

Illiquide beleggingen: bent u fit genoeg?

Auteurs

Sophie Steins Bisschop¹

Boudewijn van Zijl

Vorig jaar liet De Nederlandsche Bank zich kritisch uit over de beheersing van illiquide beleggingen door pensioenfondsen. Sindsdien wordt regelmatig gevraagd: is het wel verstandig dat pensioenfondsen beleggen in illiquide producten? Een interessante vraag, laten we hem daarom eerst eens aan u stellen. Stelt u zich eens voor. Uw pensioenfonds heeft illiquide beleggingen in de portefeuille. Waarschijnlijk is dat ook zo. Voelt u zich daar als deelnemer prettig bij? Wellicht vindt u de term illiquide eng en ziet u daarom uw pensioenpremie liever volledig belegd in liquide beleggingen. Wanneer voelt u zich eigenlijk wel comfortabel bij illiquide beleggingen?

Uw weet, als professionele belegger, dat u deze vraag zonder aanvullende informatie niet kan beantwoorden. Illiquide is een rekbaar begrip. Betreft het beleggingen in bijvoorbeeld vastgoed of bosbouw? Daar zult u dan nog eens kritisch naar willen kijken. Zeker met de kredietcrisis nog vers in het geheugen. ‘Volledig beleggen in liquide producten’ zegt ook nog niks. De marktontwikkelingen van afgelopen jaren tonen aan dat liquiditeit (tijdelijk) kan verdwijnen als sneeuw voor de zon. Kortom, u kunt de vraag wel of niet illiquide beleggingen niet zomaar beantwoorden. En laten we eerlijk zijn, als deelnemer van een pensioenfonds bent u waarschijnlijk meer geïnteresseerd in de hoogte en zekerheid van het pensioen die uit de gehanteerde beleggingsstrategie rollen, dan in de beleggingsstrategie zelf.

Ook DNB kan deze vraag niet zomaar beantwoorden. Sterker nog, het is aan pensioenfondsen zelf om te bepalen waarin ze beleggen. DNB houdt toezicht en zit nadrukkelijk niet op de stoel van het pensioenfondsbestuur. Net als de deelnemers vinden wij het vooral belangrijk dat pensioenfondsen hun verplichtingen met de beloofde zekerheid nakomen. Hoe dit gebeurt, bepaalt het pensioenfonds. Zij dragen hiermee een zware maatschappelijke verantwoordelijkheid.

Toch is het een veelgehoord misverstand dat illiquide beleggingen “niet mogen” van de toezichthouder. Daarom is het goed om hierbij stil te staan. Laten we voorop stellen: DNB oordeelt nooit vooraf over de geschiktheid van een belegging. Ons toezicht is gebaseerd op het wettelijk kader, namelijk het prudent person principe en de principes voor integere en beheerste bedrijfsvoering. Het prudent person principe stelt dat pensioenfondsen beleggen ‘als een goed huisvader’. Dit houdt in dat beleggingen moeten voldoen aan beginselen van veiligheid, kwaliteit en risicospreiding. Een beheerste bedrijfsvoering betekent dat bedrijfsprocessen goed onder controle zijn: dat pensioenfondsen de risico’s in kaart brengen en elk risico voldoende beheerst. Dit zijn open normen. De invulling hiervan is bewust overgelaten aan de sector. Een pensioenfonds dient te beargumenteren waarom zij aan beide normen voldoet. En vervolgens is het aan de toezichthouder om deze argumentatie te beoordelen. DNB oordeelt niet over individuele beleggingen, maar toetst de gehele beleggingsportefeuille aan beide principes. Dat een pensioenfonds de totale verplichtingen kan nakomen staat hierbij centraal.

Op bovenstaande manier kijken we ook naar illiquide beleggingen. Kenmerkend voor deze beleggingen zijn bijvoorbeeld hogere complexiteit, hogere beheerskosten en minder transparante prijsvorming. Dit stelt extra eisen aan de beheersing. DNB heeft hiertegen geen bezwaar zolang pensioenfondsen op een verantwoorde manier met deze risico’s omgaan.

Laten we het anders verwoorden: stel u koopt een ingewikkeld strijkijzer. Zo eentje met oneindig veel mogelijke standen. DNB verwacht dan dat u als goed huisvader (en in dit geval ook een moderne) weet hoe u dit ingewikkelde instrument moet bedienen. We hebben geen bezwaar tegen complexe beleggingsinstrumenten. Maar het pensioenfonds moet vervolgens wel over voldoende

specialistische kennis beschikken om ermee om te gaan. Kortom, het niveau van de beheersing moet in balans zijn met de complexiteit van de beleggingsportefeuille. Want anders brandt een pensioenfonds onnodig haar vingers aan te ingewikkelde producten met als gevolg dat pensioengelden onnodig verdampen.

Terugkomend op de vraag. Hoe kijkt DNB aan tegen beleggingen in illiquide producten? Het antwoord is simpel. Het vermogen om met complexe beleggingen om te gaan verschilt per instelling. Of het een goed idee is om deze complexe beleggingen op te nemen in de portefeuille, verschilt dus ook per instelling. Van DNB mag het, maar onze toezichtspraktijk wijst uit dat niet iedereen het zou moeten willen. Het is en blijft topsport. Zeg nu zelf, als recreatiezwemmer maakt u ook geen grote kans op olympisch goud op de 100 meter. Dat laat u ook over aan topsporters. DNB draait dus liever de vraag om. Bent u fit genoeg om mee te doen? ■

¹ De auteurs zijn werkzaam bij de Nederlandsche Bank, Toezicht Pensioenfondsen en beleggingsondernemingen.