

## **Besluiten nemen in moeilijke tijden**

Alfred Slager, Martijn Vos<sup>1</sup>

### **Inleiding**

De periode van Corona-crisis is in vele opzichten uitzonderlijk. Dit is zeker ook het geval voor pensioenbestuurders. In een korte tijd moeten zij, onder veel onzekerheid, snel wijzigende omstandigheden en nieuwe gebeurtenissen, moeilijke besluiten nemen. Dit alles om het zo goed mogelijk voor de deelnemers te doen, rekening houdend met de situatie van de premiebetaler en binnen een kader van wet- en regelgeving.

Maar de bestuurder is ook goed toegerust. De aansturing is de laatste jaren immers steeds verder geprofessionaliseerd en verbeterd. Het is niet de eerste keer dat pensioenfondsen met een dergelijke situatie te maken hebben. Veel fondsen zijn door de financiële crisis in de periode 2008 – 2010 hard geraakt. Zowel pensioenbesturen als toezichthouders hebben op basis van deze ervaringen zaken aangepast. Nu wordt "getest" of al deze maatregelen tot betere besluitvorming en keuzes leiden. Kortom, een goed moment om te leren en deze lessen te delen.

De afgelopen weken hebben wij met een korte enquête bestuurders van pensioenfondsen vragen gesteld over het nemen van besluiten onder moeilijke omstandigheden, en wat daar voor nodig is, hoe de besturing is geregeld, en hoe de communicatie hierover loopt. In deze spannende tijd hebben wij 50 bestuurders gevraagd naar hun ervaringen, verspreid over ondernemings-, beroeps- en bedrijfstakpensioenfondsen. In de korte tijd die er voor stond heeft 40% gereageerd, waarmee we een actueel beeld kunnen schetsen.

### **Sturing tijdens de crisis – crisisplan, crisisteam en de toezichthouder**

Een crisisplan is sinds 2012 een verplicht onderdeel van het risicomanagement van pensioenfondsen. Risicomanagement was daarvoor vergelijkbaar met dijkbewaking. Pensioenfondsen bepaalden mede op basis van modelberekeningen de hoogte van dijken. De hoogte van de dijk gaf als het ware aan welke risico's men nog tolereerde. Toch gutst regelmatig het water over de pensioendijken als gevolg van een combinatie van een daling van de rente en aandelenkoersen, of toenemende langlevensrisico. Een goede crisisbeheersing is dus op zijn plaats (Vos, 2012). Bij alle fondsen heeft de corona-crisis en de reactie van de financiële markten daarop geleid tot het invoeren van het crisisplan, van alle bestuurders zegt 90% een crisisteam te hebben ingesteld. Dit crisisteam bestaat meestal uit een deel van het

bestuur dat regelmatig monitort. Twee derde van de crisisteams heeft tevens ook het mandaat keuzes te maken.

Het crisisplan geeft houvast vooral met betrekking tot governance en organisatie en welke punten aandacht vragen. Hiermee volgt het bestuur de ontwikkelingen op de voet en kan "real time" reageren". Ook al is er sprake van een crisisteam, het is niet zo dat alles anders is: 8 van de 19 fondsen geven aan dat de besturing van het fonds niet veranderd is. 11 fondsen geven aan dat de gemaakte (tijdelijke) aanpassing aan de governance juist helpt om goed door te kunnen besturen. Geen enkel fonds geeft aan dat het crisisteam een belemmering vormt. Vier van de 20 fondsen geeft aan dat het crisisplan beperkt tot geen houvast geeft als het over inhoud of concrete beleidskeuzes gaat. Dit kan verschillende redenen hebben, meest voor de hand liggend is dat het crisisplan bij de introductie in 2012 vooral gericht was op communicatie en reactie achteraf, als bijlage bij de ABTN, en minder gericht op het vooraf doordenken en uitwerken van moeilijke vragen en keuzes, zoals bij crisisplannen in andere beroepen gebruikelijk is (zie bijvoorbeeld Koedijk et al., 2019, hfst 13). Een fonds geeft aan dat het crisisplan beperkt was en er nu aanvullende triggers geformuleerd zijn die aangeven wanneer en hoe te handelen.

In het publieke debat wordt het toezichtkader regelmatig als knellend voor het beleid ervaren. Interessant is dat dit niet als een groter probleem tijdens de crisis wordt gezien. De besturen geven aan dat ze binnen het wet- en regelgevingskader (goed) kunnen bijsturen, 15 van de 20 ervaart geen problemen. Echter, enkelen wijzen er wel op dat het instrumentarium beperkt is. Het VEV-kader wordt genoemd: als boekhoudkundige maatstaf prima in normale tijden, maar knelt als de marktomstandigheden sterk wisselen. Het renterisico is een bekend probleem. Verder kan een fonds dynamisch beleid, het de- of rerisken afhankelijk van financiële positie, niet toepassen, hoewel het misschien wel opportuun was geweest. Dit had vooraf als beleid uitgewerkt moeten zijn. Een bestuurder merkt op dat, zelfs al ziet het fonds goede aanleiding om andere keuzes te maken, de angst voor bestuurlijke aansprakelijkheid ervoor zorgt dat een bestuur binnen de lijntjes kleurt. Dit laatste is een duidelijke aanmoediging om hier juist vooraf over na te denken. Dit roept ook de interessante onderzoeksvraag op: hebben besturen in de afgelopen maanden vastgehouden aan hun beleid en herbalancering omdat ze dit een goed beleid vinden? Of is de drempel om een afwijkend beleid in uitzonderlijke tijden door te voeren, hoe opportuun en doordacht ook, te hoog?

## **Robuust beleid en besluitvorming?**

Bestuurders hebben de crisis niet zien aankomen, maar ze hebben het beeld dat ze er beleidsmatig goed op waren voorbereid en dat zij de afgelopen weken in staat waren om goed op de situatie in te spelen. Alle fondsen geven aan over de aard en omvang van een mogelijke crisis nagedacht te hebben. Dit hoeft niet altijd wijziging van beleid te zijn, maar eerder een herbevestiging van de belangrijke beleggingskeuzes: een deel ziet de impact als integraal onderdeel van de keuze een lange termijn belegger te zijn, zulke schokken en ook de staartrisico's horen er bij (zie ook Slager en Vos, 2017).

In het vooraf nadenken heeft een aantal besturen expliciet risicoscenario's doorgenomen. Voor de helft van de fondsen was dit een bevestiging dat het risicoprofiel voldeed en niet aangescherpt hoefde te worden; een klein deel heeft dit wel gedaan. Interessant is dat besturen in de afgelopen jaren nieuwe instrumenten zoals risicoscenario's hebben toegevoegd, maar ook differentiëren in de toepassing ervan. Risicoscenario's hebben verschillende doelen. Enkele bestuurders geven aan dat de analyse met risicoscenario's vooral gebruikt wordt om inzicht te krijgen in risico's op (dis)continuïteit. Een ander fonds geeft daarentegen aan dat de scenario's ingezet worden als onderdeel van balanssturing en juist tijdens een crisis niet worden aangepast.

### *Blijft iedereen bij de les? Wordt het bestaande beleid uitgevoerd?*

De baanbrekende wetenschapper Louis Pasteur (1822-1895) stelde eens dat "het toeval begunstigt alleen hen die erop voorbereid waren." Voor een bestuur betekent dit zelfinzicht, dilemma's vooraf benoemen, moeilijke situaties simuleren en als bestuur op elkaar ingespeeld zijn als het er toe doet. Met betrekking tot de besluitvorming in moeilijke tijden geven bestuurders aan dat zij het voor zichzelf een uitdaging ("spannend") vinden om medebestuurders bij de les te houden en vast te houden aan de keuzes als lange termijn belegger. Met het bij de les houden lijken ze te bedoelen: houden we vast aan/volgen we het vastgestelde beleid? Zij zien als gevaar dat de crisissituatie leidt tot ad-hoc aanpassingen van het beleid.

Een andere – minder spannende – uitdaging die ze signaleren, is om zelf een goed evenwicht te vinden tussen enerzijds goed naar buiten te blijven kijken en daar een oordeel op te baseren en anderzijds steeds vast te houden aan de regels en richtlijnen. Het is moeilijk om alles te overzien: "We houden vast aan onze uitgangspunten als langetermijnbelegger. Maar kunnen we de consequenties van de crisis wel overzien, raken die niet de aannames als lange termijn

belegger op een fundamentele manier en zijn we daarmee misschien wel consistent qua beleid maar drijven we weg van het resultaat voor onze deelnemers?"

Om een gevoel te krijgen van de dynamiek in het bestuur werd ook gevraagd naar wat zij denken dat hun medebestuurders het spannendst vinden. Ook dan is het beeld dat vasthouden aan de keuzes als langetermijnbelegger spannend gevonden wordt. De inschatting is dat sommige medebestuurders moeite hebben met het aankopen van aandelen als markten dalen. Maar ook de pensioendiscussie wordt zichtbaar: sommige bestuurders vinden het spannend een beleid door te zetten dat door de pensioenhervorming mogelijk heel anders uitpakt.

### **Lessons learned**

Over het algemeen zijn de bestuurders tevreden met hoe zij deze crisis hebben aangepakt. Het grootste deel, ruim twee derde van de bevroegde bestuurders geeft aan bij een volgende crisis niets aan de aanpak te veranderen. Een derde geeft echter aan dat er verbeteringen mogelijk zijn. Wat doen we precies met die stress scenario's? Alleen monitoren of gaan we er daadwerkelijk ook op sturen? Het lijkt nu te vroeg om deze vragen al te beantwoorden. Vervolgonderzoek kan mogelijk meer inzicht geven om zo bestuurders te helpen. Drie "lessons learned" springen eruit:

1. De aanleiding mag de bestuurders overvallen hebben, bestuurders zijn veel beter toegerust om deze financiële crisis te doorstaan dan bijvoorbeeld 10 jaar geleden. De kwaliteit van crisismanagement is sterk toegenomen. Stel je vooraf wel de vraag: "Is het crisismanagement bedoeld om dicht bovenop de bal te zitten, vooral te monitoren, of bedoeld om te bepalen aan welke knoppen het bestuur mag/moet draaien en waarom?"
2. Het crisisplan is achterhaald. Besturen gebruiken het om zich anders te organiseren zodat zij slagvaardiger zijn en sneller kunnen reageren. Voor moeilijke, inhoudelijke keuzes en "wat-als" voorbereidingen, zoals in andere sectoren gebruikelijk is, is het crisisplan ongeschikt. Hier kunnen grote en praktische stappen genomen worden.
3. De achterliggende aannames als langetermijnbelegger lijken breed gedeeld en toegepast. Fondsen kunnen ook andere keuzes maken, zoals dekkingsgraad of risicobudget afhankelijk beleggingsbeleid, met andere aannames. Als een crisis uitbreekt heeft een fonds echter geen mogelijkheid meer andere keuzes te maken en moet het "doorpakken" op de gekozen aannames. Des te belangrijker is het dus om de belangrijkste aannames en keuzes in je beleid te begrijpen en van te voren te bespreken wat er gebeurt met die aannames tijdens een crisis.

Kortom, voor een bestuurder is het consistent maar ook spannend om vastgesteld beleid te volgen. Dit onderzoek laat zien dat bestuurders duidelijk beter voorbereid zijn dan in vorige crises en tevens bereid zijn moeilijke keuzes te maken. Maar wat nu als "this time is different"? Dit kan zeker het geval zijn, maar (hoe) ben je in staat tijdens een periode van crisis en onzekerheid game changers te identificeren? Of moet een bestuur accepteren dat, als de rook na een crisis neergedwarreld is, het dan pas zinnig is om zo'n discussie te voeren, en dat dit tijdens de crisis zelf vooral afleidt? Een bestuur zou dit vooraf moeten afspreken om zo het crisisplan en -management effectiever in te richten. Hiernaar is vervolgonderzoek nodig.

### **Referenties**

Martijn Vos, 2012, "Crisisplan en economische scenario's", in Koedijk en Slager (red.), 2012, "Crisisplan voor pensioenfondsen: Het grotere plan achter het crisisplan", [crisisplan.blogspot.com](http://crisisplan.blogspot.com)

Koedijk, K, A. Slager en J. van Dam. 2019. *Achieving Investment Excellence*. Wiley: Chicester

Slager, A. en. M. Vos. 2017. Het nut van ALM voor een goede besluitvorming bij pensioenfondsen. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*. TPV 2017/43

---

<sup>1</sup> Alfred Slager is hoogleraar TIAS School for Business and Society en bestuurder Pensioenfonds voor Huisartsen; Martijn Vos is Chief Operating Officer bij Ortec Finance en adviseur bij pensioenfondsen.