

De impact van externe pensioenfondsbestuurders

Het ontbreken van professionele kennis op het terrein van beleggingen en risicomanagement binnen pensioenfondsbesturen werd door de commissie-Frijns in 2010 beschouwd als een van de oorzaken waardoor de financiële positie van pensioenfondsen verslechterde. Meer deskundigheid zou de sleutel tot verbetering zijn. De vraag is evenwel of er met meer deskundigheid geen andere problemen worden geïntroduceerd. Zowel de theorie als de interviews met bestuurders en deskundigen suggereren dat er met de komst van externe bestuurders nieuwe belangenconflicten optreden: de externe bestuurders hebben minder binding met de achterban en een marktbias die niet per definitie in het belang van het pensioenfonds en de deelnemer hoeft uit te pakken.

PIET VAN DER GRAAFF
Secretaris van de Stichting Pensioenfonds Hoogovens

JAAP KOELEWIJN
Deeltijdhoogleraar aan Nyenrode Business Universiteit

Sinds de financiële crisis in 2008 is er meer aandacht voor kennis en competenties in pensioenfondsbesturen. Het rapport van de commissie-Frijns (2010) legde immers een verband tussen enerzijds de financiële prestaties van pensioenfondsen en anderzijds de kennis en het intern functioneren van het pensioenfondsbestuur (Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, 2010). Zo hadden pensioenbestuurders niet voldoende expertise om externe vermogensbeheerders goed te kunnen beoordelen, wat tot te hoge kosten kon leiden en beleggingen die niet aansloten bij het profiel van het pensioenfonds. Mede hierom stimuleert de Wet versterking bestuur pensioenfondsen, die sinds 1 juli 2014 van kracht is, de deskundigheid ten aanzien van beleggen en risicomanagement bij besturen door de aanstelling van meer externe en onafhankelijke pensioenbestuurders met professionele ervaring in de financiële sector. Dit

kan het uitgangspunt versterken om een pensioenfonds als een financiële instelling te besturen. Sinds het van kracht worden van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen is het aantal externe en onafhankelijke bestuursleden in de vijftientig grootste pensioenfondsen toegenomen, hoewel de aanbeveling van de commissie-Frijns voor minimaal twee externe of onafhankelijke bestuurders per pensioenfonds nog niet overal is opgevolgd.

Maar omdat deze externe en onafhankelijke bestuurders een andere achtergrond hebben en geen directe binding met de achterban van het pensioenfonds, is het de vraag of de belangen van achterbannen wel optimaal worden afgewogen. Kortom, het risico bestaat dat er voor het oude probleem in pensioenbesturen een nieuw in de plaats is gekomen. Om meer inzicht in deze problematiek te krijgen, is het noodzakelijk om de verschillen tussen de externe en onafhankelijke bestuurders ten opzichte van de traditionele paritaire bestuurders goed in kaart te brengen.

TYPE BESTUURDERS IN THEORIE

Men kan twee categorieën van pensioenfondsbestuurders onderscheiden. De eerste categorie bestaat uit paritaire bestuurders, die uit de achterban (vakbonden, ondernemingen, gepensioneerden) komen. Bij deze categorie bestaat er een eenduidige relatie tussen de bestuurder (agent) en de achterban (principaal). De tweede categorie bestaat uit onafhankelijke en externe bestuurders (hierna te noemen: externe bestuurders). Bij hen is de relatie met de achterban minder eenduidig of soms zelfs afwezig. Onafhankelijke bestuurders worden benoemd door pensioenfondsbesturen of via coöptatie. De vraag is of zij een principaal hebben en wie dat is. Externe bestuurders worden benoemd door de achterbannen, maar maken daar geen onderdeel van uit en zijn ook geen deelnemer in de pensioenregeling. Voor deze tweede categorie is de relatie met de benoemende partij (principaal) dus anders dan voor de eerste categorie.

Het is de vraag of externe bestuurders de belangen van

de achterbannen goed kunnen vertegenwoordigen. Het is immers denkbaar dat ze een andere focus hebben dan bestuurders uit de achterban, omdat ze qua kennis en ervaring een andere achtergrond hebben. Dit is vooral ook beduidend vanwege het uitgangspunt van evenwichtige belangenafweging conform de Pensioenwet. Zo kunnen bijvoorbeeld reputatie of inzichten uit de financiële markten het handelen van de externe bestuurder sturen (Kay, 2015). De markt is dan de impliciete principaal (figuur 1).

In een optimale situatie spoort het beleggingsbeleid van het pensioenfonds met de preferenties van de deelnemers. Deze preferenties komen bijvoorbeeld samen in de verhouding tussen risico en rendement van het pensioenfonds. Als deze preferenties door de pensioenfondsbestuurders niet goed worden vertaald, kan er een welvaartsverlies voor de achterban ontstaan. Dit kan tot uitdrukking komen in een risicohouding die afwijkt van die van de achterbannen, in beleggingsproducten die – omdat ze te complex of te duur zijn – hier niet in passen, dan wel in ingewikkelde besluitvormingsprocessen. Paritaire bestuurders kunnen de meest directe inschatting maken van de achterbanpreferenties. Hier staat echter tegenover dat externe bestuurders vanwege hun specialistische kennis meer tegenkracht bieden aan de externe vermogensbeheerders. Er is dus sprake van een balans. Elementen die hierbij een rol spelen, kunnen via het perspectief van de principaal-agent-theorie inzichtelijk worden gemaakt.

De praktijk is echter minder eenduidig en ook complexer dan het geschetste verband tussen pensioenbestuurder en benoemende partij suggereert. Binnen pensioenfondsen zijn er ook andere principaal-agent-relaties (Frentrop, 2012). Zo speelt het interne toezicht een belangrijke rol, met name een raad van toezicht heeft een rol bij de benoeming van bestuursleden en de evaluatie van het pensioenfondsbestuur. Conform de Pensioenwet dienen alle bestuurders een evenwichtige belangenafweging als leidraad voor het handelen te hebben. Als dit in de praktijk niet altijd blijkt te worden gerealiseerd, heeft niet alleen de principaal een rol maar ook het collectief van het bestuur en het interne toezicht. Verder verschilt het bestuursmodel in de praktijk. Conform de Wet versterking bestuur pensioenfondsen kan er worden gekozen voor een pensioenfondsbestuur met alleen externe professionele bestuursleden. De *countervailing power* komt dan van een belanghebbendenorgaan met vertegenwoordigers uit de achterbannen of pariteit. Een tussenvorm is het zogenaamde gemengde model, met professionele uitvoerende bestuurders. De niet-uitvoerende paritaire bestuurders vanuit de achterbannen vormen dan als intern toezicht de tegenkracht. In de Wet versterking bestuur pensioenfondsen is er dus aandacht voor countervailing power.

VERSCHILLEN TUSSEN BESTUURDERS IN THEORIE

Vanuit de principaal-agenttheorie is er een aantal verschillen tussen paritaire bestuurders en externe bestuurders.

Ten eerste zijn er verschillen die samenhangen met *informatieasymmetrie*. De twee categorieën hebben andere informatie over bijvoorbeeld beleggingen en de risicoaspecten daarvan. Ook de conclusie op basis van dezelfde informatie kan verschillen (de Palma *et al.*, 2009). Dit kan leiden tot een andere interactie met achterbannen.

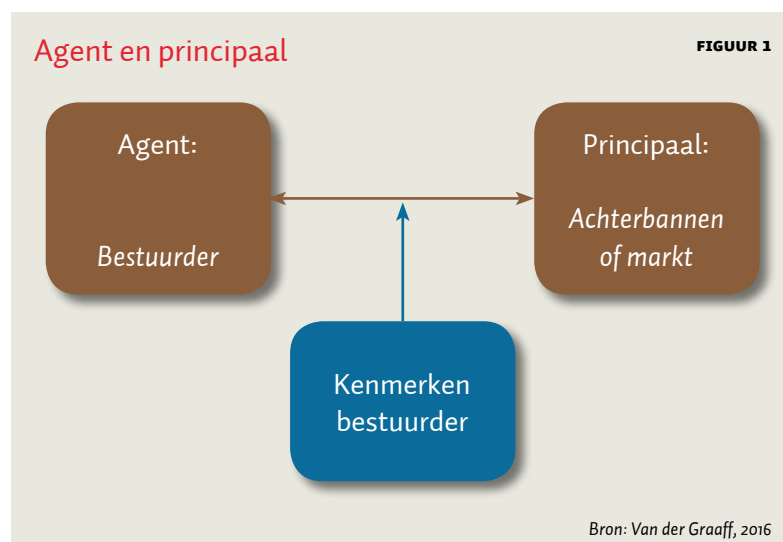
Een tweede verschil ligt in de reactie op *prikkels*. Hierbij gaat het om de vaste en variabele beloning en de ultieme mogelijkheid van ontslag. Bij pensioenfondsbestuurders is er echter nauwelijks sprake van financiële prikkels voor het behalen van bepaalde resultaten. Wel kan er bij beide categorieën bestuurders een prikkel zijn voor consolidatie van de positie, bij externe bestuurders vanuit het perspectief van de eigen inkomenspositie als beroepsbestuurder en bij paritaire bestuurders vanwege het belang van de inkomstenbron voor de betreffende organisaties.

Het is de vraag of externe bestuurders de belangen van de achterbannen goed kunnen vertegenwoordigen

Een derde verschil is gelegen in de *incomplete contracten*. Omdat bij pensioenfondsen de band tussen de achterban (de principaal) versus de externe bestuurder (de agent) losser is dan bij de paritaire bestuurder, kan men verwachten dat er bij externe bestuurders meer zaken formeel zouden moeten worden vastgelegd dan bij paritaire bestuurders. Zo'n formalisatie leent zich echter nauwelijks voor een contract.

VERSCHILLEN TUSSEN BESTUURDERS IN PRAKTIJK

We hebben de verschillen tussen de bestuurders door middel van elf interviews (acht bestuurders en drie deskundigen) in kaart gebracht. De vragen hebben in de eerste plaats



betrekking op twee dimensies die inzicht bieden in de aard van de relatie tussen agent (bestuurder) en principaal (achterban of markt). De horizontale as (figuur 2) betreft een interne focus (op de achterbannen) tegenover een externe focus (op de markt) De verticale as toont netwerk (*commitment*) versus hiërarchie (*control*). De verwachting is dat externe bestuurders een grotere marktorientatie hebben en

Bij externe bestuurders is over het geheel genomen sprake van een marktorientatie. Zij hebben een uitgesproken focus op beleggingen en risicomanagement

meer gericht zijn op hiërarchie (Van der Graaff, 2012). De antwoorden van de twee groepen bestuurders verschillen duidelijk op deze twee dimensies.

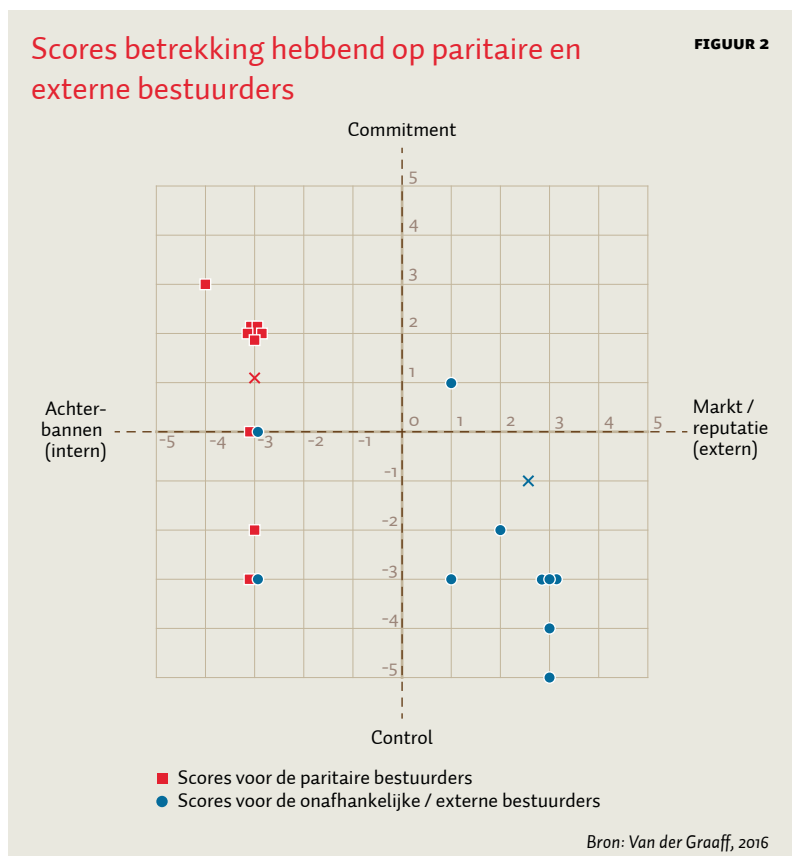
Voor paritaire bestuurders (rode kruisje) komt de gemiddelde score uit in het tweede kwadrant, ofwel een com-

binatie van de invalshoeken commitment en achterbannen. Bij externe bestuurders (blauwe kruisje) zit de gemiddelde score in het vierde kwadrant, ofwel een mengeling van control en markt.

Naast het gemiddelde kan ook naar het patroon van de antwoorden worden gekeken. Alle respondenten geven aan dat bij paritaire bestuurders (rode vierkantjes) de invalshoek ‘achterbannen’ domineert ten opzichte van ‘markt’. In figuur 2 bevinden deze scores zich links van de verticale as. Nagenoeg alle respondenten zien dat externe bestuurders (blauwe rondjes) meer gekenmerkt worden door ‘control’ dan door ‘commitment’: het leeuwendeel van deze scores zit in figuur 2 onder de horizontale as. Paritaire bestuurders scoren verder wat wisselend op het aspect ‘commitment’ versus ‘control’. Sommige paritaire bestuurders zijn resultaatgericht, andere niet. Bij externe bestuurders is er over het geheel genomen sprake van een marktorientatie. Twee respondenten geven aan dat deze bestuurders vooral gericht zijn op achterbannen (twee blauwe stippen in de linkerhelft van de figuur). Dit geheel wijst dus in de richting van een verschillende principaal-agent-relatie.

De tweede invalshoek zijn de verschillen in competenties. Competenties als *resultaten & bedrijf* sluiten meer aan bij de principaal-agent-relatie van een externe bestuurder. De competentie *mensen* spoort meer met de principaal-agent-relatie van een paritaire bestuurder. Uit de interviews blijkt dat de externe bestuurders wat hogere scores bij de competenties *resultaatgerichtheid, leren, innoveren & excelleren, visie & doel, zakelijk inzicht en leiden van veranderingen*. Paritaire bestuurders zijn wat uitgesprokener inzake de competentie *klant- en kwaliteitsgerichtheid*. De verschillen bij de competenties *oordeelsvorming, integriteit, effectief omgaan met mensen, coaching & mentoring* alsmede *authenticiteit* en *stressbestendigheid* zijn marginaal (Van der Graaff en Koelewijn, 2016). Ook dit illustreert een verschillende principaal-agent-relatie.

De derde uiting van differentiatie tussen de twee categorieën bestuurders zijn de verschillen in inbreng binnen pensioenfondsbesturen. Deze zijn volgens de respondenten substantieel. De focus van de paritairers ligt vooral op premie, toeslagverlening en pensioenregeling. Meerdere respondenten geven aan dat bij paritairers kennis van beleggingen, risicomanagement en oog voor samenhang voor verbetering vatbaar zijn. Dit komt overeen met de ervaringen in het Verenigd Koninkrijk (Clark *et al.*, 2006). Verder hebben paritaire bestuurders andere externen nodig om de inbreng van de externe bestuurders te kunnen *counteren*. De externe bestuurders hebben een uitgesproken focus op beleggingen en risicomanagement (daar zijn ze overigens ook op geselecteerd). Bij premie en toeslagverlening benadrukken zij de technische aspecten. De focus van deze categorie bestuurders heeft echter ook een keerzijde. De combinatie van kennis, knowhow en marktcontacten kan leiden tot een gedetailleerde focus op uitvoering en hobbypaarden. Verder geven enkele respondenten aan dat een professional op het terrein van beleggingen en risicomanagement niet automatisch een adequate bestuurder is.



CONCLUSIE

Uit de interviews blijkt dat er substantiële verschillen zijn tussen paritaire en externe bestuurders. De hypothese van een verschillende principaal-agent-relatie wordt bevestigd op basis van de verschillen in algemene oriëntatie en competenties. De oriëntatie van externe bestuurders op markt en control verschilt van die van paritaire bestuurders. Uit de interviews is er verder naar voren gekomen dat het niet vanzelfsprekend is dat de paritaire bestuurders zelf over voldoende countervailing power richting externe bestuurders beschikken. Dit is vooral ook van belang omdat externe pensioenfondsbestuurders binnen de context van het pensioenfonds niet altijd een duidelijke principaal hebben. Vanwege het uitgangspunt van evenwichtige belangenafweging dienen externe bestuurders de achterbannen te kennen en deze belangen ook mee te nemen in hun oordeel op het eigen terrein.

Er is dus een keerzijde aan de introductie van externe bestuurders. Gezien de meerwaarde van de professionele kennis van beleggingen en risicomanagement binnen de pensioenfondsbesturen, in combinatie met de toenemende eisen aan pensioenfondsbestuurders, kunnen er een aantal routes worden bewandeld als er voor een gecombineerde samenstelling (paritair en extern) wordt gekozen. In de eerste plaats kan men spelregels ontwikkelen voor hoe de verschillende categorieën pensioenfondsbestuurders met elkaar dienen om te gaan. Andere beroepsgroepen werken bijvoorbeeld met groepsrollen en geïnstitutionaliseerde tegensprekers ten behoeve van collectief gedragen besluiten (Van der Fluit, 2015). Een tweede mogelijkheid is het verder ontwikkelen van paritaire bestuurders via een verplichte initiële opleiding, toetsing, examens en formele bijscholing – eventueel in combinatie met sancties bij het constateren van onvoldoende taakuitoefening. Ook dit is conform de praktijk bij andere beroepsgroepen en bevordert de countervailing power vanuit de paritaire bestuurders. Een derde mogelijkheid is een krachtige raad van toezicht van buiten het pensioenfonds die ook als principaal optreedt voor externe of onafhankelijke bestuurders en een evenwichtige belangenafweging kan afdwingen. In de vierde plaats moet ook het collectief van het pensioenfondsbestuur individuele bestuurders kunnen aanspreken, bijvoorbeeld in het kader van een collectieve of individuele periodieke evaluatie. Hierover kan het bestuur dan verantwoording afleggen aan het intern toezicht. Deze vier routes dragen bij aan het continueren van de paritaire pensioenfondsbestuurder uit

achterbannen in combinatie met externe bestuurders met een professionele financiële achtergrond.

Dit is een eerste onderzoek naar de differentiatie tussen verschillende categorieën pensioenfondsbestuurders. Verder onderzoek ligt in de rede. De beperkingen zitten in de omvang van de enquête, de directe vraagstelling aan betrokkenen, het samennemen van de categorie externe en onafhankelijke bestuurders, alsmede de veronderstelde homogeniteit tussen paritaire bestuurders. Diverse geïnterviewden gaven bijvoorbeeld aan dat de verschillen binnen de groep van paritaire bestuurders ook substantieel zijn. Tot slot is de vraag of ook niet-economische invalshoeken als cultuur of omgeving de geconstateerde differentiatie kunnen verklaren (Hilb, 2005).

LITERATUUR

- Clark, G.L., E. Caerlewy-Smith en J.C. Marshall (2006) Pension fund trustee competence: decision making in problems relevant to investment practice. *Journal of Pension Economics and Finance*, 5(1), 91–110.
- Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (2010) *Pensioen: onzekere zekerheid*. Eindhoven, 's-Gravenhage, Winsum.
- de Palma, A., L. Leruth en G. Prunier (2009) *Towards a principal-agent based typology of risks in public-private partnerships*. Washington: IMF.
- Fluit, E.A. van der (2015) *Professionals en 'the sweet spot of conflict'*. Proefschrift. Utrecht: Universiteit Utrecht.
- Frentrop, P. (2012) *Short-termism of institutional investors and the double agency problem*. Breukelen: Nyenrode Business Universiteit.
- Graaff, van der P.G. (2016) *De paritaire versus de externe / onafhankelijke pensioenfondsbestuurder*. scriptie Modulair Executive MBA, Breukelen: Nyenrode Business Universiteit.
- Graaff, P.G. van der, en J. Koelewijn (2016) *De paritaire versus de externe/onafhankelijke pensioenfondsbestuurder, op zoek naar verschillen en consequenties*. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, 2016(4), 16–25.
- Graaff, P.G. van der (2012) *Wetsvoorstel versterking bestuur pensioenfondsen in organisatorisch perspectief*. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, 2012(33), 31–37.
- Hilb, M. (2005) *New corporate governance*. Berlin: Springer.
- Kay, J. (2015) *Other people's money*. Londen: Profile Books.

In het kort

- ▶ Pensioenfondsen zijn sinds 2014 verplicht externe deskundigen in het bestuur op te nemen.
- ▶ Uit interviews blijkt dat zij vooral een marktorientatie hebben en minder dan paritaire bestuurders zijn gericht op de wensen van hun achterban
- ▶ Als paritaire bestuurders hieraan onvoldoende tegenwicht kunnen bieden, wordt het belang van pensioendeelnemers onvoldoende meegewogen