-ESG. In die vierhoek dient een pensioenfonds een optimale keuze voor haar deelnemers te maken. Dit vraagt allereerst wat van bestuurders, maar ook van fiduciairs en adviseurs, om de focus op de lange termijn te blijven houden. Als dat niet lukt, is het de vraag of een pensioenfonds nog bestaansrecht heeft.’ ■



Martijn Euverman

Partner, Sprenkels

IN HET KORT

Fiduciairs blijven onder de Wtp grotendeels dezelfde rollen vervullen, maar de invulling van die rollen wijzigt.

Er komt geen uniforme aanpak. Fiduciairs verschillen immers in specialisatie. Evaluaties en selecties zullen volgen na invaren.

Het aantal fiduciairs daalt, maar nieuwe partijen zullen zich richten op specifieke rollen.

De kosten blijven stabiel, maar de druk op winstgevendheid leidt tot bredere dienstverlening en mogelijk hogere prijzen.

De focus op kosten kan de langetermijnvisie bedreigen. Een balans tussen rendement, risico, kosten en ESG blijft cruciaal.