

Pensioenrendementen. Wie is verantwoordelijk?

In de jaren '80 en '90 was de rentestand een stuk hoger dan de rekenrente, waardoor indexaties bij pensioenfondsen gemakkelijk konden worden toegekend. Het pensioenfondsbestuur kwam elk kwartaal bijeen en zag dat het goed ging. Dit bestuur diende in ieder geval uit vier personen te bestaan zodat men kon klaverjassen, aldus voormalig minister Gerrit Zalm.

Sindsdien hebben financiële markten zich ontwikkeld en zijn de beleggingsportefeuilles complexer geworden. Steeds meer risico's werden geïdentificeerd die vervolgens gemanaged moesten worden. Toezicht en regelgeving namen een enorme vlucht. Ondanks of dankzij alle maatregelen liepen indexatieachterstanden op. Extra personeel werd ingehuurd om de portefeuille in goede banen te leiden. De fiduciair manager deed zijn intrede om het bestuur te ontzorgen. ABP bracht de volledige uitvoering onder bij APG en andere grote bedrijfstakpensioenfondsen volgden een vergelijkbaar pad.



Door **Bert Leffers**,
onafhankelijk
investment consultant,
en **Anton Kramer**,
Directeur
OverRendement

De tijd van vier vergaderingen per jaar kwam daarmee niet terug. Het bestuur wordt geacht 'in control' te zijn, wat al gauw wordt uitgelegd als de verplichting om op de hoogte te zijn van wat er speelt in de beleggingsportefeuille. Ook de fiduciair moet worden beoordeeld. En zo kwam er een bestuursbureau bij. De totale salarispost van ABP is inmiddels zo'n € 10 miljoen. Maar de totale kosten voor het beheer van het vermogen bedroegen in de afgelopen vijf jaar gemiddeld € 3 miljard.

Voor een dergelijk bedrag verwacht je een goed rendement. Uit analyse blijkt dat de vijf grootste bedrijfstakpensioenfondsen een rendement van rond de 4% behaalden over de afgelopen 10 jaar. Dat is geen hoog percentage. Een simpele verdeling van 60% aandelen en 40% obligaties deed het beter over deze periode. Wie is nu verantwoordelijk?

Het logische antwoord lijkt: de eigenaar van het vermogen. Veel mensen zullen zeggen dat de pensioendeelnemers de eigenaar zijn. Juridisch is dit echter niet zo. Het pensioenfondsbestuur treedt op als verantwoordelijke.

Daarbij ontstaat een zogenaamde principal-agent-relatie tussen pensioendeelnemers (de principaal ofwel eigenaar) en het pensioenfonds (de agent), waarbij het de vraag is of het fonds in het belang van de deelnemers handelt.

Eerder dit jaar hebben de bestuurders van de vijf grootste bedrijfstakpensioenfondsen de politiek opgeroepen om pensioendeelnemers geen stemrecht te geven over het invaren middels een referendum. Deze bestuurders willen hun principals liever buitenspel zetten. Zij zullen dus wel de volle verantwoordelijkheid voor het matige rendement over de afgelopen jaren op hun schouders nemen, toch? Er is echter nog nooit een pensioenfondsbestuurder afgetreden wegens teleurstellend rendement. Zij leggen de verantwoordelijkheid bij het bestuursbureau en/of de fiduciair manager. Hier wordt inderdaad nog wel eens een wijziging gezien, maar het verband met rendement is zwak. Pas bij de volgende managementlagen van portefeuillemanagers of externe beheerders vallen bij negatieve performance ontslagen.

Deze scheve verantwoordelijkheid kent in de arbeidsmarkt zijn prijs. Regelmatig krijgt de parttime pensionfondsbestuurder de laagste vergoeding, terwijl de (private) equity manager miljoenen verdient. Het laat zich raden waar de slimste mensen gaan werken.

Wie kan er nu werkelijk verantwoordelijk worden gehouden voor de strategische asset allocatie die allesbepalend is voor het pensioenrendement? De pensioenfondsbestuurders laten het afweten. Het verantwoordingsorgaan kan geen vuist maken. DNB heeft zijn rol als toezichthouder opgevat als controle op het correct uitvoeren van regels, procedures, risicomanagement en ESG-beleid.

In de dynamiek van de principal-agent-relatie en de complexiteit van beleggingsportefeuilles is de verantwoordelijkheid voor het rendement verdwenen in een kluwen van managementlagen. Het wordt tijd dat pensioenfondsen teruggaan naar een eenvoudige structuur met heldere verantwoordelijkheden. Dit betekent dat deskundigen op hun eigen vakgebied de beslissingen nemen en verantwoordelijkheid dragen. Dan zouden pensioenfondsbestuurders weer met een gerust hart kunnen klaverjassen. ■