



SURVIVAL

OF THE FITTEST

SOPHIE DELLAERT

SURVIVAL OF THE FITTEST

SOPHIE DELLAERT



Titel: *'Survival of the fittest'*

Auteur: mr. S.W. Dellaert

Opleiding: Amsterdam School of Real Estate
Master of Real Estate
Jaargang 2015 - 2017

Eerste begeleider ASRE: dr. A.S. (Arnold) Wilts

Tweede begeleider ASRE: drs. J.P.L.M. (Hans) op 't Veld

Voorwoord:

In september 2015 ben ik gestart met de Master of Real Estate (MRE) aan de Amsterdam School of Real Estate (ASRE) met als doelstelling: 'mijn kennis ten aanzien van vastgoed verbreden en mezelf verder ontwikkelen op het gebied van management'. Het bleek het begin van een zeer leerzame en inspirerende periode. Nu het einde van de MRE in zicht is, is het tijd om de balans op te maken.

De MRE heeft mij veel gebracht: mijn kennis ten aanzien van vastgoed is verbreed en daarnaast heb ik mezelf verder kunnen ontwikkelen op het gebied van management. Mijn beoogde doelstelling is dan ook behaald. Deze scriptie is daar (mijns inziens) een goed voorbeeld van: het onderwerp in deze scriptie is 'strategisch management'. De keuze voor dit onderwerp heeft mij 'out of the box' doen denken, aangezien ik ook een scriptie had kunnen schrijven over een juridisch onderwerp. Ik ben dan ook verheugd over het feit dat deze scriptie mij nieuwe inzichten heeft gegeven.

In dit voorwoord wil ik mijn dank uitspreken aan Wendy Bult en Wim van der Post voor hun enthousiasme, geduld, vertrouwen en steun tijdens de MRE-opleiding en met als hoogtepunt de geweldige reis naar New York. Daarnaast wil ik ook mijn scriptiebegeleider dr. Arnold Wilts en mijn tweede begeleider drs. Hans op 't Veld bedanken. In Arnold heb ik iemand gevonden die een creatieve kant bij mij naar boven haalt. Zijn heldere, verrassende en vernieuwende inzichten hebben mij zeer geholpen. In Hans heb ik iemand gevonden die een goede balans kan aanbrengen tussen theorie en praktijk. Zijn constructieve inzichten hebben mij zeer geholpen om deze scriptie te finaliseren.

Tot slot, wil ik mijn werkgever Loyens & Loeff N.V., bedanken voor het (mede) mogelijk maken van deze opleiding en dan in het bijzonder mijn leidinggevende partner mr. Jurriaan van der Stok MRE MRICS voor de ruimte die hij me heeft gegeven om deze opleiding te volgen naast de geweldige (maar ook vaak drukke) vastgoedpraktijk van Loyens & Loeff N.V.

Er is nu een tijd aangebroken om verder 'out of the box' te 'gaan' en mijn nieuwe inzichten in de praktijk te brengen.

Den Haag, oktober 2017.

Managementsamenvatting:

De scriptie is getiteld '*survival of the fittest*'. Deze titel verwijst naar de evolutietheorie van Darwin. In deze theorie draait het om het vermogen van een soort of individu om zich aan te passen aan een veranderende omgeving. Bij niet (tijdige) aanpassing, verlies je de strijd met je (mede)soorten en verdwijnt je (*not fit*). Bij (tijdige) aanpassing, kun je de strijd winnen en blijf je (*fit*).

De *aanleiding* voor het onderzoek bestaat uit een combinatie van de navolgende *elementen*: 1) de financiële crisis, 2) 'environment' in relatie tot de financiële crisis, 3) innovatie in relatie tot 'dynamic fit' en 4) institutionele complexiteit. Deze *elementen* vormen gezamenlijk de basis voor het *vraagstuk*. Het *vraagstuk* is opgebouwd uit: de veranderende omgeving in relatie tot de financiële crisis, zichtbare innovaties binnen de veranderende omgeving bij institutionele beleggers, institutionele complexiteit en ten slotte 'fit' zijn en blijven.

Aan de hand van het *vraagstuk* is de navolgende *probleemstelling* gedefinieerd:

'Heeft een veranderende omgeving geleid tot innovaties in de strategie van institutionele beleggers als het gaat om 'fit' worden en blijven?'

Om de probleemstelling te beantwoorden is gebruik gemaakt van literatuuronderzoek en casestudy's.

De veranderende omgeving en zichtbare innovaties bij institutionele beleggers:

Literatuuronderzoek heeft aangetoond dat de omgeving is veranderd door de financiële crisis. Deze veranderende omgeving laat zich het beste omschrijven als een realistisch beeld, waar aandacht is voor herstel van het beschadigde vertrouwen binnen de financiële sector, waar sprake is van toenemende welvaart en waar aandacht is voor regelgeving en toezicht. Ten slotte dienen binnen de veranderende omgeving innovaties te worden doorgevoerd, teneinde toekomstige tegenvallers te voorkomen.

Jaar- en bestuursverslagen hebben aangetoond dat er sprake is van zichtbare innovaties bij institutionele beleggers. Deze innovaties zijn voortgekomen uit de veranderende omgeving en zichtbaar binnen de navolgende categorieën: bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen), klantrelatie (communicatie met stakeholders), regelgeving en toezicht (door overheid en andere toezichthouders), solvabiliteit (balansbuffers, dekkingsgraad) en digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten). Voorts zijn er innovaties zichtbaar op het gebied van technologie, duurzaamheid en well-being als onderdeel van de pensioenverplichtingen richting deelnemers. Bij innovatie speelt mee dat het tempo van veranderingen is gewijzigd ten opzichte van het verleden. Dit komt (onder meer) voort uit verscherpt toezicht en nieuwe ontwikkelingen als

bijvoorbeeld artificial intelligence en big data. De druk (en daarmee het tempo) om sneller te innoveren en dus te veranderen is toegenomen.

Institutionele complexiteit:

Bij institutionele complexiteit gaat het om procesvoering en houding binnen de organisatiestructuur waar (al dan niet) ruimte moet ontstaan voor verandering (bijvoorbeeld in de vorm van innovatie). Bij institutionele organisaties is dit een ingewikkeld proces, aangezien dergelijke organisaties zich kenmerken door vastomlijnde processen en verplichtingen aan (doorgaans) invloedrijke stakeholders. Dit heeft soms ook te maken met gebrek aan concurrentie in de directe werkomgeving van institutionele organisaties. De noodzaak om te innoveren wordt dan ook niet altijd erkent.

Institutionele beleggers en implementatie in de strategie:

In de casestudy's zijn grote institutionele beleggers betrokken die vooraf zijn geselecteerd door de auteur van deze scriptie, te weten ABP, ING, PGGM en MN.

De casestudy's hebben op basis van jaar- en/of bestuursverslagen aangetoond, dat er bij ING en PGGM zichtbare innovaties terug te zien in de strategie. Ten opzichte van ABP en MN is er bij ING en PGGM een minder institutioneel karakter te herkennen en is er sprake van een meer concurrerende omgeving. Hierdoor is er ruimte om de interne organisatiestructuur aan te passen aan de extern uit te voeren strategie. Ten opzichte van ING en PGGM zijn er bij ABP en MN minder zichtbare innovaties terug te zien in de strategie. In vergelijking met ING en PGGM is er bij ABP en MN een meer institutioneel karakter te herkennen en is er nauwelijks sprake van een concurrerende omgeving. Hierdoor is er minder ruimte om de interne organisatiestructuur aan te passen aan de extern uit te voeren strategie.

Vervolgens heeft er een toetsing plaatsgevonden van de gevonden resultaten uit de jaar- en/of bestuursverslagen bij experts van de geselecteerde institutionele beleggers als onderdeel van de casestudy's. Op basis van deze toetsing kan worden geconcludeerd dat er bij PGGM inderdaad zichtbare innovaties hebben plaatsgevonden en institutionele complexiteit geen directe invloed heeft op de implementatie van deze innovaties. PGGM kan dan ook als 'fit' worden aangemerkt. Bij MN hebben ook zichtbare innovaties plaatsgevonden. Institutionele complexiteit heeft minder invloed op de implementatie van innovaties dan uit het jaar- en/of bestuursverslag blijkt. MN is zich steeds meer gaan richten op de buitenwereld, waardoor er bewustwording is ontstaan (ook als onderdeel van concurrentie) dat 'fit' zijn van belang is om te 'overleven'. MN kan dan ook als 'fit' worden aangemerkt. Bij ABP zijn technologische innovaties zichtbaar. Institutionele complexiteit wordt erkent en uit zich in een trager aanpassingsniveau ten opzichte van commerciële partijen. ABP kan echter wel als 'fit' worden aangemerkt. Er is sprake van bewustwording dat

aanpassing aan een veranderende omgeving van belang is om te 'overleven' en er een duidelijke visie is naar de toekomst. Bij ING hebben ook zichtbare innovaties plaatsgevonden. Institutionele complexiteit heeft geen directe invloed op de implementatie van innovaties. ING kan dan ook als 'fit' worden aangemerkt.

'Fit worden en blijven':

Literatuuronderzoek heeft aangetoond dat institutionele complexiteit in combinatie met innoveren gecompliceerd is. 'Dynamic fit' zijn, waarbij de interne organisatiestructuur en de extern uit te voeren strategie elkaars spiegel vormen is weliswaar een streven voor institutionele beleggers, maar in de praktijk moeilijk te realiseren. Op basis van de casestudy's kan worden geconcludeerd dat de geselecteerde institutionele beleggers als 'fit' kunnen worden aangemerkt en ernaar streven om dit te blijven. Er is sprake van bewustwording dat als de interne organisatie geen ruimte biedt voor innovaties, de strategie die extern gevoerd wordt ook nooit 'dynamisch' kan worden.

Survival of the fittest:

De kern van deze scriptie gaat over de samenhang tussen de veranderende omgeving, innovatie en de evolutietheorie van Darwins 'survival of the fittest'. Institutionele beleggers zullen niet 'overleven' ofwel voortbestaan op het moment dat ze zich niet flexibel en zelfstandig kunnen aanpassen (innoveren) aan een veranderende omgeving. Andere vormen van 'overleven' worden beschouwd als maatregelen van tijdelijke aard.

Beantwoording probleemstelling:

Er is een veranderende omgeving ontstaan als gevolg van de financiële crisis en deze veranderende omgeving heeft geleid tot zichtbare innovaties. De meest zichtbare innovaties zijn (in meer of mindere mate) geïmplementeerd binnen de interne organisatie van institutionele beleggers, zodat de strategie die 'extern' gevoerd wordt op termijn dynamisch kan worden. Op deze manier ontstaat de mogelijkheid om 'fit' te zijn en dit ook op langere termijn te blijven. De invloed van institutionele complexiteit op 'fit' zijn en blijven is beperkt. Enerzijds wordt er getracht wordt om een goede balans te vinden tussen invloed en innovatie. Anderzijds is er binnen de aanwezigheid van institutionele complexiteit meer een toekomstvisie is ontstaan, waarbinnen men innovaties voorop zet. Het is duidelijk dat institutionele beleggers bezig zijn om kleine stapjes vooruit te zetten in het proces van 'overleven' binnen de theorie van Darwin 'survival of the fittest'. Dit is ook nodig, anders wordt voortbestaan bedreigd.

Inhoudsopgave:

Hoofdstuk 1:

- 1.1 Aanleiding voor het onderzoek:
- 1.2 Introductie vraagstuk:
- 1.3 Probleemstelling:
- 1.4 Verwachtingen van het onderzoek:
- 1.5 Doel van het onderzoek:
- 1.6 Leeswijzer:

Hoofdstuk 2:

- 2.1 Type onderzoek:
- 2.2 Vraagstelling:
- 2.3 Opzetten casestudy:
- 2.4 Onderzoeksmodel:
- 2.5 Methoden en technieken:
- 2.6 Verantwoording van het onderzoek:
- 2.7 Afbakening:
- 2.8 Betrouwbaarheid:

Hoofdstuk 3:

- 3.1 Definitie van omgeving en financiële crisis:
- 3.2 Omgeving vóór de financiële crisis:
- 3.3 Omgeving tijdens de financiële crisis:
- 3.4 Omgeving na de financiële crisis in samenhang met de belangrijkste innovaties:
- 3.5 Beantwoording van de deelvraag:

Hoofdstuk 4:

- 4.1 Definitie institutionele beleggers:
- 4.2 Definitie 'fit':
- 4.3 Definitie 'dynamic fit':
- 4.4 Institutionele theorie:
- 4.5 Omgaan met institutionele complexiteit:
- 4.6 'Survival of the fittest':
- 4.7 Beantwoording van de deelvraag vanuit de theoretische verdieping:

Hoofdstuk 5:

- 5.1 ABP:
- 5.2 ING:
- 5.3 PGGM:

5.4 MN:

5.5 Beantwoording van de deelvraag:

Hoofdstuk 6:

6.1 Toetsing MN:

6.2 Toetsing PGGM:

6.3 Toetsing ABP:

6.4 Toetsing ING:

6.5 Beantwoording van de deelvraag:

Hoofdstuk 7:

7.1 Analyse theoretische verdieping:

7.2 Analyse casestudy:

7.3 Vergelijking analyses:

7.4 Uitkomsten verwachtingen onderzoek:

7.5 Reflectie:

7.6 Conclusie:

7.7 'Survival of the fittest':

7.8 Discussie, aanbevelingen en eventueel vervolgonderzoek:

Literatuurlijst:

Hoofdstuk 1:

Het doel van dit hoofdstuk is om de aanleiding voor het onderzoek te beschrijven en het daaruit voortvloeiende vraagstuk te introduceren. Achtereenvolgens wordt dan ook aandacht besteed aan de aanleiding voor het onderzoek (paragraaf 1.1), de introductie van het vraagstuk (paragraaf 1.2), de probleemstelling (paragraaf 1.3), de verwachtingen van het onderzoek (paragraaf 1.4) en het doel van het onderzoek (paragraaf 1.5). De leeswijzer zal ten slotte de structuur van het onderzoek, zoals verder uit te werken in deze scriptie, nader uiteenzetten (paragraaf 1.6).

1.1 Aanleiding voor het onderzoek:

De aanleiding voor het onderzoek bestaat uit een combinatie van de (voor de auteur van deze scriptie) relevante elementen uit het vak strategisch management, zoals dit vak tijdens de MRE-opleiding is gegeven door Hans Veldman (1957-2016). Het betreft de navolgende elementen: 1) de *financiële crisis*, welk element als een rode draad door het vak strategisch management is gelopen, 2) '*environment*' in relatie tot de financiële crisis, 3) *innovatie* in relatie tot '*dynamic fit*' en 4) *institutionele complexiteit*.

Onderstaand zullen de elementen nader worden toegelicht:

Financiële crisis:

Tijdens het vak strategisch management is de financiële crisis meerdere keren een gespreksonderwerp geweest. Er is gesproken over de periode vóór de financiële crisis, de financiële crisis zelf, hoe de financiële- en vastgoedsector er nu voor staat en wat we van de financiële crisis kunnen leren. Al gauw werd duidelijk dat de financiële crisis '*symbool staat voor een verrotte financiële sector en de huizenmarkt als zeepbel*' (Bijloo E. en Visser M., (12 juni 2015), 'En, hebben we ons lesje geleerd van de crisis', *Trouw*) en dat er door de financiële crisis een veranderende omgeving is ontstaan.

Environment:

Naast de financiële crisis is tijdens het vak strategisch management gesproken over '*environment*' in relatie tot de financiële crisis. Bij '*environment*' (in deze scriptie hierna ook 'omgeving' genoemd) gaat het om het proces van 'kijken' naar de omgeving van de organisatie. Hoe beter een organisatie naar de omgeving kijkt en vervolgens het vermogen heeft om zich hieraan aan te passen, hoe meer kans een organisatie heeft om succesvol te worden en te blijven en uiteindelijk te 'overleven'.

De evolutietheorie van Darwin heeft alles te maken met 'overleven', door aanpassing (innovatie) en flexibiliteit, binnen een steeds veranderende omgeving en onder druk van concurrentie met soortgenoten. De evolutietheorie van Darwin dient als voorbeeld in deze scriptie toegepast op de (business)omgeving van institutionele beleggers, die

gekenmerkt wordt door een 'gewoontecultuur' waar men zich vasthoudt aan het eigen 'DNA' gericht op de interne organisatie.

Innovatie:

Voorts is tijdens het vak strategisch management gesproken over '*innovatie in relatie tot dynamic fit*'. Bij innovatie gaat het om het proces van 'aanpassen' aan nieuwe ontwikkelingen en 'inspelen' op toekomstige ontwikkelingen.

Hoe beter een organisatie kan innoveren, hoe meer kans een organisatie heeft om '*dynamic fit*' te worden en te blijven. '*Dynamic fit*' geeft in dit verband aan dat er een optimale implementatie plaatsvindt van innovaties in de interne organisatie. In het artikel '*Innoverend innoveren, graag*' door (Tiggelaar B., (30 december 2016), '*Innoverend innoveren, graag*', NRC) is aangegeven dat organisaties vaak wakker liggen van innovatie of beter gezegd: het gebrek hieraan. Het implementeren van innovaties blijkt dan ook een ingewikkeld proces.

Institutionele complexiteit:

Tot slot is tijdens het vak strategisch management gesproken over '*institutionele complexiteit*'. Bij institutionele complexiteit gaat het om procesvoering en houding binnen de organisatiestructuur waar (al dan niet) ruimte moet ontstaan voor verandering (bijvoorbeeld in de vorm van innovatie). Bij institutionele organisaties is dit een ingewikkeld proces, aangezien dergelijke organisaties zich kenmerken door vastomlijnde processen en verplichtingen aan (doorgaans) invloedrijke stakeholders. Dit heeft soms ook te maken met gebrek aan concurrentie in de directe werkomgeving van institutionele organisaties. De noodzaak om te innoveren wordt dan ook niet altijd erkent.

Nu de elementen voor het onderzoek zijn vastgesteld zal worden toegewerkt naar de introductie van het vraagstuk.

1.2 Introductie vraagstuk:

Het startpunt van het vraagstuk is terug te vinden in de financiële crisis, waarbij aandacht zal worden besteed aan de veranderende omgeving in relatie tot zichtbare innovaties anno 2017 bij institutionele beleggers. De periode vóór de financiële crisis, de periode tijdens de financiële crisis en de periode na de financiële crisis in samenhang met de belangrijkste zichtbare innovaties zullen worden uitgewerkt.

De verdieping van het vraagstuk is terug te vinden in institutionele complexiteit. Er zal aandacht worden besteed aan de vraag waarom het doorvoeren van innovaties binnen de organisatiestructuur bij institutionele beleggers ingewikkeld is en vaak lang duurt.

De uitwerking van het vraagstuk is terug te vinden in de implementatie van de zichtbare innovaties binnen de strategie van institutionele beleggers. Er zal hiervoor gebruik gemaakt worden van de jaar- en/of bestuursverslagen van vier grotere institutionele beleggers in Nederland. In hoofdstuk 2 (paragraaf 2.1) zal een toelichting worden gegeven op de keuze voor institutionele beleggers als onderzoeksgroep en waarom juist deze vier institutionele beleggers zijn geselecteerd. De toetsing van het vraagstuk is terug te vinden in 'dynamic fit' en 'survival of the fittest'. Er zal hiervoor gebruik worden gemaakt van casestudy's.

Nu het vraagstuk is geïntroduceerd zal de probleemstelling worden geformuleerd.

1.3 Probleemstelling:

Op basis van de aanleiding voor het onderzoek en de introductie van het vraagstuk, is de navolgende probleemstelling geformuleerd:

'Heeft een veranderende omgeving geleid tot innovaties in de strategie van institutionele beleggers als het gaat om 'fit' worden en blijven?'

In de probleemstelling komen de (hiervoor) beschreven elementen terug.

1.4 Verwachtingen over het onderzoek:

De verwachtingen die ik over het onderzoek heb, hangen samen met de geschetste probleemstelling en zou ik als volgt willen omschrijven:

1. inzicht krijgen in de veranderende omgeving na de crisis;
2. inzicht krijgen in de stappen die institutionele beleggers hebben genomen binnen de veranderende omgeving als het gaat om innovaties in combinatie met institutionele complexiteit waar institutionele beleggers (mogelijk) mee kunnen worstelen; en
3. inzicht krijgen in toepassing van de evolutietheorie van Darwin, zodat er een duidelijk beeld ontstaat over 'overleven' 'fit' worden en blijven.

Onderdeel 1. verwacht ik goed te kunnen onderzoeken, aangezien er veel informatie over dit onderdeel beschikbaar is. Dit onderdeel zie je dan ook vaker terugkomen in onderzoeken naar aanleiding van de financiële crisis en er staat dan ook vast dat de omgeving na de crisis is veranderd.

Onderdeel 2. lijkt gecompliceerder, enerzijds als het gaat om de institutionele complexiteit (en zal onder meer afhangen van de vraag of er (volledige) openheid zal worden gegeven op dit punt tijdens de casestudy's) en anderzijds door het gebrek aan vergelijkend onderzoek. De innovaties zelf kunnen wel goed onderzocht worden door gebruik te maken van de jaar- en/of bestuursverslagen van de institutionele beleggers.

Ik verwacht dat er zichtbare innovaties zijn te ontdekken, maar dat deze innovaties niet altijd makkelijk worden doorgevoerd (door institutionele complexiteit), tenzij dit bijvoorbeeld van overheidswege wordt opgelegd.

Onderdeel 3. lijkt ook gecompliceerder, enerzijds als het gaat om de toepassing van de evolutietheorie van Darwin op institutionele beleggers (en zal onder meer afhangen van de vraag of er (volledige) openheid zal worden gegeven op dit punt tijdens de casestudy's) en anderzijds door het gebrek aan vergelijkend onderzoek. Ik verwacht dat er een relatie is tussen de evolutietheorie van Darwin, veranderende omgeving en innovaties.

In hoofdstuk 7 (paragraaf 7.4) zal worden teruggekomen op de verwachtingen en zal gekeken worden of de verwachtingen zijn uitgekomen.

1.5 Doel van het onderzoek:

Dit onderzoek heeft:

- ten eerste als doel om inzicht te verkrijgen in de probleemstelling;
- ten tweede als doel om de probleemstelling te verbinden aan de toepassing van de evolutietheorie van Darwin: '*survival of the fittest*' (de term "*survival of the fittest*" is niet door Darwin zelf bedacht maar door Herbert Spencer, een 19^e-eeuwse Britse filosoof en socioloog.), waarbij het draait om het vermogen van een soort of individu om zich aan te passen aan een veranderende omgeving. Bij niet (tijdige) aanpassing, verlies je de strijd met je (mede) soorten en verdwijn je (*not fit*). Daar staat tegenover dat bij (tijdige) aanpassing, je de strijd overwint en blijft (*fit*) (Darwin C. (2002), *Over het ontstaan van soorten*);
- tot slot om meer inzicht te krijgen in de (hiervoor) beschreven elementen en de vraag of we echt iets geleerd hebben van de financiële crisis.

1.6 Leeswijzer:

Dit onderzoek is opgebouwd uit zeven hoofdstukken.

In hoofdstuk 2 wordt de opzet van het onderzoek beschreven. Dit onderzoek is uitgevoerd om een bijdrage te kunnen leveren aan de geschetste doelen zoals in dit hoofdstuk beschreven. Naast de opzet van het onderzoek is er in hoofdstuk 2 ook ruimte voor de onderzoeksmethoden en technieken.

In hoofdstuk 3 wordt ingegaan op de veranderende omgeving. Dit hoofdstuk beschrijft de omgeving vóór de financiële crisis, de financiële crisis zelf en de periode na de financiële crisis in samenhang met de belangrijkste zichtbare innovaties anno 2017.

In hoofdstuk 4 zal de theoretische verdieping van het onderzoek worden uitgewerkt, waarbij ingegaan wordt op institutionele complexiteit. Dit hoofdstuk beschrijft hoe gecompliceerd het proces van innoveren is binnen de organisatiestructuur.

In hoofdstuk 5 wordt aandacht besteed aan innovatie. De innovaties zoals voortgekomen uit hoofdstuk 3, zullen worden getoetst op implementatie aan de hand van jaar- en/of bestuursverslagen van de geselecteerde institutionele beleggers.

In hoofdstuk 6 zullen de resultaten uit hoofdstuk 5 worden getoetst bij experts van de geselecteerde institutionele beleggers. Er zal aandacht worden besteed aan de veranderende omgeving, institutionele complexiteit, implementatie van innovaties in relatie tot de strategie bij institutionele beleggers en *'fit or not fit'*.

In hoofdstuk 7 zal een analyse worden gegeven van de gevonden resultaten. Aan de hand van deze analyse zullen overeenkomsten, verschillen en nieuwe elementen worden gepresenteerd. Vervolgens zal een antwoord worden geformuleerd op de probleemstelling en zal er aandacht zijn voor de evolutietheorie van Darwin. Tot slot zal er ruimte zijn voor een reflectie, voor (eventuele) aanbevelingen, discussie en (eventueel) vervolgonderzoek.

Hoofdstuk 2:

In dit hoofdstuk volgt een beschrijving van de opbouw van het onderzoek. Achtereenvolgens wordt aandacht besteed aan het type onderzoek (paragraaf 2.1), de vraagstelling (paragraaf 2.2) en het opzetten van een casestudy (paragraaf 2.3). In

paragraaf 2.4 is een conceptueel model opgenomen; dit model wordt in paragraaf 2.5 nader toegelicht in het onderdeel methoden en technieken. In paragraaf 2.6 zal de afbakening van het onderzoek worden besproken. In paragraaf 2.7 zal de verantwoording van het onderzoek worden beschreven. Tot slot wordt in paragraaf 2.8 aandacht besteed aan de betrouwbaarheid van het onderzoek.

2.1 Type onderzoek:

Het onderzoek in deze scriptie is enerzijds beschrijvend en anderzijds exploratief. Beschrijvend zijn de hoofdstukken 3 en 4. In deze hoofdstukken zal worden beschreven op welke manier de veranderende omgeving tot stand is gekomen en hoe institutionele complexiteit moet worden aangeduid. De resultaten van dit beschrijvend onderzoek worden verder uitgediept in het exploratief onderzoek, zoals terug te vinden in de hoofdstukken 5 en 6. In deze hoofdstukken vindt een verkenning plaats van het onderzoeksgebied, waarvan nog niet gezegd kan worden hoe het onderzoek precies zal gaan verlopen (zie hiervoor paragraaf 1.4), maar waar vanzelfsprekend al bepaalde gedachten over zijn. De bedoeling is om tot een theorie te komen. Er wordt gekeken naar zichtbare innovaties en stappen die zijn genomen bij institutionele beleggers, gebaseerd op institutionele complexiteit. Op basis hiervan kan een theorie worden geformuleerd, die mogelijk als basis kan dienen voor vervolgonderzoek.

2.2 Vraagstelling:

De probleemstelling staat beschreven in hoofdstuk 1 (paragraaf 1.3). Om deze probleemstelling te kunnen beantwoorden zijn drie deelvragen opgesteld. Bij deze deelvragen behoren ook subonderdelen. Beantwoording van deze deelvragen en subonderdelen zal uiteindelijk leiden tot beantwoording van de probleemstelling.

Deelvraag 1. 'Is de omgeving door de financiële crisis veranderd en zo ja, welke innovaties zijn anno 2017 zichtbaar?'

Subonderdelen:

- *Definitie van omgeving en financiële crisis;*
- *Omgeving vóór de financiële crisis;*
- *Omgeving tijdens de financiële crisis;*
- *Omgeving na de financiële crisis in samenhang met de belangrijkste innovaties;*
- *Beantwoording van de deelvraag.*

Deelvraag 2. 'Welke innovaties zien we anno 2017 terug in de strategie van de geselecteerde institutionele beleggers?'

Subonderdelen:

- *Bestudering ABP;*

- Bestudering ING;
- Bestudering PGGM;
- Bestudering MN;
- Beantwoording van de deelvraag.

Deelvraag 3. ‘Zijn de geselecteerde institutionele beleggers ‘fit’ en zullen zij dit blijven en welke rol speelt ‘dynamic fit’ hierbij?’

Subonderdelen:

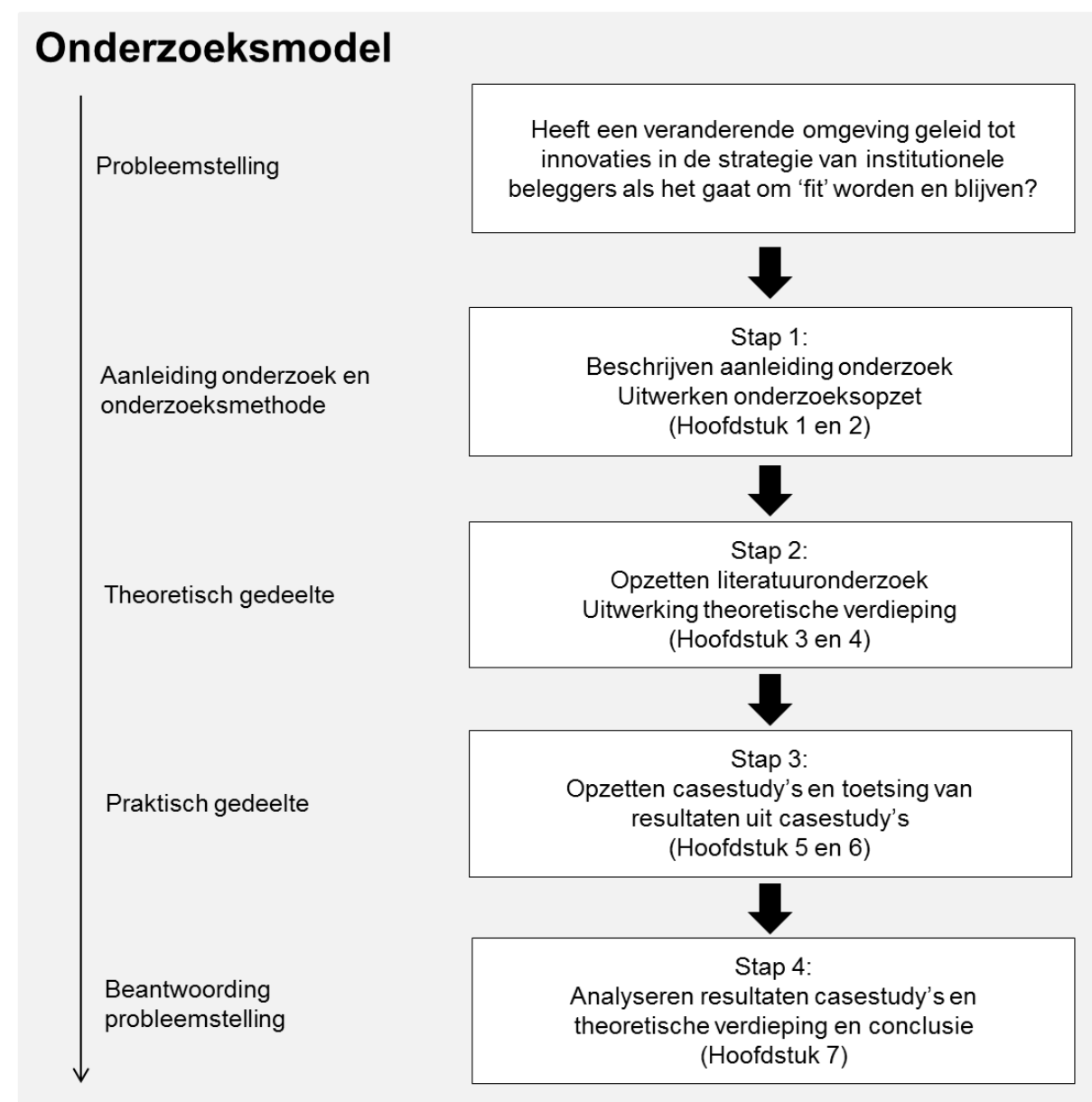
- Definitie institutionele beleggers;
- Definitie ‘fit’;
- Definitie ‘dynamic fit’;
- Institutionele theorie;
- Omgaan met institutionele complexiteit;
- ‘Survival of the fittest’;
- Beantwoording van de deelvraag vanuit de theoretische verdieping;
- Toetsing MN;
- Toetsing PGGM;
- Toetsing ABP;
- Toetsing ING;
- Analyse theoretische verdieping:
- Analyse casestudy:
- Vergelijking analyses:
- Uitkomsten verwachtingen onderzoek:
- Reflectie:
- Conclusie:
- ‘Survival of the fittest’:
- Discussie, aanbevelingen en eventueel vervolgonderzoek:

2.3 Opzetten casestudy:

In dit onderzoek zal gebruik worden gemaakt van casestudy’s. Een casestudy is een onderdeel van kwalitatief onderzoek. De casestudy’s in dit onderzoek zien op het bestuderen van de onderzoeksgroep institutionele beleggers in relatie tot innovatie met als achtergrond institutionele complexiteit binnen een veranderende omgeving. Om deze verschijnselen intensief te bestuderen zijn vier institutionele beleggers geselecteerd voor de casestudy’s; zij vormen samen de vier cases.

Bij de casestudy’s zal gebruik worden gemaakt van bronnen in de vorm jaar- en/of bestuursverslagen van de geselecteerde institutionele beleggers. De resultaten uit deze bronnen worden vervolgens getoetst aan de hand van gesprekken met experts van de geselecteerde institutionele beleggers. Op deze manier kan gecontroleerd worden of de resultaten uit de bronnen overeenkomsten, verschillen en nieuwe elementen vertonen met de resultaten uit de gesprekken.

2.4 Onderzoeksmodel:



2.5 Methoden en technieken:

De eerste stap betreft het uitwerken van de onderzoeksopzet. In hoofdstuk 1 is de aanleiding voor het onderzoek uitgewerkt. In het onderzoeksmodel in dit hoofdstuk zijn de methoden en technieken uitgewerkt.

De tweede stap is de theoretische verdieping van het onderzoek. Hiervoor is een literatuuronderzoek opgezet. De bronnen zijn gevonden in de vorm van literatuur over strategie en vastgoed, wetenschappelijke artikelen en onderzoeken van overheidsinstellingen en financiële- en vastgoedinstanties (periode van 2007 tot heden). Vervolgens zijn de bronnen geanalyseerd en de resultaten uitgewerkt. De uitwerkingen van de theoretische verdieping komen terug in de hoofdstukken 3 en 4.

De derde stap is de uitwerking van de casestudy's en de toetsing van de resultaten uit de jaar- en/of bestuursverslagen. De uitwerkingen komen terug in de hoofdstukken 5 en 6.

De vierde en laatste stap is het analyseren van de resultaten uit de casestudy's en de resultaten van de theoretische verdieping. De uitkomsten vormen het begin van hoofdstuk 7. De uitkomsten (overeenkomsten, verschillen en nieuwe elementen) vormen de basis van de beantwoording van de probleemstelling. Dit leidt tot de conclusie. De volledige uitwerking komt terug in hoofdstuk 7.

2.6 Afbakening:

De casestudy's kennen ook een aantal afbakeningen.

Het onderzoek ziet 'slechts' op een deelgebied van de financiële crisis. Een volledig onderzoek naar de financiële crisis zou te omvangrijk zijn. Er zal in dit onderzoek wel aandacht worden besteed aan de financiële crisis, maar alleen als onderbouwing van de veranderende omgeving.

Het onderzoek ziet 'slechts' op een deelgebied van strategie. Een volledig onderzoek naar de strategie van institutionele beleggers zou te omvangrijk zijn. Er zal in dit onderzoek wel aandacht worden besteed aan strategie, maar alleen voor zover dit van belang is voor het begrip 'fit' en als onderdeel van zichtbare innovaties binnen de jaar- en/of bestuursverslagen van de geselecteerde institutionele beleggers.

Het onderzoek ziet alleen op grote institutionele beleggers als onderzoeksgroep. Hiervoor zijn twee redenen: de eerste reden is dat grote institutionele beleggers geschikt zijn om onderzoek naar te verrichten als het gaat om zichtbare innovaties, aangezien ze toonaangevend zijn binnen hun sector. De tweede reden is dat grote institutionele beleggers als 'type' organisaties goed aansluiten bij het begrip institutionele complexiteit. Grote institutionele beleggers hebben vaak zeer duidelijke (invloedrijke) stakeholders (bijvoorbeeld in de vorm van de overheid). Voorts is binnen de onderzoeksgroep gekozen voor een selectie van vier institutionele beleggers, te weten ABP, ING, PGGM en MN. Er hadden meer grotere institutionele beleggers geselecteerd kunnen worden. De auteur van deze scriptie verwacht dat de gevonden onderzoeksresultaten bij de geselecteerde institutionele beleggers ook van toepassing zullen zijn op andere grote institutionele beleggers.

2.7 Verantwoording van het onderzoek:

Ten aanzien van enkele onderdelen in het onderzoek dient een (extra) verantwoording te worden opgenomen.

Ten eerste is - zoals ook omschreven in paragraaf 2.6 - gekozen voor een selectie van vier grote institutionele beleggers in de vorm van ABP, ING, PGGM en MN. Volgens de auteur van deze scriptie een verklaarbare keuze, aangezien ABP, MN en PGGM tezamen representatief zijn qua omvang (ruim 700 miljard belegd vermogen) ten opzichte van het totale pensioenvermogen (ongeveer 1400 miljard euro) in Nederland. ING is weliswaar geen pensioenfonds, maar wel de grootste Nederlandse bank met mondiale exposure en betekenis. Volgens de auteur van deze scriptie zijn de geselecteerde institutionele beleggers ook representatief ten aanzien van flexibiliteit. Institutionele beleggers kennen dezelfde regelgeving en hebben te maken met hetzelfde toezicht. Hierbij speelt nog de vraag of andere institutionele beleggers meer of minder 'fit' zouden zijn dan de geselecteerde institutionele beleggers?

Volgens de auteur van deze scriptie is de verwachting dat andere institutionele beleggers niet meer of minder 'fit' zijn dan de geselecteerde institutionele beleggers, aangezien de organisatiestructuur en regelgeving binnen institutionele beleggers (min of meer) vergelijkbaar zijn. Er is geen onderzoek gedaan naar kleine institutionele beleggers. Hierbij speelt de vraag of omvang nog een rol speelt bij de toepassing van de evolutietheorie van Darwin op grote of kleine institutionele beleggers. Volgens de auteur van deze scriptie speelt omvang geen rol bij de toepassing van de evolutietheorie van Darwin. Het gaat bij de evolutietheorie om het vermogen om je te kunnen aanpassen aan veranderingen om uiteindelijk duurzaam te overleven (*fit*). Dit speelt bij alle soorten (kleine en grote) institutionele beleggers.

Ten tweede is gebruik gemaakt van toetsing van de resultaten door middel van expertinterviews als onderdeel van de casestudy's. Deze expertinterviews dragen bij aan de vraag of de resultaten uit het beschrijvend onderzoek overeenkomen met de re de praktijk. Voor hoofdstuk 7 (waar aandacht wordt besteed aan de conclusie en beantwoording van de probleemstelling) betekent dit een extra onderbouwing voor het onderzoek. Het houden van interviews met experts zorgt voor vernieuwende gedachten. Dit is nuttig bij theorievorming, wat uiteindelijk beoogd wordt in dit onderzoek. De benaderde experts hebben weliswaar allemaal een andere achtergrond, maar zijn geruime tijd werkzaam op een gebied dat gerelateerd is aan (de invoering van) innovaties en op posities waar meerdere onderdelen van de bedrijfsvoering samenkomen. Volgens de auteur van deze scriptie zijn de experts dan ook voldoende objectief om de (wellicht) kritische vragen uit dit onderzoek te kunnen beantwoorden.

2.8 Betrouwbaarheid:

Het onderzoek in deze scriptie is opgebouwd door middel van het onderzoeksmodel. Het onderzoeksmodel bestaat uit vier stappen. Hierdoor is er een duidelijk onderscheid gemaakt tussen de aanleiding voor het onderzoek, de casestudy's, de theoretische

verdieping en de resultaten in samenhang met beantwoording van de probleemstelling.

Het literatuuronderzoek en de casestudy's worden geschikt geacht om de probleemstelling te onderzoeken. In de doelstellingen, zoals beschreven in hoofdstuk 1, is weergegeven wat dit onderzoek beoogt te bereiken.

Tot slot zijn de beperkingen van het onderzoek weergegeven onder afbakening. Als het onderzoek onder dezelfde omstandigheden en methodiek opnieuw zou worden uitgevoerd, wordt eenzelfde uitkomst verwacht.

Hoofdstuk 3:

In dit hoofdstuk zal worden ingaan op deelvraag 1 *'Is de omgeving door de financiële crisis veranderd en zo ja, welke innovaties zijn anno 2017 zichtbaar?'* Achtereenvolgens wordt aandacht besteed aan de definitie omgeving en financiële

crisis (paragraaf 3.1), de omgeving vóór de financiële crisis (paragraaf 3.2), de omgeving tijdens de financiële crisis (paragraaf 3.3) en de omgeving na de financiële crisis in samenhang met de belangrijkste innovaties (paragraaf 3.4). Deze onderdelen vormen samen de beantwoording van de deelvraag 2 (paragraaf 3.5).

3.1 Definitie van omgeving en financiële crisis:

Onder omgeving wordt in dit onderzoek verstaan, het speelveld waarbinnen de belangrijkste actoren (burger, overheid, banken en financiële- en vastgoedinstanties) van de financiële- en vastgoedsector zich begeven, waar ze 'kijken' en waar ze zich proberen aan te passen om te overleven.

Onder financiële crisis wordt in dit onderzoek verstaan: de periode die ziet op het afgelopen decennium. Deze periode heeft ingrijpende gevolgen gehad voor de omgeving, waardoor de omgeving is veranderend.

3.2 Omgeving vóór de financiële crisis:

Als we spreken over de omgeving vóór de financiële crisis, dan spreken we over de jaren tachtig en negentig van de vorige eeuw. Kenmerkend voor deze jaren is deregulering van de goederen- en kapitaalmarkten in met name de Angelsaksische landen en opkomende globalisering. *Deregulering* van de goederen- en kapitaalmarkten zien we terug in versoepeling van het fiscale en monetaire beleid in de vorm: het beëindigen van scheidslijnen binnen de financiële sector en het bankwezen en het verlagen van de kapitaaleisen (buffers). *Globalisering* zien we terug in de vorm van onderlinge betalingsafspraken en contractvorming tussen de verschillende (wereld)economieën. Door deregulering en globalisering ontstaat het gevoel dat alles mogelijk lijkt. Dit wordt versterkt door een gebrek aan toezicht. Deze periode wordt in de internationale literatuur ook de 'Great Moderation' genoemd (Baily M.N. en Taylor J.B., (2014), *Across the great divide, new perspective on the financial crisis*).

Het gevoel dat alles mogelijk lijkt en er een gebrek aan toezicht is op de processen bij financiële- en vastgoedinstanties zorgt ervoor dat risico's onderschat worden. Er ontstaat een zogenoemde 'graacultuur', met als drijfveer de jacht op (nog) meer verdienen. Er is duidelijk een verschuiving van het moraal (normen, waarden, risico's en gedrag) te herkennen (Wolf, M. (2013), *'De shifts & de shocks' (de economische aardverschuivingen)*). In deze periode wordt gebruik gemaakt van financiële innovaties. Deze financiële innovaties hebben weliswaar een economische achtergrond hebben, maar worden in de praktijk oneigenlijk gebruikt, door het omzeilen van bestaande regelgeving en het verhullen van bepaalde risico's bij beleggingen. Financiële- en vastgoedinstanties verliezen hierdoor de connectie met de werkelijkheid en zij voorzien hierdoor niet meer dat er mogelijk ook negatieve veranderingen kunnen plaatsvinden in de (wereld)economieën.

Dat is onterecht, aangezien er in de jaren negentig van de vorige eeuw juist onevenwichtigheden ontstaan op de betalingsbalansen van de (wereld)economieën. Ondanks deze ontwikkelingen is er geen aanpassing te duiden in het gedrag van financiële- en vastgoedinstellingen. Dit wordt nog meer versterkt door de gedachte dat de overheid wel in staat is en bereid om bij eventuele negatieve gevolgen in te grijpen. Er is in de jaren tachtig en negentig van de vorige eeuw weliswaar welvaartsverhoging op korte termijn, maar door gebrekkig toezicht is er geen zicht op de gevolgen op lange termijn en de risico's als het ergens dreigt mis te gaan. Deze combinatie van factoren is het startpunt van het onderwerp de 'omgeving' tijdens de financiële crisis. Dit zal worden uitgewerkt in de volgende paragraaf.

Kort samengevat: de omgeving vóór de financiële crisis kenmerkt zich door vertrouwen, toenemende welvaart op korte termijn, versoepeling van regelgeving en gebrekkig toezicht, optimisme in combinatie met de jacht op nog (meer) verdiensten zonder veel besef van moraal en weinig inzicht in de gevolgen als het ergens mis gaat.

3.3 Omgeving tijdens de financiële crisis:

Als we het hebben over de omgeving tijdens de financiële crisis, dan spreken we over de jaren 2007, met als dieptepunt 2008 en een afloop na 2011 (en voor Nederland in december 2016 op basis van de berichtgeving van het CPB). Deze periode kunnen we opdelen in drie fasen (liquiditeitscrisis, solvabiliteitscrisis en systeemcrisis) (DNB, 2010, *'In het spoor van de crisis (achtergronden van de financiële crisis)'*).

We beginnen met de eerste (liquiditeitscrisis) fase die loopt van juli 2007 tot december 2007.

In deze periode stimuleerde de overheid in Angelsaksische landen bewust het eigen woningbezit. Hierdoor ontstond er een groei in de kredietverlening. Een van de bekendste vormen van kredietverlening die in deze periode ontstond zijn de zogenoemde subprime-hypotheken. Vaak werden ze verstrekt aan de middenklasse Aalbers. M. (red), (2012), *'Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets'* in de vorm van een laag instaptarief met variabele rente, wat na verloop van tijd echter zou kunnen stijgen. De risico's van dergelijke hypotheken blijven onzichtbaar zolang de omstandigheden waaronder ze zijn gecreëerd ongewijzigd (gunstig) blijven. In het geval dat er prijsdalingen ontstaan ten aanzien van het onderliggend vastgoed en/of de variabele rente stijgt, ontstaan er problemen in de vorm van het niet meer kunnen voldoen van de rente en aflossing. Het onderliggend vastgoed komt dan 'onder water te staan', waarbij het vastgoed minder waard is dan de uitstaande lening.

In het voorjaar van 2007 ontstaan de eerste grote problemen. Door een tegenvallende economie stijgt de werkloosheid. De hypotheekverstrekkers leiden grote verliezen doordat de 'subprime-huiseigenaren' de sleutels van hun huizen bij de

hypotheekverstrekkers inleveren en de restschuld blijft rusten op de balans van de hypotheekverstrekker. *Op basis van het kwartaalbericht van DNB (juni 2007) bedraagt anno 2007 het uitstaande bedrag aan subprime-hypotheek sinds 2001 circa 1.200 miljard USD. Het percentage subprime huishouders dat betalingsachterstanden heeft, stond eind 2006 op circa 13% (tegen 5% voor de gehele hypotheekvoorraad).* Door de eerder beschreven globalisering in de vorm van financiële afspraken en verwevenheid tussen de (wereld)economieën blijven de gevolgen niet beperkt tot alleen hypotheekverstrekkers in Angelsaksische landen, maar worden ze wereldwijd verspreid over vele investeerders. In de zomer van 2007 ontstaan er steeds meer onzekerheden over de subprime-hypotheek doordat de kredietbeoordelingen van kredietverstrekkers naar beneden worden bijgesteld en beleggingsfondsen omvangrijke verliezen lijden. Zo kondigt Bear Stearns op 18 juli 2007 het faillissement aan van twee van haar beleggingsfondsen die gespecialiseerd zijn in het beleggen in ondoorzichtige beleggingsproducten.

De problemen slaan vervolgens over op de banken. Het gevolg hiervan is tweeledig. In de eerste plaats raken banken in grote onzekerheid over hun eigen liquiditeitspositie. In de tweede plaats ontstaan er onzekerheden over de betrouwbaarheid van collega-banken (zogenoemde tegenpartijrisico's). Dit resulteert in het feit dat op 9 augustus 2007 de interbancaire geldmarkt stilvalt en rentes oplopen boven het niveau van de beleidsrente. Zo verspreidt of 'besmet' de crisis langzaam van de Amerikaanse huizenmarkt naar het financiële systeem. Alhoewel de Europese Centrale Bank ('ECB') en de Amerikaanse centrale bank ('Fed') liquiditeitsinjecties in het financiële systeem pompen en dit het financiële systeem weer enigszins vlot trekt, geven de gebeurtenissen in de zomer van 2007 een structurele verandering weer van de risico's op de financiële markten. De algemene indruk in het najaar van 2007 is dat sprake is van een liquiditeitscrisis.

De tweede fase (solvabiliteitscrisis) loopt van december 2007 tot september 2008.

In deze fase ontstaat een sneeuwbaaleffect: op alle terreinen ontstaan problemen. Als eerste de solvabiliteit in het bankwezen. Ondanks ingrijpen van de ECB en de FED is dit proces niet meer te stoppen en breidt de crisis zich snel uit van banken naar andere delen van financiële sector. De risicopremies stijgen en de aandelenmarkten dalen fors. In maart 2008 ontstaat er een acuut liquiditeitsprobleem bij de Amerikaanse zakenbank Bear Stearns. Tegen deze achtergrond beginnen ook de economische voorspellingen pessimistischer te worden, evenals de vooruitzichten ten aanzien van de vastgoedmarkten.

De derde en laatste (systeemcrisis) fase loopt vanaf september 2008 tot de afloop in 2011.

Op maandag 15 september 2008 gaat de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers failliet. *Dit voorval wordt vaak gezien als het officiële begin van de financiële crisis die*

wereldwijd om zich heen greep (Schinkel M. (8 augustus 2017), 'Een jaar voordat Lehman viel, was de crisis er al, *NRC*). Dit is de aanleiding voor een wereldwijde vertrouwenscrisis. De interbancaire geldmarkten lopen opnieuw vast en veel grote instellingen komen in zeer ernstige financiële problemen. Er heerst wantrouwen op de financiële markten, met als gevolg een run op de banken en een crash op de aandelenmarkt. Er is sprake van een systeemcrisis (de laatste fase waarin het vertrouwen in de marktwerking en in de financiële actoren volledig is verdwenen).

Op grond van het bovenstaande kunnen we concluderen dat de financiële crisis bestaat uit *triggers* en *vulnerabilities*. Dit komt terug in Bernanke B., (2013), *The federal reserve and the financial crises' in: lectures van B. Bernanke*. Onder *triggers*, vallen de subprime-hypotheken en het gebrek aan onderling vertrouwen. Deze triggers kunnen echter nooit hebben geleid tot een crisis van deze omvang zonder de *vulnerabilities*. Onder *vulnerabilities*, vallen de tekortkomingen in de regelgeving en het gebrekkig toezicht op het financiële systeem. De kwetsbaarheden van het financiële systeem, daaronder begrepen de ondoorzichtige beleggingsproducten, zijn daardoor niet naar voren gekomen. Het toezicht was daarnaast meer gericht op de instellingen in algemene zin zonder daarbij het gehele financiële systeem onder de loep te nemen. Het onderlinge besmettingsgevaar kwam daardoor pas aan het licht toen het al te laat was.

Kort samengevat: de omgeving tijdens de crisis kenmerkt zich door gebrek aan vertrouwen, afnemende welvaart, pessimisme in combinatie met de hoop te overleven, gebrekkige regelgeving en toezicht en het besef dat alles anders moet.

3.4 Omgeving na de financiële crisis in samenhang met de belangrijkste innovaties:

Door de financiële crisis is de omgeving die gekenmerkt werd door:

- vertrouwen;
- toenemende welvaart op korte termijn;
- versoepeling van regelgeving en gebrekkig toezicht;
- optimisme in combinatie met de jacht op nog (meer) verdiensten zonder veel besef van moraal; en
- weinig inzicht in de gevolgen als het ergens mis gaat,

veranderd in een omgeving die gekenmerkt wordt door:

- gebrek aan vertrouwen;
- afnemende welvaart;
- pessimisme in combinatie met de hoop te overleven;
- gebrekkige regelgeving en toezicht; en

het besef dat alles anders moet. Dit laatste uit zich met name in het gebrekkige toezicht van toezichthouders ten aanzien van financiële instellingen (bijvoorbeeld kwetsbaarheid ten aanzien van solvabiliteit, ontvlechting van de bankensector door middel van het afstoten van kernactiviteiten), maar ook op de gehele financiële- en vastgoedsector (bijvoorbeeld ten aanzien van te nauwe verwevenheid door vastgoed, verzekeringen en leasing). Op grond van het bovenstaande kunnen we concluderen dat de omgeving van het ene uiterste naar het andere uiterste is verschoven. Inmiddels begeven we ons ergens voorbij het midden in de positieve richting. Kenmerkend voor deze veranderende omgeving is een realistisch beeld, waar men bezig is om het beschadigde vertrouwen in de sector te herstellen, er sprake is van toenemende welvaart, er meer aandacht is voor regelgeving en toezicht en waar stapsgewijs innovaties worden doorgevoerd, teneinde in te spelen op deze veranderende omgeving.

Tijdens en na de crisis zijn er, soms noodgedwongen, al verschillende innovaties voorgesteld om aanpassing aan de veranderende omgeving te bewerkstelligen. Deze innovaties deel ik in op ontwikkelingen, doelstellingen en vigerende bedrijfscultuur. Als het gaat om innovatieleer dan is er sprake van een heel breed vakgebied. We spreken dan ook wel over het leerstuk verandermanagement. Het voert in dit onderzoek te ver om op verandermanagement in te gaan, aangezien in dit onderzoek alleen wordt gekeken naar innovatie vanuit vastgoedperspectief.

Desalniettemin stip ik toch enkele punten kort aan die van belang zijn voor innovatie.

Het proces van innovatie kan worden opgedeeld in een aantal stappen:

- signaleren wat plaatsvindt in de omgeving;
- een overweging maken op welke signalen zal worden gereageerd (afhankelijk van de bedrijfsvoering van de organisatie);
- de juiste middelen inzetten om de veranderingen door te voeren;
- het implementeren van de innovatie die het meest geschikte antwoord op de veranderende omgeving lijkt te geven.

Om een goed beeld te krijgen van het begrip innovatie wordt gekeken naar de omschrijving van het Centraal Bureau voor de Statistiek: *alle activiteiten die gericht zijn op vernieuwing in een bedrijf. Innovaties kunnen zowel technologisch als niet-technologisch van aard zijn. Bij technologische innovatie gaat het om het vernieuwen dan wel sterk verbeteren van producten of diensten of de processen waarmee producten en diensten worden voortgebracht. Van niet-technologische innovatie is bijvoorbeeld sprake bij vernieuwingen in de organisatie* (CBS, 2016).

Hans Veldman omschrijft innoveren *als een van de meest belangrijke maar ook moeilijke manieren om de concurrentie voor te blijven. Het is van belang dat elke*

organisatie blijft vernieuwen, want als je dat niet doet, dan raak je 'out of business' (Veldman, 2015).

Porter (Veldman, 2015), benadrukt dat het belang van innovatie noodzakelijk is om de concurrentie bij of voor te blijven. Door innovatie kan een bedrijf haar bestaande klantenkring vasthouden en nieuwe klanten trachten binnen halen. Anders gezegd: als het gaat om 'fit or not fit', dan gaat het erom hoe goed een organisatie omgaat met vernieuwingen en zich daarmee dus kan aanpassen aan een veranderende omgeving om duurzaam te kunnen overleven.

Zoals Veldman al aangeeft is innoveren heel belangrijk, maar ook heel moeilijk als het gaat om het voorblijven van concurrentie. Innoveren hangt namelijk niet alleen samen met hoe goed een organisatie omgaat met vernieuwingen, maar ook met de organisatiestructuur van een organisatie zelf. Anders gezegd: is er binnen de organisatie ruimte om te kunnen innoveren of staat de organisatiestructuur dit in de weg? In dit onderzoek zal worden onderzocht hoe dit uitwerkt bij institutionele beleggers; kunnen zij innovaties doorvoeren in hun strategie als ze daarnaast ook verplichtingen hebben aan stakeholders en hoe werkt dit door in de organisatiestructuur.

Ontwikkelingen zien we terug in verbeterde regelgeving en toezicht, een sterke opkomst van informatie- en communicatietechnologie, een steeds verder groeiende rol voor data bij financiële transacties, het feit dat banken niet langer de enige spelers in het betalingslandschap zijn en een groeiende rol voor compliance regelingen. Daarnaast is er meer ruimte voor ontwikkelingen op het gebied van financiële technologie, waardoor alternatieven ontstaan voor de bank als intermediair tussen spaarders en leners. Deze ontwikkelingen hebben niet zozeer impact op de uiteindelijke functie van het betalingsverkeer, maar wel op de inrichting van de keten, de spelers die daarin een rol vervullen en de technologie die wordt ingezet: CPB, (16 december 2016), *Trends en scenario's voor de Nederlandse financiële sector*, CPB *Achtergronddocument* en FGH bank N.V., (vastgoedmarkt 2016), *'Vooruitzien en veranderen'*.

Doelstellingen zien we terug in vertrouwen herstellen, het waarborgen van continuïteit en het opbouwen en afdwingen van grotere reserves dan voor de crisis. Binnen de vigerende *bedrijfscultuur* is er minder ruimte voor de zogenoemde 'graacultuur' en bonusstimulans. Dit zijn mondiale ontwikkelingen. Governance en compliance zijn hiertoe aangescherpt. Men is meer bezig met het herstel van het (algemene) vertrouwen in de sector, waarbij aandacht is voor een mentaliteitsverandering. Moraal is belangrijker geworden.

Samengevat zijn de belangrijkste innovaties: veranderingen met betrekking tot regelgeving en toezicht, digitalisering, solvabiliteit, klantrelatie en bedrijfscultuur.

3.5 Beantwoording van de deelvraag:

Aan het begin van dit hoofdstuk is deelvraag 1 gesteld *'Is de omgeving veranderd door de financiële crisis en zo ja, welke innovaties zijn anno 2017 zichtbaar?'*

Onderzoek in dit hoofdstuk heeft aangetoond dat de omgeving inderdaad is veranderd door de financiële crisis. Kenmerkend voor deze veranderende omgeving is een realistisch beeld, waar men bezig is om het beschadigde vertrouwen in de sector te herstellen, er sprake is van toenemende welvaart, er meer aandacht is voor regelgeving en toezicht en waar stapsgewijs innovaties worden doorgevoerd, teneinde in te spelen op deze veranderende omgeving. Enkele voorbeelden zijn: een provisieverbod op de verkoop van complexe financiële producten en vermogensbeheer, het verminderen van kredietverstrekking, minder koopsompensoenverzekeringen (minder transparante producten), het afbouwen van hypotheekrenteaf trek op aflossingsvrije hypotheeklen [**@Noot: er zijn cijfers opgevraagd via DNB. Mogelijk volgen deze nog**]. De belangrijkste zichtbare innovaties zijn innovaties op het gebied van regelgeving en toezicht, digitalisering, solvabiliteit, klantrelatie en bedrijfscultuur. Deze innovaties zullen nader worden uitgewerkt in hoofdstuk 5.

In het volgende hoofdstuk zal de theoretische verdieping van dit onderzoek worden beschreven en zal aandacht worden besteed aan deelvraag 3: *'Zijn de geselecteerde institutionele beleggers 'fit' en zullen zij dit blijven en welke rol speelt 'dynamic fit' hierbij?'*

Hoofdstuk 4:

In hoofdstuk 3 is ingegaan op deelvraag 1 *'Is de omgeving door de financiële crisis veranderd en zo ja, welke innovaties zijn anno 2017 zichtbaar?'*. Onderzoek in hoofdstuk 3 heeft aangetoond dat de omgeving inderdaad is veranderd door de financiële crisis en dat er anno 2017 verscheidende innovaties zichtbaar zijn.

In dit hoofdstuk zal de theoretische verdieping van het onderzoek worden beschreven. Daarbij zal - vooruitlopend op de interviews als onderdeel van de casestudy's - worden ingegaan op deelvraag 3 *Zijn de geselecteerde institutionele beleggers 'fit' en zullen zij dit blijven en welke rol speelt 'dynamic fit' hierbij?* De resultaten van deze deelvraag worden pas in hoofdstuk 6 definitief gepresenteerd na verwerking van de betreffende gesprekken als onderdeel van de casestudy's.

Achtereenvolgens zal worden ingegaan op de definitie van institutionele beleggers (paragraaf 4.1), definitie 'fit' (paragraaf 4.2) definitie 'dynamic fit' (paragraaf 4.3), uitgangspunten van institutionele theorie (paragraaf 4.4), het omgaan met institutionele complexiteit (paragraaf 4.5), en tot slot '*survival of the fittest*' (paragraaf 4.6). In paragraaf 4.7 zal worden ingegaan op de theoretische verdieping van de beantwoording van deelvraag 3.

4.1 Definitie institutionele beleggers:

Als we spreken over 'institutionele beleggers', 'fit' zijn en 'dynamic fit', dan dient eerst te worden gedefinieerd wat er onder deze begrippen 'institutionele beleggers', 'fit' en 'dynamic fit' wordt verstaan. In hoofdstuk 2, onder paragraaf 2.1, is ingegaan op de onderzoeksgroep. Hieronder volgt voor dit onderzoek een meer algemenere beschrijving en de koppeling met institutionele complexiteit.

Tot institutionele beleggers worden gerekend pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen (Gool, P. van, Jager P., Theebe M., Weizs R., (2013), Onroerend goed als belegging). Institutionele beleggers nemen een belangrijke positie in op de Nederlandse kapitaalmarkt. Hun taken bestaan uit het beleggen van gelden in financiële producten ten behoeve van hun stakeholders (bijvoorbeeld pensioengerechtigden, pensioendeelnemers en werkgevers). Meer specifiek: institutionele beleggers ontvangen periodiek premies of koopsommen van hun klanten (verzekerden, spaarders en beleggers) om daarmee een bepaald kapitaal (verzekeringssom, pensioen, lijfrente, koopsom of doelvermogen) op te bouwen en professioneel te beheren tot het moment van uitkering op de einddatum. Institutionele beleggers zijn lange-termijn beleggers. Het functioneren van institutionele beleggers wordt grotendeels bepaald door de Nederlandse Corporate Governance Code (hierna '**Code**'). Deze verplichting is opgenomen in de Wet financieel toezicht (Wft) art. 5:86 Wft jo. art. 2:391 lid 5 BW.

Voor het bepalen van hun beleggingsstrategie hebben institutionele beleggers de mogelijkheid om informatie te verwerven bij professionele derden, zodat ze goed geïnformeerd zijn over hun voorgenomen beleggingen. Hiertoe wordt vaak gebruik gemaakt van een ALM-studie. Het behalen van rendement staat hierbij voorop, maar steeds vaker wordt van institutionele beleggers verlangd dat ze ook betrokken raken bij andere zaken, zoals bij regelgeving en toezicht of duurzaamheidsproblematiek.

Institutionele beleggers hebben vaak (invloedrijke) stakeholders. Deze stakeholders spelen een belangrijke rol in de bedrijfsvoering en dus ook de strategie ten aanzien van innovaties in de organisatie. Hierbij speelt dan de vraag of deze rol zodanig is dat er ruimte ontstaat voor verandering (bijvoorbeeld in de vorm van innovatie). In dit onderdeel vinden we dan ook de koppeling met institutionele complexiteit.

4.2 Definitie 'fit':

Als we spreken over 'fit', dan wordt daaronder in het kader van dit onderzoek verstaan: in hoeverre de geselecteerde institutionele beleggers in staat zijn om zich aan te passen aan een veranderende omgeving, teneinde toekomstige tegenvallers te voorkomen en op lange termijn als organisatie te overleven. 'Fit' zou je ook kunnen definiëren als 'wendbaar'. Van belang bij het begrip 'fit' is het begrip strategie. In hoofdstuk 2, onder paragraaf 2.1, is ingegaan op strategie. Hieronder volgt een algemene beschrijving.

In het boek van Hans Veldman (Veldman H. (red), (2015), *Strategie en Management*), vinden we de navolgende definitie: *strategie is de richting en afbakening van de activiteiten van een organisatie op de lange termijn, hetgeen de organisatie concurrentievoordeel oplevert door de strategische inzet van middelen, om in een veranderende omgeving tegemoet te komen aan de behoeften van de markten en de verwachtingen van belanghebbenden (Veldman, 2015).*

Als we strategie koppelen aan 'fit' dan geven we hier mee aan dat hoe beter de strategie van een organisatie in elkaar zit, hoe meer kans een organisatie heeft om 'fit' te zijn en dan komen we vanzelf uit bij 'dynamic fit'.

4.3 Definitie 'dynamic fit':

Onder dynamic fit wordt verstaan de relatie tussen enerzijds de interne organisatie en anderzijds de uitvoerbaarheid van de strategie die extern gevoerd wordt. Als deze relatie resulteert in een spiegel dan is sprake van 'dynamic fit' (Veldman, 2015). Kort gezegd betekent dit voor institutionele beleggers dat er binnen de organisatiestructuur moet worden geïnnoveerd en dat dit vervolgens extern moet doorwerken in de strategie. Op deze manier ontstaat er een optimale balans tussen de interne en externe bedrijfsvoering die uitmondt in de strategie van de organisatie, die zodanig wendbaar is dat er goed kan worden ingespeeld op toekomstige tegenvallers. Begrippen als concurrentie, lange termijn en overleven spelen hierbij een belangrijke rol.

'Dynamic fit' lijkt echter bij institutionele beleggers gecompliceerd te liggen, aangezien zij te maken hebben met institutionele complexiteit en een institutionele organisatiestructuur en denkwijze hebben. De interne organisatie wordt gedreven vanuit bestaande processen en patronen waar minder is ruimte is voor verandering.

De mensen die werken in dit type organisatie, is geselecteerd om op deze wijze - volgens voorgeschreven patronen (normen, waarden en overtuigingen) - te denken en te handelen. De organisatie wordt dus op deze wijze gevormd en versterkt. Als de interne organisatie geen ruimte biedt voor innovaties, dan kan de strategie die extern gevoerd wordt ook niet 'dynamisch' zijn.

De complexiteit komt dus voort uit het feit dat institutionele beleggers instituties zijn die worden gedreven door voorgeschreven patronen die meestal voortkomen uit regelgeving en gedragingen die al jaren op dezelfde manier gaan, waardoor er wellicht de wens bestaat om te innoveren, maar dit uiteindelijk niet vertaald wordt naar echte veranderingen. Daarnaast worden institutionele beleggers voor uitdagingen gesteld, aangezien de omgeving waarin zij zich begeven snel veranderend. De verandersonnelheid waarmee institutionele beleggers handelen is mogelijkwerijs te laag. De verandersonnelheid ten opzichte van het verleden is veranderd door verstrekt toezicht, stresstesten, nieuwe ontwikkelingen als artificial intelligence, big data. Hierdoor is de druk (en daarmee het tempo) om sneller te veranderen ook toegenomen.

Deze complexiteit dient nader onderzocht te worden en daarvoor gaan we in de volgende paragrafen nader in op institutionele theorie en omgaan met institutionele complexiteit.

4.4 Institutionele theorie:

*Een van de belangrijkste uitgangspunten in de institutionele theorie is dat organisaties in belangrijke mate worden beïnvloed door normen, waarden, overtuigingen, regels en procedures (Scott, W.R. (2008), *Institutions and Organizations: Ideas and Interests*). De gevolgen hiervan zijn tweërlei: enerzijds is er binnen organisaties sprake van structuur en orde, maar anderzijds is er daardoor minder ruimte voor verandering omdat deze normen, waarden, overtuigingen, regels en procedures in feite het 'DNA' vormen van de organisatie en 'DNA' dus lastig te veranderen is. In dit verband kun je je afvragen of organisaties als institutionele beleggers wel kunnen innoveren of dat hier geen ruimte voor is? Er is dan geen sprake van zogenoemd 'strategisch' handelen, maar van 'passief en dwingend' handelen vanuit de gedachte dat hun 'DNA' het uitgangspunt vormt. Dit noemt men ook wel institutioneel handelen.*

Om te onderzoeken of institutionele beleggers inderdaad institutioneel handelen dient te worden gedefinieerd wat er onder instituties wordt verstaan. *Scott omschrijft instituties als 'multidimensionale sociale structuren die bestaan uit regulatieve, normatieve en/of cultureel-cognitieve elementen die stabiliteit en betekenis geven en het gedrag van actoren (individuen en organisaties) richting geven' (Scott, 2008).*

Hieronder worden de elementen regulatief, normatief en/of cultuur-cognitieve nader uitgewerkt vanuit het perspectief van institutionele beleggers (Vermeulen P. (2012),

'Omgaan met institutionele complexiteit');

regulatieve dimensie van instituties:

Scott omschrijft regels als een formeel en dwingend karakter, welke vaak zijn gekoppeld aan een vorm van handhaving of sancties (Scott, 2008). Passen we dit toe op institutionele beleggers dan komen we uit bij innovaties ontstaan uit de Code. In de Code zijn de regels opgenomen waar institutionele beleggers zich aan moeten houden en waar bij overtreding sancties op staan. Daarnaast zijn er nog regels die worden opgelegd door DNB. Uit deze regels kunnen ook innovaties voortvloeien. Door regulatieve dimensie van instituties zal innoveren plaatsvinden wanneer dit vanuit de regelgeving gewenst is. Een voorbeeld hiervan is de verbetering van de solvabiliteit. Dit is een innovatie die vanuit de opgelegde regelgeving (vanuit DNB) gewenst is en niet voortkomt uit het strategisch handelen van een institutionele belegger.

normatieve dimensie van instituties:

Normatieve instituties zijn een weerspiegeling van de waarden en normen in een bepaalde maatschappij, industrie of organisatie (Scott, 2008). Elke institutionele belegger kent min of meer dezelfde normen en waarden, met dien verstande dat elke institutionele belegger wel andere stakeholders kan hebben waardoor de normen en waarden anders beïnvloed kunnen worden. Passen we normatieve instituties toe op institutionele beleggers dan komen we uit bij innovaties op het gebied van regelgeving en toezicht. Deze innovaties gaan het handelen in de vorm van 'graaicultuur' en een gebrek aan transparantie, zoals gebruikelijk was tijdens de financiële crisis, tegen. Institutionele beleggers zullen deze innovaties ook wensen, omdat ze op deze manier het bestaande gebrek aan vertrouwen bij hun klanten en stakeholders kunnen herstellen.

cognitieve dimensie van instituties:

Cognitieve instituties omvatten de gedeelde referentiekaders die ontstaan tijdens interactieprocessen tussen actoren binnen organisaties (Scott, 2008). Passen we dit toe op institutionele beleggers dan komen we uit bij innovaties met betrekking tot de klantrelatie. Tijdens de financiële crisis was er minder aandacht voor de klant. Institutionele beleggers zullen deze innovaties ook wensen, omdat ze op deze manier de verslechterde klantrelatie kunnen herstellen.

Uitgangspunten en ontwikkelingen in de institutionele theorie:

*In de jaren zeven en tachtig van de vorige eeuw is de theorie over institutionele organisaties ontstaan. In deze theorie staat de opvatting dat de keuzes en acties van organisaties worden gestuurd door het organisatieveld waartoe zij behoren voorop (DiMaggio, P.J. & Powell, W.W., (1983), The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological**

Review, 48: 147-160). Passen we dit toe op institutionele beleggers dan zullen hun keuzes en acties bepaald worden door de wijze waarop de interne organisatie de ruimte heeft om innovaties door te kunnen voeren. De keuzes en acties kunnen dus strategisch zijn of passief en dwingend, afhankelijk van de ruimte die het organisatieveld op dit punt biedt.

De vraag die hierbij gesteld kan worden is waarom institutionele beleggers niet altijd handelen vanuit strategisch oogpunt maar vaak toch 'passief en dwingend'? Op deze manier vind er geen verbetering plaats in de interne organisatiestructuur. De achtergrond voor dit handelen kan gevonden worden in het begrip 'legitimiteit'. Deze legitimiteit wordt gezocht bij de stakeholders waar institutionele beleggers in grote mate afhankelijk van zijn. *Scott geeft in dit verband aan dat alleen die organisaties die in staat zijn om legitimiteit te krijgen van hun institutionele omgeving in staat zijn om op langere termijn te overleven (Scott, 2008)*. Als we dit toepassen op dit onderzoek dan is er weinig ruimte voor het implementeren van innovaties die zien op de interne organisatie in de strategie van institutionele beleggers, maar alleen die innovaties worden doorgevoerd die passen binnen bestaande institutionele regels.

Op basis van het vorenstaande kan worden geconcludeerd dat organisaties als institutionele beleggers alleen die innovaties zullen doorvoeren die vanuit de institutie zelf worden bepaald gevormd door normen, waarden en overtuigingen. Er zullen weinig tot geen innovaties worden geïmplementeerd die zien op de interne organisatie. De vraag is of dit in de praktijk ook zo blijkt te zijn als we dit toepassen op innovaties die zijn voortgekomen zijn uit de crisis en in hoofdstuk 5 via de jaar- en/of bestuursverslagen nader zullen worden uitgewerkt en vervolgens worden getoetst in hoofdstuk 6 via de expert-interviews.

4.5 Omgaan met institutionele complexiteit:

Zoals in de inleiding van dit onderzoek beschreven gaat dit onderzoek ook over 'fit' zijn of worden, vanuit de gedachte dat je alleen op die manier kunt 'overleven'. Dit is terug te voeren op de theorie van Darwin, zoals nader beschreven in paragraaf 4.6 van dit hoofdstuk.

Deze gedachte komt ook terug bij *Christine (1991) die heeft aangegeven dat organisaties alleen dan kunnen 'overleven' als ze het strategisch vermogen hebben om te anticiperen op veranderingen in de omgeving. In haar onderzoek 'strategic responses to institutional processes' is aangetoond dat organisaties verschillend kunnen reageren op veranderingen, enerzijds actief en anderzijds passief (Oliver, C. (1991) Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review, 16: 145-179*).*

Nu we in hoofdstuk 3 hebben geconstateerd dat er sprake is van een veranderende omgeving betekent dit voor institutionele beleggers dat ze zullen moeten inspelen op

de veranderingen in deze omgeving, teneinde te kunnen 'overleven'. Echter, institutionele beleggers worstelen met institutionele complexiteit. Deze complexiteit valt op te delen in twee onderdelen: ten eerste worden organisaties in belangrijke mate worden beïnvloed door hun zogenoemde eigen 'DNA', waar vaak weinig ruimte is voor verandering. Ten tweede worden organisaties als institutionele beleggers beïnvloed door stakeholders en toezichthouders die in wezen bepalen hoe het DNA van de organisatie eruit zou moeten zien.

4.6 'Survival of the fittest':

In hoofdstuk 1 is beschreven dat een van de doelen van dit onderzoek is om de probleemstelling te koppelen aan de evolutietheorie van Darwin. De evolutietheorie van Darwin wordt in dit hoofdstuk geïntroduceerd en belangrijke onderdelen worden toegelicht.

Uit de evolutietheorie van Darwin kunnen we opmaken dat soorten (in de theorie van Darwin 'vogels' op de Galapagos eilanden) in de loop van de tijd - onder invloed van een veranderende omgeving - veranderingen hebben doorgemaakt om 'fit' te worden en daardoor te overleven ('*dynamic fit*'). Dit leert ons dat alleen die soorten kunnen overleven wanneer ze het vermogen hebben om zich (in kleine stapjes) flexibel aan te passen aan een veranderende omgeving. Soorten die dat niet deden of konden, verdwenen na verloop van tijd.

Een belangrijk onderdeel is 'overleven'. De theorie van Darwin heeft invloed gehad op verschillende onderdelen in de samenleving. Een toepassing is op 'levende' organisaties in de zakenwereld, zoals institutionele beleggers (Witzel M., (4 november 2010), 'Darwin is more than survival of the fittest', *Financial Times*). Tijdens de financiële crisis is gebleken, dat deze institutionele beleggers moeilijk konden 'overleven' en gered moesten worden door steun van de overheid of middels overnames. Op grond van de evolutie theorie geldt dat hoe meer concurrentie er is in de omgeving, hoe groter de externe druk wordt, hoe meer kans er bestaat dat een organisatie zich zal aanpassen en hoe groter de kans is op overleven. Hoe moet 'overleven' nu gezien worden, hoe overleef je en zijn er alternatieven?

Volgens de auteur van deze scriptie moet 'overleven' gezien worden als het vermogen om je flexibel op te stellen en je in staat bent om je zelfstandig aan te passen (door innovatie) aan de veranderende omgeving. Op het moment dat je dit als organisatie kunt toepassen, 'overleef' je. Er zijn alternatieven voor 'overleven'. Er kan hierbij gedacht worden aan het afstoten van slecht renderende (organisatie)onderdelen, ingrijpen vanuit de overheid (denk aan overheidssteun of regelgeving) en samenwerking zoeken met derden. De eerste vorm 'afstoten van slecht renderende (organisatie)onderdelen' is slechts een tijdelijke oplossing, aangezien je als organisatie na het afstoten van de slecht renderende (organisatie)onderdelen opnieuw het 'overlevingsproces' in moet met de resterende onderdelen. De tweede vorm

'ingrijpen vanuit de overheid' is ook slechts een tijdelijke oplossing. Bovendien verlies je hierbij je zelfstandigheid, aangezien je als organisatie bepaalde (financiële) verplichtingen aangaat, welke je vroeg of laat moet nakomen. De derde en laatste vorm 'samenwerking zoeken met derden' is eveneens slechts een tijdelijke oplossing. Ook hier verlies je je zelfstandigheid en verslechter je mogelijk je concurrentiepositie op lange termijn.

Nu uit het onderzoek is gebleken dat institutionele beleggers te maken hebben met institutionele complexiteit en het daardoor lastig is om de interne organisatie aan te passen aan de extern gevoerde strategie, is het de vraag hoe de geselecteerde institutionele beleggers aankijken tegen de theorie van 'survival of the fittest' en omgaan met 'overleven'. Dit zal worden getoetst tijdens de gesprekken als onderdeel van de casestudy.

4.7 Beantwoording van de deelvraag vanuit de theoretische verdieping:

Aan het begin van dit hoofdstuk is deelvraag 3 gesteld *'Zijn de geselecteerde institutionele beleggers 'fit' en zullen zij dit blijven en welke rol speelt 'dynamic fit' hierbij?'*

Beschrijvend onderzoek heeft aangetoond dat institutionele beleggers moeilijk 'fit' kunnen zijn en blijven, aangezien zij te maken hebben met institutionele complexiteit. De vraag of dit vanuit praktisch perspectief ook zo is, zal getoetst moeten worden. Institutionele complexiteit kan in de praktijk minder aanwezig zijn, waardoor er meer ruimte is om 'fit' te zijn en te blijven en er wel degelijk sprake is van 'dynamic fit' en 'overleven' op lange termijn gewaarborgd is.

In het volgende hoofdstuk zal worden ingegaan op deelvraag 2: *'Welke innovaties zien we anno 2017 terug in de strategie van institutionele beleggers?'* Hiervoor zal gebruik gemaakt worden van de jaar- en/of bestuursverslagen van de geselecteerde institutionele beleggers.

Hoofdstuk 5:

In hoofdstuk 4 is de theoretische verdieping van het onderzoek beschreven. Daarnaast is - vooruitlopend op de gesprekken als onderdeel van de casestudy - aandacht besteed aan deelvraag 3 *'In welke mate is 'dynamic fit' ontstaan om 'fit' te zijn en te blijven?'* Onderzoek in hoofdstuk 4 heeft aangetoond dat institutionele beleggers moeilijk 'fit' kunnen zijn, doordat ze te maken hebben met institutionele complexiteit. Het is daardoor lastig om de interne organisatie te innoveren en de strategie daarop extern aan te passen.

In dit hoofdstuk volgt de beantwoording van deelvraag 2 *‘Welke innovaties zien we anno 2017 terug in de strategie van institutionele beleggers?’* Er zal daarbij gekeken worden naar de vijf zichtbare innovaties, zoals vastgesteld in hoofdstuk 3, te weten: bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen) klantrelatie (communicatie met stakeholders), regelgeving en toezicht (door overheid en andere toezichthouders), solvabiliteit (balansbuffers, dekkingsgraad) en digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten). Van belang hierbij is de vraag in hoeverre deze innovaties geïmplementeerd zijn binnen de strategie van ABP, ING, PGGM en MN.

Achtereenvolgens wordt dan ook aandacht besteed aan voormelde vier institutionele beleggers, ABP (paragraaf 5.1), ING (paragraaf 5.2), PGGM (paragraaf 5.3) en MN (paragraaf 5.4). Tot slot zal in paragraaf 5.5 antwoord worden gegeven op deelvraag 2.

5.1 ABP:

Profiel

Het ABP, ook wel Stichting Pensioenfonds ABP, is een Nederlands pensioenfonds en behoort tot de grootste institutionele beleggers ter wereld met circa 2.9 miljoen deelnemers en een belegd vermogen van circa 377 miljard euro. De pensioenuitvoeringsorganisatie, beleggingen en beleggingsadministratie vindt plaats via een dochtervennootschap, APG. Belangrijkste deelnemers zijn overheidspersoneel, militairen, onderwijs- en politiepersoneel.

De financiële crisis heeft gevolgen gehad voor de financiële positie van ABP. Dit valt op te maken uit (ondermeer) de beleggingsresultaten en de dekkingsgraad. Anno 2017 is deze onderdekking nog niet weggewerkt.

Bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen)

In het huidige beleid van ABP zijn binnen de bedrijfscultuur weinig zichtbare innovaties te ontdekken. Er is voornamelijk gereageerd op wat reeds heeft plaatsgevonden en minder op wat er mogelijk te wachten staat in de toekomst. Qua omgeving is belangrijk om te vermelden dat ABP niet opereert op wereldschaal (behalve de beleggingen); de ‘Nederlandse ambtenaar’ is de thuishand. Hierdoor ondervindt ABP nauwelijks concurrentie in de markt.

De bedrijfscultuur en de omgeving worden gekenmerkt door: een monopolypositie voor wat betreft de deelnemers, een sterke marktpositie door de enorme omvang van ABP en het ontbreken van concurrentie op de thuishand. De focus ligt op kostenbeheersing van de eigen ABP organisatie en die van haar beleggers (dochtervennootschap APG). Duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord beleggen spelen een

belangrijke rol. ABP heeft een voorbeeldfunctie in de Nederlandse pensioenbranche door haar omvang en algemeen aanvaard “marktleiderschap”.

Klantrelatie (communicatie met stakeholders)

Belangrijkste stakeholders voor het ABP zijn de deelnemers (gepensioneerden en ambtenaren), de Nederlandse overheid als werkgever, de overheidsvakbonden en de eigen ABP-organisatie (medewerkers).

ABP heeft een monopolypositie qua ‘soort’ pensioenfonds; ambtenaren worden automatisch lid van het ABP pensioenfonds, waardoor ABP niet hoeft te werven of concurreren met verzekeraars zoals bijvoorbeeld Aegon, Interpolis en Nationale-Nederlanden en zo minder prikkels voelt om innovaties in haar strategie door te voeren om aantrekkelijk te zijn. Denk hierbij aan wervende commerciële acties om een bredere klant basis te ontwikkelen dan alleen ambtenaren.

Er zijn voldoende mogelijkheden om te veranderen, aangezien men langetermijnbeleidskaders ter beschikking heeft en dit qua organisatie eenvoudig zou kunnen, aangezien ABP beschikt over gekwalificeerd personeel, onderzoeksgroepen naar nieuwe producten als artificial intelligence e.d. De vraag is of ABP dit echt zou willen en kunnen, aangezien interne drijfveren daartoe veelal ontbreken en regels of sancties dit tegenhouden.

De focus ten aanzien van de klantrelatie ligt nu vooral op: verhoging van pensioenpremies (inkomsten omhoog) waardoor de solvabiliteit (eis toezichthouders) kan verbeteren, het omlaag brengen van kosten voor deelnemers (eis van de deelnemers) en de eigen organisatie, versimpeling van de pensioenregeling, lagere beleggingskosten, duurzaam beleggen, modernisering van de pensioenregelingen en een meer transparante dialoog met de stakeholders. Kortom, bescheiden verbeteringen, die eerder voortkomen uit herstelmaatregelen onder druk van de toezichthouder DNB en dus niet echt als productieve innovaties kunnen worden aangemerkt.

De klantrelatie en de directe communicatie (dialoog) is bij omvangrijke instellingen als ABP eveneens een lastige opgave. De deelnemers worden via de website en toezending van een digitale nieuwsbrief met betrekking tot de actuele dekkingsgraad- en pensioenontwikkelingen en beleggingen up to date gehouden van de situatie omtrent hun pensioen en pensioenrechten. Betere communicatie is daarbij het doel onder het motto ‘voorspoed en pech eerlijk delen’.

Regelgeving en toezicht (door overheid en andere toezichthouders)

De beleidskaders en strategie bij ABP zijn vooral gebaseerd op bestaande wet- en regelgeving waaronder het toetsingskader voor pensioenfondsen (FTK), de uitkomsten van periodiek uitgevoerde ALM-studies (scenario-analyses) resulterend in

de strategische belegging- (asset) mix SAA (=verhouding obligaties/zakelijke waarden), de vigerende rentevisie (afdekken dalend renterisico ten aanzien van pensioenverplichtingen) en het actuariael risico (langer leven van gepensioneerden op basis levensverwachting, vergrijzing) dat men als pensioenfonds loopt.

De externe toezichthouders DNB en AFM spelen een belangrijke rol in de beleidsruimte die ABP heeft. Bij onderdekking (dekkingsgraad <105%) dient men een herstelplan in te dienen.

Men houdt zich qua governance aan de Code, geen eigen toevoegingen of veranderingen. Compliance is belangrijk en dient tegenstrijdige belangen (conflict of interest) bij de uitvoering en bestuurders te vermijden.

Solvabiliteit (balansbuffers, dekkingsgraad)

De solvabiliteit wordt weergegeven door de zogenoemde dekkingsgraad: (bezittingen (beleggingen) / verplichtingen (pensioenen)). Deze staat bij ABP al één decennium onder druk en is lager dan de vereiste dekkingsgraad van 105%. Herstelplannen bij de toezichthouder zijn ingediend en worden periodiek herzien. Zolang dit duurt staat men onder toezicht.

Het beleid tijdens de crisis heeft ertoe geleid dat de negatieve financiële gevolgen van de crisis niet konden worden ontlopen, waardoor ABP tot op heden niet in staat is om indexatie voor gestegen prijzen aan gepensioneerden te compenseren. Ook kunnen pensioenen niet worden overgedragen aan andere pensioenfondsen zolang de dekkingsgraad lager is dan 100%.

Het hierdoor gedwongen vrijwel ongewijzigd beleid met beperkte innovaties en de extreem lage DNB beleidsrente (afhankelijk van marktrente en ECB beleid om de rente laag te houden), gegeven de lage solvabiliteit leidt tot het doen korten op de reeds ingegane pensioenrechten van haar deelnemers.

Digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten)

Hier is geen sprake van revolutionaire innovaties, anders dan de gebruikelijke inzet van moderne digitale communicatiemiddelen zoals de website, elektronische nieuwsbrieven om de communicatie naar de klanten te verbeteren zoals we bij vrijwel alle andere pensioenfondsen aantreffen. Het is tot op heden geen bewuste strategie om innovatieve opties te benutten. Wel zal de hervorming van het pensioenstelsel kansen bieden.

Samenvattend:

Er is bij ABP vooral sprake van institutioneel gedrag. Er zijn geen zichtbare innovaties te ontdekken na de financiële crisis ondanks de enorme omvang van ABP. Ook kan

men niet indexeren, pensioenen overdragen en is premieverhoging noodzakelijk om de solvabiliteit te versterken. ABP vraagt de deelnemers om geduld en vertrouwen.

5.2 ING:

Profiel

ING is een mondiale financiële instelling met een sterke Europese basis gericht op het leveren van bankdiensten. De klantengroep bestaat uit particulieren, gezinnen, kleine bedrijven, grote ondernemingen, instellingen en overheden.

Tijdens de crisis is ING gered door middel van garanties door de Nederlandse overheid waarbij ze nadien gedwongen werd om belangrijke onderdelen af te stoten, waaronder Nationale Nederlanden Verzekeringsmaatschappij en ING Real Estate. Hierdoor werd ING gedwongen zich voortaan te focussen op de belangrijkste kernactiviteit: het leveren van bankdiensten.

Bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen)

In de huidige strategie van ING zijn zichtbare innovaties te ontdekken. ING opereert in een sterk concurrerende mondiale omgeving met veel aanbieders, waardoor ING, gedwongen wordt zich aan te passen aan de veranderende omgeving.

Samenvattend wordt de bedrijfscultuur en omgeving gekenmerkt door:

- Inzicht en noodzaak tot radicale veranderingen.
- Verandermanagement en transformatie als gevolg van het wegvallen van verouderde verdien- en business modellen.
- Noodzaak tot kostenbesparing, personele reorganisaties met vele ontslaggrondes, grote aantallen personeelsleden die daarvan de gevolgen ondervinden.
- Mean en lean zijn, dus digitalisering en verhuizing van bestaande activiteiten naar digitale platforms met internet oplossingen en met minder personeel.

Klantrelatie (communicatie met stakeholders)

De stakeholders bij ING zijn de medewerkers, klanten, de overheid en aandeelhouders. Samen hebben zij belang bij een gezonde continuïteit op lange termijn van de onderneming in een gezond werkend ecosysteem.

ING heeft haar huidige beleid en cultuur gekoppeld aan een missie: *‘to empower people to stay a step ahead in life and business’*. De bijbehorende strategie wordt genoemd: *‘think forward’*; wat aangeeft dat ING een nieuwe weg is ingeslagen. Er is sprake van het creëren van een nieuw financieel systeem met vooral digitale oplossingen, toegespitst op wensen van de klanten van vandaag. Men spreekt van

een transformatieproces waarin vele veranderingen geleidelijk plaats kunnen vinden en sprake is van een veranderende, zelf gecreëerde omgeving: het financiële ecosysteem. Ook is sprake van snelle, effectieve communicatie steeds meer per internet; kantoren worden gesloten, voor services moet apart worden betaald en uitsluitend op afspraak. De communicatie met de stakeholders zit met name in een nieuwe strategie en het terugwinnen van vertrouwen dat in de “oude cultuur” (bonuscultuur) verloren was gegaan.

Regelgeving en toezicht

Het richtinggevend kader voor het bankwezen is afkomstig van de Wft, DNB, ECB en AFM waarbij ook de richtlijnen uit Basel II en III (voor wat betreft solvabiliteit, buffers, periodieke stresstest) een belangrijke, toezichthoudende rol spelen.

ING houdt zich qua governance aan de Code, dus geen belangrijke eigen toevoegingen of veranderingen. Compliance wordt belangrijker en dient tegenstrijdige belangen (conflict of interest) bij de uitvoering en bestuurders te vermijden.

Solvabiliteit (balansbuffers, dekkingsgraad)

Solvabiliteit, de verhouding tussen het eigen vermogen en vreemd vermogen, in het bankwezen is buitengewoon belangrijk en kwam na de dereguleringen eind vorige eeuw onder grote druk te staan. Toezichthouders (ECB, Basel II en III) eisen op basis van internationale richtlijnen en stresstests dat de solvabiliteit (eigen vermogen) omhoog moet zodat bij een nieuwe crisis banken niet opnieuw door de staat en belastingbetalers gered moeten worden. Bailouts moet in de toekomst voorkomen worden, aandeelhouders en obligatiehouders worden als eerste aangesproken.

Digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten)

In tegenstelling tot landelijk opererende pensioenfondsen met vooral binnenlandse stakeholders spelen innovaties bij ING een doorslaggevende rol bij het ontwikkelen van nieuwe business- en verdienmodellen.

Zo heeft ING een belang genomen of samenwerking gezocht met 65 zogenoemde ‘fintech’-bedrijfjes, vaak start-ups. Deze moeten helpen om bestaande verouderde “wholesale” verdienmodellen te vervangen via transformatie naar digitale oplossingen zoals betaalsystemen, verzekeringssystemen, blockchain oplossingen en beveiligingssystemen. Beveiliging tegen cybercrime is daarnaast topprioriteit. Ook money coach is een nieuw digitaal hulpmiddel, via een app en internet snel en eenvoudig toegankelijk voor digitale klanten.

Dit alles heeft geleid tot sterke groei in het klantenbestand die leegloop vanuit verouderde verdienmodellen moet opvangen.

Samenvattend:

Er is bij ING geen sprake van institutioneel gedrag. Bij ING geldt een (noodgedwongen) revolutie in de cultuur en strategie omdat de veranderende omgeving, sterke concurrentie en de toezichthouders, ING daartoe heeft gedwongen. Er zijn duidelijk zichtbare innovaties te ontdekken. Dit levert een nieuwe klantbenadering op, waarbij de klant op de eerste plaats komt. Er ontwikkelt zich daarnaast een nieuw financieel ecosysteem met lagere kosten, minder vestigingen, afstoting van verzekeringen en vastgoed. ING richt zich meer op de kernactiviteiten, doorgevoerde digitalisering als onderdeel van een transformatieproces, duurzaamheid en hogere solvabiliteit.

5.3 PGGM:

Profiel

PGGM is een omvangrijke coöperatieve pensioenuitvoeringsorganisatie (koepel) zonder winst oogmerk. Aangesloten fondsen zijn onder andere Zorg en Welzijn (deelnemers zijn werknemers en gepensioneerden uit de zorgsector).

Tijdens de crisis heeft PGGM zich als uitvoerder opengesteld voor pensioenfondsen uit andere sectoren: Philips, Glazenwassers & Schilders en het pensioenfonds voor loodsen hebben zich inmiddels aangesloten. Daarnaast is PGGM als voorloper een nieuw type pensioenfonds gaan ontwikkelen, genaamd APF dat in 2016 het licht zag. PGGM heeft circa 700 duizend leden, circa 2.6 miljoen deelnemers en een belegd vermogen van circa 183 miljard Euro.

Bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen)

In de huidige strategie van PGGM zijn opvallende veranderingen zichtbaar. PGGM heeft als missie om een coöperatief 'merk' te worden voor haar omgeving, het marktsegment van toonaangevende grote pensioenfondsen. PGGM zoekt daartoe bewust een dialoog met haar stakeholders. Ze heeft haar stakeholders uitvoerig in kaart gebracht en maakt onderscheid tussen interne en externe stakeholders. PGGM streeft heel bewust en duidelijk naar vernieuwing voor haar stakeholders en probeert ondertussen de kosten via digitalisering en interne kostencontrole omlaag te brengen. Voorts is PGGM succesvol bij het aantrekken van nieuwe klanten door zich open en vernieuwend op te stellen ten aanzien van veranderingen in haar omgeving met betrekking tot maatschappelijke thema's.

In tegenstelling tot ABP is de bedrijfscultuur op verandering en vernieuwing gericht, zowel intern als extern. Er lijkt minder sprake van institutioneel gedrag, men probeert naar buiten te kijken en in te spelen op behoeftes van de klanten, minder op die van de eigen organisatie zelf. De externe omgeving waarin men opereert wijkt nauwelijks af van andere grote pensioenfondsen; lokaal, een onzekere lage rente omgeving,

vergrijzing, sterke regeldruk, lage beleid dekkinggraad en toenemende externe druk door toezichthouders die bezig zijn met het doorvoeren van correcties.

Klantrelatie (communicatie met stakeholders)

Belangrijkste stakeholders zijn (intern) management, directie, RvC, werknemers en (extern) deelnemers, klanten, sociale partners. De communicatie naar stakeholders is gegoten in een Service Level Agreement (SLA), men zoekt welbewust naar klanttevredenheid en heeft daartoe diverse overlegorganen in het leven geroepen. PGGM stelt zich kwetsbaar op, een noviteit bij institutionele beleggers, om zich zo in de toekomst in dialoog met de klant te verbeteren. Relatie- en reputatiemanagement is een nieuwe strategie, een innovatie om vertrouwen terug te winnen.

Solvabiliteit (balansbuffers, dekkinggraad)

Ook hier spreken we over de beleid dekkinggraad, de verhouding tussen bezittingen (beleggingen) en pensioenverplichtingen. Eind 2016 bedroeg deze circa 90%. Er is dus sprake van onderdekking, hetgeen richting DNB actie vereist in de vorm van een herstelplan om uit de ongewenste situatie te komen. Bovendien beperkt het de speelruimte om financiële verbeteringen (indexatie, overdracht aan andere pensioenfondsen) toe te passen.

Regelgeving en toezicht (door overheid en andere toezichthouders)

Transparantie wordt belangrijk geacht, geen ondoorzichtige structuren met betrekking tot de governance. Het toezichtkader is hetzelfde als bij ABP, namelijk DNB en ACM. Deze houden de vinger aan de pols. Het FTK voor pensioenfondsen is het kader waarbinnen met opereert. Men houdt zich qua Governance aan de Code, met daarop wel een uitvoerige toelichting maar zonder grote toevoegingen of veranderingen. Compliance wordt belangrijk geacht en dient tegenstrijdige belangen (conflicts of interest) bij de uitvoering en bestuurders te vermijden. PGGM participeert naar aanleiding van nieuwe Europese richtlijnen op pensioengebied actief in EU werkgroepen die onderzoek doen op het gebied van toekomstige Assessment en Stresstest (zoals bij banken) voor pensioenfondsen.

Digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten)

PGGM ziet IT als aanjager voor vernieuwing en zet daar vol op in. Ook probeert men steeds meer “agile” en volgens snelle processen te werken, de complexe pensioen administratie en pensioenuitvoering te verbeteren en deze voor deelnemers te verduidelijken. De kansen die het voorgenomen nieuwe pensioenstelsel biedt ziet PGGM als kansrijk tegemoet.

Samenvatting:

Er is bij PGGM nauwelijks sprake van institutioneel gedrag. Er zijn duidelijk zichtbare innovaties te ontdekken. PGGM kent een actieve opstelling met betrekking tot maatschappelijke thema's en duurzame beleggingen in de beleggingsmix. Verder kent PGGM een innovatieve en uitvoerige dialoog met deelnemers en leden. PGGM stelt zich open voor nieuwe klanten buiten de gezondheidszorg. Men probeert lagere kosten in de toekomst mogelijk te maken via digitalisering van processen. Duurzaamheid en de circulaire economie zijn prioriteiten. Daarnaast durft men stelling te nemen op vergadering van aandeelhouders met betrekking tot bonusbeleid/salarissen en stelt men wanpraktijken aan de kaak.

5.4 MN:

Profiel

MN, ook wel Pensioenfonds MN, is het pensioenfonds voor de Nederlandse Maakindustrie (sector metaal, elektriciens, chemie). De uitvoering van de regeling, administratie en beleggingen vindt plaats en is uitbesteed aan dochter MN op basis van een overeenkomst waarbij het belegd vermogen zogenoemd fiduciair is uitbesteed. MN heeft circa 2.2 miljoen deelnemers en een belegd vermogen van circa 386 miljard Euro. Het fonds verkeert in onderdekking, de dekkingsgraad bedroeg eind 2016 circa 95%, een herstelplan bij DNB is ingediend.

Bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen)

De omgeving waarin MN opereert, de Nederlandse pensioenwereld wijkt weinig af van die van ABP of PGGM. Er wordt ook hier gesproken over een lage renteomgeving, daardoor duurder wordende pensioenregelingen, vergrijzing, kostendruk, lage inflatie en dreiging van een eurocrisis die op de loer ligt.

In het huidige beleid van MN zijn geen opvallende veranderingen zichtbaar als het gaat om innovaties. Het, kenmerkt zich als reactief, meedeinend op de golven van wat er bij andere pensioenfondsen gebeurt. MN volgt op hoofdlijnen de door de Toezichthouders DNB en AFM voorgestelde veranderingen zonder daar een eigen pakket van veranderingen aan toe te voegen. Het uitvoeren van periodieke ALM studies, kan gezien worden als routine, niet als innoverende strategie.

De bedrijfscultuur bij MN is die van een institutionele beheerder, men volgt de ontwikkelingen in de markt (de omgeving) met enige vertraging maar men voelt niet de druk of behoefte om daar anders mee om te gaan. Er is geen opvallend initiatief te ontdekken om eerder uit de crisis te komen met nieuw beleid, andere strategie of speerpunten. Wel wordt getracht het vertrouwen van deelnemers en stakeholders te herwinnen door de betrokkenheid, communicatie en inzicht in de persoonlijke situatie te belichten.

Ten aanzien van de beleggingen in zakelijke waarden stelt men zich actief op, men streeft er naar om invloed uit te oefenen op ondernemingen waarin men heeft belegd. Actief aandeelhouderschap, duurzaamheid, maatschappelijk verantwoord beleggen (MVO,ESG) en klimaataangelegenheden en verantwoordelijkheden (omlaag brengen CO2 uitstoot) zijn topics in het beleggingsbeleid bij MN.

MN concentreert zich op haar thuismarkt en ondervindt geen of weinig concurrentiedruk vanuit de buitenlandse omgeving.

Klantrelatie (communicatie met stakeholders)

De belangrijkste stakeholders zijn de deelnemers, leden, werkgevers, sociale partners en de overheid. De eigen organisatie ondergaat een reorganisatie. Communicatie naar en met stakeholders wordt als belangrijk gezien en is up to date, men beschikt over effectieve deelnemers vertegenwoordiging, een verantwoordingsorgaan, website en inloop mogelijkheden zodat deelnemers goed inzicht hebben in hun persoonlijke situatie en daarop ook invloed kunnen uitoefenen.

Regelgeving en toezicht (door overheid en andere toezichthouders)

Het FTK, toetsingskader met betrekking tot pensioenregelingen heeft haar prioriteit verlegd en kijkt nu vooral naar haalbaarheid van beloofde pensioentoezeggingen aan de deelnemers via een separate toets. Dit bevordert de transparantie en op termijn het vertrouwen. Verder vindt gebruikelijk toezicht plaats door DNB (op prudentie) en door de AFM (op gedrag en houding van interne Stakeholders). Governance en transparantie zijn belangrijk, er zijn echter momenteel meerdere vacatures in vertegenwoordigende organen wat aangeeft dat er mogelijk een gap zit tussen hoge eisen en praktische mogelijkheden (bereidheid, deskundigheid) om up to date te zijn en de bestuur- en toezichtorganen effectief te doen functioneren. Diversiteit in de samenstelling van organen acht men van groot belang.

Solvabiliteit (balansbuffers, dekkingsgraad)

De actuele dekkingsgraad bij MN geeft reden tot zorg aangezien deze 95% bedraagt, lager dan de beleid dekkingsgraad waardoor kortingen op pensioenrechten zijn aangekondigd. Er is daarom recent een herstelplan ingediend bij de toezichthouder (DNB) om op termijn uit de onbevredigende situatie te komen. Risicomanagement is een topic, men is voortdurend op de hoogte hoe belangrijke risicoparameters zich ontwikkelen.

Digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten)

Fiduciaire uitbesteding van de beleggingen aan meerdere externe vermogensbeheerders op basis van een specifiek mandaat (bepaalde vrijheid van zelfstandig handelen) is van toegevoegde waarde en als innovatief aan te merken,

maar komt niet direct voort uit de gevolgen van de financiële crisis. MN omschrijft haar missie als “tegen aanvaardbare kosten uitvoeren van de pensioenregeling en daarbij op een evenwichtige wijze behartigen van belangen van stakeholders”. Digitalisering is daartoe een middel. “Pensioen 123” is een digitaal initiatief naar de deelnemers om de communicatie te verbeteren. Er is er een rekenmodule beschikbaar om de eigen persoonlijke pensioensituatie te onderzoeken.

Samenvatting

Er is bij MN enigszins sprake van institutioneel handelen. MN is op hoofdlijnen ‘in control’. Er zijn geen opvallende tekortkomingen te constateren, maar er zijn ook geen echte zichtbare innovaties te ontdekken. Er lijken echter geen directe doelstellingen zijn te vinden die duiden op belangrijke geïnitieerde veranderingen aangaande de crisis, met uitzondering van klantrelatie en fiduciaire uitbesteding aan derden.

5.5 Beantwoording van de deelvraag:

Aan het begin van dit hoofdstuk is deelvraag 2 gesteld ‘*Welke innovaties zien we anno 2017 terug in de strategie van institutionele beleggers*’.

Onderzoek in dit hoofdstuk, gebaseerd op basis van vier jaar- en of bestuursverslagen, heeft aangetoond dat er bij ING en PGGM zichtbare innovaties terug te zien zijn in de strategie. Dat er juist bij deze institutionele beleggers zichtbare innovaties zijn te ontdekken past binnen de (voorlopige) bevindingen van het onderzoek. Immers, bij deze institutionele beleggers lijkt institutionele complexiteit minder aan de orde door aanwezigheid of voelbaarheid van concurrentie. De overlevingsdrang, survival of the fittest is hierdoor beter ontwikkeld. Er is sprake van een goed geïnnoveerde organisatiestructuur en een meer concurrerende omgeving, waardoor er ruimte is om de strategie intern aan te passen aan de extern gevoerde strategie.

Bij ABP en MN zijn nauwelijks zichtbare innovaties te ontdekken. Dat er juist bij deze institutionele beleggers nauwelijks zichtbare innovaties zijn te ontdekken past binnen de (voorlopige) bevindingen van het onderzoek. Immers, bij deze institutionele beleggers lijkt institutionele complexiteit meer aan de orde. De interne organisatie wordt gedreven vanuit bestaande procesvoering vastgelegd in het eigen ‘DNA’, bewaakt door stabiele stakeholders, waardoor er minder ruimte is om de strategie intern aan te passen aan de extern gevoerde strategie.

Deze resultaten moeten worden getoetst door gesprekken te voeren met experts van de geselecteerde institutionele beleggers. Deze toetsing is uitgewerkt in hoofdstuk 6.

Hoofdstuk 6:

In hoofdstuk 5 is aan de hand van jaar- en/of bestuursverslagen antwoord gegeven op deelvraag 2 *‘Welke innovaties zien we anno 2017 terug in de strategie van institutionele beleggers?’* en op welke wijze zijn deze innovaties geïmplementeerd binnen de strategie van ING, MN, PGGM en ABP. Samenvattend is de conclusie dat de innovaties het beste geïmplementeerd zijn binnen ING en PGGM.

In dit hoofdstuk volgt de beantwoording van deelvraag 3 *‘Zijn de institutionele beleggers ‘fit’ te zijn en zullen ze dit blijven en welke rol speelt ‘dynamic fit’ hierbij?’* Om deze vraag te beantwoorden zullen achtereenvolgens gesprekken worden uitgewerkt met experts van MN (paragraaf 6.1), PGGM (paragraaf 6.2), ABP (paragraaf 6.3) en ING (paragraaf 6.4). Voorafgaand aan deze gesprekken zijn door de auteur van deze scriptie een aantal vragen geformuleerd aan de hand van de voorlopige onderzoeksresultaten. Elk gesprek is ingeleid door een korte introductie van het scriptie-onderwerp. Aan het eind van elk gesprek staat een korte conclusie en

een koppeling met de evolutietheorie 'survival of the fittest'. Tot slot zal in paragraaf 6.5 antwoord worden gegeven op deelvraag 3.

6.1 Toetsing MN:

Het gesprek heeft plaatsgevonden op 14 augustus 2017 met Maaike Hof, Senior Fund Manager International Real Estate, ten kantore van MN.

Geef een omschrijving van de organisatie, de belangrijkste stakeholders binnen de organisatie en de invloed van deze stakeholders:

De respondent geeft aan dat MN een uitvoeringsorganisatie is voor een aantal pensioenfondsen. Haar belangrijkste taak is de uitvoering van de pensioenen voor haar klanten tezamen met de administratie daarvan. Daarnaast is er nog een onderdeel vermogensbeheer en een kleine verzekeringstak. Op het gebied van de administratie is de laatste jaren op grote schaal geïnvesteerd in digitalisering. Deze digitalisering moet uiteindelijk gaan leiden tot kostenbesparing. Vermogensbeheer is opgesplitst in asset management en fiduciair beheer. Daarnaast vormt klantbeheer ook onderdeel van fiduciair beheer. Het toezicht binnen MN is technisch gesplitst, zodat dit op de juiste manier kan worden uitgevoerd.

De grootste klanten van MN en daarmee belangrijkste stakeholders zijn PME, PMT en Koopvaardij. Daarnaast zijn er nog enkele kleinere klanten. De grootste klanten zijn tevens aandeelhouders en dat kenmerkt de bedrijfsvoering. De aandeelhouders hebben invloed op de bedrijfsvoering, daarnaast heeft de achterban invloed op de aandeelhouders van MN en daarmee ook op het bedrijf. Naast de aandeelhouders spelen DNB en de overheid een belangrijke rol als het gaat om het hebben van invloed op de bedrijfsvoering van MN. Het is belangrijk om hier tussen te blijven schakelen.

Geef belangrijke doelstellingen aan binnen de strategie:

De respondent geeft aan dat er binnen de strategie verschillende doelstellingen zijn: het gaat niet alleen om kostenbewust zijn, maar ook dat onze deelnemers in een duurzame en leefbare omgeving van hun pensioen kunnen genieten. Dit kenmerkt zich als een lange-termijn strategie, waar dus niet alleen aandacht is voor de euro's zelf, maar ook voor algemeen welbehagen van de maatschappij zelf.

Is er sprake van een veranderende omgeving door de crisis?:

Het antwoord door de respondent is bevestigend en uit zich in verschillende voorbeelden: er heeft een reorganisatie plaatsgevonden, er is grootschalig geïnvesteerd in digitalisering, er is aandacht voor vraagstukken als het kostenbewustzijn (bijvoorbeeld: worden er wel of geen performance-fees betaald), hoe kijken we naar de toekomst en welke rol kunnen we daar als MN in vervullen (bijvoorbeeld: op welke manier worden pensioenen aangeboden) en hoe kunnen we

onze klanten individueel beter bedienen. Binnen vermogensbeheer is meer aandacht voor kosten. Daarnaast is er binnen de vastgoedbeleggingen ook een verandering in het risicoprofiel. Risico wordt meer afgebouwd, maar er zijn bijvoorbeeld ook beleggingen dichterbij huis, zodat je beter kunt uitleggen hoe je portefeuille is opgebouwd.

Wat zijn de belangrijkste innovaties na de crisis binnen de organisatie?:

Dit antwoord is deels gegeven in de vorige vraag. Voorts geeft de respondent aan dat de klantrelatie is veranderd door het terugbrengen van lagen tussen de klant en de belegger. Op deze manier is beter uitlegbaar wat je doet. Daarnaast is de klantbediening ondergebracht bij de verschillende bedrijfsonderdelen en niet meer één losse kolom binnen de organisatie. Persoonlijk contact wordt als belangrijk ervaren (dit komt terug in de 'klantreis'). Daarnaast is meer aandacht voor duurzaam beleggen. Dit is echt een speerpunt binnen MN en kent inmiddels een wisselwerking tussen de organisatie en de klant. Waar wordt in belegd is dan de vraag? MN is hier echt een voorloper in; ook ten aanzien van het klimaat in relatie tot beleggen.

Zijn de innovaties door te voeren in de strategie met behoud van verplichtingen aan stakeholders?:

Het antwoord door de respondent is bevestigend. Het is hierbij van belang om de balans niet uit het oog te verliezen. Sommige innovaties gaan gepaard met hoge kosten; dit betekent dat je niet altijd alles kunt doorvoeren. Het mag niet ten koste gaan van het rendement. Alles wordt weloverwogen uitgevoerd met de gedachte van de klanten en haar achterban tezamen.

Hoe wordt 'dynamic fit' gezien?:

De respondent geeft aan dat door de reorganisatie er meer aandacht is gekomen voor de interne organisatie. Hierdoor worden processen meer onder de loep genomen, waardoor er ruimte ontstaat voor veranderingen. Op sommige punten is er nog ruimte voor verbetering, maar er zijn duidelijke stappen gezet. De komst van een nieuwe CEO heeft ook gezorgd voor een nieuw blikveld, waardoor MN zich steeds meer laat zien aan de buitenwereld. MN is zeker wendbaarder geworden en beschikt over meer strategisch vermogen om zich aan te passen aan een veranderende omgeving.

Is de organisatie 'fit or not fit' en hoe zien ze de toekomst in van de organisatie?:

De respondent geeft aan MN 'fit' is en in control. Ze zijn bezig met de toekomst en er is aandacht voor verdere ontwikkeling. Er is al veel gedaan om in te spelen op een veranderende omgeving. MN richt zich opvallend meer op de buitenwereld en laat zich daarbij meer zien en horen. De toekomst kan dan ook positief tegemoet worden gezien.

Conclusie door de auteur van de scriptie:

Op basis van de gegevens uit de jaar- en/of bestuursverslagen gaven de resultaten aan dat MN op hoofdlijnen 'in control' is. Er bleken geen opvallende tekortkomingen te constateren. Wel was het opvallend dat er geen directe doelstellingen te vinden waren die zagen op belangrijke geïnitieerde veranderingen aangaande de crisis, met uitzondering van communicatie en fiduciaire uitbesteding aan derden.

Op basis van het interview is echter gebleken dat er ruimte is voor innovatie, dat MN zich richt op de buitenwereld en meer wendbaarder is geworden als in het verleden en zeker beschikt over strategisch vermogen om zich aan te passen aan een veranderende omgeving. MN kent dan ook een minder institutioneel karakter dan op voorhand was aangenomen op basis van het jaar- en/of bestuursverslag. Er zijn stappen te herkennen in de aanpassing aan een veranderende omgeving. Dit sluit aan bij de theorie van 'survival of the fittest'.

6.2 Toetsing PGGM:

Het gesprek heeft plaatsgevonden op 15 augustus 2017 met Hans op 't Veld, Head of Listed Real Estate, ten kantore van de interviewer.

Geef een omschrijving van de organisatie, de belangrijkste stakeholders binnen de organisatie en de invloed van deze stakeholders:

In algemene zin geeft de respondent aan:

Toezicht: tegenwoordig moeten pensioenfondsen meer verantwoording afleggen. Er is in algemene zin een lage dekkingsgraad. Men probeert zich opnieuw uit te vinden, maar een cultuurverandering kost tijd. Daarvoor zijn prikkels nodig. Bestuurders moeten tegenwoordig getoetst worden. Dat betekent dat je dus meer moet weten waar het om gaat. Bestuurders roteren. De toezichthouders eisen dat ook. DNB eist rapportages. Als het gaat om innovatie en toezicht dan zit daar een spanningsveld.

Innovatie: je moet meer wendbaar zijn, vanwege veranderingen in de omgeving. De vraag is of je tijdig kunt anticiperen en in staat bent in te spelen op de veranderingen die komen. Voor een institutionele belegger kan dit lastig zijn. Hoe organiseer je dat je wendbaar bent? Digitalisering is een middel, maar gaat ook vaak mis, dus heel prudent. Je hebt een maatschappelijke functie, dus je kunt niet experimenteren. Men is bezig om meer klanten te werven, maar de vraag is hoe je dit organiseert. Er is daarnaast meer aandacht voor risk-management en compliance. Innoveren kent een spanningsveld met kosten die omlaag moeten worden gebracht. Je moet behoorlijk goed weten wat je doet om innovaties door te kunnen voeren.

Institutie: van nature heb je geneigd om naar binnen te kijken naar wat je had en dat is institutioneel. Het is spannend om iets nieuws op te bouwen (zogenoemde 'tweede

straat' bij PGGM) om op een andere manier klanten aan te trekken. Dat is een risico, want je weet niet hoe het is, maar als je niets doet ben je weg. Pensioenfondsen moeten de kosten omlaag. Uitvoerders zijn te duur. Ruimte om te innoveren is relatief gering. Je moet van goede huizen komen om innovaties door te voeren.

Binnen PGGM is er een actieve dialoog over deze punten. Alles wordt meer commercieel en het beeld wat buiten leeft komt meer naar binnen. De invloed van actoren is van belang. Dit zie je terug in de overheid en DNB.

Geef belangrijke doelstellingen aan binnen de strategie:

De respondent geeft aan dat er binnen de strategie verschillende doelstellingen zijn: Ten eerste worden participanten steeds mondiger. Daarom is er meer aandacht nodig voor inzicht in beleggingen. Het is van belang om steeds meer te bewegen naar een omgeving waar je dat kunt verzorgen. Er komen meer mengvormen van producten (van dagmenu naar allerlei smaken). Dit zorgt ook voor transparantie en keuzes maken. Wat ga je doen met verlieslatende onderdelen? Daar is ook veel innovatie in te behalen. Men is bezig met de lange-termijn; meer welbehagen voor de klanten. Ten tweede is duurzaamheid van belang. De uitruil tussen duurzaamheid en maatschappelijk rendement is lastig. Maatschappelijk rendement is minder makkelijk meetbaar. Het heeft tijd nodig om dat op te bouwen. Op de lange termijn kan dit gecombineerd worden. Als het om strategie gaat is de lange-termijn horizon van belang; daar zit vaak de bijzonderheid. Nu draait het nog te veel om controle en daardoor is er minder oog voor het bredere doel.

Is er sprake van een veranderende omgeving door de crisis?:

De respondent geeft aan dat dit het geval is en verwijst naar hetgeen in de inleiding van het interview is besproken.

Wat zijn de belangrijkste innovaties na de crisis binnen de organisatie?:

Deze vraag is meegenomen bij de andere vragen. De respondent geeft voorts aan dat er behalve innovaties in digitalisering, toezicht en klantrelatie ook veel aandacht is voor duurzaamheid en mengvormproducten.

Zijn de innovaties door te voeren in de strategie met behoud van verplichtingen aan stakeholders?:

Het antwoord hierop is bevestigend. PGGM is bewust bezig met een cultuuromslag op het gebied van innovaties. Het is van belang dat je je stakeholders meeneemt in dit proces. PGGM steekt hier veel tijd en energie in. Er is veel tijd gestoken in de klantrelatie, waardoor je nadien sneller kunt schakelen. Duurzaamheid is ook belangrijk. Het is uiteindelijk een wisselwerking tussen beide partijen.

Hoe wordt 'dynamic fit' gezien?:

De respondent geeft aan dat PGGM de ambitie heeft om dit te zijn. Men is hier heel uitdrukkelijk mee bezig. Hoe organiseer je innovatie. Hoe kun je dat op een efficiënte manier doen. Conclusie volgens de respondent is antennes uitzetten en oppikken wat belangrijk is en dit voortijdig doen. Als je echt institutioneel bent doen je dat niet en PGGM doet dit wel. PGGM is niet naar binnen gericht, maar naar buiten. Van sommige dingen weet je niet hoe het is of gaat worden, maar daar hoop je van te leren. De eerste stappen zijn gezet. Stilstaan is niet goed.

Is de organisatie 'fit or not fit' en hoe zien ze de toekomst in van de organisatie?

De respondent geeft aan dat PGGM fit is geworden. Er is duidelijk bewustwording na de financiële crisis en ze zijn hier zeer goed mee bezig. Men gaat met elkaar in discussie en zet vervolgens stappen vooruit: naar de buitenwereld, door het bevragen van participanten en door het aantrekken van nieuwe mensen. De vraag is hoe snel je innovaties kunt doorzetten in de organisatie. Het drijft de organisatie om daar bewust aan bij te dragen. Toch ook zeker wel sprake van 'survival of the fittest'. Het is niet voor iedereen even makkelijk. Overleven wordt moeilijk als je niet met alles wat doet.

Conclusie door de auteur van de scriptie:

Op basis van de gegevens uit de jaar- en/of bestuursverslagen gaven de resultaten aan dat PGGM een actieve opstelling heeft met betrekking tot maatschappelijke thema's en duurzame beleggingen in de beleggingsmix. Verder kent PGGM een innovatieve en uitvoerige dialoog met deelnemers en leden. PGGM stelt zich open voor nieuwe klanten buiten de gezondheidszorg. Men probeert lagere kosten in de toekomst mogelijk te maken via digitalisering van processen. Duurzaamheid en de circulaire economie zijn prioriteiten. Daarnaast durft men stelling te nemen op vergadering van aandeelhouders met betrekking tot bonusbeleid/salarissen en stelt men wanpraktijken aan de kaak. Er zijn stappen te herkennen in de aanpassing aan een veranderende omgeving. Dit sluit aan bij de theorie van 'survival of the fittest'. Je moet met alles wat doen anders wordt overleven moeilijk.

6.3 Toetsing ABP:

Het gesprek heeft plaatsgevonden op 28 augustus 2017 met Gert Dijkstra, Head of Strategy and Communication at APG Asset Management, ten kantore van de APG.

Geef een omschrijving van de organisatie, de belangrijkste stakeholders binnen de organisatie en de invloed van deze stakeholders:

De respondent geeft aan dat er zijn verschillende invalshoeken: de grootste klanten zijn ook de grootste aandeelhouders. Dat is een boeiende constructie (ABP is grootste klant en aandeelhouder van APG).

De belangrijkste stakeholders zijn hun klanten (soms ook als aandeelhouder) en daarachter de deelnemers. De andere stakeholders zijn wet- en regelgeving en toezichthouders en ten slotte de politiek (ook via wet- en regelgeving). Daarnaast zijn ze ook nog afhankelijk van andere partijen in het dagelijkse zakendoen: zoals banken en custodians. Als het gaat om zwaardere innovatie dan zoeken ze vaak samenwerking met grote partijen. Een laatste invalshoek zijn gelijkgezinde beleggers bijvoorbeeld grote Canadese en Scandinavische pensioenfondsen om kennis mee uit te wisselen.

In duurzaamheid lopen ze echt voorop. Ze zitten daar in een 'vooraanstaand klasje'. Ze maken daarin keuzes (nu bezig met 'Big data' en 'Artificial Intelligence'). Ze hebben geen budget om alles te kunnen doen.

Er is geen directe relatie met de overheid anders dan in de lijn van wet- en regelgeving. De overheid bemoeit zich niet met beleggingen.

Geef belangrijke doelstellingen aan binnen de strategie:

De respondent geeft aan dat de belangrijkste doelstellingen lange-termijn rendement is binnen vastgestelde risico's met het oog op duurzaamheid en weinig risico's. Uiteindelijk gaat het om rendement; de bestaande verplichtingen moeten worden nagekomen. APG houdt zich bezig met rendement (vanuit de beleggershoek) en ABP houdt zich bezig met 'well-being'. Daarbij hoort ook het bouwen van nieuwe producten.

Is er sprake van een veranderende omgeving door de crisis?:

De respondent geeft aan dit absoluut het geval is. Er is sprake van toenemende regelgeving: toezichthouders kijken mee en kostenniveau gaat omhoog. De klantrelatie is veranderd: pensioenfondsen lopen achter als het gaat om het herstel van vertrouwen. Middels technologie kun je veel oplossen: leidt tot hogere productiviteit.

Wat zijn de belangrijkste innovaties na de crisis binnen de organisatie?:

De respondent geeft aan dat de belangrijkste innovaties zien op implementatie van technologie. Bij beleggingen zien we 'Big data' en 'Artificial Intelligence'. Daarnaast hebben er innovaties plaatsgevonden in de organisatiestructuur: versimpeling en meer aandacht voor kernproducten. Ze doen ook meer aan dealbeheer dan voorheen om dat banken dit nu minder op zich nemen.

Zijn de innovaties door te voeren in de strategie met behoud van verplichtingen aan stakeholders?:

De respondent geeft aan dat dit mogelijk is. Aandeelhouders eisen weinig dividend op, daardoor kun je met behoud van verplichtingen toch wel innoveren. Wat niet helpt is wet- en regelgeving. Het is goed dat er nu meer aandacht voor is, maar anderzijds zorgt het voor demotivatie en beperkt dynamisch beleid.

Hoe wordt 'dynamic fit' gezien?:

De respondent vindt dit een hele interessante vraag. Ze zijn op dit moment bezig met een visie te schrijven voor 2020 en 2025. Dit lijkt tot doelen en daar passen ze de organisatie op aan. Op hun is van toepassing '*Structure follows strategy*'. Ze zijn wel klassiek in hun 'DNA'. Als je vermogen beheert dan hoort daar een bepaalde cultuur bij; misschien routinematig handelen. Je zult dus een omgeving moeten creëren om andere doelen te kunnen bereiken bijvoorbeeld in de samenwerking met derden

Is de organisatie 'fit or not fit' en hoe zien ze de toekomst in van de organisatie?

Ze kunnen een aantal zaken goed. Ze beschikken over veel goede mensen (intelligente mensen). De besluitvorming is tamelijk gedegen. Hun levensader is ABP. Aanpassen kunnen ze minder snel dan anderen, omdat ze in een omgeving opereren waarbij ze innovaties moeten toelichten. Dit verschilt ten opzichte van commerciële partijen.

Conclusie door de auteur van de scriptie:

Op basis van de gegevens uit de jaar- en/of bestuursverslagen gaven de resultaten aan dat er bij ABP vooral sprake is van institutioneel gedrag. Er zijn geen zichtbare innovaties te ontdekken na de financiële crisis ondanks de enorme omvang van ABP.

Op basis van het interview met APG als vermogensbeheerder van APB is echter gebleken dat er veel meer ruimte is voor innovatie, zeker op het gebied van digitaliseren en dat men daar in voorop loopt. Daarnaast is aangegeven dat institutionele complexiteit te herkennen is in het feit dat vermogensbeheer een bepaalde cultuur is en in vertraging van besluitvorming in vergelijking tot andere commerciële partijen, maar dat er wel gezocht wordt naar samenwerking met derden. Daarnaast is men bewust bezig met de toekomst en is de gedachte dat de interne structuur moet worden aangepast aan de externe strategie daarin meegenomen. Er is dan ook een minder institutioneel karakter te herkennen dan op voorhand was aangenomen, gebaseerd op de jaar- en/of bestuursverslagen. Er zijn stappen te herkennen in de aanpassing aan een veranderende omgeving al dan niet in de samenwerking met derden. Dit sluit aan bij de theorie van 'survival of the fittest'.

6.1 Interview ING:

Het interview heeft telefonisch plaatsgevonden op 7 september 2017 met I.T. Wiersema, Head of Innovation, Wholesale Banking at ING.

Geef een omschrijving van de organisatie, de belangrijkste stakeholders binnen de organisatie en de invloed van deze stakeholders:

De belangrijkste stakeholders zijn hun klanten, de overheid en bredere regelgevers, de maatschappij en partijen binnen de maatschappij. Van belang is te denken vanuit de klant en werken aan innovatie. Dit komt ook terug in de strategie, de visie en doelstellingen en uiteindelijk de werkwijze waarin nieuwe producten en diensten worden toegepast.

Geef belangrijke doelstellingen aan binnen de strategie:

Mensen te helpen om betere financiële beslissingen te nemen en mensen te helpen om hun bedrijven te runnen.

Is er sprake van een veranderende omgeving door de crisis?:

Ja, in zekere zin wel. Kernwaarden zijn meer centraal gesteld. Het huidige tijdsbeeld zit daar in. Je wordt ook bewuster van je rol en positie binnen de maatschappij.

Wat zijn de belangrijkste innovaties na de crisis binnen de organisatie?:

Zie jaarverslag. Alles is extern gepubliceerd (voorbeelden digitalisering, fintech, blockchain)

Zijn de innovaties door te voeren in de strategie met behoud van verplichtingen aan stakeholders?:

Regelgeving heeft invloed. Bestaand vertrouwen speelt een rol, daarmee moet voorzichtig worden omgegaan (minder risico). Onnodig ontwikkelen is niet de bedoeling.

Hoe wordt 'dynamic fit' gezien?:

Ambitie om dit te zijn en zijn ze ook al goed mee op weg.

Is de organisatie 'fit or not fit' en hoe zien ze de toekomst in van de organisatie?

Het is essentieel voor succes in de toekomst. Daarnaast effectief kunnen innoveren. Leidende rol. Verbeteren op sommige punten. Er is nog veel meer te doen. Ze nemen een bescheiden rol aan.

Conclusie door de auteur van de scriptie:

Er is bij ING geen sprake van institutioneel gedrag. Bij ING geldt een (noodgedwongen) revolutie in de cultuur en strategie omdat de veranderende omgeving, sterke concurrentie en de toezichthouders, ING daartoe heeft gedwongen. Er zijn duidelijk zichtbare innovaties te ontdekken. Dit levert een nieuwe klantbenadering op, waarbij de klant op de eerste plaats komt. Er ontwikkelt zich daarnaast een nieuw financieel ecosysteem met lagere kosten, minder vestigingen, afstoting van verzekeringen en vastgoed. ING richt zich meer op de kernactiviteiten, doorgevoerde digitalisering als onderdeel van een transformatieproces, duurzaamheid en hogere solvabiliteit. Het interview met ING komt overeen met de resultaten uit het jaarverslag. Er zijn stappen te herkennen in de aanpassing aan een veranderende omgeving. Dit sluit aan bij de theorie van 'survival of the fittest'.

6.5 Beantwoording deelvraag:

Aan het begin van dit hoofdstuk is deelvraag 3 gesteld *'Zijn de institutionele beleggers 'fit' te zijn en zullen ze dit blijven en welke rol speelt 'dynamic fit' hierbij?'*

Onderzoek in dit hoofdstuk, gebaseerd op toetsing van de resultaten uit de jaar- en/of bestuursverslagen heeft aangetoond dat zowel MN als PGGM als 'fit' kunnen worden beschouwd. Beide organisaties zijn bezig om zowel intern als extern te innoveren. Nu de interne organisatie ook ruimte biedt voor innovaties, kan de strategie die extern gevoerd wordt ook 'dynamisch' worden en is er sprake van 'dynamic fit'. Desalniettemin herkennen ze dat het een ingewikkeld proces is, waarbij de balans moet worden bewaard tussen de organisatie en de stakeholders en dat er binnen de organisatie nog het nodige moet gebeuren. Dat kost tijd.

Voorts heeft onderzoek in dit hoofdstuk, gebaseerd op toetsing van de resultaten uit de jaar- en/of bestuursverslagen aangetoond, dat ook ABP als 'fit' worden aangemerkt, met dien verstande dat er wel herkend wordt dat dit uitmondt in gezochte samenwerking met derden binnen een omgeving waar je zelf niet alles kunt doen. 'Dynamic fit' wordt herkend vanuit de gedachte dat *'structure follows strategy'*.

Tot slot heeft onderzoek in dit hoofdstuk, gebaseerd op toetsing van de resultaten uit de jaar en/of bestuursverslagen, aangetoond dat ING als 'fit' kan worden beschouwd. ING loopt duidelijk voorop als het gaat om innovaties en de positie van de klant. Ze erkennen wel dat er altijd ruimte is voor verbetering en ze nemen een bescheiden rol aan.

Hoofdstuk 7:

In het onderzoek zijn de volgende stappen doorlopen. De onderzoeksopzet is uitgewerkt waarin de aanleiding voor het onderzoek is beschreven en de casestudy's zijn opgezet. Voorts heeft er een theoretische verdieping plaatsgevonden in het onderzoek, waarbij gebruik is gemaakt van literatuuronderzoek.

In dit hoofdstuk zullen zowel de gevonden resultaten uit de casestudy's worden geanalyseerd alsook de resultaten uit de theoretische verdieping. Deze resultaten zullen vervolgens met elkaar worden vergeleken. Uit deze vergelijking volgen overeenkomsten, verschillen en nieuwe elementen en hier en daar ook een enkele kritische kanttekening. Aan de hand hiervan zullen conclusies worden getrokken. Deze conclusies dienen als uitgangspunt voor de beantwoording van de probleemstelling. Er zal ook aandacht worden besteed aan de vraag of de verwachtingen over het onderzoek zijn uitgekomen en aan de evolutietheorie van Darwin. Tot slot zal er nog ruimte zijn voor reflectie, discussie, (eventuele) aanbevelingen en de vraag of dit onderzoek zich leent voor vervolgonderzoek.

Op basis van het vorenstaande wordt achtereenvolgens aandacht besteed aan de analyse theoretische verdieping (paragraaf 7.1), analyse casestudy's (paragraaf 7.2)

en vergelijking analyses (paragraaf 7.3). De verwachtingen van het onderzoek staan beschreven in paragraaf 7.4, de uitwerking van de conclusie in de vorm van beantwoording op de probleemstelling in paragraaf 7.5 en de uitwerking van de evolutietheorie van Darwin in paragraaf 7.6. Tot slot zal in paragraaf 7.7 ruimte zijn voor reflectie en in paragraaf 7.8 ruimte zijn voor discussie, (eventuele) aanbevelingen en (eventueel) vervolgonderzoek.

7.1 Analyse theoretische verdieping:

De theoretische verdieping in dit onderzoek valt uiteen in twee onderdelen: de veranderende omgeving en institutionele complexiteit. Deze onderdelen worden hieronder geanalyseerd.

De veranderende omgeving bestaat uit '*environment*'; daar waar het gaat om 'kijken' naar datgene wat zich buiten de organisatie bevindt en de '*financiële crisis*'; symbool voor datgene wat we nooit meer willen laten gebeuren. Hadden we voor de financiële crisis nog een omgeving die zich kenmerkte door positivisme, zo veranderende dit tijdens de financiële crisis naar negativisme. Thans bevinden we ons in een omgeving die zich laat kenmerken door realisme; daar waar we bezig zijn om het beschadigde vertrouwen in de financiële sector te herstellen en we in staat zijn om kritisch naar de omgeving te kijken.

Binnen de veranderende omgeving zijn innovaties zichtbaar. Deze innovaties zijn enerzijds ontstaan uit de gedachte dat de financiële crisis symbool staat voor de noodzaak tot verandering en er daardoor ook meer regelgeving is ontstaan en anderzijds omdat we zijn gaan 'kijken' naar datgene wat zich buiten de organisatie bevindt; de (business)omgeving van institutionele beleggers. Hierdoor werd duidelijk dat innovaties nodig zijn om te 'overleven'.

Institutionele complexiteit bestaat uit '*dynamic fit*'; daar waar het gaat om innoveren binnen de interne organisatiestructuur en welk proces vervolgens extern moet doorwerken in de strategie. Op deze manier ontstaat er een balans tussen de interne bedrijfsvoering en de strategie van de organisatie. Voorts bestaat institutionele complexiteit uit '*verstrengeling*'; het feit dat organisaties in belangrijke mate worden beïnvloed door hun eigen 'DNA'. Dit 'DNA' bestaat uit vastomlijnde processen, ontstaan door jarenlang op dezelfde manier te handelen. Hierdoor lijkt er weinig ruimte voor verandering. Daarnaast wordt het 'DNA' beïnvloed door stakeholders en toezichthouders.

Voormelde analyses zullen worden meegenomen naar paragraaf 7.3 waar ze zullen worden vergeleken met de analyses uit de casestudy.

7.2 Analyse casestudy's:

De casestudy's in dit onderzoek vallen uiteen in twee onderdelen: implementatie van de innovaties binnen de strategie van ABP, ING, PGGM en MN en de toetsing van de uitkomst van deze resultaten (in samenhang met de resultaten zoals beschreven bij de theoretische verdieping). Hieruit kunnen de navolgende analyses worden getrokken.

Bij ABP zijn anno 2017 innovaties te ontdekken die vanuit toezichthouders zijn opgelegd, bijvoorbeeld in de vorm van verbetering van de solvabiliteit. Er is sprake van institutioneel handelen. Duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord beleggen spelen een belangrijke rol in het beleggingsbeleid van dochter APG. Bij ING zijn anno 2017 innovaties te ontdekken in de vorm van een verbeterde en gewijzigde (digitale) klantrelatie, veranderingen binnen de bedrijfscultuur alsook de doorvoering van persoonlijke digitalisering bij producten en diensten. Er is geen sprake van institutioneel handelen. Ten opzichte van de andere drie geselecteerde institutionele beleggers, lijkt de noodzaak om te innoveren het meeste aanwezig bij ING. Dit heeft te maken met de concurrerende omgeving waar ING zich in bevindt. Bij PGGM zijn anno 2017 soortgelijke innovaties te ontdekken als bij ING. Bij PGGM lijken deze innovaties echter nog minder ver doorgevoerd in de organisatie. Er is sprake van institutioneel handelen in vergelijking tot ING, maar in mindere mate dan bij ABP en MN. Bij MN zijn er tot slot minder zichtbare innovaties te ontdekken dan bij ING en PGGM, maar zijn er wel meer voorgenomen innovaties opgenomen dan bij ABP. Er is sprake van institutioneel handelen, maar in mindere mate dan bij ABP.

Uit de toetsing van deze resultaten kunnen de volgende analyses worden getrokken.

Bij ABP kan de analyse worden getrokken dat er dat er sprake is van een veranderende omgeving. Binnen de veranderende omgeving is meer aandacht gekomen voor innovaties op het gebied van technologie en nieuwe producten. Er is een onderscheid tussen datgene waar vermogensbeheerders zich mee bezig houden en waar pensioenfondsen zich mee bezig houden. In de laatste categorie is meer aandacht gekomen voor de klantrelatie in de vorm van 'well-being'. Institutionele complexiteit wordt herkend. Aanpassingen gaan trager dan bij commerciële partijen, omdat ze opereren in een omgeving waar innovaties moeten worden toegelicht. Daarnaast kan het DNA van ABP als 'klassiek' worden aangemerkt. Verder wordt wet- en regelgeving enerzijds als positief gezien, maar anderzijds als belemmerend. Het zorgt voor demotivatie en beperking van dynamisch beleid. Er is sprake van bewustwording dat veranderingen van belang zijn. ABP is bezig met een visie naar de toekomst waar 'structure follows strategy' in wordt meegenomen. Tot slot wordt er gezocht naar samenwerking met derden in een veranderende omgeving, waar je zelf niet alles kunt doen.

Bij ING kan de analyse worden getrokken dat er sprake is van een veranderende omgeving. Binnen de veranderende omgeving is meer aandacht gekomen voor innovaties op het gebied van klantrelatie alsook de doorvoering van digitalisering en

ontwikkeling van nieuwe producten. Institutionele complexiteit wordt niet herkend. Er wordt gehandeld vanuit de gedachte dat de klant centraal staat.

Bij PGGM kan de analyse worden getrokken dat er sprake is van een veranderende omgeving. Binnen de veranderende omgeving is meer aandacht is gekomen voor innovaties op het gebied van de klantrelatie, de bedrijfscultuur alsook de doorvoering van digitalisering en daarnaast voor innovaties op het gebied van duurzaamheid en mengvormproducten. Er is sprake van bewustwording na de financiële crisis. De vraag daarbij is hoe snel je innovaties kunt doorzetten in de organisatie, aangezien de kosten hier ook een belangrijke rol bij spelen. Het drijft PGGM om hier bewust aan bij te dragen. Institutionele complexiteit wordt erkend. In essentie wordt altijd naar binnen gekeken en minder naar buiten. Alles wat nieuw is, is per definitie spannend. Doe je echter niets, dan ben je op een gegeven moment te laat.

Bij MN kan de analyse worden getrokken dat er sprake is van een veranderende omgeving, waar meer aandacht is gekomen voor innovaties op het gebied van digitalisering. Er is meer aandacht voor de klantrelatie en daarnaast voor innovaties op het gebied van duurzaamheid. Hier speelt het kostenaspect een belangrijke rol; er moeten afwegingen gemaakt worden waar wel en niet in wordt geïnnoveerd. Institutionele complexiteit wordt erkend. Er moet een goede balans zijn. Er is sprake van verandering binnen de interne organisatie. Processen worden meer beoordeeld, waardoor MN ook meer beschikt over strategisch vermogen om zich aan te passen aan een veranderende omgeving.

7.3 Vergelijking analyses:

Nu we zowel beschikken over de analyses uit de theoretische verdieping als de analyses van de casestudy's, kunnen we deze met elkaar vergelijken. Op deze manier komen overeenkomsten, verschillen, nieuwe elementen en kritische kanttekeningen naar voren. Daarbij is van belang dat bestuur- en jaarverslagen terug kijken naar het verleden (meestal het voorgaande jaar). De toetsing bij de experts gaan niet alleen over het verleden, maar ook over de toekomst en dus over voorgenomen beleid en nieuwe plannen.

Als we kijken naar PGGM dan zijn er tussen de analyses uit de theoretische verdieping en de analyses uit de casestudy's verscheidende overeenkomsten te herkennen. Ten eerste in de vorm van een veranderende omgeving. Hierbinnen is sprake van innovaties en de bewustwording dat deze innovaties nodig zijn om te overleven. Ten tweede in de vorm van institutionele complexiteit, alhoewel hier een kritische kanttekening gemaakt kan worden. PGGM is in het verleden meer naar binnen gericht geweest en hield vast aan haar 'DNA'. Er is erkenning dat 'overleven' hierdoor niet makkelijk is, waardoor er stapjes vooruit worden gezet. Ten derde zien we bij 'dynamic fit' een overeenkomst, maar ook hier kan een kritische kanttekening worden gemaakt. Het is het streven om 'dynamic fit' te zijn, hetgeen nog niet inhoudt dat ze al 'dynamic

fit' zijn. Tot slot zien we in de vorm van de gesignaleerde innovaties een overeenkomst. Er is ook sprake van innovaties op het gebied van duurzaamheid. Alhoewel dit niet echt een nieuw element is, is dit element in de theoretische verdieping minder naar voren gekomen. Het feit dat het proces van innoveren lastig kan zijn komt ook naar voren in het kostenaspect. Hoewel dit niet echt een nieuw element is, is dit element in de theoretische verdieping minder naar voren gekomen.

Als we kijken naar MN dan is er tussen de analyses uit de theoretische verdieping en de analyses uit de casestudy's een overeenkomst te herkennen in de vorm van een veranderende omgeving. MN leek echter minder innoverend dan bijvoorbeeld PGGM of ING op grond van de theoretische verdieping. Echter, uit de toetsing bij de expert is gebleken dat er wel degelijk innovaties zijn doorgevoerd binnen de strategie. Dit heeft een kritische kanttekening tot gevolg; het feit dat dit onvoldoende naar buiten toe blijkt, geeft aan dat er nog stappen zijn te zetten richting 'dynamic fit'. Een verschil zien we bij institutionele complexiteit. MN leek beïnvloed te worden door institutionele complexiteit. Echter, uit de toetsing bij de expert is gebleken dat deze complexiteit toch minder aanwezig is. Dit heeft ook een kritische kanttekening tot gevolg; het feit dat dit onvoldoende naar buiten toe blijkt, geeft aan dat er nog stappen zijn te zetten richting 'dynamic fit'. Het feit dat het proces van innoveren soms lastig kan zijn is ook een herkenningspunt. Het feit dat het proces van innoveren lastig kan zijn komt ook naar voren in het kostenaspect. Hoewel dit niet echt een nieuw element is, is dit element in de theoretische verdieping minder naar voren gekomen.

Als we kijken naar ABP dan is er tussen de analyses uit de theoretische verdieping en de analyses uit de casestudy's een overeenkomst te herkennen in de vorm van een veranderende omgeving. Uit de theoretische verdieping is naar voren gekomen dat ABP als institutioneel kan worden aangemerkt en dat er in beperkte mate sprake is van zichtbare innovaties. Echter, uit de toetsing bij de respondent is gebleken dat er wel degelijk sprake is van innovatie waarbij de focus ligt op technologie en nieuwe producten. Dit heeft een kritische kanttekening tot gevolg; het feit dat dit onvoldoende naar buiten toe blijkt, geeft aan dat er nog stappen zijn te zetten richting 'dynamic fit'. Institutionele complexiteit kan als een overeenkomst worden beschouwd, onder vermelding van een kritische kanttekening dat deze complexiteit wel minder sterk is als werd aangenomen, aangezien er een duidelijke focus is op de toekomst waar 'structure follows strategy' voorop staat en samenwerking wordt gezocht met derden. Een nieuw element is het feit dat wet- en regelgeving als belemmerend wordt ervaren. Ondanks dat het belangrijk is dat er na de financiële crisis meer aandacht is gekomen voor wet- en regelgeving leidt het ook tot demotivatie en tot beperkt dynamisch beleid.

Als we kijken naar ING dan is er tussen de analyses uit de theoretische verdieping en de analyses uit de casestudy's een overeenkomst te herkennen in de vorm van een veranderende omgeving. Uit de analyse van de implementatie van de innovaties is naar voren gekomen dat ING innoverend is. Dit is bevestigd door toetsing bij de respondent. Institutionele complexiteit is niet naar voren gekomen. Dit is eveneens

bevestigd door de toetsing bij de expert. Als het gaat om 'dynamic fit', dan dienen er wel nog stappen te worden gezet.

7.4 Uitkomst verwachtingen onderzoek:

In hoofdstuk 1 zijn in paragraaf 1.4 de verwachtingen van het onderzoek gepresenteerd. De vraag is of deze verwachtingen zijn uitgekomen en waarom wel of niet?

Dit onderzoek heeft voor de auteur van deze scriptie voldoende aangetoond dat er sprake is van een veranderende omgeving na de crisis. Deze verwachting is ook uitgesproken. De vraag of institutionele beleggers stappen hebben genomen binnen de veranderende omgeving als het gaat om innovaties in combinatie met institutionele complexiteit, lijkt voldoende aangetoond. Institutionele complexiteit is niet bepalend bij het nemen van stappen voorwaarts en de implementatie van innovaties. Deze uitkomst is positiever dan verwacht, aangezien bij aanvang van het onderzoek verwacht werd dat institutionele complexiteit belemmerend zou werken. Toch volgt hier een kritische kanttekening. Iedere expert heeft, ook vanuit het feit dat ze niet allemaal dezelfde invalshoek hebben, op eigen wijze gereageerd op de vragen uit de casestudy. Hierdoor valt niet geheel vast te stellen of de analyses uit de casestudy's beïnvloed zijn. Het laatste onderdeel zag op het verkrijgen van inzicht in de toepassing van de evolutietheorie van Darwin. Op deze manier ontstaat een duidelijk beeld over 'fit' worden en blijven. De relatie tussen de evolutietheorie van Darwin en 'fit' worden en blijven, lijkt voldoende aangetoond. Deze uitkomst is positiever dan verwacht, aangezien bij aanvang van het onderzoek verwacht werd dat niet institutionele beleggers zich wellicht niet zouden herkennen in deze theorie. Echter ook hier maak ik een kritische kanttekening. Iedere respondent heeft, ook vanuit het feit dat ze niet allemaal dezelfde invalshoek hebben, op eigen wijze gereageerd op de vragen. Hierdoor valt niet geheel vast te stellen of de analyses uit de casestudy's beïnvloed zijn.

7.5 Conclusie:

Nu we beschikken over de overeenkomsten, verschillen en nieuwe elementen op basis van de analyses kunnen we naar de conclusie toewerken. Dit zal uitgangspunt dienen voor de beantwoording van de probleemstelling:

'Heeft een veranderende omgeving geleid tot innovaties in de strategie van institutionele beleggers als het gaat om 'fit' worden en blijven?'

Ten eerste de overeenkomsten: op basis van de analyses uit de theoretische verdieping als de analyses uit de casestudy 's kan er geconcludeerd worden dat:

- er sprake is van een veranderende omgeving. Deze veranderende omgeving laat zich omschrijven als een realistisch beeld, waar aandacht is voor herstel van het beschadigde vertrouwen, waar sprake is van toenemende welvaart, waar aandacht is voor regelgeving en toezicht en waar ten slotte innovaties worden doorgevoerd, teneinde toekomstige tegenvallers te voorkomen;
- er sprake is van innovaties. Deze innovaties zijn voortgekomen uit de veranderende omgeving en zijn zichtbaar binnen de navolgende categorieën: bedrijfscultuur en omgeving (concurrentie en marktvormen) klantrelatie (communicatie met stakeholders), regelgeving en toezicht (door overheid en andere toezichthouders), solvabiliteit (balansbuffers, dekkingsgraad) en digitalisering (automatisering van bedrijfsprocessen en nieuwe producten), maar ook op het gebied van technologie, duurzaamheid en well-being als onderdeel van de pensioenverplichtingen richting deelnemers. Hier speelt mee dat het verandertempo ten opzichte van het verleden is veranderd. Dit komt (onder meer) door verstrekt toezicht, stresstesten, nieuwe ontwikkelingen als artificial intelligence en big data. Hierdoor is de druk (en daarmee het tempo) om sneller te veranderen toegenomen.

Ten tweede de verschillen: op basis van de analyses uit de theoretische verdieping als de analyses uit de casestudy kan er geconcludeerd worden dat:

- implementatie van de innovaties in de strategie van institutionele beleggers verschillend heeft doorgewerkt. Dit laat zich het beste zien bij MN en ABP; MN leek minder innovierend dan PGGM. Echter, bij de toetsing met de expert is gebleken dat er wel degelijk gesignaleerde innovaties zijn doorgevoerd binnen de strategie. Bij ABP staat technologie voorop. Ze zijn daar een van de voorlopers op het gebied van big data en artificial intelligence.

Ten derde de nieuwe elementen: op basis van de analyses uit de theoretische verdieping als de analyses uit de casestudy kan er geconcludeerd worden dat:

- er naast de zichtbare innovaties binnen de geschetste categorieën ook sprake is van duurzaamheid, well-being, nieuwe producten aandacht voor het kostenaspect (kosten die gemoeid zijn met innovaties). Deze elementen spelen een belangrijke rol bij de implementatie van de innovaties binnen de strategie. Wet- en regelgeving heeft een keerzijde; het zorgt soms ook voor demotivatie. Institutionele complexiteit wordt soms ook ondervangen door samenwerking met derden.

Nu we geconcludeerd hebben wat de overeenkomsten, verschillen en nieuwe elementen zijn maken we de stap naar 'fit worden' en blijven. Als het gaat om 'fit' worden en blijven, dan zitten we in de hoek van institutionele complexiteit in relatie tot 'dynamic fit'. Institutionele complexiteit maakt het voor organisaties als institutionele beleggers moeilijk om stappen te kunnen zetten richting innovatie. Hierdoor is

'dynamic fit' als onderdeel van 'fit' zijn ook gecompliceerd. Institutionele complexiteit is herkend binnen de theoretische verdieping en ook in de casestudy's. Geconcludeerd kan worden dat de geselecteerde institutionele beleggers als 'fit' kunnen worden aangemerkt en er de ambitie is dat ze dit blijven. Desalniettemin moeten er wel nog stappen worden gezet.

Ondanks dat er een zekere mate van invloed is vanuit de stakeholders op de organisatie, wordt (meer) getracht om hierbinnen een goede balans te vinden. De geselecteerde institutionele organisaties zien in dat als de interne organisatie geen ruimte biedt voor innovaties, de strategie die extern gevoerd wordt ook nooit 'dynamisch' wordt. De geselecteerde institutionele beleggers zijn thans bezig om kleine stappen te zetten richting deze innovaties en kunnen op deze manier, bij toekomstige tegenvallers, 'fit' zijn en blijven.

De voorlaatste stap in de conclusie is de beantwoording van de probleemstelling. De probleemstelling kan als volgt worden beantwoord:

Er is een veranderende omgeving ontstaan als gevolg van de financiële crisis en deze veranderende omgeving heeft geleid tot zichtbare innovaties. De zichtbare innovaties zijn (in meer of mindere mate) geïmplementeerd binnen de interne organisatie, zodat de strategie die 'extern' gevoerd wordt ook dynamisch kan worden. Op deze manier ontstaat de mogelijkheid om langdurig 'fit' te zijn en te blijven. De invloed van institutionele complexiteit op 'fit' zijn en blijven is beperkt, aangezien er (meer) getracht wordt om een goede balans te vinden tussen invloed en innovatie en binnen de aanwezigheid van institutionele complexiteit meer samenwerking wordt gezocht met derden. Daarnaast is er duidelijk meer sprake van een visie richting de toekomst waar men innovaties voorop zet. Het is duidelijk dat institutionele beleggers bezig zijn om (kleine) stappen te zetten in het proces van overleven, binnen de theorie van Darwin 'survival of the fittest'.

De laatste stap in de conclusie is om nog een koppeling te maken tussen de beantwoording van de probleemstelling en de theorie over *structure follows strategy*, wat in het kader van dit onderzoek interessant is. Onderzoek in deze scriptie heeft uitgewezen dat *structure follows strategy* aansluit bij 'dynamic fit' zijn. Op het moment dat er de interne organisatiestructuur kan worden aangepast aan de strategie die 'extern' gevoerd wordt kan de strategie 'dynamisch' worden. Op het moment dat er grote problemen ontstaan, dan houdt dit geen verband met een verkeerd gekozen strategie, maar eerder met het feit dat organisaties niet in staat zijn hun interne organisatiestructuur aan te passen aan de gekozen strategie.

7.6 'Survival of the fittest':

De kern van deze scriptie gaat over de samenhang tussen de veranderende omgeving, innovatie en de evolutietheorie van Darwin 'survival of the fittest'. In deze paragraaf

zullen deze drie onderdelen bij elkaar worden gebracht en zal er worden toegelicht wat voor invloed dit heeft op 'overleven' bij institutionele beleggers.

In dit onderzoek is ingegaan op de veranderende omgeving en op innovatie. Binnen de veranderende omgeving is sprake van bewustwording. Deze bewustwording ziet (onder meer) op herstel van het beschadigde vertrouwen in de organisaties vanuit de deelnemers/klanten en dat er geïnnoveerd moet worden om te voldoen aan de eisen van de veranderende omgeving. Institutionele beleggers proberen hun deelnemers/klanten nu meer voorop te stellen om het beschadigde vertrouwen te herstellen. Innovaties worden gezien als noodzakelijk om te voldoen aan de eisen van de veranderende omgeving. Regulering speelt hier een belangrijke rol. Door regulering moet er meer en sneller geïnnoveerd worden.

In dit onderzoek is ook ingegaan op het feit dat innoveren bij institutionele beleggers een gecompliceerd proces is door het institutionele karakter van deze beleggers. De praktijk heeft echter uitgewezen dat het institutionele karakter geen directe invloed heeft op het innovatieproces. Er spelen wel andere onderwerpen een belemmerende rol bij het innovatieproces, te weten het kostenaspect en regulering. Institutionele beleggers willen soms meer innoveren, maar het kostenaspect belemmert dit. Regulering leidt enerzijds tot meer innoveren, maar de procesvoering is vaak demotiverend.

Voorts is in dit onderzoek ingegaan op de vraag of institutionele beleggers uiteindelijk 'fit' zijn en blijven vanuit de gedachte van 'survival of the fittest'. Uiteindelijk zijn alle institutionele beleggers bezig om kleine stapjes vooruit te zetten, vanuit de gedachte dat ze 'fit' willen zijn en blijven. Er is besef dat 'overleven' alleen dan mogelijk is door zich flexibel op te stellen en zich zelfstandig aan te passen (door te innoveren) aan de veranderende omgeving.

Dan spelen er natuurlijk nog een aantal vragen: wat gebeurt er als institutionele beleggers uiteindelijk niet in staat zijn om zich flexibel op te stellen en zich zelfstandig aan te passen (door te innoveren) aan de veranderende omgeving? Deze vraag hangt samen met wat is 'overleven' en hoe overleef je? In paragraaf 4.6 is al aangegeven dat volgens de auteur van deze scriptie alleen dan sprake kan zijn van 'overleven' als je als organisatie het vermogen hebt om je flexibel op te stellen en in staat bent om je zelfstandig aan te passen aan de omgeving. Andere vormen van 'overleven', zoals het afstoten van slecht renderende (organisatie)onderdelen, overheidsingrijpen en samenwerking zoeken met derden, worden beschouwd als 'tijdelijke aard'.

Samengevat kan gezegd worden dat institutionele beleggers niet zullen 'overleven' ofwel voortbestaan op het moment dat ze zich niet flexibel en zelfstandig kunnen aanpassen aan een veranderende omgeving. Andere maatregelen worden beschouwd als vormen van 'overleven' van tijdelijke aard. Volgens de auteur van de scriptie kan dit ook goed onderbouwd worden vanuit de gedachte dat er tijdens de

financiële crisis door maatregelen van tijdelijke aard (afstoten van slecht renderende (organisatie)onderdelen, overheidssteun en samenwerking met derden) 'overleven' is gecreëerd, omdat deze organisaties zich niet tijdig hadden aangepast aan een veranderende omgeving. Indien dit niet was gebeurd, dan hadden ze niet kunnen voortbestaan. Nu deze periode voorbij is dienen deze organisaties zich flexibel en zelfstandig aan te passen aan nieuwe ontwikkelingen in de omgeving (denk aan het risico van verlies van verplichtstelling, waardoor deelnemers de vrijheid krijgen om zich aan te melden bij willekeurige pensioenfondsen), anders zullen ze (opnieuw) niet 'overleven'. Dit is de gevormde theorie zoals besproken in paragraaf 2.1 en welke theorie mogelijk kan dienen voor vervolgonderzoek.

7.7 Reflectie:

In deze paragraaf zal een reflectie worden gegeven op het hele onderzoek. In het onderzoek zijn de navolgende stappen gezet.

De eerste stap betrof de onderzoeksopzet. De onderzoeksopzet is duidelijk beschreven en goed afgebakend en gaf daardoor structuur voor de uitvoering van het onderzoek. De tweede stap betrof het opzetten van de casestudy's. De casestudy's, als onderdeel van dit onderzoek, hebben het onderzoek de nodige verdieping gegeven. Het uitwerken van de jaar- en/of bestuursverslagen heeft veel tijd gekost en ook het vinden van de juiste experts binnen de geselecteerde institutionele beleggers was niet (altijd) eenvoudig. De respons binnen de experts was goed (veel enthousiasme over het onderwerp).

De derde stap was de theoretische verdieping van het onderzoek. Op voorhand waren een aantal elementen geformuleerd die als leidraad hebben gediend bij het zoeken naar literatuur. De gevonden literatuur was zeer bruikbaar. Bij het onderdeel afbakening in paragraaf 2.5 van hoofdstuk 2 is aangegeven dat het onderwerp strategie in dit onderzoek beperkt aan bod zou komen. In een volgend onderzoek zou ik het een uitdaging vinden om meer aandacht te besteden aan de volledige strategie van institutionele beleggers.

De vierde en laatste stap betrof het analyseren van de resultaten uit de casestudy en de resultaten uit de theoretische verdieping. De resultaten gaven voldoende inzicht om uiteindelijk de conclusie te kunnen schrijven en de probleemstelling te beantwoorden. Volgens de auteur van deze scriptie is er op de juiste manier gebruik gemaakt van de in gebruikte onderzoeksmethoden en is dit een betrouwbaar en goed uitgevoerd onderzoek, wat mogelijk als basis zou kunnen dienen voor vervolgonderzoek.

7.8 Discussie, aanbevelingen en eventueel vervolgonderzoek:

In deze paragraaf zullen de discussiepunten worden benoemd, zullen aanbevelingen worden gedaan en zal er ruimte zijn voor de vraag op welke manier er eventueel vervolgonderzoek kan worden uitgevoerd.

Discussiepunten:

Discussiepunten in dit onderzoek zien op de vraag of dit onderzoek representatief is voor alle grotere institutionele beleggers, de vraag hoe de resultaten van het onderzoek waren geweest indien er kleinere institutionele beleggers in het onderzoek waren betrokken, wat de betekenis is van de gekozen experts voor het onderzoek en wat de betekenis is van de jaar- en/of bestuursverslagen.

De representativiteit van dit onderzoek is goed en toepasbaar op alle grote institutionele beleggers. ABP, ING, PGGM en MN vertegenwoordigen een grote groep institutionele beleggers en zijn in opbouw vergelijkbaar met andere grote institutionele beleggers. Ik verwacht dan ook dat als er meer grote institutionele beleggers waren geselecteerd dit de uitkomst van resultaten had versterkt, maar niet zou hebben veranderd. Indien er kleine institutionele beleggers in het onderzoek waren betrokken is de verwachting, dat deze groep zich minder zou herkennen in het begrip institutionele complexiteit. Hun stakeholders zijn vaak kleiner (dus minder invloed). Hiermee wordt niet bedoeld dat ze proportioneel anders zijn, maar wel dat ze mogelijk flexibeler zijn, makkelijk benaderbaar en wellicht ook minder directe invloed uitoefenen op de organisatie.

De experts kenden elk, weliswaar al geruime tijd werkzaam en verbonden met onderdelen binnen de organisatie, een eigen achtergrond. Hierdoor kunnen de resultaten uit casestudy's beïnvloed zijn. Nu de experts goed op de hoogte waren van de inhoud van het jaar- en/of bestuursverslag van hun organisatie, is er wel een duidelijke koppeling gemaakt tussen enerzijds de theoretische achtergrond en anderzijds de praktijk.

Er is gebruik gemaakt van jaar- en/of bestuursverslagen van 2017 waar terug wordt gekeken op het jaar 2016. Tijdens toetsing bij de experts werd aangegeven dat sommige innovaties al weer wat verder zijn gevorderd. Dit is logisch verklaarbaar. Ondanks dat een jaar- en/of bestuursverslag een terugblik geeft op het verleden, geeft het wel een lijn weer richting de toekomst. Vanzelfsprekend zullen altijd enkele afwijkingen zijn.

Aanbevelingen:

De aanbevelingen die in dit onderzoek kunnen worden gedaan zijn beperkt. Het is duidelijk dat er geleerd is van de financiële crisis. Dit moet worden vastgehouden. Het is daarbij van belang dat er goed en duidelijk gecommuniceerd wordt met de stakeholders, waardoor er ook (meer) financiële ruimte ontstaat om innovaties door te voeren. We hebben bij de toetsing in de casestudy's kunnen constateren dat innoveren vaak belemmerd wordt, door de samenhangende kosten.

Eventueel vervolgonderzoek:

Zoals in de vorige paragraaf aangegeven zou dit onderzoek als basis kunnen dienen voor vervolgonderzoek. Bij (vervolg)onderzoek zou meer kunnen worden ingegaan op de volledige strategie van institutionele beleggers. Wellicht dat ik dit onderzoek zelf ooit nog een keer kan uitvoeren. Dit onderzoek heeft mij vele nieuwe inzichten verschaft, doordat ik 'out of the box' ben 'gegaan'.

Literatuurlijst:

Jaarverslagen:

- ABP Jaarverslag, 2016;
- Annual Report ING Groep N.V., 2016;
- Jaarverslag PGGM N.V., 2016;
- MN Jaarverslag, 2016.

Literatuur:

- Aalbers. M. (red), (2012), '*Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets*';
- Baily M.N. en Taylor J.B., (2014), *Across the great divide, new perspective on the financial crisis*';
- Bernanke B., (2013), *The federal reserve and the financial crises' in: lectures van B. Bernanke*;
- Darwin C. (2002), *Over het ontstaan van soorten (door middel van natuurlijke*

- selectie, of het behoud van bevoorrechte rassen in de strijd om het bestaan);*
- Gool, P. van, Jager P., Theebe M., Weisz R., (2013), *Onroerend goed als belegging;*
 - Scott, W.R. (2008), *Institutions and Organizations: Ideas and Interests;*
 - Veldman H. (red), (2015), *Strategie en Management;*
 - Vermeulen P. (2012), 'Omgaan met institutionele complexiteit';
 - Wolf, M. (2013), 'De shifts & de shocks' (de economische aardverschuivingen);

Overig:

- Bijloo E. en Visser M., (12 juni 2015), 'En, hebben we ons lesje geleerd van de crisis', *Trouw;*
- CPB, (16 december 2016), *Trends en scenario's voor de Nederlandse financiële sector, CPB Achtergronddocument;*
- DiMaggio, P.J. & Powell, W.W., (1983), The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review, 48: 147-160;*
- DNB, 2010, 'In het spoor van de crisis (achtergronden van de financiële crisis)';
- FGH bank N.V., (vastgoedmarkt 2016), 'Vooruitzien en veranderen';
- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review, 16: 145-179;*
- Schinkel M. (8 augustus 2017), 'Een jaar voordat Lehman viel, was de crisis er al, *NRC;*
- Tiggelaar B., (30 december 2016), 'Innoverend innoveren, graag', *NRC;*
- Witzel M., (4 november 2010), 'Darwin is more than survival of the fittest', *Financial Times.*

