

# Prikkels voor pensioenfondsen

Pensioenfondsbestuurders hebben onvoldoende prikkels om de belangen van de deelnemers goed te behartigen. Zowel het bezoldigingsbeleid als het toezicht kunnen op dit punt worden verbeterd.

**D**e sterke daling van de beurskoersen na 2001 heeft het vertrouwen in ons pensioenstelsel geen goed gedaan. Sindsdien staat goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance) hoog op de agenda. Mijlpalen in het debat zijn Allen&Overy/Boer&Croon (hierna AOBC, 2004) en de principes voor goed pensioenfondsbestuur van de Stichting van de Arbeid (hierna STAR, 2005). Sinds 1 januari 2007 zijn deze principes verankerd in de nieuwe pensioenwet.

Een belangrijk principe is dat bestuurders van pensioenfondsen uitsluitend handelen ten behoeve van de belanghebbenden van het fonds. Voor zover er in de discussie belangenconflicten worden onderkend, spelen deze zich af tussen de werkgevers, werknemers en gepensioneerden. De principes voor goed pensioenfondsbestuur stellen voorts eisen aan de competentie en professionaliteit van het bestuur en aan het toezicht op en de verantwoording van het beleid. Ze zwijgen echter over mogelijke belangenconflicten tussen de bestuurders zelf en de deelnemers in het fonds.

Rationele pensioenfondsbestuurders maximaliseren hun eigen nutsfunctie, gegeven toezicht en prikkels. Dit roept de vraag op of het eigenbelang van bestuurders kan botsen met het belang van de deelnemers en, zo ja, hoe goed pensioenfondsbestuur de deelnemers hiertegen kan beschermen.

## Mandaat, toezicht en prikkels

Een gezonde organisatie kent een goede balans tussen mandaat, toezicht en prikkels (Brickley, Smith en Zimmerman, 1995). Een ruim mandaat dat bestuurders veel beslissingsrechten gunt, vereist toezicht en prikkels om te waarborgen dat ze deze gebruiken in het belang van de organisatie. Brickley, Smith en Zimmerman (1995) visualiseren deze gedachte door middel van een driepoot. Een onbalans tussen mandaat, toezicht en prikkels bergt risico's in zich en heeft aan de wortel gelegen van veel recente boekhoudschandalen.

In de pensioenwereld heeft de omzetting van eindloon- naar middelloonregelingen het mandaat van pensioenfondsbestuurders sterk verruimd. Voor de gemiddelde werknemer lag het voordeel van een eindloonregeling in de automati-

sche indexatie van zijn pensioenaanspraak. Alleen gepensioneerden verkeerden in onzekerheid over de toepassing van de indexatie. De nieuwe middelloonregelingen zijn bijna allemaal voorwaardelijk geïndexeerd, waardoor indexatiekortingen nu ook de aanspraken van actieve deelnemers treffen. Begon iemand zich vroeger pas bij pensionering zorgen te maken over waardevastheid, nu begint de inflatie-onzekerheid veertig jaar eerder, bij de start van de pensioenopbouw. De periode waarover Nederlanders in onzekerheid verkeren over de waardevastheid van hun pensioen is daarmee meer dan verdriedubbeld. Gedurende deze tijd is de indexatie van de pensioenaanspraken afhankelijk van beslissingen van pensioenfondsbestuurders.

Ook het toezicht is met de komst van het nieuwe financiële toetsingskader sterk veranderd. De Nederlandsche Bank (DNB) richt zich als prudentieel toezichthouder vooral op de solvabiliteit. DNB wil zeker stellen dat een fonds de pensioenen kan uitbetalen en de indexatieambitie kan waarmaken. Dit verklaart haar focus op de dekkingsgraad. Ook de deelnemers zien toe. Voor hen is de dekkingsgraad op zichzelf niet zo informatief. Een fonds zonder indexatieambitie kan een mooie dekkingsgraad presenteren. Maar zelfs een matige inflatie zal op termijn de koopkracht van een niet-geïndexeerd pensioen eroderen. Aan een hoge dekkingsgraad alleen heeft een deelnemer dus niet zoveel. De indexatie is cruciaal.

Het toezicht door DNB is professioneler dan dat door de deelnemers. Bovendien gunt de pensioenwet een arsenaal aan machtsmiddelen aan DNB. Hier staat het adviesrecht van de deelnemersraad tegenover. DNB oefent dus stevig toezicht uit gericht op de dekkingsgraad, terwijl de deelnemers toezien hoe de indexatie wordt gekort. Wat bepaalt de positie van het pensioenfondsbestuur in dit spanningsveld? Zal het de belangen van de deelnemers voldoende behartigen? Voor een antwoord op deze vraag kijken we naar de prikkels.

## Geldelijke prikkels

Pensioenfondsbestuurders krijgen een geldelijke honorering. Grote pensioenfondsen kennen veelal een directie met vast salaris en soms een variabele beloning. Over de hoogte, samenstelling, vaststelling en openbaarmaking van de bezoldiging is weinig geregeld in STAR (2005). Voor beursgenoteerde ondernemingen geldt dat het bezoldigingsbeleid ter goedkeuring aan de aandeelhouders moet worden voorgelegd en dat een eventuele

**Een belangrijk principe is dat bestuurders van pensioenfondsen uitsluitend handelen ten behoeve van de belanghebbenden van het fonds**

variabele beloningscomponent de binding van de bestuurders aan de vennootschap en haar doelstellingen dient te versterken (Code Tabaksblat, 2003). Op basis hiervan stellen AOBC (2004) voor om de honorering van bestuurders te laten goedkeuren door het verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds. Daarnaast vragen ze aandacht voor een adequate honorering (gezien de vereiste deskundigheid en inzet), maar zwijgen ze over variabele beloning. De goedkeuring door het verantwoordingsorgaan is niet overgenomen in STAR (2005), waarin alleen wordt voorzien in een adviesrecht. Betekent dit dat principes ten aanzien van het bezoldigingsbeleid overbodig zijn voor pensioenfondsen? Om dit te toetsen wordt hieronder het bezoldigingsbeleid van het ABP besproken.

Het dagelijks bestuur van het ABP wordt gevormd door de directieraad. Sinds 2002 vermelden de jaarverslagen de beloningscomponenten van leden van de directieraad. De toekenning van de variabele beloning (de gratificatie) wordt door het ABP als volgt verantwoord: "Door de mate van indexatie zwaar te laten wegen in de variabele beloning ...wordt zichtbaar gemaakt dat indien de fondspositie aanleiding geeft om de indexatie te korten, dit ook doorwerkt in de beloningen van de top van het bedrijf" (ABP, 2003 en verder). Deze directe koppeling tussen de belangen van de directieraad en die van de deelnemers is in de geest van de Code Tabakblat en zal iedere deelnemer aanspreken. Op papier is het bezoldigingsbeleid van het ABP dus ronduit vooruitstrevend.

Helaas voegt het ABP niet de daad bij het woord. In tabel 1 staan gegevens over de door het ABP gevolgde index (contractloonstijging bij de overheid), het indexatiepercentage en de variabele beloning van de directieraad. Sinds 2002 is de cumulatieve indexatiekorting opgelopen tot twee procent. De hoogte van de variabele beloning varieert weinig en vertoont geen positief verband met het waarmaken van de indexatieambitie. In 2006 werden de gratificaties sterk verhoogd. In dat jaar was ook de indexatiekorting het hoogste. De conclusie is dat principes ten aanzien van de honorering ook in de pensioenwereld geen overbodige luxe zijn.

### Immateriële prikkels

Los van geldelijke beloningen zijn voor bestuurders ook een aantal immateriële zaken van belang. Bestuurders hechten aan speelruimte en aan een goede reputatie, mede uit loopbaanoverwegingen. Vanuit dit perspectief wil een pensioenfondsbestuurder koste wat kost een conflict met DNB voorkomen. Ingrijpen van DNB bij een pensioenfonds is immers ongunstig voor de speelruimte, de reputatie en de loopbaan van bestuurders. Met de beurscrisis nog vers in het geheugen, kan men zich voorstellen dat hier een sterke negatieve prikkel vanuit gaat. Wanneer angst voor ingrijpen door DNB domineert in hun nutsfunctie, zullen pensioenfondsbestuurders een behoudende koers varen. Een pensioen-

tabel 1

| Indexatie en Gratificatie |                          |               |                      |                             |                    |
|---------------------------|--------------------------|---------------|----------------------|-----------------------------|--------------------|
| jaar                      | contractloonstijging (%) | indexatie (%) | indexatiekorting (%) | gratificaties (in euro, pp) | in % salariskosten |
| 2002                      | 3,80                     | 3,80          | 0,00                 | 56.525                      | 17,3%              |
| 2003                      | 2,65                     | 1,77          | -0,88                | 56.050                      | 17,0%              |
| 2004                      | 0,15                     | 0,12          | -0,03                | 51.731                      | 14,8%              |
| 2005                      | 0,38                     | 0,17          | -0,21                | 51.950                      | 15,0%              |
| 2006                      | 3,70                     | 2,80          | -0,90                | 71.383                      | 18,8%              |

Bron: jaarverslagen ABP: obv bestuurders met doorlopend dienstverband; excl. long term incentives.

fonds gaat beleggingsrisico's uit de weg om geen risico's te lopen ten aanzien van de dekkingsgraad (Koedijk en Slager, 2006). Dit gaat ten koste van het beleggingsrendement op de lange termijn en dus van de mogelijkheid om de indexatieambitie te realiseren. Beleggingsbeleid en indexatiebeleid verworden hiermee tot instrumenten om de dekkingsgraad te stabiliseren. Dit is misschien goed voor de gemoedsrust van pensioenfondsbestuurders en toezichthouders, maar niet in het belang van de deelnemers.

### Conclusies

De prikkels voor pensioenfondsbestuurders schieten tekort. Het bezoldigingsbeleid van bestuurders heeft te weinig aandacht gekregen in de discussies over goed pensioenfondsbestuur. Op dit punt zou de Stichting van de Arbeid de principes voor goed pensioenfondsbestuur moeten herschrijven in de geest van de Code Tabaksblat. Hierdoor kunnen bestuurders beter worden afgerekend op de behaalde indexatiekwaliteit.

Herstel van de balans tussen mandaat, toezicht en prikkels kan ook op een tweetal andere manieren worden bereikt. In de eerste plaats door meer evenwicht in het toezicht. Versoepel het toezicht van DNB onder gelijktijdige versterking van het toezicht door deelnemers, indien nodig ondersteund door externe deskundigen (Koelewijn, 2005). Dit prikkelt bestuurders om de indexatie zwaarder te laten wegen in hun beleid. De laatste optie is om het mandaat van pensioenfondsen te beperken, door de waardevastheid wettelijk te garanderen (Beetsma en Van Praag, 2005). Hier is veel voor te zeggen. Het ontlast bestuurders van de moeilijke taak om te sturen op zowel de dekkingsgraad als de indexatie. Voor de recente pensioen crisis zou deze inperking van het mandaat weinig hebben uitgemaakt. Het herstel van de dekkingsgraden komt immers vrijwel volledig voor rekening van de opleving van de beurzen, niet door indexatiekortingen.

### LITERATUUR

- ABP (2003) *Jaarverslagen 2003-2006*, www.abp.nl.
- Allen&Overy/Boer&Croon (2004) *Pension Fund Governance: Eenheid in Verscheidenheid*. Allen&Overy Boer&Croon, 6 september 2004.
- Beetsma R.M.W.J. en B.M.S. van Praag (2005) *Garandeer koopkracht pensioenen in nieuwe wet*. NRC 22 augustus 2005.
- Brickley, J., C. Smith en J. Zimmermann (1995) *The economics of organizational architecture*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 8(2), 19-31.
- Code Tabaksblat (2003) *De Nederlandse corporate governance code*. Commissie corporate governance, 9 december 2003.
- Koedijk, K. en A. Slager (2006) *De toekomst van het Nederlandse pensioenfonds*, *ESB* 91(4496), 516-519.
- Koelewijn, J., (2005), *Pension fund governance, een analyse vanuit de contracttheorie*. *Pensioenmagazine*, 12, 20-24.
- Stichting van de Arbeid (2005) *Principes voor goed pensioenfondsbestuur*. 16 december, publicatienr.10/05.