



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# OCCASIONAL PAPERS

*Arnoud Boot en Kees Cools*

**Governance en Pensioenstelsel**

**Netspar**

Eerder gepubliceerd als KVS Preadvies 2014

# Governance en pensioenstelsel

Arnoud Boot en Kees Cools

*Deze bijdrage gaat over de governance-problematiek van pensioenfondsen. De positie van deelnemers in de in juli 2014 van kracht geworden Wet versterking bestuur pensioenfondsen is volgens de auteurs te zwak nu de deelnemers de bijna exclusieve risico-dragers van pensioenfondsen zijn geworden. Ook de governance-code voor pensioenfondsen moet worden aangescherpt. Verder constateren de preadviseurs grote spanningen in het pensioenstelsel als gevolg van verdelingsconflicten die het vertrouwen ondermijnen in zowel pensioenfondsen als publieke toezicht-houders. Zij verkennen een aantal hervormingsopties om belangenconflicten en fricties te verminderen.*

## 1. Inleiding

Het Nederlandse pensioenstelsel is van grote betekenis. Bijna geen enkel ander land in de wereld kent een kapitaalopbouw die ook maar enigszins vergelijkbaar is met die in Nederland (OECD, 2013). Het opgebouwd vermogen is meer dan anderhalf keer het nationaal inkomen, ruim duizend miljard euro. Deze rijkdom kan niet verhullen dat het pensioenstelsel onderhoud vraagt.

Er zijn vragen over de houdbaarheid van het stelsel, in het bijzonder spelen zorgen over mogelijke generatieconflicten. Deze zorg raakt meteen ook het maatschappelijk draagvlak voor het stelsel. In het algemeen speelt de vraag of het stelsel nog wel past bij de moderne samenleving, met name bij de veel flexibelere arbeidsmarkt, de gepercipieerde individualisering en de roep om transparantie die contrasteert met het relatief complex collectief stelsel.<sup>1</sup> Deze overwegingen en vragen zijn ook de kern van de oproep van het kabinet om te komen tot een maatschappelijke dialoog over de toekomst van het pensioenstelsel. Zij schrijft: 'Er zijn demografische, economische, arbeidsmarkt gerelateerde en sociaal-culturele ontwikkelingen die vragen om een hernieuwde blik op het stelsel'.<sup>2</sup> De oproep tot een maatschappelijke dialoog komt voort uit het uitgangspunt van het kabinet dat het pensioenstelsel draagvlak behoeft en daarvoor is er vertrouwen nodig in het stelsel. In deze bijdrage stellen wij het noodzakelijke draagvlak en vertrouwen

1 Zie bijvoorbeeld AFM (2011), DNB (2006) en VNO-NCW (2008).

2 Brief d.d. 4 april 2014 van Staatssecretaris Jetta Klijnsma aan de Tweede Kamer inzake maatschappelijke dialoog over de toekomst van het pensioenstelsel.

centraal. Wij zien deze als complementair – draagvlak vereist vertrouwen, en geen vertrouwen zonder draagvlak.

Draagvlak en daarmee vertrouwen zijn voor ons kernbegrippen voor de governance van pensioenfondsen. Governance, denk aan corporate governance, wordt veelal gedefinieerd als het functioneren van het bestuur van een instelling in samenspel met haar toezichthoudend orgaan – een raad van commissarissen (RvC) of raad van toezicht (RvT) – en dat in relatie tot de eigenaren of participanten. Het gaat dan veelal over de zorgvuldigheid van de besluitvorming, het toezicht hierop door de RvC of RvT, de af te leggen verantwoording, en de mogelijkheden van belanghebbenden ('stakeholders') – denk aan aandeelhouders in een beursgenoteerd bedrijf, of deelnemers in een pensioenfonds – om hierop invloed uit te oefenen. Een goede governance draagt bij aan het vertrouwen dat men heeft in een instelling of in een stelsel, zoals het pensioenstelsel, en daarmee helpt het in het creëren dan wel behouden van draagvlak.

De invloed van stakeholders, misschien beter te formuleren als het bewerkstelligen en invulling geven aan betrokkenheid (van die stakeholders, dus deelnemers in een pensioenfonds<sup>3</sup>), zien wij als een cruciaal element in de governance van pensioenfondsen. Cruciaal omdat zonder betrokkenheid het draagvlak nodeloos op de proef wordt gesteld of zelfs onmogelijk is. Betrokkenheid van deelnemers maakt het voor een pensioenfonds mogelijk om een beleid te voeren dat gedragen wordt. Er ontstaat meer begrip voor de overwegingen en beslissingen die worden genomen en de kans op acceptatie neemt toe. Daarmee groeit ook het vertrouwen. Betrokkenheid en vertrouwen creëren zijn voor ons dan ook de grote uitdaging waar pensioenfondsen voor staan.

Toch lijkt voor een individueel pensioenfonds draagvlak niet bijster belangrijk. Immers, door de verplichtstellingen is er voor velen helemaal geen keus en moet men gedwongen deelnemen aan een (door anderen) vastgestelde pensioenregeling en zit men vast aan een bepaald pensioenfonds.<sup>4</sup> Deze gedwongen winkelnering geeft pensioenfondsen een paternalistische inslag waarbij het belang van echte betrokkenheid van stakeholders vaak wordt onderschat. Hoewel misschien begrijpelijk vanuit het perspectief van een individueel pensioenfonds doet een dergelijke houding het vertrouwen in het pensioenstelsel als geheel geen goed.

Deze governance-problematiek – lopend van het functioneren van het bestuur, toezicht houden, verantwoording afleggen en betrokkenheid creëren

3 Met deelnemers worden in dit preadvies bedoeld alle personen die pensioenrechten hebben in een pensioenfonds.

4 De wetgever heeft getracht de scherpe randjes van de gedwongen winkelnering bij een pensioenfonds af te zwakken door het opnemen van 'ontsnappingsclausules' bij structureel achterblijvende prestaties.

naar draagvlak – staat centraal in deze bijdrage. Tegelijkertijd ontkomen wij er niet aan een aantal kenmerken van ons stelsel te bespreken. Als bepaalde kenmerken van het pensioenstelsel wringen met de verlangens en verwachtingen in de maatschappij, dan is er immers al snel een probleem met het vertrouwen in het stelsel. De (gepercipieerde) rechtvaardigheid van de verdeling van de premies en de pensioenaanspraken – denk aan potentiële generatieconflicten – is fundamenteel en wordt door allerlei karakteristieken van het stelsel bepaald. Een extra complicatie hierbij is de ondoorzichtigheid van het stelsel en de moeilijk te doorgronden relatie tussen premie-inleg en verkregen aanspraken.<sup>5</sup>

Deze bijdrage beoogt niet tot een algehele evaluatie van het Nederlands pensioenstelsel te komen. De invalshoek is de governance en het gewenste draagvlak, en met die bril kijken we naar het stelsel.

## 2. Kenmerken Nederlands systeem in relatie tot governance

Het kenmerk van het Nederlandse pensioenstelsel is dat werknemers in aanvulling op hun AOW per bedrijf of bedrijfstak gezamenlijk een pensioenfonds vormen waarbij een pot geld wordt gecreëerd die verdeeld moet worden over individuen uit verschillende generaties (beter: jaargangen of cohorten) werknemers. Dit roept verdelingsvragen op: van wie is het geld en hoe wordt voorkomen dat bijvoorbeeld aan de huidige pensioengerechtigden te hoge pensioenen worden uitgekeerd ten koste van toekomstige pensioengerechtigden, of omgekeerd? Kern van het verdelingsprobleem is dat er sprake is van één gemeenschappelijke pot zonder een transparante en goed te begrijpen toewijzing van middelen aan individuele deelnemers. De inleg wordt via complexe FTK-regels verdeeld – met allerlei in regels vervatte bijsturingen over de tijd – zonder dat duidelijk is wat de waarde is van de uitkeringsrechten die worden opgebouwd, en dus blijft het ook onduidelijk in hoeverre er sprake is van herverdelingen.

Het verdelingsprobleem is acuter geworden doordat financiële risico's (vooral beleggingsrisico's) zich nadrukkelijk hebben gemanifesteerd. Ook is sprake van een oplopende levensverwachting en toekomstige onzekerheid daaromtrent. Doordat sponsorende bedrijven steeds minder bereid zijn mee te dragen in de risico's – ze kopen hun verplichtingen af – komt het risico meer en meer te liggen bij de deelnemers. De omvang van het stelsel en de toename van het aantal pensioengerechtigden ten opzichte van het aantal werkenden maakt het lastig om met veranderingen in de pensioenpremie schokken op te vangen. Was het vroeger mogelijk met een kleine aanpassing in de premies van de vele werkenden, de kleine groep gepensioneerden

5 De in het FTK gespecificeerde waarderingsmethodiek en verdeelsleutels (en dus de rekenrente problematiek...) zijn onderdeel van deze complexiteit.

uit de brand te helpen, de omgekeerde bevolkingspiramide met veel meer gepensioneerden maakt het premie-instrument bot.

De spanningen in het stelsel roepen automatisch governance-vraagstukken op. De krappere positie van pensioenfondsen en het verdelingsvraagstuk maakt dat deelnemers zich snel benadeeld kunnen voelen. De met het verdelingsvraagstuk samenhangende onduidelijkheid over de vraag van wie het geld is – in economenjargon, onduidelijke eigendomsverhoudingen met dito onduidelijke contracten – leggen een verdere druk op de governance en in het bijzonder de verantwoording die moet worden afgelegd door het pensioenfonds.

De pensioensector opereerde traditioneel onder de vlag van de sociale partners, werknemers- en werkgeversorganisaties. Hun vertegenwoordigers maakten de dienst uit zonder een echte rol voor de actieve deelnemers zelf, laat staan van de gepensioneerden of slapers. Toen de risico's niet bij de deelnemers lagen, maar bij de sociale partners, viel hier veel voor te zeggen. Nu de risico's bij de deelnemers liggen, past dit niet. Hoewel met de sinds 1 juli 2014 van kracht zijnde 'Wet versterking bestuur pensioenfondsen' (wij zullen deze uitgebreid bespreken) het een en ander is gewijzigd – bijvoorbeeld de rol die deelnemers en gepensioneerden spelen – is het de vraag of er iets *wezenlijks* is veranderd. Nog steeds is in de beleving van velen de sector doordrenkt van een paternalistische mentaliteit. En überhaupt is er een toenemende urgentie het governance-vraagstuk goed te regelen, omdat de sector steeds meer geld in beheer heeft gekregen.

Deze beschrijving maakt duidelijk dat vooral het verdelingsvraagstuk, in samenhang met de grote sommen geld en het gebrek aan transparantie, de complicerende factor is die de governance op scherp zet. Als de verdeling door bepaalde groepen als oneerlijk wordt gezien, dan kan het vertrouwen onder deelnemers in het stelsel wegvallen.

Naast deze verdelingsproblematiek speelt ook dat het Nederlandse pensioenstelsel moeilijk kan omgaan met de mobiliteit op de arbeidsmarkt. Wisselen van baan kan leiden tot complexe problemen bij de overgang van het ene naar het andere pensioenfonds. Werknemers die niet meer levenslang in loondienst zijn, maar zich op enig moment als zelfstandige vestigen, zitten niet meer actief in een pensioenfonds en worden als 'slapende' deelnemer in hun oude pensioenfonds geconfronteerd met mindere rechten dan continuerende deelnemers. Verdelingsvraagstukken worden ook dan weer acuut. Hetzelfde geldt voor mensen die verhuizen naar het buitenland, of buitenlanders die tijdelijk hier werkzaam waren.<sup>6</sup> Ook dit zet het draagvlak

6 Een belangrijke oorzaak hiervan is de niet-actuariële faire wijze waarop pensioen wordt opgebouwd, namelijk met een doorsnee premie waardoor je teveel betaalt als je jong bent en te weinig als je ouder bent. Tussentijds uitstappen is dan niet neutraal.

verder op scherp. Elk van de verschillende groepen moet het idee hebben dat ze niet wordt achtergesteld.

### 3. Spanningen met toezichthouder en EU

Het vertrouwen in het stelsel, en daarmee het draagvlak, wordt eveneens op de proef gesteld als er ingebouwde conflicten zijn tussen externe toezichthouders, regelgevers en de sector. DNB is de primaire externe toezichthouder. Er is sprake van een niet gezonde spanning tussen de toezichthouder DNB en de pensioensector, door de complexiteit van de verdelingsproblematiek, een mogelijk andere perceptie over (beloofde) zekerheden in het pensioensysteem, en – gedeeltelijk daarmee samenhangend – de wenselijke rol van sociale partners in het stelsel. Met de EU spelen gerelateerde spanningen, en vooral veel onbegrip bij de EU over wat ons pensioenstelsel wel of niet is. Deze spanningen zijn niet bevorderlijk voor het draagvlak van het stelsel. Daarom een paar opmerkingen hierover.

Een frictie is de zekerheid die gesuggereerd wordt in het pensioensysteem, en wat dit betekent voor de minimale dekkingsgraad. Centraal in deze discussie staat het FTK, het toezichtregime van DNB. De kern is dat als er financiële zekerheid voor deelnemers is (of wordt gesuggereerd?), pensioenfondsen een hoge dekkingsgraad moeten hebben. Op EU-niveau speelt de gerelateerde vraag of pensioenfondsen dezelfde solvabiliteitseisen moeten hebben als verzekeraars.<sup>7</sup> Het waar kunnen maken van beloofde zekerheden vraagt solvabiliteit (ofwel overdekking), dan wel het afdekken van risico's. Als er geen zekerheid is, zoals bij collectief DC of in het extreme geval van individuele beschikbare premiereregelingen, dan is er sprake van een soort beleggingsfonds waar de instelling zelf geen risico loopt. Zij is slechts een doorgeefluik. Kapitaaleisen spelen hier dan geen rol. Wel is er in het geval van een collectief DC-stelsel een verdeelsleutel nodig tussen de verschillende leeftijdcohorten. En dit brengt ons weer terug bij het verdelingsvraagstuk dat in het huidige Nederlandse pensioenstelsel veel ingewikkelder is dan in een DC-stelsel met leeftijdcohorten. Hier zit een andere spanning met toezichthouder DNB. De Nederlandsche Bank moet via complexe regels trachten de verdelingsproblematiek in het pensioenstelsel in goede banen te leiden. En tegen deze achtergrond speelt de vraag welke rol sociale partners moeten spelen in het stelsel.

Als het stelsel beweegt in een richting van een volledige concentratie van risico's bij deelnemers (in plaats van sociale partners), dan is het onduidelijk waarom sociale partners überhaupt nog een rol zouden moeten spelen

7 Het Nederlandse stelsel is nog steeds gebaseerd op nominale garanties, maar die worden niet waargemaakt. In feite is ons stelsel echter collectief DC met zeer complexe, ondoorzichtige variabele annuïteiten.

in het pensioenfonds. De individuele deelnemers zijn dan immers aan zet en zij zouden aanzienlijke invloed moeten hebben bij het samenstellen van het bestuur. Een rol voor sociale partners in het bestuur is dan niet evident. Dit betekent overigens niet per se dat er geen rol meer zou zijn voor sociale partners. Een mogelijke rol is collectieve belangenvertegenwoordiging of een rol als vertrouwenspersoon om misstanden te voorkomen.<sup>8</sup>

Wat de EU betreft, lijken de acute spanningen even geweken. De EU was oorspronkelijk van plan pensioenfonds min of meer gelijk te stellen met verzekeraars waar het om solvabiliteitseisen gaat. Dit is nu afgezwakt, of beter gezegd, deze problematiek is uit de voorgestelde vernieuwde IORP-richtlijn gehaald en verschoven naar de toekomst. De kern hier zou moeten zijn of de pensioentoezeggingen hard zijn en dus wie het risico draagt.

Belangrijk is ook dat er inmiddels een iets geruststellender kijk mogelijk is op het Nederlandse pensioenstelsel vanuit EU-perspectief. Er was namelijk ook onzekerheid over de houdbaarheid van de verplichtstelling, en in het bijzonder de verplichtstelling om pensioenregelingen onder te brengen bij een bedrijfstakpensioenfonds. De verplichtstelling, hoewel mogelijk problematisch op termijn, staat vooralsnog in Europa niet ter discussie. De Europese richtlijn IORP en de voorgestelde vernieuwde richtlijn lijken nationale arrangementen de ruimte te willen geven binnen de overkoepelende wens om te komen tot een betere grensoverschrijdende pensioenmarkt.<sup>9</sup>

Het is lastig in te schatten waar de primaire oorzaken van de spanningen in het stelsel zitten. Is het een communicatieprobleem tussen pensioensector enerzijds en Europa en DNB anderzijds, of is het een geheel andere perceptie van wat het pensioensysteem is en doet? Dit laatste zal ongetwijfeld een rol spelen. De pensioensector percipieert naar ons gevoel een grotere solidariteit tussen leeftijdcohorten (jonge versus oude deelnemers) dan

8 Zie bijvoorbeeld de misstanden die hebben gespeeld bij de verkoop van pensioenpolissen aan het MKB, of het woekerpolischandaal.

9 De bedoeling van de aanpassing van de bestaande IORP-richtlijn wordt als volgt omschreven: 'Met de nu voor liggende herziening beoogt de Commissie belemmeringen voor pensioenfonds op de interne markt weg te nemen, de transparantie naar deelnemers en pensioengerechtigden te vergroten en de kwaliteit van bestuur van de fondsen te verbeteren.' Zie voor de Nederlandse positie en interpretatie en beoordeling van de voorstellen: <http://www.rijks-overheid.nl/bestanden/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2014/05/02/fiches-werk-groep-beoordeling-nieuwe-commissievoorstellen-bnc/fiches-werkgroep-beoordeling-nieuwe-commissievoorstellen-bnc.pdf>. Boot (2008) bespreekt hoe de (oorspronkelijke) ideeën achter de IORP richtlijn op gespannen voet kunnen staan met het Nederlandse stelsel.

waar bijvoorbeeld DNB vanuit gaat.<sup>10</sup> Juist als alle risico's bij de deelnemers liggen is er snel sprake van een conflict. De gelden die verschillende jaargangen deelnemers hebben ingelegd zitten namelijk in één en dezelfde pot. Elke uitkering uit de pot aan een bestaande pensioengerechtigde roept dan de vraag op of deze niet te hoog of te laag is ten opzichte van wat een jongere deelnemer toekomt. Alleen als iedere jaargang zijn eigen pot heeft (of iedere deelnemer, zoals bij een puur beschikbare premiesysteem) speelt dit niet.

Fricities rond het verdelingsvraagstuk hebben evidente gevolgen voor draagvlak en het vertrouwen in het pensioenstelsel. Tegen het einde van het preadvies zullen wij enige gedachten hierover ventileren. We richten ons nu op de beoordeling van de governance van het bestaande stelsel – lopend van het functioneren van het bestuur, toezicht houden, verantwoording afleggen en betrokkenheid creëren naar het overkoepelende draagvlak-thema.

#### **4. Wat is bijzonder aan de governance van pensioenen?**

Als we pensioenen zien als product en de 'vrije' derde pijler zien als alternatief voor de tweede pijler waar pensioenfondsen primair hun rol vervullen, dan past een analyse over de werking van de derde pijler. Nederland heeft ondervonden hoe moeilijk het is een goed werkende markt voor individuele pensioenproducten te creëren. De derde pijler, met koopsommen en lijfrentes (en tegenwoordig pensioensparen), die hier primair voor is bedoeld, heeft geleid tot het woekerpolisschandaal. Miljoenen polissen zijn verkocht met huizenhoge kosten die tot grote maatschappelijke onrust hebben geleid.

##### ***De markt van vrije pensioenproducten***

Het primaire probleem op deze markt is dat pensioenen langetermijnproducten zijn waar de consument aanloopt tegen informatieproblemen. De consument heeft weinig ervaring met pensioenproducten vanwege de complexiteit en het incidentele karakter van de aanschaf ervan, maar ondervindt vele jaren later wel majeure consequenties van foutieve beslissingen. Het is geen aankoop van schoenen waar de consequenties van een miskoop direct duidelijk en te overzien zijn. Integendeel, een pensioenproduct maakt vaak een aanzienlijk deel uit van het life-time huishoud-

<sup>10</sup> Onze inschatting is dat sociale partners graag zouden willen blijven sturen met meer discretionaire maatregelen bij schokken. De toezichthouder houdt zich aan gespecificeerde formules (incl. rekenrente etc.). Naarmate de risico's exclusiever bij de deelnemers komen te liggen, zijn de consequenties van beslissingen van groter belang voor de deelnemers. Een risico van meer discretionair beleid is dat 'rust houden' centraal komt te staan en van tijdig bijsturen wordt afgezien. Dit zou betekenen dat bij negatieve schokken bestaande pensioengerechtigden worden ontzien, en latere cohorten (de jongeren dus) daar nadelen van ondervinden. Hoe dan ook, ingrijpen of niet leidt tot verschillende effecten voor verschillende generaties deelnemers.



boekje. Voor aanbieders betekent dit dat onmiddellijke verkoopimpulsen de doorslag kunnen geven, vandaag is belangrijker dan morgen ('men komt morgen toch niet terug voor een nieuw pensioenproduct dus het belang van de verkoop van nu domineert'). En bovendien blijkt pas op termijn dat sprake is van een miskoop. Mede aangewakkerd door consumentengedrag dat zeer gevoelig bleek voor marketingcampagnes – waarin torenhoge rendementen werden beloofd met grote fiscale voordelen – kon het woekerpolisshandaal adembenemende proporties aannemen. De markt bleek niet goed te werken; economen spreken van marktfalen ingegeven door de genoemde bijzondere karakteristieken op deze markt.

Tegen deze achtergrond heeft het tweedepijler pensioenstelsel grotere waarborgen willen bieden. De collectiviteit voorkomt het bespelen van individuen – met dito dure en verleidende marketingcampagnes – en ook zijn de commerciële prikkels minder dominant. Hoewel er uitzonderingen mogelijk zijn, verdedigen wij graag de stelling dat een pensioenfonds op een meer geloofwaardige wijze invulling kan geven aan het belang van deelnemers dan commerciële partijen op de individuele vrije markt. Uiteraard probeert de regelgever de vrije markt te versterken door zorgeseisen aan te scherpen – de aanbieder van financiële producten heeft een zorgplicht, en dit geldt in het bijzonder voor complexe producten waartoe pensioenen gerekend worden. Toch zal er altijd een spanning blijven bestaan bij commerciële partijen tussen het maken van korte termijn winst en rendement voor aandeelhouders versus de klant aanbieden wat juist op lange termijn goed voor hem of haar is.

Hoe verleidelijk het ook is om de woekerpolisshandalen te verklaren uit een blinde zoektocht naar korte termijn rendement voor aandeelhouders, niet-aandeelhouder gedreven organisaties (vergelijk bijvoorbeeld Rabobank en Interpolis) hebben soms ook winstperspectieven laten prevaleren boven klantbelang. Op dit punt past ook enige nuance bij de positie van pensioenfondsen. Zij hebben soms belangen in de externe uitvoeringsorganisatie (die commercieel gedreven is), en dit kan – zie onze discussie verderop over 'ontzaffing' – leiden tot een belangenconflict met deelnemers.

Om het geheel nog complexer te maken: commerciële gedrevenheid is niet per definitie slecht. Het kan bijvoorbeeld leiden tot een grotere scherpste in de organisatie en een groter kostenbewustzijn. Dit was lange tijd ook de verdedigingslinie achter de derde pijler: concurrentie en commerciële instincten zouden kunnen leiden tot het beter voorzien in de behoeften van de klant. In het algemeen wordt ook vaak gewezen op de disciplinerende rol van de markt: concurrentie houdt scherp. Het blijkt echter dat door de eerder aangehaalde bijzondere karakteristieken van de pensioenmarkt marktfalen domineert en regulering en sturing van de markt noodzakelijk zijn. Pensioenfondsen die in principe niet (zelf) onderhevig zijn aan de mogelijke spagaat tussen commerciële motieven en zorgplicht zouden hier beter mee moeten kunnen omgaan.

### ***Governance en pensioenfonds***

De kernvraag bij het organiseren van de governance van pensioenfonds is: hoe zorg je dat een pensioenfonds doet wat het moet doen (inclusief werken aan draagvlak, vertrouwen en betrokkenheid)? Het gaat dan over de formele governance-regels (wie heeft wat te zeggen?), maar ook over een helder kader waarbinnen de pensioensector opereert. Daarmee doelen wij primair op de doelstelling van een pensioenfonds. Als je een pensioenfonds vergelijkt met bijvoorbeeld een woningcorporatie dan lijkt er sprake te zijn van een meer eenduidige doelstelling. Een pensioenfonds haalt geld op dat optimaal moet worden beheerd om te voorzien in het pensioen van de deelnemers. Een woningcorporatie – zie de parlementaire enquête – had en heeft nog steeds een redelijk breed mandaat, van leefbaarheid van wijken, stadsvernieuwing, diversiteit, tot en met haar primaire taak: het huisvesten van mensen die daar zelf niet of moeilijk in kunnen voorzien. Grosso modo geldt dat naarmate de doelstelling breder is, er sprake is van ingewikkeldere afwegingen en daarmee van een meer complex governance-vraagstuk. Op dit punt lijken pensioenfonds het gemakkelijk te hebben, de doelstelling – het voorzien in een goed pensioen – is redelijk afgebakend. Dit betekent niet dat het eenvoudig is, maar dit komt vooral door complexe verdelingsvraagstukken in ons pensioenstelsel, niet door een complexe doelstelling. Hierover gingen onze opmerkingen in voorgaande paragrafen. Het stelsel behoeft aanpassing om de verdelingsvraagstukken te adresseren.

De governance van pensioenfonds gaat allereerst over het beleid en de verantwoording die daarover moet worden afgelegd. Met de risico's die nu primair bij deelnemers en pensioengerechtigden zijn neergelegd, moeten hun belangen centraler staan dan ooit. Het fonds is uiteindelijk van en voor de deelnemer en de pensioengerechtigden. De vraag is dan ook relevant welke rollen in de governance-structuur moet toekomen. Een complicerende factor is dat er niet één type deelnemer is, maar verschillende jaargangen deelnemers die in het huidige stelsel conflicterende belangen kunnen hebben (met de verdelingsproblematiek als gevolg). Bovendien hebben individuen verschillende risicovoorkeuren en behoeften aan meer of minder pensioen later. De belangen van de verschillende groepen deelnemers moeten zorgvuldig worden afgewogen en die zorgvuldigheid is bepalend voor het draagvlak en vertrouwen in het fonds en in het stelsel. Betrokkenheid bij het pensioenfonds en een evenwichtige vertegenwoordiging zijn daarom cruciaal.

Het volgende element voor goede pensioen-governance is een professionele organisatie om de uitvoering van het beleid te waarborgen. Het gaat om een bestuur dat de organisatie dusdanig inricht en aanstuurt dat de uitvoering conform het beleid wordt gedaan. De organisatie wordt geacht verantwoord te handelen, en dat betekent ook dat de compliance en het risico-management in orde moeten zijn, met de checks & balances die daar

bij horen. En uiteraard moet ook hierover verantwoording worden afgelegd aan de deelnemers.

### ***‘Ontzaffen’ als complicatie***

Een (mogelijke) complicatie is het ‘ontzaffen’ dat een tiental jaren geleden heeft geleid tot een scheiding tussen pensioenfondsen en hun uitvoeringsorganisaties. Door deze ‘ontzaffing’ (ook wel ontvlechting genoemd) ontstonden verzelfstandigde uitvoeringsorganisaties die op de markt voor meerdere pensioenfondsen konden gaan werken. Het idee hierachter was dat hiermee een verdere professionalisering en schaalvergroting van de uitvoering mogelijk was. Voor de governance levert dit complicaties op, omdat belangenconflicten zouden kunnen ontstaan tussen het pensioenfonds (‘het pensioenbestuur’) en de verzelfstandigde uitvoeringsorganisatie. Eén van de vragen is dan: hoe verhoudt de groei-ambitie van de uitvoerder zich met de belangen van het pensioenfonds? Of de vraag of het gewenste risicoprofiel van de beleggingen wel past bij de portfolio- en beleggingsbeslissingen van de uitvoerder? De governance-structuur van de uitvoerder staat op afstand van de (belangen van de) deelnemers, en dat terwijl er vaak een grote wederzijdse afhankelijkheid is. Op deze manier ontstaat een nieuw agency-probleem. De vraag rijst of de belangen van de deelnemer nog voldoende zijn geborgd. In ieder geval legt het druk op het pensioenfonds om te komen tot optimale uitbestedingscontracten en moet het er in zien te slagen fiduciair asset management volgens de regelen van de kunst te organiseren (zie Van Nunen, 2007).

### ***Overige governance-elementen***

Een ander governance-aspect is politiek risico. Een reden om onze pensioenvoorziening op afstand te plaatsen van de overheid is om politieke inmenging te beperken. We kunnen hierbij denken aan bemoeienis bij het beleggingsbeleid (‘Waarom beleggen jullie zo veel in het buitenland?’) tot een regelrechte greep in de kas. Kenmerk van dit politieke risico is dat er mogelijk andere belangen gaan prevaleren dan het belang van de deelnemer.<sup>11</sup>

---

11 Een voorbeeld hiervan is mogelijk de aankoop van aandelen Fortis ter grootte van een half miljard euro door de uitvoeringsorganisatie APG van het pensioenfonds ABP op 26 juni 2008. De onzekerheid over de toekomst van de financiële instelling Fortis was toen al zeer groot. Dit maakt het onduidelijk hoe deze belegging zich verhoudt tot de belangen van de deelnemers in het ABP. Niet uitgesloten kan worden dat politieke druk hier een rol heeft gespeeld. Zie ook Lindbeck en Persson (2003) over het belang van politiek risico voor het pensioengebeuren.

In het beoordelen van de governance van de sector kan dit politieke risico niet worden genegeerd.<sup>12</sup>

Een laatste governance-aspect komt voort uit de brede maatschappelijke impact die pensioenfondsen hebben. Ze staan in de maatschappelijke ‘vuurlijn’. Dit maakt ze niet alleen gevoeliger voor politiek risico, maar het geeft ze ook een specifieke verantwoordelijkheid om met maatschappelijk draagvlak rekening te houden. In de Shell terminologie: het hebben van een maatschappelijk ‘licence to operate’ mag niet worden genegeerd. De noodzaak voor sensitiviteit voor deze bijzondere maatschappelijke positie moet hoog op de agenda van pensioenfondsen staan. In dit kader is het verontrustend dat men niet tijdiger heeft ingespeeld op het maatschappelijk krachtenveld waar in toenemende mate paternalisme en gebrek aan communicatie en transparantie werden vertaald in wantrouwen, en dus verlies aan draagvlak.

## 5. Beoordeling wet- en regelgeving inzake governance pensioenfondsen

De wenselijkheid van een goede governance van onze pensioenfondsen staat buiten kijf. We hebben aangegeven dat de structuur van het stelsel hier ook voor van belang is. Als het stelsel goed in elkaar zit, zijn er nog maar twee factoren die bepalen of we een behoorlijk pensioen zullen ontvangen: de governance en (het gedrag van) de mensen. Als de mensen die opereren in de pensioensector vakmensen zijn met de goede intenties, dan zijn mogelijk zelfs governance-regels en codes overbodig. Maar dat is helaas een illusie gebleken, zoals overal in onze samenleving. Het is dus van belang aandacht te besteden aan wet- en regelgeving en governance in de pensioensector.

Wel is een waarschuwing op zijn plaats. We moeten blijven waken voor de illusie van de heilzame werking van formele governance en wetgeving. Als integriteit en de juiste drijfveren ontbreken, is elk governance-systeem kansloos. Of in de woorden van de socioloog Emile Durkheim “als de zeden toereikend zijn, zijn wetten overbodig, als de zeden ontbreken, zijn wetten onuitvoerbaar.” Toen president Bush op 30 juli 2002 de Sarbanes-Oxley wetgeving ondertekende, sprak hij de woorden “the era of low standards and false profits is now finally over.” Hoe naïef kan een mens zijn? Enkele jaren

12 Een ander aspect is dat de overheid soms een verwarrende rol speelt. Naar onze beleving speelde zowel in de volkshuisvesting als de pensioensector dat er een ministerie was die zaken ‘soft’ wilde houden (dus minder duidelijke doelstellingen, regels en contracten, etc.). Bij woningcorporaties wilde het Ministerie van Volkshuisvesting (onder nieuwe naam) een potje achter de hand houden voor volkshuisvestingsbeleid om zodoende niet telkens aan te hoeven kloppen bij het Ministerie van Financiën. Bij pensioenen wilde het Ministerie van Sociale Zaken het ‘soft’ houden, omdat het pensioenfonds bij arbeidsvoorwaardenoverleg smeergeld kon inbrengen.

later barstte de financiële crisis los, met in het oog van de storm falende banken door falende governance, Sarbanes-Oxley ten spijt.

Adequate invloed van stakeholders met heldere taken en bevoegdheden van de verschillende organen en transparant afleggen van verantwoording vormen de essentie van een goed governance-systeem. Daarnaast kan het behulpzaam zijn om perverse prikkels te ontmoedigen of te bestrijden, zoals niet passende beloningen, en te zorgen voor voldoende professionele kennis en ervaring bij mensen die voldoende tijd beschikbaar hebben. Dit lijkt evident, maar de recente geschiedenis heeft ons helaas geleerd dat het nodig is daar expliciet aandacht aan te besteden in wetgeving en codes.

Hoe is het gesteld met het governance-systeem van onze pensioenfondsen, waar staan we? Ook in de pensioensector zijn de twee belangrijkste elementen wetgeving en een governance-code. Op 1 juli 2014 is de ‘Wet versterking bestuur pensioenfondsen’ van kracht geworden. Kort daarvoor is op 1 januari van hetzelfde jaar de Code Pensioenfondsen in werking getreden. De aanleiding voor beide is dezelfde: verlies aan vertrouwen in ons pensioenstelsel sinds 2009. De financiële crisis maakte pijnlijk duidelijk hoe kwetsbaar ons pensioenstelsel is voor risico’s op financiële markten en lage rentestanden. Daarnaast liet de commissie Frijns (Frijns, 2010) zien dat het niet goed gesteld is met het risicomanagement, de professionaliteit en het intern toezicht bij vele van onze 350 pensioenfondsen. En de commissie Goudswaard (Goudswaard, 2010) gaf helder de verschuiving aan van risicodragerschap richting deelnemers, slapers en pensioengerechtigden. Tenslotte was er een onoverzichtelijke kerstboom ontstaan wat de regels, structuur en toezicht van de verschillende soorten pensioenfondsen betreft: bedrijfstakpensioenfondsen, ondernemingspensioenfondsen en beroeps-pensioenfondsen, naast de pensioenregelingen die worden uitgevoerd door levensverzekeraars en premiepensioeninstellingen (PPI). Redenen voor de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid om een nieuwe wet te maken en voor de pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid om een code op te stellen.

### ***Wet versterking bestuur pensioenfondsen***

De nieuwe wet onderscheidt voor alle pensioenfondsen vijf mogelijke bestuursmodellen: paritair bestuur, onafhankelijk bestuur en drie zogenaamde gemengde modellen. In het paritaire model zijn vertegenwoordigers van werknemers, pensioengerechtigden en werkgevers lid van het bestuur. Aan zo’n paritair bestuur mogen maximaal twee externe professionals als lid worden toegevoegd. In het tweede model, het onafhankelijke bestuur, zitten uitsluitend externe professionals, personen die niet direct vertegenwoordiger zijn van belanghebbenden bij het pensioenfonds. Die laatste drie modellen zijn one-tier varianten van de paritaire en onafhankelijke two-tier modellen. Het aantal toegelaten vertegenwoordigers van werkgevers is afhankelijk van

de pensioenregeling. Als de pensioenbijdrage van de werkgevers is gemaximeerd, is het aantal bestuurszetels voor werkgevers lager.

Het is spijtig dat de drie one-tier modellen in de laatste versie van het wetsvoorstel alsnog zijn toegevoegd. Zij versterken de illusie dat in een one-tier model toezicht beter verankerd is. Dat is een wijdverbreid misverstand. Een raad van toezicht, die in het two-tier paritaire en onafhankelijke model is voorzien, kan op dezelfde wijze toezicht houden als de niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier model. Zij hebben hetzelfde recht op toegang tot informatie en vergelijkbare verantwoordelijkheden. In de wet zijn enkele taken expliciet voorbehouden aan de niet-uitvoerende leden, zoals het voorzitterschap, het doen van voordrachten voor de benoeming van bestuurders en het vaststellen van de bezoldiging van bestuurders. Dat geeft ook de zwakte van een one-tier model aan, in een two-tier model zijn die taken vanzelf voorbehouden aan de RvC (of RvT). Die drie extra one-tier modellen vormen een schijnoplossing voor een probleem dat niet bestaat, of rechtstreeks moet worden geadresseerd (onvoldoende zeggenschap, invloed of betrokkenheid van een raad van toezicht). Zij kunnen worden afgeschaft.

We zouden nog een stap verder kunnen gaan en ook het paritaire model afschaffen, althans, de rol van de sociale partners daarin. Vanuit de gedachte dat een pensioenfonds van en voor de deelnemers (inclusief gepensioneerden) moet worden georganiseerd, zouden de sociale partners geen rol meer hoeven spelen bij het besturen van en toezicht houden op pensioenfondsen. Werknemers en gepensioneerden zouden zelf hun invloed kunnen uitoefenen.

Nog een stap verder zou zijn om werknemers nadrukkelijker te betrekken bij het tot stand komen van een pensioenregeling. De pensioenregeling wordt in ons land ten principale bepaald door de sociale partners, lees de vakbonden en de werkgevers, niet door de werknemers. De ondernemingsraad kan een rol spelen, met name als er geen sprake is van een per cao vastgelegde pensioenregeling. Met de relatief lage organisatiegraad van werknemers – een kleine minderheid is lid van een vakbond – is ook de indirecte betrokkenheid van werknemers (via de vakbond) bij het tot stand komen van een pensioenregeling beperkt.

Terug naar de nieuwe wet. De belangrijkste verbetering daarin blijft tegelijkertijd haar achilleshiel: een betere verankering van de belangen van de relevante belanghebbenden. Werknemers en pensioengerechtigden zijn de (residuele) risicodragers – zoals aandeelhouders bij ondernemingen – en dienen om die reden direct invloed te kunnen uitoefenen op het bestuur van het pensioenfonds. Dat is in de nieuwe wet geregeld doordat niet alleen werknemers en werkgevers, maar ook pensioengerechtigden verplicht vertegenwoordigd zijn in het bestuur, met een maximum van hun zetelaantal van 25%. Dat roept echter direct de vraag op van de vertegenwoordiging van jongeren. Dat wordt momenteel geadresseerd onder het kopje 'Diversiteit' (art. 107). Die bepaling zegt dat in het jaarverslag wordt gerapporteerd over

de samenstelling naar leeftijd en geslacht van de verschillende organen en over de inspanningen die zijn gedaan om diversiteit in die organen te bevorderen. Dat is onvoldoende. 'Rapporteren over' is te vrijblijvend en kan daarom een lege letter zijn.

Maar dan nog, een paar gepensioneerden en jongeren in het bestuur en andere organen van een pensioenfonds betekent nog niet dat de wensen, belangen en (risico)voorkeuren van deze groepen adequaat worden meegewogen, laat staan bepalend zijn. Het gaat om echte zeggenschap, door jongeren en ouderen. Wettelijk zou moeten worden bepaald dat de verschillende generaties worden gehoord en dat expliciet door het bestuur aan hen verantwoording wordt afgelegd over de wijze waarop hun belangen zijn afgewogen tegen de belangen van andere generaties en belanghebbenden. De raad van toezicht ziet er vervolgens op toe dat dat adequaat geschiedt. Het is dan ook evenwichtiger dat deelnemers zeggenschap en invloed hebben op de samenstelling van het bestuur, in plaats van dat ze per se zelf in het bestuur moeten gaan zitten.

Cruciaal bij het vaststellen van de pensioenregeling en in het bijzonder het beleggingsbeleid is de risicohouding van de deelnemers, de slapers, de pensioengerechtigden, jong en oud, mannen en vrouwen. Ook de commissie Frijns was daar helder in: "Ga het risicobeleid duidelijker enten op de risicobereidheid en het risicodraagvlak van deelnemers." Dat is de achilleshiel in de huidige voorstellen. Als pensioenbestuurders en -toezichthouders niet uit hun bestuurskamers komen, het paternalisme niet achter zich laten en hun achterbannen niet echt betrekken bij kardinale strategische keuzen, dan blijft de legitimiteit en verankering onvoldoende en zullen de participanten bij de eerstvolgende crisis wederom verrast worden, vertrouwen verliezen en herziening van stelsel en governance eisen. Het betrekken van de participanten en het in kaart brengen van de risicobereidheid kan op verschillende manieren en is eenvoudiger dan de bestuurders ons soms willen doen geloven. Een mooi voorbeeld is pensioenfonds PNO Media dat al in 2012 middels groepsdiscussies en daarnaast een enquête onder werkgevers, deelnemers en gepensioneerden hun voorkeuren en risicohouding in kaart heeft gebracht. Het heeft geleid tot aanpassing van het pensioenbeleid. In 2012 is het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille aangepast en enkele fondsrisico's zijn verminderd. De ervaringen en de response van de participanten waren dermate positief dat het pensioenfonds PNO Media van plan is elke drie jaar een dergelijk onderzoek te laten uitvoeren.<sup>13</sup>

13 Voorbeelden uit het buitenland kunnen mogelijk ook nuttig zijn. Wij denken aan bijvoorbeeld de trustee-structuur die bestaat bij de Amerikaanse uitvoerder van pensioenen (vooral in de onderwijssector) TIAA-CREF. TIAA-CREF schrijft alle deelnemers periodiek aan om ze trusteees te laten kiezen. Het frequente contact en de verkiezing van nieuwe trusteees creëert een betrokkenheid.

De macht moet worden gecontroleerd, altijd en overal, dus ook bij de besturen van pensioenfondsen. Dat geschiedt in de nieuwe wet op de eerste plaats door een RvT. Bij bedrijfstakpensioenfondsen is een RvT voortaan verplicht, dat is goed en gezond. Een jaarlijkse visitatiecommissie als alternatief is alleen toegestaan wanneer het fonds 100% verzekerd is bij een verzekeraar. Een ondernemingspensioenfonds (OPF) kan kiezen tussen een RvT en een jaarlijkse visitatiecommissie. De reden van de wetgever om die laatste optie toe te staan, is dat het bestuur van een ondernemingspensioenfonds meer betrokken is bij de belanghebbenden van die ene onderneming dan het bestuur van een bedrijfstakpensioenfonds bij de vaak vele honderden bedrijven in de betreffende sector. Het is echter onverstandig dat een OPF kan kiezen voor een jaarlijkse visitatiecommissie als alternatief voor een echt toezichthoudend orgaan. Permanent toezicht is beter geïnformeerd en heeft beter zicht op het gedrag en functioneren van het bestuur en kan optreden als sparing partner. Dat werkt veel effectiever dan eens per jaar, achteraf, een visitatie. Er is dan eerder sprake van een eenmalige evaluatie dan van (permanent) toezicht. Om die reden zou de optie van een jaarlijkse visitatiecommissie moeten worden afgeschaft.<sup>14</sup>

De wet geeft aan dat de RvT verantwoording af moet leggen aan het vertegenwoordigingsorgaan en de werkgever bij een paritair bestuur en aan het belanghebbendenorgaan in het onafhankelijke model, en in het jaarverslag. Dat is een stap in de goede richting, waarbij het dan aan beide organen zelf is om inhoud te geven aan die verantwoording door ervoor te zorgen dat de juiste onderwerpen grondig worden besproken.

Een ogenschijnlijk minder belangrijk element is dat de RvT van een paritair bestuur van een pensioenfonds geen goedkeuringsrecht meer heeft bij actuariële en technische nota en korte- en lange termijn herstelplan. Met name het tweede punt is onverstandig. In het geval van onderdekking zijn herstelplannen bepalend voor de wijze waarop en de snelheid waarmee de dekkingsgraad wordt gerealiseerd. Dat kan ernstige gevolgen hebben voor pensioengerechtigden (lagere uitkeringen) en ook voor huidige deelnemers (hogere premies). Daarom zou een lange termijn herstelplan wel door de RvT moeten worden goedgekeurd.

Een aantrekkelijke vereenvoudiging in de huidige wet is het vervangen van de voormalige deelnemersraad in het paritaire bestuursmodel door een verantwoordingsorgaan (bij paritair bestuur) of belanghebbendenorgaan (bij onafhankelijk bestuur). Deze nieuwe raad heeft minder rechten dan de vroegere deelnemersraad, hij kan slechts adviseren. De reden daarvoor is dat alle

14 Een reden van de wetgever om de mogelijkheid van een visitatiecommissie toe te staan, was het gebrek aan beschikbare deskundigen. Dat lijkt vergezocht. Waarom zouden voor een jaarlijkse visitatiecommissie meer deskundigen beschikbaar zijn dan voor evenzoveel RvT's?



risicodragende belanghebbenden nu in het bestuur zijn vertegenwoordigd. In het onafhankelijke model is sprake van een belanghebbendenorgaan, dat heeft naast adviesbevoegdheden ook enkele goedkeuringsrechten, zoals bij premiekorten of -storten of collectieve waardeoverdracht. De werkgevers zitten overigens niet meer in die deelnemers- en pensioengerechtigdenraad, dat is terecht omdat werkgevers geen risicodragers meer zijn.

Governance-structuren kunnen perfect zijn, maar zonder de juiste mensen aan boord zijn het papieren tijgers, lege hulzen. De huidige wet stelt twee eisen aan bestuurders: geschiktheid en betrouwbaarheid. Volgens de 'Beleidsregel geschiktheid 2012' van DNB omvat geschiktheid de componenten kennis, vaardigheden en professioneel gedrag. Blijkbaar schaarde de wetgever betrouwbaarheid niet onder professioneel gedrag, alsof onbetrouwbaar gedrag een professional zou passen. Het is goed dat de wet aandacht schenkt aan geschiktheid en betrouwbaarheid: de effectiviteit daarvan valt of staat uiteraard met de invulling daarvan. Het is cruciaal dat het bestuur van een fonds samen met de RvT niet alleen een profielschets opstelt, maar dat ook buitengewoon kritisch wordt getoetst bij het vaststellen van de geschiktheid en betrouwbaarheid van kandidaten en dat relevante referenties scherp keurend worden nagetrokken. Het is daarbij belangrijk dat de RvT de door de belanghebbenden voorgestelde kandidaten voor het bestuur kan weigeren. Dat zal een zelfreinigende werking hebben bij het voordragen van kandidaten voor het bestuur. DNB heeft weliswaar een toetsende rol daarbij, maar de RvT dient er voor te zorgen dat DNB de facto telkens overbodig blijkt te zijn. De wet is op dit punt niet duidelijk – de positie en verantwoordelijkheden van de RvT op dit punt moeten worden gemarkeerd.

### ***Code Pensioenfondsen***

De governance-code pensioenfondsen is recent (1 januari 2014) van kracht geworden. Het belangrijkste dat erin moet staan, staat er ook in: verplichte externe evaluatie van bestuur en van RvT, iedere twee respectievelijk drie jaar. Dat is fundamenteel voor de RvT, omdat een dergelijk orgaan zichzelf niet objectief kan evalueren. De essentie van corporate governance is het inrichten van checks & balances om te voorkomen dat macht misbruikt wordt, bewust of onbewust. In de huidige constellatie legt de RvT aan niemand werkelijk verantwoording af. De vraag moet overigens worden gesteld of het niet wenselijk is dat de deelnemers (actieve deelnemers en pensioengerechtigden) de RvT-leden benoemen (op voordracht van de RvT?), en dat de RvT bestuurders benoemt, op voordracht van de achterbannen/deelnemers.<sup>15</sup> Hoe dan

15 Nu is bepaald dat de RvT een profielschets van de RvT opstelt en dat het verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan daarover mag adviseren. Verder staat in de wet dat de statuten moeten bepalen de wijze waarop bestuurders en RvT-leden worden benoemd en ontslagen. Verder is er nog een bepaling die zegt dat de RvT het disfunctioneren van een bestuurder bij DNB moet melden.

ook moet er een mechanisme worden bedacht om het goed functioneren van de RvT te waarborgen. Als dat niet nodig zou zijn, dan zou ook het bestuur toezicht op zichzelf kunnen houden en was de RvT overbodig. Onafhankelijk toezicht is de *raison d'être* van een RvT en daarom moet juist een RvT door een onafhankelijke derde periodiek worden geëvalueerd.

Voor het overige bevat de code veelal open deuren, bepalingen die goed bestuur articuleren, maar die evident of ten minste voor de hand liggend zijn, zoals 'het pensioenfonds voert beheerst en duurzaam beloningsbeleid', 'het verantwoordingsorgaan bevordert de geschiktheid en diversiteit van de leden', 'voor iedere bestuursfunctie en toezichtfunctie wordt een profiel-schets opgesteld', 'het bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten', 'het bestuur is er verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert', 'het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling'... etc. etc. De code bevat een interessante bepaling over variabele beloning: 'Prestatiegerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds'. Prestatiebeloning die niet gerelateerd is aan de financiële resultaten, een *novum*.<sup>16</sup>

Zoals gezegd, veel open deuren en voor de hand liggende bepalingen die al *common practice* zijn. Maar helaas bar weinig over de factoren die meestal echt het verschil maken: intenties, gedragingen, de moed tot waarheid spreken, etc. Kortom, *board dynamics*. De meeste bepalingen uit de code zullen pas echt werken als ze voortkomen uit echte overtuiging, en dus intrinsiek zo gevoeld worden. Maar dan zijn ze overbodig, zoals Durkheim ons leerde.<sup>17</sup> Als dat niet het geval is, zullen ze ook niet gaan werken. En die individuele gedragingen, groepsdynamiek en board dynamics, daar zou de meeste aandacht naar uit moeten gaan, maar dat wordt door deze code nauwelijks geadresseerd. Tijd voor een (gedrags)code, geschoeid op een heel andere leest. Voor pensioenfondsen, maar ook voor alle andere sectoren.

### **Samenvattend**

De nieuwe wet is een stap in de goede richting. De belangrijkste verbeterpunten die wij zien:

- Het allerbelangrijkste is dat zorgen voor het draagvlak bij 'alle' belanghebbenden niet goed is geregeld. De vrijblijvendheid voor bestuurders om actief en diepgaand belanghebbenden te betrekken bij belangrijke beslissingen is nog steeds veel te groot.

<sup>16</sup> We laten hier in het midden of dit wenselijk is. Hoe te komen tot optimale beloningscontracten is een apart leerstuk, en het laatste woord hierover is niet gezegd.

<sup>17</sup> Zie <http://durkheim.uchicago.edu>. Emile Durkheim was een groot Frans socioloog die leefde van 1858 tot 1917.

- One-tier constructies zijn schijn, zij leiden niet tot betere governance, alleen in de perceptie van mensen kan dat het geval zijn. Alles wat in een one-tier systeem mogelijk is, kan ook worden gerealiseerd in een two-tier systeem, en zelfs meer. De drie one-tier modellen kunnen worden afgeschaft. Dan resteren er twee modellen, paritair en onafhankelijk: overzichtelijk en meer dan genoeg.
- In het bijzonder is onvoldoende doordacht hoe om te gaan met belangentegenstellingen tussen de deelnemers – bijvoorbeeld jong versus oud. Dit vergt tenminste dat deelnemers op de juiste wijze worden vertegenwoordigd, en wel op een wijze waarop er vertrouwen is in de afwegingen die door het bestuur voor de deelnemers worden gemaakt. Het betekent niet dat de deelnemers zelf in de RvT, dan wel bestuur, moeten zitten, maar wel dat zij een majeure stem hebben in de samenstelling ervan.
- De benoeming van leden van de RvT en het bestuur is niet goed geregeld. Ook hier moeten de deelnemers en pensioengerechtigden een doorslaggevende stem hebben. Zij zouden – desnoods op voordracht van de RvT – de leden van de RvT moeten benoemen en de RvT benoemt op zijn beurt de bestuursleden, op voordracht van de verschillende achterbannen. In het paritaire model zouden deelnemers zelf de (paritaire) afvaardiging in het bestuur moeten kunnen kiezen.
- Over enige tijd brandt de stelsel discussie los en de kans is groot dat ook de governance dan weer moet worden aangepast. De logische volgorde is eerst een logisch en uit te leggen stelsel vaststellen en vervolgens daar een governance bij te ontwerpen. De praktijk nu is de volgorde om te draaien. Dat kan onnodige instabiliteit creëren.

De governance-code pensioenfondsen bevat vele open deuren en common practice bepalingen. Als de bepalingen in de code niet zijn doorleefd en uit overtuiging worden nageleefd, is de kans op succes klein. De focus zou moeten liggen op intenties en gedrag, niet alleen gericht op integriteit maar ook op board dynamics. Hoe omgaan met zonnekoningen, met de achterdocht bij bestuurders jegens toezichthouders, met ego's en stille muizen, met groepsdynamiek, met de angst om de waarheid te spreken, etc. Daar is een wereld te winnen.

Tenslotte enige opmerkingen over de selectie van bestuurders en toezichthouders en ieder ander die een rol speelt in de governance van pensioenfondsen. Er zijn drie vragen te stellen over een mens bij het selecteren van bestuurders en toezichthouders (en elke medewerker for that matter): wat kan hij (het CV), wat wil hij (de intenties en drijfveren), en wie is hij (normen, waarden). Meestal wordt primair geselecteerd op de eerste vraag, het CV, de professionele ervaringen, het vakmanschap. Daar zit hem meestal niet het probleem, en bovendien is het vakmanschap vrij eenvoudig vast te stellen. Governance-problemen ontstaan door de vragen twee en drie: drijf-

veren en iemand's integriteit. Anders gezegd 'waar ga je voor, en waar sta je voor?' Ook in de pensioenwereld zou daar veel meer aandacht voor moeten zijn. Bijvoorbeeld in een code.

## 6. Aanpassingen in het stelsel

We hebben laten zien dat binnen de constellatie van het huidige stelsel verbeteringen mogelijk en noodzakelijk zijn in de governance. We gaan nu terug naar het stelsel zelf, en formuleren enige gedachten over oplossingen voor de daarin geconstateerde spanningen.

De geloofwaardigheid van het doen van suggesties voor stelselwijzigingen vraagt om een brede evaluatie van de voor- en nadelen van de verschillende opties. We hebben bijvoorbeeld niet gesproken over de betaalbaarheid van het stelsel, de mogelijke vruchten van intergenerationale solidariteit, of de houdbaarheid van de verplichtstelling. Kortom, een meer volledige kosten/baten analyse ontbreekt inclusief een volledige analyse over de mogelijke bedreigingen waarmee het stelsel wordt geconfronteerd. Voor wat de kosten en baten betreft, hebben we wel aangegeven dat pure individuele beschikbare premiereregelingen (DC) hoge kosten met zich mee brengen en dat mede daarom het organiseren van collectiviteiten gewenst is. Dat laatste is dan ook een argument voor de verplichtstelling, hoewel collectiviteiten ook op andere wijze kunnen worden georganiseerd. Ook intergenerationale solidariteit kan voordelen hebben voor de kwaliteit van pensioenen, maar, net als de verplichtstelling, is het niet het primaire object van ons preadvies.<sup>18</sup> Wat de betaalbaarheid van pensioenen betreft, geldt hetzelfde. Het is van groot belang dat de pensioenlasten ten opzichte van ons totale nationale inkomen niet de pan uitrijzen. De met de levensverwachting opschuivende pensioengerechtigde leeftijd in het pensioenakkoord is een poging gedaan dit probleem te adresseren.<sup>19</sup>

Terug naar de geconstateerde noodzaak van draagvlak en vertrouwen in het stelsel. Het helder maken van pensioentoezeggingen met duidelijker eigendomsrechten is noodzakelijk om vertrouwen en daarmee draagvlak te creëren. Langs die weg kan namelijk een helderder verband worden gelegd tussen ingelegde premie en aanspraak. Het afschaffen van de doorsnee-premie lijkt hiervoor een noodzakelijke voorwaarde.<sup>20</sup> We zien hiertoe twee

<sup>18</sup> Uitgebreide analyses zijn te vinden in CPB (2000) en Bonenkamp en Westerhout (2011). Het wegvallen van premiestuur en surplusen in het pensioensysteem heeft het nastreven van intergenerationale solidariteit niet vergemakkelijkt.

<sup>19</sup> Vanuit houdbaarheid en zekerheid van pensioenen kan het ook beter zijn het rendement op pensioenen te koppelen aan de groei van het nationaal inkomen in plaats van aan de nogal wispelturige aandelenkoersen, zie ook Lindbeck en Persson (2003).

<sup>20</sup> Goede communicatie hoort hier natuurlijk ook bij, zie Bovenberg, Nijman en Werker (2011).

wegen. Eén is een ontwikkeling naar een collectief beschikbaar premiestelsel met mogelijkheid van het onderscheiden van leeftijdcohorten om te komen tot meer transparantie met een duidelijker verband tussen premies en aanspraken. De andere is een expliciete scheiding binnen de tweede pijler, waarbij in het eerste deel zekerheden worden geboden en daarboven (het tweede deel) vrijheden centraal staan, en dus sprake is van meer risico. Beide suggesties worden hieronder besproken.

### ***Alternatief pensioencontract – collectief defined contribution***

De verdelingsproblematiek verdwijnt als sneeuw voor de zon als wordt overgegaan op beschikbare premiereregelingen (*defined contribution*). In de meest pure vorm betekent dit dat iedereen zijn eigen pensioenpotje heeft en dit zelf naar gelieve belegt. In wezen is dan sprake van een persoonlijke beleggingsrekening of een soort beleggingsfonds. Het mooie van een dergelijk contract is dat er geen verdelingsproblemen zijn, en ook is het voor iedereen op elk moment volstrekt duidelijk hoe het staat met het bij elkaar gespaarde pensioenvermogen. Bezien vanuit de dynamische arbeidsmarkt lijkt dit ook een ei van Columbus: de eenduidige eigendomsrechten betekenen dat het pensioenpotje op geen enkele manier in gevaar komt als van baan wordt gewisseld. Er moet slechts voor gezorgd worden dat de interne controle op orde is waardoor het geld niet kan verdwijnen.

De individuele markt werkt echter niet goed – zie de besproken woekerpolisaffaire.<sup>21</sup> Collectiviteiten zijn dus nodig, en met leeftijdcohorten kan dit zonder de eenduidigheid en transparantie van aanspraken geweld aan te doen. Maar hoe zit het met de risico's? De toevalligheid van beleggingsrendementen in de jaren voorafgaand aan het pensioenmoment wordt samen met de condities op het moment van afsluiten van de lijfrente allesbepalend voor de hoogte van het pensioen. Op zich is het mogelijk dit op te lossen. Collectieve beschikbare premiereregelingen kunnen worden ontworpen waarbij toch enige zekerheden worden ingebouwd; zo kan bijvoorbeeld het langlevenrisico worden afgedekt (zie Bergamin, Bovenberg, Gradus en Graveland, 2014).

Hoe deze contracten uitvallen in een volledige kosten/baten analyse is onduidelijk. Intergenerationele solidariteit wordt opgegeven, en daarmee ook bepaalde diversificatiemogelijkheden over de tijd. Het afdekken van risico's betekent weer extra complexiteit. En hoe dit te organiseren? Hoe waarborgen we de collectiviteiten en het meer contractueel afdekken van risico's? De beheersing van dat proces is van groot belang. Vanuit het perspec-

21 Ook speelt het probleem van risico-selectie. Dit is relevant als er bijvoorbeeld een arbeidsongeschiktheidverzekering wordt afgesloten die in geval van arbeidsongeschiktheid de premiebetaling overneemt.

tief van een moeilijk in te schatten toekomst zal deze keuze wel leiden tot een meer adaptief pensioensysteem.

### ***Meer zekerheid en meer markt...***

Meer zekerheid en meer markt klinkt paradoxaal, maar wat wij bedoelen is dat het draagvlak voor het pensioensysteem zou kunnen worden versterkt door de tweede pijler te splitsen in een ‘vast’ deel en een ‘flexibel’ deel. Het vaste deel (naast de AOW) wordt opgebouwd op basis van het aantal jaren dat er wordt gewerkt waarbij met de ingelegde premie een eenduidig voor­spelbare pensioenaanspraak wordt verkregen. Er is sprake van indexatie en de principale financieringsbron is kapitaaldekking. In principe is dit een ‘zeker’ pensioen, waarbij risico’s worden beheerst en de overheid een bepaald achter­vangrisico heeft. De omvang van het achtervangrisico dat de overheid loopt, wordt sterk bepaald door de reserves (dekkingsgraad) die het pensioen­fonds aanhoudt. Het ‘acceptabele’ niveau van overheidsrisico kan overigens mede bepalend zijn voor de omvang van dit ‘vaste deel’ uit de tweede pijler. Anders gezegd, naarmate de dekkingsgraad hoger is, loopt de overheid minder risico en kan het vaste deel – en daarmee de gegarandeerde omvang van het geïndexeerde pensioen – groter zijn. Voor het flexibele deel loopt de overheid geen risico. Daar blijft het risico bij de deelnemers. Collectieve beschikbare premieregelingen zullen hier domineren. Het idee achter deze opsplitsing is om voor lage pensioenen wel zekerheid te kunnen bieden zonder dat dit een te grote last wordt voor de overheid, terwijl voor hogere pensioenen de risico’s evident bij de deelnemers liggen (zie Boot, 2003). Deze oplossing maakt het mogelijk een grotere duidelijkheid en zekerheid te geven aan deelnemers. In het vaste deel meer zekerheid met een publieke legitimering en in het andere deel meer risico met een expliciete governance-rol voor deelnemers.

Bovenstaande suggesties kunnen complementair zijn. Als er te weinig vertrouwen is in een zorgvuldige implementatie van het collectieve defined contribution model (bijvoorbeeld dat in de praktijk deze regelingen worden uitgekleeft en te veel risico genereren voor de deelnemers), zou een splitsing in de tweede pijler mogelijk houvast kunnen bieden.

Tenslotte een andere denkrichting. Als uitvloeisel van de Europese IORP-richtlijn is in Nederland de Premie Pensioen Instelling (PPI) ingevoerd als apart pensioenvehicle (naast pensioenfondsen en verzekeraars) waarin pensioenactiviteiten kunnen worden georganiseerd. Een PPI kan louter beschikbare premie pensioenregelingen uitvoeren en is (officieel) een voor­loper van de zogenaamde Algemene Pensioeninstelling (API) die een breder mandaat zou krijgen met de mogelijkheid van garanties, en het afdekken van langlevensrisico en arbeidsongeschiktheid.<sup>22</sup> Vooralsnog is er alleen de PPI.

22 Zie Boot (2008) en Nijman (2008) voor een nadere uitwerking van de API.

In lijn met ons preadvies zou het een opening kunnen bieden om nog nadrukkelijker betrokkenheid en draagvlak van deelnemers vorm te geven. Een collectiviteit van deelnemers zou voor haar pensioenregeling een PPI kunnen oprichten en vergeleken met een pensioenfonds kan door de werknemers dan meer rechtstreekse invloed worden uitgeoefend; in het geval van een pensioenfonds moet de invloed lopen via de samenstelling van het bestuur. In het bijzonder komt de gedachte op dat dergelijke vehikels georganiseerd zouden kunnen worden als ‘onderlinge’, van en voor de deelnemer.<sup>23</sup>

Of het in de praktijk op deze manier werkelijk kan leiden tot een grotere (gepercipieerde) betrokkenheid – en draagvlak – bij de deelnemers dan in het geval van pensioenfonds is vooralsnog moeilijk in te schatten, maar als denkrichting is een ‘onderlinge’ zeker relevant.

## 7. Conclusies

Vertrouwen en daarmee draagvlak zijn bepalend voor de duurzaamheid van ons pensioenstelsel. Het huidige stelsel staat hiermee op gespannen voet. De deelnemer (in ruimste zin, inclusief gepensioneerden, slapers, etc.) kan zijn pensioencontract niet begrijpen, omdat er geen sprake is van een heldere (en vooral uit te leggen) relatie tussen premie-inleg en pensioentoezegging, en transparantie ontbreekt. Het pensioencontract is niet te bevatten, terwijl de deelnemer steeds meer de exclusieve risicodragers wordt. Voor pensioenfonds betekent dit dat ze meer dan ooit van en voor de deelnemers zouden moeten zijn. Deelnemers moeten dan ook een expliciete rol spelen in de governance van pensioenfonds. Het is de deelnemer die directe invloed moet krijgen op de samenstelling van het bestuur en de RvT. Gezien de diversiteit van belangen tussen verschillende cohorten (jaargangen) van deelnemers ligt het minder voor de hand dat deelnemers zelf in bestuursorganen zitting nemen; ze moeten adequaat en evenwichtig vertegenwoordigd worden. In de huidige wet wordt dit niet goed geborgd. Het is eveneens van belang te kijken naar het tot stand komen van pensioenregelingen. Ook hier valt iets te winnen bij een grotere betrokkenheid van belanghebbenden (werknemers).

In onze evaluatie van de op 1 juli 2014 van kracht geworden wet, de ‘Wet versterking bestuur pensioenfonds’, constateren wij dat de positie van de deelnemer nog steeds te zwak is. De vrijblijvendheid voor bestuurders om actief en diepgaand belanghebbenden te betrekken bij belangrijke beslissingen is te groot. Daarnaast is de benoeming van leden van de RvT en het

23 Verzekeringsmaatschappijen zouden dergelijke vehikels in de markt kunnen zetten voor te onderscheiden doelgroepen, en service provider of uitvoeringsorganisatie zijn van de betreffende PPI. De doelgroep/collectiviteit kan vervolgens echte invloed hebben op de governance van het orgaan, uiteraard met waarborgen vanuit de toezichthouder.

bestuur niet goed geregeld. Zoals aangegeven, moeten deelnemers een veel directere stem hebben.

Voor wat governance-structuren betreft, is het jammer dat de wet allerlei one-tier systemen introduceert. Alles wat in een one-tier systeem mogelijk is, kan ook worden gerealiseerd in een two-tier systeem, en zelfs meer. De twee modellen, paritair en onafhankelijk, zijn overzichtelijk en meer dan genoeg. Daarbij is wel van belang dat in het paritaire model de deelnemers zelf de paritaire afvaardiging in het bestuur moeten kunnen kiezen.

Wij hebben ook de governance-code voor pensioenfondsen geëvalueerd die begin 2014 van kracht is geworden. Wat hierin ontbreekt, is een focus op intenties en gedrag, niet alleen gericht op integriteit maar ook op board dynamics. Hoe bijvoorbeeld om te gaan met groepsdynamiek, zonnekoningen en met de achterdocht bij bestuurders jegens toezichthouders? De code moet aanzetten tot denken en reflectie op het functioneren.

De problemen in het huidige stelsel worden vooral veroorzaakt door onoplosbare verdelingsconflicten, waardoor niet alleen het draagvlak en vertrouwen in pensioenfondsen wordt ondermijnd, maar ook het vertrouwen in de toezichthouder die met (arbitraire) verdelingsregels – zoals opgenomen in het FTK – voor scheidsrechter moet gaan spelen. En als het pensioenstelsel niet te begrijpen of uit te leggen is, geldt dat bijna per definitie ook voor de spelregels van de toezichthouder. Wat het stelsel betreft, hebben wij een aantal suggesties gedaan waarlangs de spanning in het stelsel kan verminderen. Wij hebben dit met enige omzichtigheid gedaan, omdat dit preadvies zich primair richt op de governance-problematiek en niet op een volledige kosten-batenanalyse van het stelsel. We hebben suggesties gedaan richting collectief defined contribution en meer zekerheid in de basispensioenvoorziening.

Toch nog een opmerking over de toekomst. Het lijkt soms dat het pensioenstelsel één van de laatste stuip trekkingen is van onze verzorgingsstaat; tot in het graf moet iedereen verzorgd worden. Met pensioenregulering dwingen we dit af. Deze gedachte staat mogelijk haaks op wat individuen zelf kunnen en willen bepalen en baseert zich op een ouderwetse gedachte over 'met pensioen gaan'. Gaat men straks in de moderne samenleving nog met pensioen? Of wordt het een veel meer geleidelijk proces? En ook een proces waarin men veel grotere invloed wil hebben op het eigen leven, met mogelijkheden om er op andere momenten even tussenuit te gaan? Dit plaatst het pensioen in een geheel ander kader. Voor de gedachten in dit preadvies over het pensioenstelsel zijn dergelijke overwegingen van belang, omdat wij hebben aangegeven dat draagvlak een belangrijk element is voor de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Er zijn dus vele maatschappelijke ontwikkelingen die zich zullen gaan manifesteren. Hier moeten we op voorbereid zijn, ook met ons pensioenstelsel.



Wij realiseren ons dat het pensioenvraagstuk complex is. Aanpassingen maken in een complex systeem met vele belanghebbenden is zeer ingewikkeld en risicovol. Een extra complicatie is dat we niet weten wat de toekomst brengt. Hoe zorgen we ervoor dat de aanpassingen van nu geen compromissen worden die binnen 5 tot 10 jaar weer tot onhoudbare spanningen leiden? Het stelsel moet adaptief zijn zodanig dat het kan omgaan met onzekerheden in de toekomst. Meer heldere eigendomsrechten lijken ons in ieder geval meer flexibiliteit te bieden om de uitdagingen voor de toekomst aan te gaan.

### Referenties

- AFM (2011): *Pensioenakkoord vraagt om duidelijkheid over risico's*, document ter voorbereiding voor hoorzitting Tweede Kamer, Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten.
- Bergamin, E.A.M., A.L. Bovenberg, R.J.H.M. Gradus en W.J. Graveland (2014): *Collectief stelsel met meer maatwerk en minder generatieconflicten*, ESB (4679), p. 102-105.
- Bonenkamp, J. en E. Westerhout (2011): *Pensioenen na de grote recessie: einde intergenerationele risicodeling?*, TPEdigitaal, jaargang 5(2), p. 83-99.
- Boot, A.W.A. (2003): *Naar een houdbaar pensioenstelsel*, ESB (4394), p. 52-55.
- Boot, A.W.A. (2008): *Nederlands pensioenstelsel verre van af*, ESB (4531), p. 164-167.
- Bovenberg, A.L., T.E. Nijman en B. Werker (2011): *Nieuw toezicht op hervormde pensioenen*, ESB Dossier (4625S), december, p. 4-11.
- CPB (2000): *Solidariteit en transparantie: De toekomst van de Nederlandse Oudedagvoorziening*, onderzoeksrapport.
- DNB (2006): *De houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel*, DNB Occasional Studies, Vol. 4(6).
- Frijns, J., (2010): *Pensioen: 'Onzekere zekerheid', Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen*, Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, 19 januari.
- Goudswaard, K.G. (2010): *Een sterke tweede pijler: Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*, 27 januari.
- Lindbeck, A. en M. Persson (2003): *The Gains from Pension Reform*, *Journal of Economic Literature*, maart, Vol XLI-1, p. 74-112.
- Nijman, T. (2008): *Financieel toezicht API's*, lezing Netspar, februari.
- Nunen, A. van (2007): *Fiduciary management; blue print for pension fund excellence*, John Wiley and Sons, New York.
- OECD (2013): *Pension Markets in Focus*, 10th report, Parijs, OECD.
- VNO-NCW (2008): *Naar een modern en betaalbaar pensioen*, document, 10 maart.