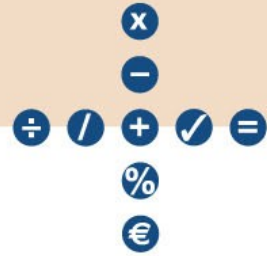


Beloningsbeleid, Prikkels en Vertrouwen

Jaap Koelewijn

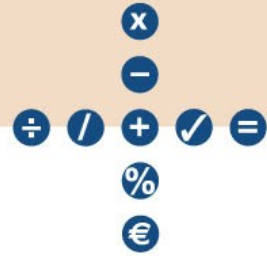
12-05-2014





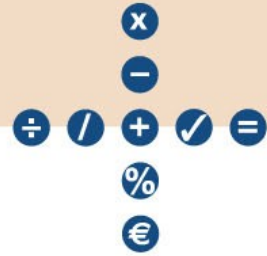
Agenda

- Kennismaking
- Waarom zijn de salarissen in de financiële sector zo hoog?
- Waarom zijn de bonussen zo hoog?
- Is dat systeem effectief?
- Oplossingen
- Discussie



Wie ben ik?

- Jaap Koelewijn, 1956, studie economie VU, 1983, promotie op bankentoezicht, 1992
- Daarna werkzaam in de financiële sector, MeesPierson, Rabo/Robeco en AFM
- Sinds 2000 zelfstandig; adviespraktijk met als accenten beleggen, risicomanagement en toezicht
- Aandachtsgebied: gedragseconomie /governance

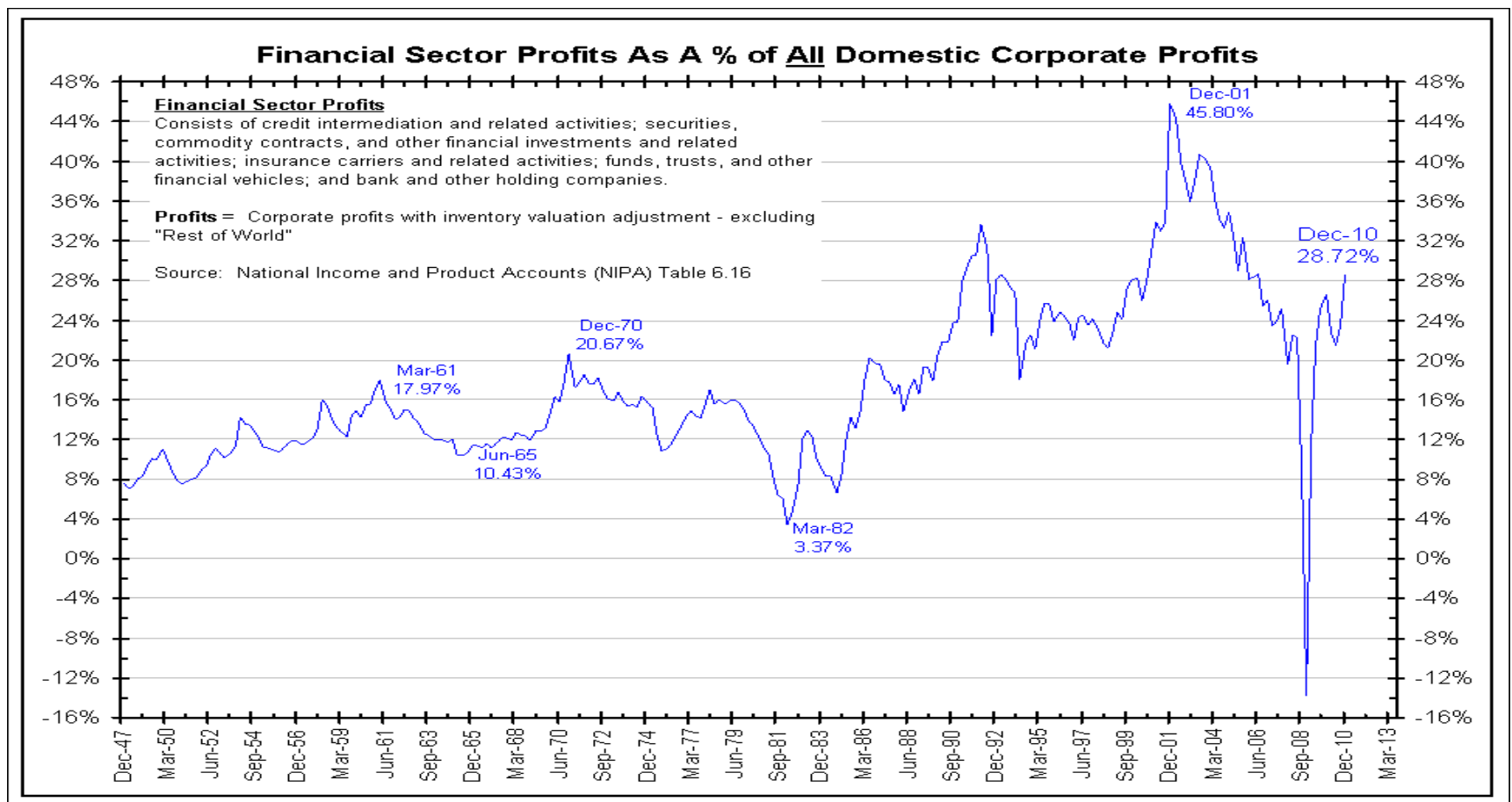


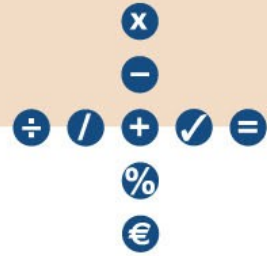
Waarom zijn de salarissen zo hoog?



- Ik stapte in 1992 over van de VU maar MeesPierson
- Mijn salaris verdubbelde
- Ik kreeg ongevraagd extra salaris
- En iedereen klaagde

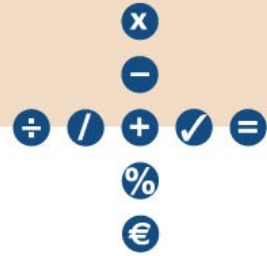
De financiële sector is zeer winstgevend





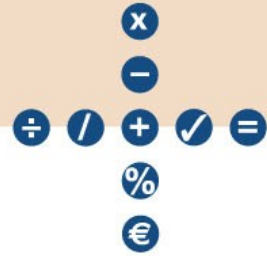
Winstgevendheid verklaard door:

- Dalende rente en stijgende aandelenmarkten sinds 1983; na 2004 extra rente-impulsen
- Structurele groei van de sector door stijgende welvaart
- Beperkte concurrentie; hoge toetredingsdrempels
- Gebrek aan transparantie:
 - Veel winst kon worden gerealiseerd door de klant via de achterkant kosten te berekenen



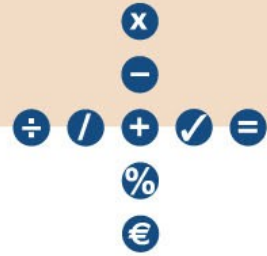
Waarom zijn de bonussen zo hoog?

- Voor de duidelijkheid: bonuscultuur is er primair bij het zakenbankieren; vermogensbeheer en handelsafdelingen
- Mijn gedachten: (gebaseerd op eigen observaties en lezing veel materiaal)
 - Combinatie van masculiene cultuur; vermogen om exclusiviteit te suggereren en gebrek aan loyaliteit en betrokkenheid
 - Veel bonusverdieners zijn moderne huursoldaten



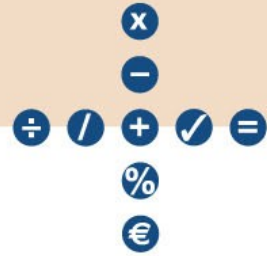
Meer specifiek over vermogensbeheer

- De klant heeft de wens om out-performance te incasseren
- De vermogensbeheerder suggereert dat hij dat kan
 - Goede performance is vaak een kwestie van geluk
- Zijn bonussen per definitie fout?
- Nee, zolang ze maar een economische rechtvaardiging hebben



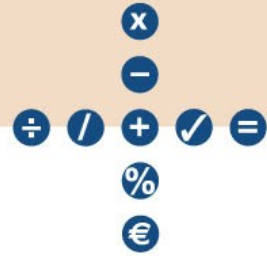
Zijn bonussen effectief/nodig?

- Als er een relatie is tussen de inzet en de geleverde prestatie zie ik niet zoveel problemen
 - Bevordert gelijkrichten van belangen
 - Kan dienen als beloning van door de beheerder genomen risico's (private equity)
- Problemen:
 - Hoe duidelijk is de relatie tussen de inzet en de performance?



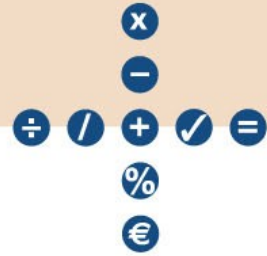
Zijn bonussen effectief/nodig?

- Gaan er van de bonus geen perverse prikkels uit?
- Is de mandaatgever in staat om echt te beoordelen welke prestatie er is geleverd en of dat echt is gekomen door de inspanningen van de beheerder?
- Mijn eigen observaties:
 - Er is vaak weinig deskundigheid bij de opdrachtgever
 - Er is nog steeds een geloof in singuliere gaven



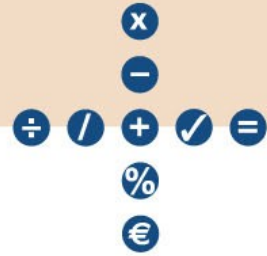
Oplossingsrichting

- Performance van een pensioenfonds is maar voor een klein deel afhankelijk van beleggingsresultaat (op asset niveau) in strikte zin
- Bij veel asset classes zal een betrekkelijk passieve strategie volstaan
- Er zijn asset classes waar de beheerder wel toegevoegde waarde kan hebben
 - Private equity; infrastructuur, hedgefondsen etc.



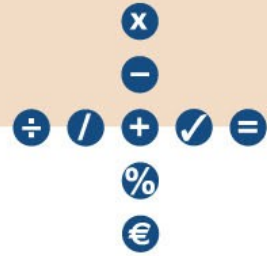
Over de schutting gooien

- Juist bij deze asset classes is de informatieasymmetrie het grootste
 - Daarmee ook het risico van perverse prikkels en afwijking van het mandaat
 - Toegevoegde waarde valt nogal eens tegen
- Als er in deze asset classes wordt belegd, zal de mandaatgever deskundig moeten zijn en moeten begrijpen wat er gebeurt
- Over de schutting gooien kan (en mag) niet



Oplossingsrichting

- We moeten af van mechanische beloningen en bonussen
- Een flexibele beloning is alleen wenselijk als goed bepaald kan worden of er daadwerkelijk goede prestaties worden geleverd
- Daarin zal veel ruimte moeten zijn voor discretionaire beslissingen
- Dat vraagt om samenwerking en het delen van informatie in plaats van wantrouwen



Conclusie

- Beloon beheerders alleen voor toerekenbare prestaties, niet voor toeval of geluk
- Blij snappen wat de externe partijen doen
- Denk na over de vraag wat de toegevoegde waarde van een mandaat zou kunnen zijn
- Als er geen ruimte is voor vertrouwen, begin er dan niet aan