

Het verzoek

Johan is beleggingsdeskundige en adviseert pensioenfondsen bij BM Fiduciair Beheer. Pensioenfonds SAGA is Johans grootste klant. Tijdens de laatste bestuursvergadering bespreekt het bestuur een investering in een infrastructuurproject waar Johan een analyse voor geschreven heeft. Op basis van grondig, zorgvuldig en behoedzaam onderzoek van alle relevante kenmerken van de belegging is Johan tot de conclusie gekomen dat dit infrastructuurproject in de context van de totale portefeuille geen meerwaarde heeft voor Pensioenfonds SAGA. Het bestuur besluit toch de investering te doen en het vraagt Johan een analyse te schrijven waaruit blijkt dat dit een geschikte belegging is voor SAGA zodat het besluit goed onderbouwd wordt. Moet Johan aan het verzoek van zijn klant gehoor geven en de positieve analyse schrijven?

De eerste stap bij het oplossen van ethische dilemma's is bepalen wat de relevante standaard is. Een reactie die ik veel hoor is: "klant eerst!" In het algemeen is het belangrijkste ethische principe inderdaad: klantenbelang voorop. Dit staat in Standard III(A) *Loyalty, Prudence, and Care: Members and Candidates must act for the benefit of their clients and place their clients' interests before their employer's or their own interests*. Maar de guidance en de voorbeelden in het Standards of Practice Handbook maken duidelijk dat dit principe wordt toegepast op investment actions waarbij Johan of zijn werkgever mogelijk ook een (indirect) belang hebben.

Het Handbook zegt niet dat je altijd maar naar de pijpen van je klant moet dansen. Dat zou ook in strijd zijn met de standaard V(A) *Diligence and reasonable basis* die wel relevant is.

Volgens Standaard V(A) moet Johan passend onderzoek doen en een redelijke en afdoende basis hebben voor zijn beleggingsanalyse. Daarbij moet hij prudent en onafhankelijk te werk gaan. Volgens de casus heeft Johan dat gedaan. Maar op verzoek van de klant een analyse schrijven die niet ondersteund wordt door zijn grondig onderzoek is in strijd met Standaard V(A). Als hij dat doet, verloochent Johan zijn professionele en onafhankelijke mening. Natuurlijk mag Johan wel zijn analyse aanpassen als hij, van zijn klant of

Standard V(A) Diligence and Reasonable Basis

Members and Candidates must:

1. Exercise diligence, independence, and thoroughness in analyzing investments, making investment recommendations, and taking investment actions.
2. Have a reasonable and adequate basis, supported by appropriate research and investigation, for any investment analysis, recommendation, or action.

<https://www.cfainstitute.org/en/ethics-standards/codes/standards-of-practice-guidance/standards-of-practice-V-A>

Andere mogelijk relevante standaarden zijn:

- I (D) Misconduct
- III (A) Suitability
- V (B) Communication with Clients and Prospective Clients

van anderen, nieuwe relevante informatie ontvangt.

Johan gaat dus niet op het verzoek van zijn klant in. Betekent dat dan dat het bestuur een slecht besluit heeft genomen? Niet perse. Betekent dat dan dat Johan niet mag meewerken aan de implementatie van het besluit? Zeker wel. Het is namelijk heel goed mogelijk dat het bestuur andere factoren (zoals duurzaamheid en lange termijnstrategie) meeweegt in de besluitvorming dan Johan heeft gedaan of dezelfde factoren op een andere manier beoordeelt. Maar als Pensioenfonds SAGA een document wil hebben dat het genomen besluit ondersteunt, dan kan het bestuur een notulist inhuren die opschrijft wat de overwegingen van het bestuur zijn geweest. Johan houdt zich daarbuiten.

Rik Albrecht, CFA, CPE

Ethics trainer

www.ethicsworkshop.eu

rik@ethicsworkshop.eu

