

- **Woordje van de Toezichthouder** | AFM
- **Pensioenakkoord** | Na het ja-woord
- **Opinie** | Arbitragevrij waarderen
- **Keith Ambachtsheer** | heeft bedenkingen
- **Pensioenfondsen** | TNO'ers leven langer
- **Manager** | Pimco's nieuwe wereldorde
- **Juridische zaken** | Uitspraak toegelicht

**OBLIGATIERISICO'S: MIJDEN OF MANAGEN?**

# EUROSTORM

Governance

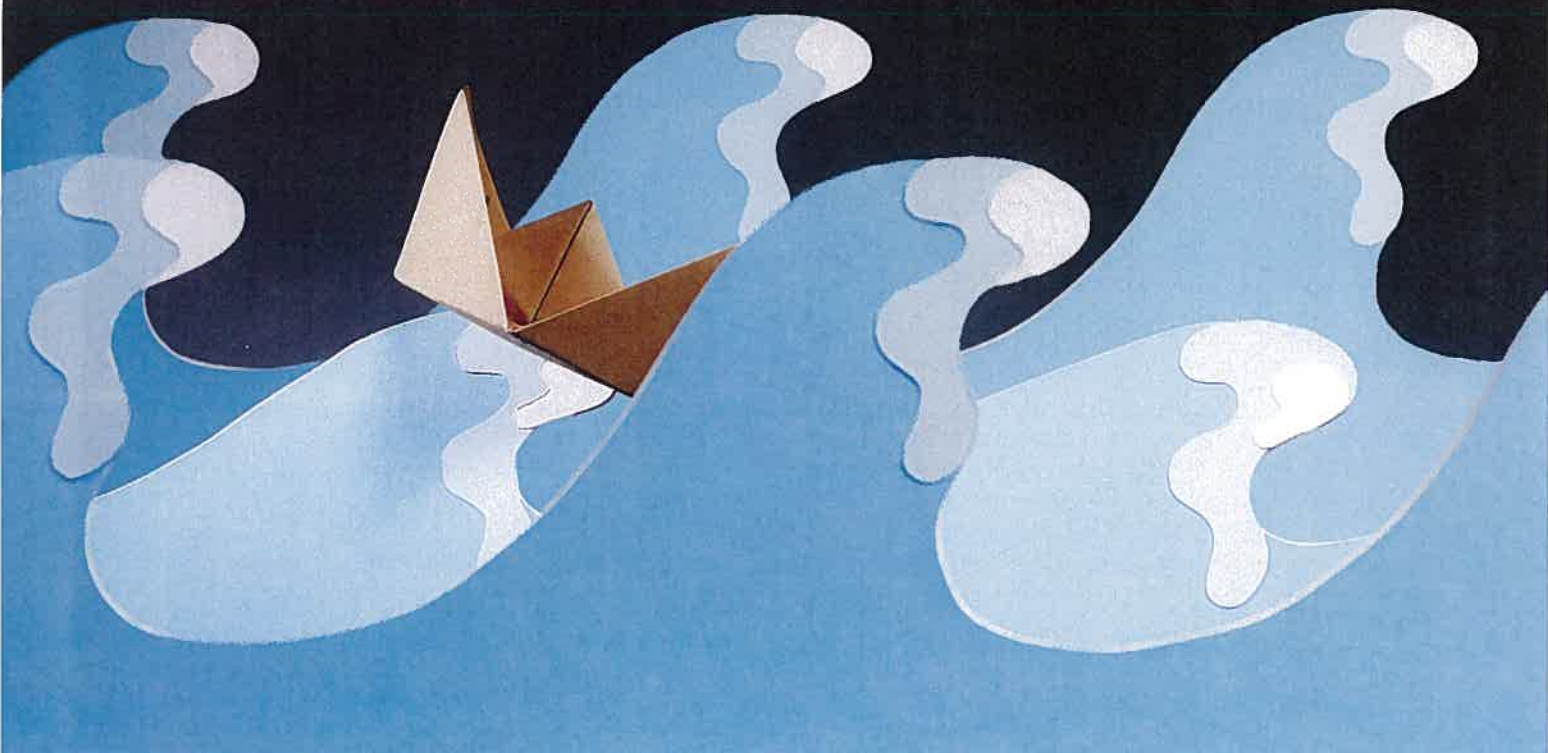
**Bestuur in beweging**

Focus

**Fiduciair managers over pensioenakkoord**

Beleggen

- **Vastgoed**
- **Verantwoord beleggen**
- **high yield**



# Bestuur in beweging



## Inhoud

<b>GOVERNANCE</b>	De stille revolutie	20 - 22
<b>HENK KAMP</b>	Bespreekt consultatieronde	23 - 24
<b>GOVERNANCE</b>	Op hoge hakken	24 - 26
<b>OPINIE</b>	Niet op een achternamiddag	26 - 27

## GOVERNANCE: DE STILLE REVOLUTIE

Mariska van der Westen

*Minister Kamp van SZW heeft een nieuwe wet in voorbereiding die de governance van pensioenfondsen moet aanscherpen, en De Nederlandsche Bank stelt steeds strengere eisen aan bestuursleden, onder meer op het gebied van deskundigheid. Maar de aandacht voor goed bestuur komt niet alleen bij DNB of de minister vandaan.*

**G**oed bestuur is een internationaal en sector-overschrijdend thema dat al jaren aan kracht wint en internationale gedragscodes vertonen steeds meer convergentie, zegt Sander Baars, partner bij adviesbureau Montae. Die ontwikkeling is niet aan de pensioensector voorbijgegaan: "Veel besturen hebben niet gewacht op de nieuwe governance modellen en zijn hier al veel langer mee aan de slag. Uit onze benchmarkgegevens blijkt bijvoorbeeld dat bestuurders veel meer tijd zijn gaan besteden aan hun pensioenfonds – in een paar jaar tijd is het aantal bestuursvergaderingen gemiddeld letterlijk verdubbeld. En dat is nog exclusief vergaderingen met de beleggingscommissie."

Volgens Baars heeft zich in de afgelopen twee jaar een stille revolutie voltrokken in pensioenland. "Veel bedrijven stellen zich op dit moment de strategische vraag of een pensioenfonds nog wel het ideale uitvoeringsvehikel is voor de pensioenregeling. Als die vraag positief beantwoord

wordt, voegt men er aan toe: maar dan ook goed." Fondsen die ervoor kiezen om door te gaan, investeren welbewust in de kwaliteit van hun bestuur. "Dat zie je niet alleen terug in de hogere tijdsbesteding – die door de Pensioenfederatie inmiddels wordt ingeschat op anderhalve dag per week – maar ook in de wijze waarop de zaak organisatorisch wordt ingericht. Als men ziet dat het op lange termijn moeilijk wordt om hoogwaardig gekwalificeerde bestuurders uit de eigen gelederen aan te trekken, nemen fondsen maatregelen," zegt Baars. "Allereerst wordt de complexiteit van het vermogensbeheer teruggeschoefd. Nog voordat de commissie Frijs of DNB hiervan een punt maakten, zijn meerdere fondsen er daarom al op eigen gelegenheid toe overgegaan om heel bewust afscheid te nemen van complexe beleggingen. Ten tweede verlaagt men de complexiteit van de organisatie door het bestuur in te krimpen. Want waarom zou je met tien man doen wat ook met vier kan?"



Sander Baars, Montae

### Professionalisering in volle gang

"Veel pensioenfondsen denken na over de vereenvoudiging van de regeling en kiezen daarnaast voor minder complexe beleggingsstructuren," constateert ook Dries Nagtegaal van Aon-Hewitt. "Tegelijkertijd is er een ingrijpende professionaliseringsslag gaande, waarmee fondsen ook al vooruit lopen op de nieuwe governance wetgeving. Er worden namelijk zowel bij ondernemingspensioenfondsen als bedrijfstakfondsen de laatste tijd steeds vaker professionals

in het bestuur benoemd. Het gaat hierbij inmiddels al om tientallen fondsen. Daardoor worden het bestuurlijk functioneren en de countervailing power van pensioenfondsen aanzienlijk verbeterd."

Nagtegaal is zelf recentelijk als bestuursprofessional toegetreden tot het ondernemingspensioenfonds van Sabic. Daarnaast is hij bestuursvoorzitter van het Predikantenpensioenfonds. "Feitelijk zie je nu een bestuursmodel ontstaan bestaande uit vertegenwoordigers van sociale partners en professionals. Ik verwacht dat in een aantal gevallen op termijn ook de directie van pensioenfondsen wordt opgenomen in het bestuur. Dat kan in de vorm van een one-tier board, waarbij directieleden de rol krijgen van uitvoerend bestuurder, of via het huidige model waarbij deskundige professionals worden benoemd door de sociale partners."

De governancelat wordt steeds hoger gelegd, zowel door besturen zelf als door toezichthouder en regelgever. De introductie van professionals in het bestuur helpt pensioenfondsen om tegemoet te komen aan de hogere eisen, menen Baars en Nagtegaal.

Nagtegaal tekent hierbij aan het onderscheid tussen bestuursleden uit sociale partners en zogeheten professionals niet gelukkig te vinden: van alle bestuursleden mag verwacht worden dat zij professioneel tewerk gaan. Tevens acht hij het van belang dat er naast beroepsbestuurders ook vertegenwoordigers van de sociale partners in besturen blijven zitten, om te zorgen voor voldoende draagvlak en betrokkenheid van de achterban.

Beroepsbestuurders moeten natuurlijk wel worden betaald: "Er moet een redelijke vergoeding worden gegeven voor de inspanning, de tijdsbesteding en de kennis die worden geleverd. Daar ontkom je niet aan," zegt Baars. "Dat geldt overigens ook voor bestuurders die door de sociale partners worden ingebracht: ook die moeten gewoon een adequate vergoeding krijgen. Dat is nu vaak niet het geval," vult Nagtegaal aan.

Als er een gematigd en verantwoord beloningsbeleid wordt gevoerd, is die vergoeding een investering die ieder fonds er wel uithaalt, menen de beide consultants.

"Pensioenbestuurders moeten zich enerzijds bezig houden met strategisch belangrijke zaken zoals premiestelling, indexatiebeslissingen en het beleggingsbeleid, terwijl er anderzijds mede door DNB steeds nadrukkelijker van ze wordt verlangd dat ze grip houden op de uitvoering," legt Baars uit. "Dat is best lastig: feitelijk zit het bestuur in een soort spagaat. Door professionals in

het bestuur op te nemen, heb je als bestuur mensen in huis die wat dichter op de uitvoering zitten waardoor je die uitdaging gemakkelijker aankunt," aldus Nagtegaal.

Baars: "Door de directie van het fonds als uitvoerende bestuurders in het bestuur op te nemen of professionele bestuursleden 'van buiten' aan te trekken, kun je de kracht van stakeholdervertegenwoordiging combineren met de deskundigheid en

vaardigheden van professionals, waardoor je het niveau van deskundigheid en competenties in lijn kunt brengen met wat de samenleving daarvan verwacht."

### Meer aandacht voor functioneren

Om goed pensioenfondsbestuur te waarborgen is echter niet alleen het bestuursmodel van belang, zegt Baars. "Dat is ook de



**truth** no.12

Bij T. Rowe Price vinden we het belangrijk om beleggingsmogelijkheden grondig te onderzoeken. Onze toewijding aan fundamentele research is slechts één van de manieren om onnodige risico's te vermijden en echte langetermijnkansen te vinden voor onze cliënten.

[troweprice.com/truth](http://troweprice.com/truth)

Hieronder?

**T.Rowe Price**   
INVEST WITH CONFIDENCE

Asia • Australia • Europe • Middle East • The Americas

Uitgegeven door T. Rowe Price International Ltd, 60 Queen Victoria Street, Londen EC4N 4TZ, geautoriseerd en gereguleerd door de UK Financial Services Authority (the "FSA"). Dit materiaal is niet bestemd voor gebruik door particuliere cliënten overeenkomstig de regelgeving van de FSA. T. Rowe Price, Invest With Confidence en het logo van het dikhoornschaap zijn geregistreerde handelsmerken van T. Rowe Price Group, Inc. in de Europese Unie en andere landen. Dit materiaal werd geproduceerd in het Verenigd Koninkrijk.

kanttekening die ik bij de modellendiscussie zou willen plaatsen. Je moet het model niet overschatten. Uit onderzoek blijkt dat het niet zo gek veel uitmaakt of je nu een one-tier of two-tier board hebt; de kwaliteit van het bestuursfunctioneren is veel belangrijker. Daarom vinden wij dat vooral het functioneren van het bestuur en de kwaliteit van de bestuurlijke uitkomst centraal moeten staan, niet de punten en de komma's van de exacte bevoegdheden van verschillende bestuursorganen."

Als het gaat om de kwaliteit van het bestuursfunctioneren is ook het belang van deskundigheid relatief beperkt, vinden beide consultants. "Deskundigheid alleen is niet zaligmakend," zegt Nagtegaal. "Bestuurlijke ervaring is ook van belang. Daarnaast gaat het niet alleen om de 'hard skills' maar ook om de 'soft skills': hoe functioneert men in een team, kan men kritisch zijn ten opzichte van elkaar, kan men elkaar enthousiasmeren zodat er een dynamisch proces binnen het bestuur plaatsvindt?"

Zowel pensioenfondsbesturen zelf als DNB zijn zich scherp bewust van het belang van het bestuursfunctioneren in bredere zin. Die uitdaging wordt des te groter als er straks een stelselwijziging wordt geïmplementeerd volgens de lijnen van het pensioenakkoord. Enerzijds wordt gestreefd naar een expliciet en volledig pensioencontract, waardoor het pensioenfonds steeds meer het karakter van een pure uitvoeringsorganisatie krijgt; anderzijds zal een reëel, zacht contract ertoe leiden dat besturen meer verantwoordelijkheid en beleidsvrijheid krijgen op het gebied van de beleggingen. Dat stelt niet alleen andere eisen aan de governance in de zin van bestuursorganisatie, maar ook en vooral aan de 'zachte' bestuurlijke kwaliteiten – al was het alleen maar omdat het lastiger zal worden de bestuurlijke rug recht te houden, en vast te houden aan het langetermijnbeleid in tijden van financiële tegenslagen.

Governance is een werkwoord, benadrukt Baars. Daarom pleit Montae voor de instelling van een permanente Commissie Goed Pensioenfondsbestuur. "De wet stelt vast waar de paaltjes staan, maar zo'n commissie kan erop toezien dat de governance-regels daadwerkelijk worden nageleefd, en kan ook snel richtlijnen ontwikkelen die besturen houvast geven als zich nieuwe governancekwesaties voordoen."

### Impuls voor consolidatie?

De steeds scherpere eisen aan deskundigheid en professionaliteit werken een verdere terugloop van het aantal pensioenfondsen in de hand, menen velen. Vooral in combinatie met het reputatierisico voor de sponsoronderneming, de internationale boekhoudregels, forse langlevensrisico's, en de ongemeen volatiele beleggingsomgeving. Zowel consultants

## "Tientallen fondsen hebben al professionals benoemd."

Dries Nagtegaal

als uitvoerders constateren de laatste tijd dat ondernemingen steeds vaker hun pensioenfonds liquideren gewoon om van het gedoe af te zijn.

"Het aantal pensioenfondsen neemt drastisch af. De verwachtingen zijn nu dat er op een termijn van 3 à 5 jaar minder dan 200 over zijn," aldus Nagtegaal. "Het feit dat er rond het pensioenfonds een heel governance-apparaat moet worden opgetrokken, speelt daarbij wel een rol. Daar komt nog bij dat oorspronkelijk werd verwacht dat het regelen van governance en het intern toezicht ertoe zou leiden dat DNB als toezichthouder een stapje terug zou doen, maar dat is niet gebeurd. Integendeel."

De governance-eisen dreigen nu nog wat complexer te worden, zegt hij. "Zo worden ondernemingspensioenfondsen gedwongen om een deelnemersraad in te stellen en komt er een verplichte raad van toezicht voor bedrijfstakfondsen. Die kunnen natuurlijk heel goed functioneren, maar ik verwacht niet dat zo'n orgaan ten opzichte van de huidige situatie veel toegevoegde waarde oplevert. Ik heb nog steeds geen bewijs dat dit leidt tot betere resultaten voor de deelnemers. En het is

de vraag waar je als fonds genoeg competente mensen vandaan moet halen om die organen te bezetten. Dat is bijna niet te doen. Dit maakt heel wat ondernemingen huiverig om door te gaan met een pensioenfonds."

Nagtegaal verwacht dan ook dat de voorgestelde nieuwe governancevereisten de consolidatieslag onder met name kleinere fondsen een nieuwe impuls zullen geven.

Baars is het hier niet mee eens. "De huidige governancevoorstellen sluiten goed aan bij de stappen die pensioenfondsen zelf al nemen. Daarom denk ik ook niet dat de nieuwe wetgeving de consolidatieslag onder pensioenfondsen zal versterken. Er zijn veel redenen waarom een bedrijf kan overwegen te stoppen met zijn pensioenfonds. Maar als er eenmaal voor wordt gekozen om door te gaan, stellen de huidige governancevoorstellen je daartoe juist beter in staat. Ook – en zelfs juist – als het gaat om een klein pensioenfonds."

Met name een bestuursmodel dat voorziet in een semi-professioneel bestuur met daarnaast een belanghebbendenraad die de bevoegdheden van verantwoordingsorgaan en deelnemersraad in zich verenigt, kan heel aantrekkelijk zijn, denkt hij. "Die constellatie maakt dat je het relatief eenvoudig kunt inrichten. Zeker als je die organen klein, krachtig en compact houdt, levert dit een handzaam en overzichtelijk model op waarmee ook kleinere fondsen goed uit de voeten kunnen."

Nagtegaal vraagt zich echter af of onder een dergelijk deskundigenmodel de sociale partners voldoende grip hebben op de uitvoering van de pensioenregeling, hetgeen volgens hem uit een oogpunt van legitimiteit en draagvlak noodzakelijk is.

Overigens voorziet ook Baars wel dat het nog een hele klus zal worden om voldoende gekwalificeerde mannen en vrouwen te vinden om de diverse organen te bemensen, zelfs als de bestuursorganisatie wordt ingekrompen en gestroomlijnd. "Als je het aantal fondsen in liquidatie er aftrekt zijn er nu nog zo'n 400 pensioenfondsen over en gemiddeld heeft men zes bestuurders, dus dat zijn er al 2.400. Daar komt nog bij dat ook voor de belanghebbendenraad de eisen qua deskundigheid omhoog zullen gaan. En dan is er nog het intern toezicht dat moet worden geregeld. Al met al staat de sector voor een mega-uitdaging op het gebied van HR." ■