

Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance

Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance

Onder redactie van:

prof. mr. A.F. Verdam

met bijdragen van:

Prof. dr. E. Lutjens

Prof. mr. R.H. Maatman

Mr. A.G. van Marwijk Kooy

Mr. S.W.A.M. Visée

Ontwerp omslag H2R Vormgeving & Communicatie

ISBN 978 90 13 10999 3
NUR 793 360

© 2012 Kluwer

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever worden veeelvoudigd of openbaar gemaakt.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h t/m 16m Auteurswet jo. het Besluit van 27 november 2002, Stb. 575, dient men de daarvoor verschuldigde wettelijke vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp.

Hoewel aan de totstandkoming van deze uitgave de uiterste zorg is besteed, aanvaarden de auteur(s), redacteur(en) en uitgever(s) geen aansprakelijkheid voor eventuele fouten en onvolkomenheden, noch voor gevolgen hiervan.

Kluwer BV legt de gegevens van de abonnees vast voor de uitvoering van de (abonnements)overeenkomst. De gegevens kunnen door Kluwer, of zorgvuldig geselecteerde derden, worden gebruikt om u te informeren over relevante producten en diensten. Indien u hier bezwaar tegen heeft, kunt u contact met ons opnemen.

Op alle uitgaven van Kluwer zijn de algemene leveringsvoorwaarden van toepassing. Deze kunt u lezen op www.kluwer.nl.

Inhoudsopgave

Introductie	7
<i>Prof. mr. A.F. Verdam</i>	
Het Pensioenakkoord	9
<i>Prof. dr. E. Lutjens</i>	
1. Het Pensioenakkoord	10
1.1. Inleiding	10
1.2. Kernpunten	11
1.3. Aanpassingsmechanisme levensverwachting	12
1.4. Inkomenoverdracht van jonge naar oudere deelnemers	13
1.5. Uitwerking op pensioenregelingen	14
2. Wetgevingsinitiatieven	14
2.1. Inleiding	14
2.2. AOW-leeftijd	15
2.3. Ingangsdatum	16
2.4. Wet op de Loonbelasting	16
2.5. Uitwerking op pensioenregelingen	17
2.6. Uitwerking op pensioenontslag	17
3. Het karakter van de pensioenregeling	18
3.1. Inleiding	18
3.2. Kenmerken uit Pensioenakkoord	18
3.3. Pensioenkarakter	19
3.4. Karakter op zich zegt niet zo veel	21
3.5. Duidelijk vastleggen risico's	22
3.6. Toezichtkader	22
3.7. Conclusie	22
4. Leeftijdonderscheid en mogelijke rechtvaardiging	23
4.1. Inleiding	23
4.2. Verlaging AOW mede in het licht van eigendomsbescherming	23
4.3. Ontslag wegens bereiken AOW-leeftijd nog gerechtvaardigd	24
4.4. Pensioenrekenleeftijd Wet LB	25
4.5. Pensioenleeftijd in aanvullende pensioenregeling	25
4.7. Degressieve opbouw	26
5. Conclusie	28

Pensioenuitvoering 2015	29
<i>Prof. mr. R.H. Maatman</i>	
1.1. Inleiding	29
1.2. Het bestaande stelsel	31
1.3. Pensioenfonds, zelfadministrerend of uitbestedend	34
1.4. Fiduciair beheer als uitweg?	37
1.5. Een nieuw model: Tomorrow's Pension Fund	40
1.6. Ter afsluiting	45
Enkele gedachten rond wet en Pension fund governance, met name naar aanleiding van Voorontwerp Wet Versterking Bestuur Pensioenfonds	52
<i>Mr. A.G. van Marwijk Kooy</i>	
1. Inleiding	52
2. (Goede) Pension fund governance?	52
3. Huidige situatie Pension fund governance	53
4. Redenen voor aanpassingen besturing	55
5. Voorontwerp WVBP: status en kern	55
6. Voorontwerp WVBP: enkele hoofdpunten	57
7. Tenslotte: voorstel WVBP	59
Het bestuurs- en toezichtsmodel van pensioenfonds	60
<i>Bas Visée</i>	
1. Inleiding	60
2. Rechtsvorm pensioenfonds	61
3. Regeling stichting in boek 2 BW	62
4. Pensioenwet	63
5. Rechtskarakter STAR Principes	66
6. Inhoud STAR Principes	68
7. Wetgevingsinitiatieven	71
8. Bestuursmodellen uit wetsvoorstellen	73
9. Schets van een beter bestuurs- en toezichtsmodel	77
10. Slotsom	79

Introductie

*Prof. mr. A.F. Verdam**

Het landschap van pensioenen is volop in beweging. Reden voor het Zuidas Instituut voor Financieel- en Ondernemingsrecht (ZIFO) van de Vrije Universiteit, om op 7 december 2011 een debatmiddag te organiseren met als thema “Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance”, onder voorzitterschap van Prof. mr. Wino van Veen, met de volgende sprekers:

- Prof. mr. Erik Lutjens, hoogleraar Pensioenrecht aan de VU (Expertise centrum Pensioenrecht) en advocaat te Amsterdam, over het Pensioenakkoord;
- Prof. mr. Jaap van Sloten, hoogleraar Arbeidsrecht UvA, advocaat te Amsterdam, over het invaren van oude pensioenrechten;
- Prof. mr. René Maatman, lid bestuur AFM, hoogleraar Vermogensbeheer Radboud Universiteit Nijmegen, over governance van pensioenuitvoering; en
- Mr. Albert van Marwijk Kooy, advocaat te Amsterdam, over het (voor)ontwerp van Wet Versterking bestuur pensioenfondsen.

In deze bundel zijn uitgewerkte versies opgenomen van drie van de voornoemde inleidingen, aangevuld met een kritische analyse van mr. Bas Visée (advocaat te Amsterdam) van het bestuurs- en toezichtmodel bij pensioenfondsen.

Lutjens geeft in zijn bijdrage eerst de hoofdlijnen van het Pensioenakkoord weer en bespreekt vervolgens welke wetgevingsinitiatieven naar aanleiding daarvan inmiddels zijn genomen. Hij gaat daarbij onder andere in op het Wetsvoorstel Verhoging pensioenleeftijd en de voorgestelde wijzigingen van de Wet op de Loonbelasting. Voorts bespreekt hij als deelontwerp het vraagstuk van het karakter van de pensioenregeling: de gedachte in het Pensioenakkoord is dat de betaalde premie en de behaalde beleggingen, alsook de levensverwachting (meer dan thans) de pensioenuitkering gaan bepalen. Lutjens analyseert of dit nieuwe concept van het pensioencontract inpasbaar is in de karaktertrekken die de Pensioenwet van een pensioenovereenkomst geeft; met andere woorden of voor implementatie van een nieuw pensioencontract conform het Pensioenakkoord een wijziging van de specificaties nodig is die artikel 10 van de Pensioenwet geeft.

* Prof. mr. A.F. Verdam is bedrijfsjurist en hoogleraar ondernemingsrecht aan de VU, verbonden aan het ZIFO.

Een tweede deelonderwerp is de rol die leeftijd in het pensioenakkoord speelt en vraagstukken van leeftijdonderscheid die daarbij opkomen. Lutjens toetst de verschillende aspecten rond leeftijdonderscheid van het Pensioenakkoord en wat ermee samenhangt, aan de Wet Gelijke behandeling leeftijd bij arbeid (WGBL).

Maatman gaat in zijn bijdrage in op de wijze van pensioenuitvoering die de bijna 500 pensioenfondsen in Nederland hebben, welke zich in wezen kenmerkt door het uitbesteden van de ‘core business’ van pensioenadministratie, vermogensbeheer en informatieversteviging, aan zogeheten pensioenuitvoeringsbedrijven. Na een schets van het bestaande stelsel, in het bijzonder de kenmerken van het pensioencontract en van de bestaande infrastructuur, gaat hij in op de vraag of een nieuw uitvoeringsmodel mogelijk is waarbij de pensioenuitvoering wordt ingericht op een wijze die voldoet aan de eisen die Ambachtsheer eerder heeft geformuleerd voor ‘Tomorrow’s Pension Fund’. Maatman schetst daarbij twee wegen waarlangs de beoogde verbetering tot stand kan worden gebracht, te weten de algemene pensioeninstelling en het versterken van bepaalde pensioenfondsen; in deze bundel gaat hij met name in op de tweede variant.

Van Marwijk Kooy formuleert in zijn bijdrage enkele gedachten over de recente ontwikkelingen rond de besturing van pensioenfondsen. Na een schets van de uitgangspunten van de Pensioenwet voor goed pensioenfondsbestuur en de daarbij van belang zijnde bestuursstructuren die de STAR-principes voor goed pensioenfondsbestuur bieden, belicht hij de redenen voor aanpassingen van besturing van pensioenfondsen. Vervolgens gaat hij in op de kern van het voorontwerp Wet Versterking bestuur pensioenfondsen, zoals dat voorlag ten tijde van de debatmiddag van december 2011, en belicht hij de bestuursmodellen die daarin worden voorzien. Hij signaleert daarbij het tekort aan een “grand design” en formuleert enige andere kritiekpunten. In zijn slotparagraaf wijdt hij een enkel woord aan het in februari 2012 ingediende Wetsvoorstel Versterking bestuur pensioenfondsen.

Na een kritische analyse van het huidige bestuurs- en toezichtmodel van pensioenfondsen, gaat Visée in op het recent ingediende ontwerp voor de Wet Versterking bestuur pensioenfondsen. Hij sluit af met een beantwoording van de vraag of het beter zou kunnen, waarbij hij een alternatief model voor bestuur en toezicht schetst waarin het bestuur vooral uit professionals bestaat.

Daarmee bevat deze bundel bijdragen met waardevolle gedachten over de in gang gezette structurele wijzigingen van kernaspecten van ons pensioensysteem, zoals het pensioencontract, de uitvoering van pensioenen en de governance van pensioenfondsen.

Deze opstellen mogen bijdragen aan het verdere discours over instandhouding en verdere verbeteringen van ons pensioenstelsel met een pensioenprodukt dat – in de woorden van Maatman – wereldwijd respect geniet. De copy is – afhankelijk van de auteur – afgesloten in de periode maart – juni 2012; ontwikkelingen van daarna zijn niet meer verwerkt.

Het Pensioenakkoord

*Prof. dr. E. Lutjens**

Het Pensioenakkoord van 4 juni 2010¹ bevat afspraken tussen de sociale partners in de Stichting van de Arbeid over – door hen noodzakelijk geachte – aanpassingen in het werknemerspensioen en daarmee samenhangend in de Algemene ouderdomswet (AOW). In deze bijdrage geef ik eerst de hoofdlijnen van het Pensioenakkoord weer (par. 1). Vervolgens bespreek ik welke wetgevingsinitiatieven in relatie tot het Pensioenakkoord inmiddels zijn genomen (par. 2). Vervolgens zal ik twee deelonderwerpen bespreken. Ten eerste het vraagstuk van het karakter van de pensioenregeling (par. 3). Ten tweede de rol die leeftijd in het pensioenakkoord speelt en vraagstukken van leeftijdonderscheid daarbij (par. 4).

Opmerkingen vooraf

Volgens het Pensioenakkoord zijn aanpassingen in het pensioencontract nodig om de houdbaarheid – met name ook de betaalbaarheid – van het Nederlandse pensioenstelsel mogelijk te maken. Daar zijn zorgen over sedert de financiële crisis van 2008 toen de waarde van de beleggingen van pensioenfondsen aanzienlijk daalden en veel fondsen toen in een situatie kwamen te verkeren dat zij niet meer over het door de Pensioenwet geëiste minimaal eigen vermogen beschikten (artikel 131 Pensioenwet). Deze fondsen kwamen in onderdekking te verkeren, het indienen van een herstelplan bij De Nederlandsche Bank was verplicht (artikel 140 Pensioenwet inzake het korte termijn herstelplan) en korting van pensioenaanspraken en -rechten (artikel 134 Pensioenwet) werd realiteit. Na die financiële crisis – die ook weer deel overwaaide – bleken twee andere factoren een blijvende invloed te hebben op de – tekortschietende – financiële dekking bij pensioenfondsen: 1) de blijvend lage rentestand en 2) de prognoses over een almaar stijgende levensverwachting. Het werd duidelijk dat doorgaan op de oude voet van de pensioenregelingen niet realistisch moest worden geacht. Voor onvoorwaardelijk toegezegde pensioenen moet volgens het geldende financieel toetsingskader voor pensioenfondsen (zie hoofdstuk 6 Pensioenwet) in voldoende mate worden gefinancierd. De

* Prof. dr. E. Lutjens is hoogleraar Pensioenrecht aan de Vrije Universiteit Amsterdam en advocaat bij DLA Piper.
1 Stichting van de Arbeid, Pensioen Akkoord voorjaar 2010, te vinden op www.stvda.nl, zie ook *Kamerstukken II* 2009/10, 30 413, nr. 145.

kosten voor de pensioenregeling dreigden economisch te hoog te worden. Waar de werkgever nog een verplichting heeft om bij te storten in het pensioenfonds in geval van tekorten, levert die verplichting juridische discussie op² of wil de werkgever onder die verplichting uitkomen. Daarom is een nieuw contract gewenst. Een contract dat kostentechnisch verantwoord is en toch voldoende pensioenwaarborgen voor de werknemers geeft. Het Pensioenakkoord en het daarbij horende Uitwerkingsmemorandum³ van de Stichting van de Arbeid (hierna: StvdA) formuleren de kaders voor een dergelijk nieuw, toekomstbestendig, pensioencontract. Het is inmiddels 2012. Wat is de status van het Pensioenakkoord en wat zal dit veranderen in de pensioencontracten? Het Pensioenakkoord bevat ‘slechts’ afspraken die werking hebben binnen de Stichting van de Arbeid, en derhalve niet een bindend beleidskader zijn voor de vormgeving van pensioenregelingen op decentraal niveau. Het is ook de vraag hoeveel draagvlak er is voor het Pensioenakkoord, nu immers enkele grote vakbonden zich daar tegen hebben gekeerd.⁴ Het kabinet heeft zich bereid verklaard te onderzoeken op welke wijze de wetgeving kan worden aangepast teneinde de implementatie van het pensioenakkoord mogelijk te maken⁵ maar het wachten is nog steeds op resultaten daarvan. Inmiddels is het kabinet gevallen en dreigt het hele onderwerp controversieel te worden.

1. Het Pensioenakkoord

1.1. Inleiding

De financiële problemen bij pensioenfondsen⁶ waren aanleiding om de vraag te stellen of het Nederlandse pensioenstelsel nog wel houdbaar is. De minister van SZW stelde een Commissie in met de opdracht ‘de toekomstbestendigheid van het Nederlandse aanvullend pensioenstelsel te analyseren’. Zowel de crisis op de financiële markten als de vergrijzing waren de redenen voor het onderzoek. De toelichting bij de opdrachtformulering aan de Commissie zegt daarover het volgende: ‘De huidige crisis heeft aangetoond dat het stelsel van aanvullende pensioenen, zoals dat momenteel is vormgegeven, gevoeliger is voor financiële schokken dan tot nu toe werd gedacht. De hoofdvraag is daarom of het huidige stelsel toekomstbestendig is – en zo niet – welke oplossingsrichtingen denkbaar zijn om het stelsel beter bestand te maken tegen financiële schokken in het licht van de vergrijzing.’

2 Zoals in het geval van Pensioenfonds Unisys, zie Kantonrechter Amsterdam 16 januari 2012, *PJ* 2012/43 met aantekening E. Lutjens.

3 Stichting van de Arbeid, Uitwerkingsmemorandum Pensioenakkoord 2010, Juni 2011, Publikatiernr. 1/2011. Dit memorandum is gevoegd als bijlage bij Kamerstuk 30 413, nr. 157.

4 FNV Bondgenoten, Abvakabo, FNV Sport en de Unie (onderdeel van MPH) blijven tegen het pensioenakkoord; zie ‘FNV stemt voor pensioenplan, Jongerius verliest vertrouwen’, *Trouw* 20 september 2011 en ‘FNV bondgenoten en de Unie fel tegen het pensioenakkoord’, *Trouw* 9 juni 2011 en ‘Vakbond de Unie blijft tegen het pensioenakkoord’, *Nu.nl* 29 september 2011.

5 Zie de brief van de Minister van SZW van 10 juni 2011, *Kamerstukken* 2010/11, 30 413, nr. 157 en de brief van de Minister van SZW van 14 juni 2011, *Kamerstukken* 2010/11, 30 413, nr. 158 en de brief van de Minister van SZW van 14 september 2011, kenmerk ASE/SAS/2011/16480.

6 Zie onder meer de brief van de Minister van SZW van 17 augustus 2010, *Kamerstukken II* 2009/10, 32 043, nr. 2.

Het rapport van de Commissie (naar haar voorzitter ook genoemd Commissie Goudswaard) met de titel ‘Een sterke tweede pijler’, werd op 27 januari 2010 aangeboden aan de Tweede Kamer.⁷ Het Pensioenakkoord bouwt voort op dit rapport en formuleert voorstellen om het pensioenstelsel aan te passen aan – zoals het in het akkoord wordt genoemd – de eisen van de tijd, rekening houdende met het uitgangspunt dat de pensioenregelingen onvoldoende in staat zijn financiële schokken op te vangen. Daarbij onderkent het Pensioenakkoord dat kostenstijgingen voor werkgevers vermeden dienen te worden en tegelijk dat het aanvullende (tweede pijler) pensioen niet los van de AOW kan worden beoordeeld. Een voor deze bijdrage belangrijk onderdeel van het Pensioenakkoord is dat de – stijgende – levensverwachting door zou moeten werken in de aanvullende pensioenaanspraken, alsook in de pensioenleeftijd voor de AOW.

1.2. Kernpunten

De kernpunten van het pensioenakkoord zijn de volgende.

1.2.1. Ten aanzien van de AOW wordt voorgesteld de AOW-leeftijd (de ingangsdatum van de AOW-uitkering) te koppelen aan de stijging van de levensverwachting, waartoe de AOW-leeftijd periodiek wordt bijgesteld in lijn met de ontwikkeling van de levensverwachting. De achterliggende motivering daarvoor is dat de vergrijzing het noodzakelijk maakt dat de lasten van de AOW worden beperkt. Een latere ingang van de AOW-uitkering (dan de huidige 65 jaar) is dan een mogelijkheid. De ontslagleeftijd blijft volgens het pensioenakkoord gekoppeld aan de AOW-leeftijd. Pensioenontslag (einde arbeidsovereenkomst wegens bereiken van de AOW-pensioenleeftijd) zou volgens het Pensioenakkoord mogelijk moeten zijn c.q. blijven, hoewel in het akkoord eveneens wordt onderkend dat een nieuwe afweging gemaakt kan worden bij een bredere beoordeling van toekomstige maatregelen om de positie van ouderen op de arbeidsmarkt te verbeteren. De vraag of een dergelijk pensioenontslag verenigbaar is met het verbod tot het maken van leeftijdonderscheid en de Wgbl (Wet Gelijke behandeling bij leeftijd en arbeid), komt in par. 3.3 aan de orde.

1.2.2. Ten aanzien van het aanvullende pensioen wordt gepleit voor premiëstabieliteit met als resultante dat pensioenaanspraken meer afhankelijk zullen moeten worden van de beleggingsresultaten (dat betekent risicoverschuiving naar de werknemers). Daarnaast wordt aangegeven dat de stijgende levensverwachting niet automatisch tot een stijging van de pensioenlasten mag leiden: ‘Sociale partners willen ook bij de arbeidspensioenen in de tweede pijler voorkomen dat als gevolg van de toenemende levensverwachting de pensioenambitie sluipenderwijs en stilzwijgend wordt verhoogd. Verandering van het huidige pensioencontract naar een contract dat opeenvolgende generaties dezelfde rechten aan pensioenjaren geeft bij hetzelfde aantal opbouwjaren is nodig.’ Daarom wordt gepleit voor het incorporeren van de stijgende levensverwachting in het aanvullend pensioen, waarbij de

⁷ Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 139.

pensioenrekenleeftijd (de pensioenleeftijd die voor de opbouw van het aanvullend in aanmerking wordt genomen) en de AOW-pensioenleeftijd op elkaar zouden moeten zijn afgestemd. Het Pensioenakkoord geeft twee methoden om invulling te geven aan het incorporeren van de levensverwachting:

- *Methode 1: toepassen rekenleeftijd:* voor de berekening van de pensioenaanspraak wordt uitgegaan van de – verhoogde – AOW-pensioenleeftijd. Dit wil zeggen dat voor de ingangsdatum van de pensioenuitkering gerekend wordt met een ingangleeftijd gelijk aan de AOW-leeftijd. Deze methode houdt geen verbod in om eerder dan de rekenleeftijd met pensioen te gaan, maar dat zal dan moeten leiden tot een (actuariële) verlaging van het pensioen wegens eerdere ingang. Daarmee is een financiële stimulans aanwezig om langer – tot bedoelde rekenleeftijd – te blijven werken. Het voorstel in het Pensioenakkoord was om dit te doen voor alle opbouw van aanspraken vanaf 1 januari 2011.
- *Methode 2: vaste forfaitaire uitkeringsperiode:* deze uitkeringsperiode zou dan de hoogte van de uitkering mede bepalen, dat wil zeggen dat bij een langere te verwachten levensduur de uitkering (evenredig) lager wordt.⁸

1.3. *Aanpassingsmechanisme levensverwachting*

In het uitwerkingsmemorandum bij het Pensioenakkoord is nader geduid hoe het aanpassingsmechanisme voor de ontwikkeling van de levensverwachting werkt.

Voor de *nieuwe pensioenopbouw* bestaat het aanpassingsmechanisme uit drie elementen:

- ten eerste: de pensioenrekenleeftijd wordt afgestemd op de AOW-leeftijd, zodanig dat gelijktijdig met de verhoging van de AOW-leeftijd de pensioenrekenleeftijd voor het aanvullend pensioen in dezelfde mate wordt verhoogd;
- ten tweede: de financiële opzet van de pensioenregeling wordt om de vijf jaar aangepast aan de gewijzigde overlevingstafels (die de levensverwachting representeren). De (hogere) kosten van een gestegen levensverwachting worden vervolgens gesaldeerd met de kostenbesparing die het gevolg is van de verhoging van de pensioenrekenleeftijd;
- ten derde: op de pensioenopbouw wordt een ‘aanpassingsfactor levensverwachting’ toegepast. Dit betekent dat wanneer het saldo van kostenbesparing door de hogere pensioenrekenleeftijd en kostenverhoging door de gestegen levensverwachting tot een kostenstijging zou leiden, dit geneutraliseerd wordt door een korting toe te passen op het opbouwpercentage van pensioenaanspraken of door de indexering van pensioenaanspraken te beperken. Bij een per saldo kostenverlagend effect vindt daarentegen een opslag plaats op de opbouw of de indexatie.

Voor de nieuwe opbouw zal een gestegen levensverwachting dus automatisch leiden tot een latere pensioeningangleeftijd, alsook – indien er per saldo een kostenstijging is – automatisch een lager opbouwpercentage.

⁸ Vgl. hierbij J-O Kuijkhoven en K. Nauta, ‘Gedoogde kabinet kiest voor tweetrapsraket’, *Pensioen Magazine* 2010/188.

Voor de al *opgebouwde pensioenaanspraken*, is een andere keuze gemaakt. Voor die aanspraken zullen volgens het Uitwerkingsmemorandum de gestegen kosten worden gecompenseerd door een kostenneutrale aanpassing van de indexering, de zogenaamde correctiepost levensverwachting opgebouwde aanspraken. Deze correctiepost geldt volgens het memorandum voor de opgebouwde aanspraken van zowel de actieve deelnemers in de pensioenregeling, als van de gewezen deelnemers, waaronder pensioengerechtigden.

1.4. *Inkomensoverdracht van jonge naar oudere deelnemers*

In het rapport van de Commissie Goudswaard wordt ingegaan op de doorsneepremie. De doorsneepremie houdt in dat de premie voor alle deelnemers, ongeacht hun leeftijd of andere individuele actuariële factoren, op dezelfde grondslagen wordt bepaald.⁹ Een op individuele actuariële grondslagen bepaalde premie voor de financiering van € 1 pensioen ingaande op de vastgestelde pensioenleeftijd (zeg 65 jaar) is voor de jonge werknemer veel lager dan voor de oude(re) werknemer. Dit is een gevolg van de aanname dat voor de jonge werknemer de betaalde premie vóór de ingang van de pensioenuitkering meer beleggingsrendement zal generen dan voor de oude(re) werknemer het geval kan zijn. Dit komt doordat de zogenoemde beleggingshorizon voor de jonge werknemer nog verder verwijderd is. Voor beiden, jong en oud(er), is voor een zelfde bedrag aan pensioenuitkering op de pensioeningangsdatum natuurlijk wel het zelfde vermogen (pensioenkapitaal) nodig. De premie voor de jongere kan dan lager zijn door die langere beleggingshorizon. Bij een doorsneepremie is, als gezegd, de premie voor alle werknemers op dezelfde grondslagen vastgesteld. Dat betekent feitelijk dat de feitelijke premie afgestemd is op het gemiddelde van de leeftijd van alle werknemers. Daar wordt de doorsnee van genomen. Een jonge werknemer betaalt dan in verhouding tot de actuariel voor hem benodigde premie te veel, de oude(re) te weinig. Het resultaat van de doorsneepremie is dat – als verschijningsvorm van solidariteit – bij dezelfde opbouw van pensioenaanspraken voor alle deelnemers er inkomensoverdrachten van jonge naar oude werknemers plaatsvindt. De Commissie Goudswaard stelt de vraag of het hanteren van een doorsneepremie voor de jonge werknemers, met name indien zij niet tot aan de pensioendatum blijven deelnemen in de pensioenregeling, wel rechtvaardig is. Bij eerder vertrek kunnen de jongeren namelijk niet meer het voordeel hebben van het feit dat de doorsneepremie eigenlijk te laag is in vergelijking met de actuariel voor hun individuele pensioenopbouw benodigde premie. De Commissie Goudswaard beveelt aan om onderzoek te verrichten naar een systeem waarin de opbouw van pensioenaanspraken daalt naarmate men ouder wordt (stelsel van degressieve opbouw). Voor dezelfde (doorsnee-)premie krijgt de oudere werknemer dan minder pensioenaanspraken dan de jonge(re) werknemer.

⁹ Zie artikel 8 Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000. Dit artikel schrijft bij verplichte bedrijfstakpensioenfondsen de doorsneepremie voor de basispensioenregeling dwingend voor.

1.5. *Uitwerking op pensioenregelingen*

De afspraken van het Pensioenakkoord hebben een aantal implicaties in relatie tot het onderwerp leeftijd:

- de AOW-pensioenleeftijd zal worden verhoogd;
- de pensioenrekenleeftijd voor de fiscale behandeling van pensioenen zal worden verhoogd;
- de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken zal aangepast worden aan de gestegen levensverwachting en afgestemd op een hogere leeftijd (de pensioenrekenleeftijd). In het Pensioenakkoord is deze aanpassing voorzien vanaf 1 januari 2011. Die datum is niet haalbaar gebleken. Naar verwachting zal dit thans vanaf 1 januari 2014 het geval zijn, gezien de wetgevingsinitiatieven (zie paragraaf 2 hieronder);
- de standaardingsdatum van het ouderdomspensioen uit het tweede pijler pensioen zal naar mag worden aangenomen als gevolg van de gewijzigde pensioenrekenleeftijd worden verhoogd vanaf een nader te bepalen datum;
- het beschreven aanpassingsmechanisme levensverwachting zal meebrengen dat de gewijzigde levensverwachting tot een verhoging of eventueel een verlaging van de (toekomstige) pensioenopbouw zal leiden;
- door de verhoging van de AOW-pensioenleeftijd zal de datum voor pensioenontslag (gelet op de tekst van artikel 7 lid 1, onder b Wgbl) meeschuiven met die leeftijd;
- de gedachte van de degressieve opbouw (die niet in het Pensioenakkoord is opgenomen, maar wel in de rapportage van de Commissie Goudszwaard) impliceert een lagere opbouw van pensioenaanspraken voor oudere werknemers in vergelijking tot jongere werknemers voor dezelfde premie;
- en meer in het algemeen brengt het element dat de hoogte van de pensioenen afhankelijk worden gemaakt van de beleggingsresultaten mee dat met name voor de jongeren de pensioenuitkomsten onzeker(der) worden. Het Pensioenakkoord bevat hiermee een aspect dat niet direct aan leeftijd is gekoppeld, maar dat wel zijn uitwerking vooral voor de jongere generaties heeft.¹⁰

2. **Wetgevingsinitiatieven**

2.1. *Inleiding*

Wetgevingsinitiatieven zijn er ten aanzien van de AOW en de fiscale behandeling van de aanvullende pensioenen. Dat zijn gebieden waar de overheid verantwoordelijkheid heeft en kan nemen. De inhoud van de aanvullende pensioenregelingen behoort tot de verantwoordelijkheid van de sociale partners en het is derhalve aan de sociale partners om uit te onderhandelen of, in hoeverre en op welke wijze en dat decentraal, in de pensioenregeling per onderneming of bedrijfstak, invulling wordt gegeven aan het Pensioenakkoord. Voor een uitgebalanceerde invulling van de afspraken uit het Pensioenakkoord wordt nochtans ook een aantal wijzigingen in de Pensioenwet bepleit. Dit betreft met name aanpassing van de voorschriften voor de financiële opzet van pensioenfondsen (het Financieel Toetsingskader), alsmede de mogelijkheid om de regels van het nieuwe pensioencontract, afgestemd op de uitgangspunten van het Pensioenakkoord, ook op de reeds opgebouwde aanspraken toe te passen. De regering heeft toegezegd te willen onderzoeken in hoeverre de

¹⁰ Daarover P.J.M. Akkermans, 'Jong tegen oud: wat echte jongeren echt helpt', *Pensioen Magazine* 2011/159.

Pensioenwet gewijzigd moet en kan worden teneinde implementatie van de afspraken uit het Pensioenakkoord te faciliteren.¹¹

2.2. AOW-leeftijd

Een eerste uitwerking aan het Pensioenakkoord geeft het op 7 februari 2012 door de Tweede Kamer aangenomen¹² Wetsvoorstel verhoging pensioenleeftijd.¹³ Dit wetsvoorstel regelt dat de ingangleeftijd voor het AOW-pensioen meestijgt met de toenevende levensverwachting.¹⁴ Dit wetsvoorstel legt in een nieuw artikel 7a AOW vast dat de pensioengerechtigde leeftijd voor degenen die na 1 januari 2020 de leeftijd van 65 jaar bereiken 66 jaar is. De pensioengerechtigde leeftijd wordt omschreven als de leeftijd waarop recht op ouderdomspensioen op grond van de AOW ontstaat (aldus de bij het wetsvoorstel voorgestelde wijziging in artikel 1, lid 1 AOW). Voor degenen die vóór 1 januari 2020 65 jaar worden, blijft de pensioengerechtigde leeftijd voor de AOW 65 jaar. Er wordt dus een scherpe lijn getrokken per de datum 1 januari 2020. Uit het zogenaamde Catshuis-overleg over de door het kabinet door te voeren bezuiniging lekte in april 2012 overigens uit dat overwogen wordt de AOW-pensioenleeftijd al per 1 januari 2015 naar 66 jaar te tillen.¹⁵

Het genoemde wetsvoorstel voorziet in een verdere verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd indien de resterende levensverwachting van personen op de leeftijd van 65 jaar daarvoor aanleiding geeft. Of dat het geval is wordt bepaald op grond van een berekening die om de vijf jaar en voor het eerst op 1 januari 2014 uitgevoerd moeten worden. Een uit deze berekening volgende nadere verhoging van de AOW-pensioenleeftijd gaat uiterlijk 11 jaar na de uitgevoerde berekening in en voor het eerst per 1 januari 2025. De verwachting bestaat dat voor degenen die vanaf 1 januari 2025 66 jaar worden, de pensioengerechtigde leeftijd op 67 jaar zal zijn gesteld. Een verhoging naar de leeftijd van 68 jaar zal volgens de memorie van antwoord aan de Eerste Kamer bij het wetsvoorstel vermoedelijk per 2035 of 2040 plaatsvinden.¹⁶

Dit wetsvoorstel verhoging pensioenleeftijd voorziet niet alleen in verhoging, maar ook in flexibilisering van de AOW-leeftijd. De pensioengerechtigde krijgt de mogelijkheid om zowel voor latere als eerdere ingang van het AOW-pensioen te

11 Zie de brief van de Minister van SZW van 10 juni 2011, *Kamerstukken 2010/11*, 30 413, nr. 157 en de brief van de Minister van SZW van 14 juni 2011, *Kamerstukken 2010/11*, 30 413, nr. 158 en de brief van 14 september 2011, kenmerk ASEASAS/2011/16480. Zie ook E. Lutjens, 'Juridische obstakels bij nieuw pensioencontract', *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken* 2011/7.

12 Tweede Kamer 7 februari 2012, nr. 50.

13 Wijziging van de Algemene Ouderdomswet, de Wet inkomensvoorziening oudere werklozen, de Wet werk en bijstand, de Wet inkomstenbelasting 2001 en de Wet op de loonbelasting 1964 in verband met verhoging en koppeling aan de ontwikkeling van de levensverwachting van de pensioenleeftijd, extra verhoging van het AOW-ouderdomspensioen en introductie van de mogelijkheid het AOW-ouderdomspensioen desgevraagd geheel of gedeeltelijk eerder of later te laten ingaan (Wet verhoging pensioenleeftijd, extra verhoging AOW en flexibilisering ingangsdatum AOW), *Kamerstukken I 2011/12*, 33 046, nr. A. Zie ook het eerder ingediende Wetsvoorstel Wijziging van de Algemene Ouderdomswet, de Wet inkomstenbelasting 2001 en de Wet op de loonbelasting 1964 in verband met verhoging van de leeftijd waarop recht op ouderdomspensioen ontstaat, *Kamerstukken II 32 247*, dat is ingetrokken. Brief Minister van SZW van 20 mei 2011, *Kamerstukken II 2011/12*, 32 247, nr. 8.

14 Zie hierover N.M. Winter en D. Blee, 'Aanpassing AOW en Witteveenkader maakt pensioen nog complexer', *Pensioen Magazine* 2011/127.

15 Dat zou volgens de vakbonden een eenzijdig terugkomen op gemaakte afspraken beteken, zie Nu.nl, 20 april 2012.

16 *Kamerstukken I*, 2011/12, 33 046, D, p. 3.

kiezen (met een verhoging resp. verlaging van de uitkering, zie de in het wetsvoorstel opgenomen nieuwe artikelen 16a en 16c AOW).

2.3. *Ingangsdatum*

Een andere maatregel betreft de wijziging van de ingangsdatum van het AOW-ouderdomspensioen.¹⁷ De ingangsdatum van het AOW-pensioen wordt verschoven van de eerste dag van de maand waarin een persoon de pensioengerechtigde leeftijd bereikt naar de dag waarop die persoon de pensioengerechtigde leeftijd bereikt. Deze maatregel is inmiddels tot wet verheven en is op 1 april 2012 in werking getreden.¹⁸ Deze verschuiving van de AOW-ingangsdatum is niet direct een uitwerking van het Pensioenakkoord, maar is wel bedoeld om de door de vergrijzing oplopende kosten van de AOW op te vangen.

2.4. *Wet op de Loonbelasting*

De Wet op de Loonbelasting (hierna: Wet LB) geeft regels over het begrip pensioenregeling. Deze regels gelden voor tweede pijler pensioenregeling (aanvullend pensioen) zoals tussen een werkgever en een werknemer overeengekomen. Het betreft anders dan het voorgaande dus niet de AOW. Voor een aanvullende pensioenregeling die voldoet aan deze regels geldt dat de premiebetaling voor en pensioenaanspraken uit de pensioenregeling zijn vrijgesteld van de heffing van loonbelasting. De te zijner tijd te verrichten uitkeringen zijn dan wel aan de heffing van loonbelasting onderworpen.¹⁹ Een belangrijk punt voor deze gunstige fiscale behandeling betreft de pensioenrekenleeftijd. Dat is dus de ingangleeftijd voor het ouderdomspensioen waarop de berekening van pensioenaanspraken op afgestemd moet zijn. Deze leeftijd is thans 65 jaar (artikel 18a lild 6 Wet LB). Dat betekent dat wanneer het ouderdomspensioen eerder ingaat dan 65 jaar het actueel herrekend (verlaagd) moet worden.

Bijstelling pensioenrekenleeftijd

Op grond van het Wetsvoorstel verhoging pensioenleeftijd (hierboven besproken in par. 2.2) wordt deze pensioenrekenleeftijd in de Wet LB met ingang van 1 januari 2014 gesteld op 67 jaar. Volgens het oorspronkelijke wetsvoorstel zou deze pensioenrekenleeftijd in twee stappen van één jaar verhoogd worden, eerst naar 66 in 2013 en daarna naar 67 in 2015. Op verzoek van de pensioenuitvoerders is de verhoging van de pensioenrekenleeftijd op één datum bepaald: direct naar 67 jaar per 1 januari 2014.²⁰ Hoewel de AOW-leeftijd (op basis van het Wetsvoorstel verhoging

17 Wijziging van de Algemene Ouderdomswet en andere wetten in verband met wijziging van de ingangsdatum van het ouderdomspensioen (Wet wijziging ingangsdatum AOW-ouderdomspensioen), *Kamerstukken I* 2011/12, 32 846, nr. A.

18 Wet wijziging ingangsdatum AOW-ouderdomspensioen, wet van 8 december 2011, *Stb.* 2012, 2, inwerkingtreding bij Besluit van 8 maart 2012, *Stb.* 109.

19 Dit is de zogenaamde omkeerregel.

20 Tweede nota van wijziging, *Kamerstukken II* 2011/12, 33 046, nr. 10.

pensioenleeftijd) per 1 januari 2025 naar 67 jaar gaat, wordt deze leeftijd in de Wet LB dus al per 1 januari 2014 doorgevoerd. De reden hiervan is volgens de memorie van toelichting dat een verhoging van de pensioenrekenleeftijd pas na verloop van tijd tot een feitelijk verhoging van de uittredeleeftijd zal leiden.²¹ Dat er pas na verloop van tijd een effect zal zijn, komt doordat de nieuwe pensioenrekenleeftijd alleen geldt voor de pensioenaanspraken die vanaf 1 januari 2014 worden opgebouwd. Voor alle pensioenaanspraken die vóór de verhoging van de pensioenrekenleeftijd zijn opgebouwd, blijft de rekenleeftijd van 65 jaar staan. Er zal dus eerste enige jaren sprake moeten zijn van opbouw van pensioenaanspraken tegen de verhoogde rekenleeftijd, voordat – de dan vervroegde – ingang van het ouderdomspensioen op 65 jaar tot een relevante korting op de pensioenaanspraken zal leiden.

De pensioenrekenleeftijd (van 65 of 67 jaar) betekent niet dat het aanvullend pensioen niet eerder kan of mag ingaan. Dat is op zich niet verboden. Bij eerdere ingang dan 65 jaar (en voor de opgebouwde aanspraken vanaf 1 januari 2014 67 jaar) moet ‘slechts’ een actuariële verlaging van het pensioen plaatsvinden.

2.5. *Uitwerking op pensioenregelingen*

De AOW staat los van het aanvullend pensioen. De verhoging van de AOW-leeftijd heeft derhalve geen, in ieder geen directe, gevolgen voor het aanvullend pensioen. Niettemin bestaat de verwachting dat gelijk met de verhoging van de AOW-leeftijd de pensioeningangsdatum voor het aanvullend pensioen zal verschuiven. Enerzijds omdat dit een element is in het Pensioenakkoord en (volgens dat akkoord) noodzakelijk om de pensioenen betaalbaar te houden. Anderzijds vanwege de invoering van de verschuiving van de pensioenrekenleeftijd in de Wet LB, hetgeen naar mag worden aangenomen overgenomen zal worden in de pensioenregeling opdat deze als fiscaal erkende pensioenregeling in de zin van de Wet LB aangemerkt kan (blijven) worden.

2.6. *Uitwerking op pensioenontslag*

Volgens artikel 7 lid 1, onder b Wgbl geldt het in die wet verankerde verbod tot het maken van leeftijdonderscheid niet voor beëindiging van de arbeidsverhouding in verband met het bereike van de leeftijd waarop op grond van de AOW recht op ouderdomspensioen ontstaat. De beëindiging van de arbeidsverhouding in verband met het bereiken van de pensioenleeftijd, staat bekend als het pensioenontslag (zie ook kopje boven artikel 16 Wgbl). Indien deze AOW-pensioenleeftijd verschuift naar 66 jaar of hoger zal daarmee, bij verder ongewijzigde wetgeving, tevens de leeftijd voor het ‘toegestane’ (niet in strijd met het verbod tot leeftijd onderscheid zijnde) pensioenontslag verschuiven naar diezelfde leeftijd van 66 jaar of hoger.

21 Memorie van toelichting, *Kamerstukken II* 2011/12, 33 046, nr. 3, p. 20.

3. Het karakter van de pensioenregeling

3.1. Inleiding

De idee bij het Pensioenakkoord is dat de betaalde premie en de behaalde beleggingen, alsmede de levensverwachting (meer dan thans) de pensioenuitkering gaan bepalen. De vraag is of dit nieuwe pensioencontract inpasbaar is in door artikel 10 Pensioenwet genoemde karakters van een pensioenovereenkomst. Volgens artikel 10 moet een pensioenovereenkomst het karakter hebben van een uitkeringsovereenkomst of een kapitaalovereenkomst of een premieovereenkomst. Bij deze overeenkomsten wordt achtereenvolgens of een vastgestelde uitkering, of een vastgesteld kapitaal of een vastgestelde premie overeengekomen. Bij een uitkeringsovereenkomst liggen de risico's van beleggen, rente en lang leven in uitgangspunt niet bij de werknemer (maar bij de werkgever of de pensioenuitvoerder); hij is immers een vastgestelde uitkering overeengekomen. Bij een kapitaalovereenkomst ligt het te bereiken kapitaal vast, maar is ongewis welke uitkering daarvoor is te verkrijgen: dat hangt af van rente en levensverwachting. De daarmee samenhangende risico's liggen bij de werknemer. Bij de premieovereenkomst ligt alleen de premie vast. Dat geeft premiezekerheid voor de werkgever. De risico's van zowel beleggen, rente en lang leven liggen bij de werknemer.

3.2. Kenmerken uit Pensioenakkoord

Volgens het Pensioenakkoord (Uitwerking 2011) zal voor het nieuwe pensioencontract het volgende kenmerkend zijn:

- een reële en loongerelateerde pensioenambitie op basis van een stabiele premie en realistische, prudent gehanteerde parameters ten aanzien van verwachte rendementen en de loon- en prijsontwikkeling, zodat vooraf sprake is van consistentie tussen de pensioenambitie en de financiering daarvan;
- een transparante samenhang tussen het risicoprofiel van de collectiviteit van de deelnemers, de gewenste 'zekerheid' (in de zin van statistische bandbreedtes van het te verwachten pensioenresultaat, niet in de zin van garanties op bepaalde financiële uitkomsten) en het beleggingsbeleid c.q. de samenstelling van de beleggingsportefeuille, zodat er ook consistentie is tussen de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de vooraf gemaakte afweging tussen de kans op indexatie en de risico's van aanpassingen daarvan;
- een evenwichtige toedeling van de risico's, zodat ook achteraf sprake is van een billijke verdeling van de uitkomsten over alle deelnemers: de huidige en de toekomstige deelnemers en de slapers;
- een zo compleet mogelijk pensioencontract waarbij het vooraf voor de betrokkenen duidelijk is wie de risico's draagt en hoe de risico's ter zake van in elk geval levensverwachting en volatiliteit financiële markten worden verdeeld via in het contract vastliggende reken- en verdeelregels.

De essentie is dus:

- stabiele premie;
- en daarom: risico's van beleggingen en levensverwachting verschuiven naar de deelnemer aldus dat opgebouwde pensioenaanspraken aan ontwikkelingen daarin kunnen worden aangepast.

De vraag is of een dergelijke regeling past binnen de thans in artikel 10 Pensioenwet aangegeven pensioenkarakters.

3.3. *Pensioenkarakter*

3.3.1. Artikel 10 Pensioenwet

De Pensioenwet geeft in artikel 10 een limitatieve opsomming van de karakters waarin een pensioenovereenkomst gegoten kan worden:

- de uitkeringsovereenkomst;
- de kapitaalovereenkomst;
- de premieovereenkomst.

3.3.2. De Pensioen- en spaarfondsenwet

Onder de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) was dit niet op deze duidelijke manier in de wet tot uitdrukking gebracht. Het verschil tussen een alleen door de premies bepaalde pensioenregeling en een regeling met een ander karakter, bleek uit de wettelijke bepalingen inzake het einde van de deelneming (art. 8 lid 10 resp. lid 2 PSW). Daaraan was verbonden een bepaling over de jaarlijkse volledige financiering van pensioenregelingen die niet door alleen premies waren bepaald (art. 9a PSW). Voor toepassing van deze bepalingen in de Pensioen- en spaarfondsenwet was het derhalve ook onder die wet nodig om – wat onder de Pensioen- en spaarfondsenwet heet – het karakter van de pensioenregeling te duiden door uitleg van de (bedoeling van partijen bij de) pensioentoezegging, rekening houdende met de dwingende voorschriften van de Pensioen- en spaarfondsenwet. Onder de Pensioen- en spaarfondsenwet was er (lange tijd) niet zo veel aandacht voor een (hele scherpe) duiding van het karakter van de regeling. Het fenomeen van de hybride pensioenregeling als uitdrukking van onduidelijke vastlegging van het karakter is met die tijd verbonden. Het geijkte voorbeeld daarvan is de regeling waarbij enerzijds op basis van de formule van een loongerelateerde pensioenregeling aanspraken zijn toegezegd, maar anderzijds is bepaald dat de hoogte van de pensioenuitkering bepaald wordt door het verzekerde of beschikbaar komende kapitaal. Hierbij is niet of in ieder geval niet duidelijk overeengekomen of er nu sprake is van een loongerelateerde pensioenregeling (uitkeringsovereenkomst), een kapitaalovereenkomst (waarvoor ook art. 8 lid 2

PSW gold), dan wel een – zuivere – beschikbare premieregeling (premieovereenkomst).

3.3.3. Expliciteren karakter onder Pensioenwet

De Pensioenwet heeft hierin in zoverre verbetering gebracht dat de pensioenovereenkomst op dit punt geëxpliciteerd moest worden. De pensioenovereenkomst moet een van de in art. 10 PW genoemde karakters hebben en dit moet in de startbrief worden vermeld (art. 2 lid 1 onder c Besluit Pensioenwet). Uiteraard is dit geen garantie dat onduidelijkheid niet meer voorkomt, maar het is zeker behulpzaam om het pensioencontract op dit punt helder te maken.

3.3.4. CDC

De door de Pensioenwet genoemde karakters zijn zo algemeen dat het lijkt dat allerlei variaties op de inhoud van een pensioenovereenkomst hier wel ondergebracht kunnen worden. Dat bleek bij de discussie over het karakter van de collectieve defined contribution regeling, de CDC-regeling. CDC is geen wettelijk begrip, zodat ook niet een algemene definitie of omschrijving valt te geven wat daaronder wordt verstaan. In het algemeen wordt echter kenmerkend voor CDC bevonden het (gedurende langere tijd) overeengekomen zijn van een vaste premie voor de werkgever zonder bijstortverplichting. Het hangt af van de verdere formulering van de pensioenovereenkomst en de communicatie daarover of men hier een (zuivere) premieovereenkomst, dan wel een uitkeringsovereenkomst aanwezig acht. Zowel het overeengekomen zijn van een vaste premie, als de afwezigheid van een bijstortverplichting, als ook de combinatie van beide verzet zich niet tegen het aannemen van het karakter van uitkeringsovereenkomst. Bij verzekeraars (voor zover daar CDC voorkomt) zal in geval van een uitkeringsovereenkomst de verzekeraar zich – tegenover de premie – contractueel gebonden hebben tot de overeengekomen uitkering. Bij pensioenfondsen zal een kostendekkende premie bepaald moeten worden (art. 128 PW), maar zal bij optredende (en ook na de hersteltermijn als bedoeld in art. 140 PW blijvende) onderdekking tot korting van pensioenaanspraken en -rechten overgegaan moeten worden (art. 134 PW).

3.3.5. Afhankelijkheid van beleggingsresultaat en vaste premie

Dat een – initieel – overeengekomen uitkering (uitkeringsovereenkomst) door een pensioenfonds niet (volledig) wordt betaald (want wordt gekort), is dus een door de Pensioenwet – overigens evenals de Pensioen- en spaarfondsenwet (art. 7 PSW) – erkende situatie. Ook een vaste (of stabiele) premie en afwezigheid van bijstortingsplichten zijn erkende verschijnselen. Dit alles past binnen de huidige karakters die de Pensioenwet kent. Het is een kwestie van fine-tuning of de afspraken zuiver premie gestuurd zijn (premieovereenkomst), of dat andere elementen een zodanige rol spelen dat sprake is van een uitkeringsovereenkomst.

Volgens Overtoom betekent ‘het feit dat onder het Pensioenakkoord geen garantie meer bestaat ten aanzien van de hoogte van de uitkering, [...] dat de karakterbepaling van de pensioenovereenkomst (art. 10 PW) dient te worden aangepast’. Waarom dat moet? Omdat, aldus Overtoom, ‘geen van de thans opgenomen omschrijvingen voldoet voor een pensioenregeling onder het Pensioenakkoord’. Nader verklaart Overtoom zich door te stellen dat bij een uitkeringsovereenkomst vereist is dat ‘het beleggingsrisico [...] te allen tijde bij de pensioenuitvoerder’ ligt. Ook een premieovereenkomst voldoet niet volgens Overtoom omdat volgens het Pensioenakkoord ook in de uitkeringsfase het beleggingsrisico (en langlevens risico) bij de deelnemer zou komen te liggen.

Dit laatste is onjuist. De Uitwerking van het Pensioenakkoord spreekt uitsluitend over aanpassing van pensioenaanspraken aan de financiële positie en de levensverwachting. Ook de bewering dat bij een uitkeringsovereenkomst het beleggingsrisico ‘te allen tijde’ bij de deelnemer ligt is onjuist: het voorbeeld van de huidige CDC-regeling en de in de Pensioenwet genoemde kortingsmogelijkheid tonen het tegendeel aan. Bovendien geven de karakters van een pensioenovereenkomst ook thans geen garantie van de hoogte van de uitkering, anders dan Overtoom blijkbaar veronderstelt. De door Overtoom genoemde argumenten zijn dus geen overtuigend bewijs dat de huidige karakters niet passen bij het pensioencontract conform het Pensioenakkoord.

3.3.7. Voorwaardelijke aanspraken

De pensioenaanspraken worden wel voorwaardelijk in de lijn van het Pensioenakkoord. De hoogte staat niet vooraf vast. Deze is afhankelijk van de financiële situatie van de uitvoerder (althans het pensioenfonds). Dat is thans evenwel ook het geval bij de CDC-regeling en bij de premieovereenkomst. De hoogte of ingangsdatum van de uitkering wordt daarnaast afhankelijk van de levensverwachting. Ook bij de premieovereenkomst en de kapitaalovereenkomst is de hoogte afhankelijk van de levensverwachting. Het laten opschuiven van de pensioeningangsdatum zou een – voor zover mij bekend – nieuwe invulling zijn. Bij een premieovereenkomst zie ik daarvoor in de Pensioenwet geen beletsel. Er is dan geen bepaalde opgebouwde aanspraak. Bij de uitkeringsovereenkomst kan dat anders worden gezien, indien in de regeling is vastgelegd dat er een pensioenaanspraak van een bepaalde hoogte bij een vastgestelde pensioeningangsdatum is. Het knelpunt hier is evenwel niet het karakter van de pensioenregeling, zou ik denken, maar het in art. 20 PW vastgelegde verbod om opgebouwde aanspraken te wijzigen, tenzij deze verschuiving als vorm van (verplichte) collectieve waardeoverdracht kan worden aangemerkt.

3.4. *Karakter op zich zegt niet zo veel*

Het voorgaande maakt duidelijk dat de benoeming van het karakter van de pensioenovereenkomst op zich nog niet veel zegt over de werkelijke risicoverdeling.

Een uitkeringsovereenkomst betekent niet dat de overeengekomen uitkeringen zijn gegarandeerd, betekent niet dat de werkgever moet bijstorten in geval van een tekort bij het pensioenfonds, betekent niet dat de pensioenen niet afhankelijk zijn van de financiële gezondheid van het pensioenfonds. De door het Pensioenakkoord besproken afhankelijkheid van de beleggingen, is ook bij de huidige pensioenkaracters aanwezig.

3.5. *Duidelijk vastleggen risico's*

Zit de nieuwigheid dan in het gegeven dat het nieuwe Pensioencontract, bedoeld in het Pensioenakkoord, een 'compleet' contract moet worden, in deze zin dat de risico's en de risicoverdeling duidelijk worden benoemd? Dat kan het niet zijn. In de pensioenovereenkomst of startbrief moet ook thans duidelijk aangegeven zijn welke risico's bij de werknemer liggen (art. 2 lid 1 onder c Besluit Pensioenwet). Wat dat betreft is er niets nieuws onder zon.

3.6. *Toezichtkader*

Het echte nieuwe moet komen vanuit de toezichtkant. De idee is dat er een soepeler toezichtregime zou gaan gelden voor de pensioenregeling conform het Pensioenakkoord, aangeduid als FTK2. Kort gezegd zou met minder financiële zekerheid kunnen worden volstaan, omdat de pensioenaanspraken van meet af aan (meer) afhankelijk zijn gemaakt van de financiële opzet van het pensioenfonds. Niet zozeer het karakter van de pensioenovereenkomst is bij de invulling van het Pensioenakkoord aan vernieuwing toe, als wel het toezichtregime. Hoewel ook dit genuanceerd moet worden: bij de vormgeving als premieovereenkomst, kan men met het huidige FTK prima uit de voeten.

3.7. *Conclusie*

Voor implementatie van een nieuw pensioencontract conform het Pensioenakkoord is geen wijziging van de in art. 10 PW genoemde karacters nodig. Een uitkeringsovereenkomst met een vaste premie is ook thans mogelijk (mits de premie bij pensioenfondsen kostendekkend is). Bijstorting voor de werkgever is niet verplicht en pensioenfondsen hebben de kortingsmogelijkheid. Indien het werkelijke probleem zou zijn de hoogte van de kostendekkende premie (bij een gegeven ambitie van de uitkering), dan is ongewenst en ook niet nodig om een nieuw pensioenkarakter mogelijk te maken, maar zal gegeven de vaste premie de ambitie daarop aangepast (verlaagd) moeten worden. Dat is eerlijk tegenover de deelnemer en dan verkoopt men geen knollen voor citroenen. En vervolgens moet het risico dat de deelnemer loopt duidelijk worden omschreven, maar dat is ook bij de huidige pensioenovereenkomst al verplicht.

De aanpassing van de ingangsdatum voor de opgebouwde aanspraken wordt wel verhinderd door de Pensioenwet. Niet omdat de karacters zich daartegen verzetten, maar omdat opgebouwde aanspraken, behoudens bij waardeoverdracht, niet kunnen

worden gewijzigd. Dit vergt een nuancering op art. 20 PW of een mogelijkheid tot verplichte collectieve waardeoverdracht, maar introductie van een nieuw karakter is niet nodig en heeft bij de huidige formulering van art. 20 PW bovendien niet het gewenste effect.

Indien het oogmerk is de hoogte van de uitkering niet vooraf overeen te komen, maar afhankelijk te laten zijn van de financiële omstandigheden bij de pensioenuitvoerder, dan sluit dit perfect aan op het karakter van de pensioenovereenkomst.

Kortom: met de bestaande karakters is het nieuwe pensioencontract prima vorm te geven. Wel zal een goede duiding van de risicoverdeling essentieel zijn, maar dat is op grond van art. 2 Besluit Pensioenwet ook nu al verplicht.

4. Leeftijdonderscheid en mogelijke rechtvaardiging

4.1. Inleiding

De Wgbl verbiedt het maken van leeftijds onderscheid bij de arbeid, het vrije beroep, het beroepsonderwijs en het lidmaatschap van organisaties van werkgevers, werknemers of beroepsgenoten (artikelen 3 tot en met 6 Wgbl). De aanvullende pensioenen voor werknemers zijn aan te merken als een arbeidsvoorwaarde, zodat het verbod tot het maken van onderscheid bij de arbeidsvoorwaarden (artikel 3 sub e Wgbl) ook voor de aanvullende pensioenen geldt.²² Ik toets de verschillende aspecten van het pensioenakkoord en wat daarmee samenhangt aan de Wgbl.

4.2. Verlaging AOW mede in het licht van eigendomsbescherming

De AOW is een onderdeel van de wettelijke sociale zekerheid, is rechtstreeks bij wet vastgelegd en wordt gerekend tot het eerste pijler pensioen. De AOW kan niet worden gerekend tot de arbeidsvoorwaarden en valt (derhalve) buiten het bereik van de Wgbl. Dat is in overeenstemming met Richtlijn 2000/78 inzake de instelling van een algemeen kader voor gelijke behandeling in arbeid en beroep (zie artikel 3 lid 3 van deze richtlijn). Een wijziging van de AOW-uitkeringen zou wel getoetst kunnen worden aan de eigendomsbescherming als geregeld in het Eerste Protocol bij het EVRM en (thans ook) in artikel 17 van het EU Handvest van de Sociale Grondrechten. Deze artikelen geven geen absolute eigendomsbescherming want laten toe de bij wet voorzien ontneming in het algemeen belang onder toekenning van een billijke vergoeding, alsmede de regulering van de eigendom in het algemeen belang. Gelet op de ruime beoordelingsvrijheid die de overheid toekomt bij de regulering van de eigendom, gekoppeld aan de omstandigheid dat de besproken wijzigingen enkel het in de toekomst in te gane AOW-pensioen betreffen, zonder dat daarbij het wezen van dat AOW-pensioen wordt aangetast, acht ik het zeer onaannemelijk dat de besproken

²² M. Heemskerck, *De arbeidsdeelname van oudere werknemers*, diss, Vrije Universiteit Amsterdam, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers, 2009, p. 31.

wijzigingen in de AOW een inbreuk zouden maken op eigendomsrechten.²³ Hierbij komt dat overheden een ruime beoordelingsruimte toekomt bij ingrepen in de eigendom in het algemeen belang als gevolg van wijziging in het sociale stelsel (de wide margin of appreciation)²⁴ Daarnaast geldt de eis dat er sprake moet zijn van een ‘fair balance’ en niet een excessieve last.²⁵ Illustratief is de uitspraak van het EHRM in de zaak Valkov, waar aftopping van (een reeds tot uitkering gekomen) pensioen werd toegestaan en het Hof in lijn met eerdere rechtspraak overwoog dat er aan de eigendomsbescherming niet het recht op een pensioen van een bepaalde hoogte kan worden ontleend.²⁶ Ook van belang is de recente uitspraak van het EHRM in de zaak Lakidevic.²⁷ Hier werd een reeds ingegaan pensioen geheel geschorst. Dat achtte het Hof disproportioneel, waar het Hof aan toevoegt dat het anders zou zijn indien er sprake van een gedeeltelijke schorsing was. Bij de AOW gaat het om de verschuiving van de ingangsdatum van toekomstige uitkeringen. Waar ingrepen in lopende uitkeringen al binnen de beoordelingsruimte vallen, lijkt mij dat zeker het geval voor in de toekomst in te gane uitkeringen.

4.3. *Ontslag wegens bereiken AOW-leeftijd nog gerechtvaardigd*

Het verbod tot het maken van leeftijdonderscheid geldt niet indien het betrekking heeft op het beëindigen van een arbeidsverhouding in verband met het bereiken van de leeftijd waarop recht op AOW-pensioen ontstaat (artikel 7 lid 1 onder b Wgbl). Het zogenaamd pensioenontslag leidt dus niet tot verboden leeftijdonderscheid volgens de Wgbl.²⁸ Door de koppeling van het pensioenontslag aan de AOW-leeftijd, schuift de leeftijd voor toegestaan pensioenontslag automatisch op met een wijziging van de AOW-leeftijd. Na de verhoging van de AOW-leeftijd wordt doorwerken na 65 jaar dus het uitgangspunt. Een beëindiging van de arbeidsovereenkomst wegens het bereiken van een bepaalde leeftijd vóór de AOW-leeftijd, zal de uitzondering zijn en objectief gerechtvaardigd moeten worden (artikel 7 lid 1, sub c Wgbl).²⁹ De vraag is ondertussen wel of de vaste rechtvaardiging van pensioenontslag bij het bereiken van de AOW-pensioenleeftijd in overeenstemming is met kaderrichtlijn 2000/78. In artikel 6 lid 1 laat de richtlijn uitzonderingen op het verbod van ongelijke behandeling op grond van leeftijd toe indien deze in het kader van nationale wetgeving

23 Vgl. Barkhuysen, Van Emmerik & Ploeger, *De eigendomsbescherming van artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM en het Nederlands burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2005, p. 76; M. Heemskerck, *De (on)houdbaarheid van het pensioenakkoord*, Serie Publicatie van het VU Expertisecentrum Pensioenrecht, 2011, p. 132-133.

24 EHRM 15 september 2009, *EHRC* 2009/120 (Moskal/Polen), r.o. 61; zie ook EHRM 8 december 2009, *RSV* 2010/73 (Wieczorek/Polen), r.o. 59 en vgl. recenter: EHRM 30 september 2010, nr. 20844/09 (Hasani/Kroatië); EHRM 31 mei 2011, nr. 46286/09 e.v. (Maggio e.a./Italië). Zie ook Barkhuysen & Huijg, *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken* 2012/2.

25 Barkhuysen, Van Emmerik & Ploeger, *De eigendomsbescherming van artikel 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM en het Nederlands burgerlijk recht*, Deventer: Kluwer 2005, p. 63 en Barkhuysen, *Het EVRM als integraal onderdeel van het Nederlandse materiële bestuursrecht*, 2004, p. 77.

26 EHRM 20 oktober 2011, *EHRC* 2012/22 (Valkov e.a. v. Bulgarije).

27 EHRM 13 december 2011 (Lakicevic e.a. v. Montenegro en Servië).

28 M. Heemskerck, *De arbeidsdeelname van oudere werknemers*, diss. Amsterdam Vrije Universiteit, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers, 2009.

29 Zie o.a. HvJ EG 16 oktober 2007, *NJ* 2008, 38 (Palacios de la Villa) en HvJ EU 13 september 2011, *PJ* 2011/138 (Lufthansa).

objectief worden gerechtvaardigd door sociale doelstellingen, waaronder doelstellingen op het gebied van werkgelegenheid, arbeidsmarkt of beroepsopleiding.³⁰ Het is niet evident dat een ontslag bij de AOW-leeftijd hierin past, waarbij komt dat het pensioenontslag dan ook passen en noodzakelijk moet zijn voor het bereiken van bedoelde doelstellingen. Ik ben er niet van overtuigd dat het pensioenontslag bij de AOW-pensioenleeftijd aan deze vereisten voldoet.

4.4. *Pensioenrekenleeftijd Wet LB*

Zoals ik hierboven in par. 2.4 aangaf wordt de pensioenrekenleeftijd voor een pensioenregeling in de zin van de Wet LB in 2014 op 67 jaar gesteld. De fiscale regels in de Wet LB voor een pensioenregeling behoren niet tot de arbeidsvoorwaarden en een bepaling in de Wet LB kan derhalve geen strijd met de Wgbl opleveren. De vraag naar de verhouding tussen de fiscale regels voor pensioen en de Wgbl speelde ook bij de introductie van de Wet VPL (Vut, prepensioen en levensloopregeling).³¹ Bij die wetgeving werd de pensioenrekenleeftijd in de Wet LB (van voorheen 60 jaar) op 65 jaar gesteld en de fiscale faciliteiten voor prepensioen- en andere uittredingsregelingen met een uittreedatum vóór 65 jaar afgeschaft. Alleen voor werknemers die op 31 december 2005 55 jaar of ouder waren, konden regelingen met een uittreedatum voor 65 jaar gehandhaafd blijven (artikelen 38c tot en met 38f Wet LB). De fiscale regels van de Wet VPL maken aldus leeftijdonderscheid met als draaipunt de leeftijd van 55 jaar. Bij de behandeling van het wetsvoorstel heeft de minister van SZW een en andermaal benadrukt dat nu het hier om fiscale regels gaat van strijd met de Wgbl geen sprake kan zijn.³² Dat lijkt mij een juist standpunt en ditzelfde gelde voor leeftijdscriteria in de Wet LB die het gevolg zijn van verhoging van de pensioenrekenleeftijd.

4.5. *Pensioenleeftijd in aanvullende pensioenregeling*

Het is te verwachten dat de pensioenleeftijd in de aanvullende pensioenregelingen zal worden afgestemd op zowel de regels van de Wet LB, als op de (verhoogde) AOW-leeftijd. De afstemming op de Wet LB is noodzakelijk om van de gunstige fiscale faciliteiten (aanspraken en premie niet belast) gebruik te kunnen blijven maken. Aanspraken uit een pensioenregeling zijn belast wanneer de regeling niet aan de regels van het begrip pensioenregeling in de Wet LB voldoet. Dit betekent niet noodzakelijk dat de pensioeningsdatum voor de opbouw van pensioenaanspraken vanaf 1 januari 2014 op 67 jaar moet worden bepaald. Wel dat bij een keuze voor

30 Zie HvJ EU 13 september 2011, *PJ* 2011/138 (Lufthansa).

31 Wet van 24 februari 2005, houdende wijziging van de Wet op de loonbelasting 1964, de Wet inkomstenbelasting 2001, de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, de Wet arbeid en zorg en van enige andere wetten (Wet aanpassing fiscale behandeling VUT/prepensioen en introductie levensloopregeling), *Stb.* 2005, 115.

32 Zie o.a. *Kamerstukken II* 2004/05, 29 769, nr. 3, p. 13 en *Kamerstukken II* 2004/05, 29 769, nr. 10, p. 5. Zie ook M. Heemskerk, *De arbeidsdeelname van oudere werknemers*, diss. Amsterdam Vrije Universiteit, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers, 2009, p. 100.

een vroegere pensioeningangsdatum dan 67 jaar, het pensioen actuariel wordt verlaagd ten opzichte van ingang op 67 jaar.

Er is geen noodzakelijke reden om de pensioenleeftijd van het aanvullend pensioen aan te passen aan de AOW-leeftijd. AOW en aanvullend pensioen staan formeel los van elkaar en een vroegere pensioenleeftijd in het aanvullend pensioen mag overeengekomen worden. Wel is aannemelijk dat de pensioenleeftijd verhoogd zal worden om deze in de pas te laten lopen met de pensioenontslag leeftijd gekoppeld aan de AOW (aannemende dat artikel 7 lid 1, onder b, Wgbl blijft bestaan en zolang dit artikel niet strijdig is bevonden met richtlijn 2000/78 en behoudens eventuele rechtvaardigingen die men zou kunnen aanvoeren voor een vroegere beëindigingsdatum van de arbeidsovereenkomst). Bovendien is het juist een van de grondslagen van het Pensioenakkoord dat de pensioenleeftijd verhoogd moet worden om de pensioenen betaalbaar te houden. Verwacht kan daarom worden dat de pensioenleeftijd in aanvullende pensioenregelingen vanaf 2020 op 66 jaar wordt gesteld en vanaf 2025 op 67 jaar (bij de huidige plannen voor verhoging van de AOW-pensioenleeftijd). De pensioenrekenleeftijd voor de opbouw van pensioen zal naar verwachting al vanaf 1 januari 2014 op 67 jaar worden gesteld om dit in lijn te brengen met de Wet LB.

4.7. *Degressieve opbouw*

De besproken degressieve opbouw maakt leeftijdonderscheid: de jongere werknemer krijgt voor dezelfde premie meer pensioenaanspraken dan de oudere werknemer. De degressieve opbouw is thans overigens uit hoofde van de Pensioenwet niet toegestaan, gezien het voorschrift dat de verwerving van pensioenaanspraken (uit een uitkerings- en kapitaalovereenkomst) evenredig in tijd moet plaatsvinden (artikel 17 Pensioenwet). Voor het geval deze Pensioenwet-beperking mocht worden opgeheven, is van belang of het aan de degressieve opbouw klevende leeftijdonderscheid toegestaan is.

De eerste vraag is of hier sprake is van de rechtvaardiging op grond van op leeftijd gebaseerde actuariële berekeningen (artikel 8 lid 3 Wgbl). Voor beantwoording van deze vraag lijkt mij van belang hoe de opzet is van de pensioenregeling. Is er sprake van een zuivere premieovereenkomst, waarbij voor de betaalde – uniforme – premie een actuariel berekende op de individuele leeftijd van de werknemer afgestemde aanspraak wordt verworven? In dat geval acht ik de uitzondering wegens actuariële berekeningsfactoren van toepassing. De gedachte bij de degressieve opbouw gaat evenwel meer uit naar een uitkeringsovereenkomst met een aantal leeftijdcohorten waarbij per leeftijdcohort een andere pensioenopbouw zal plaatsvinden. Het is niet zeker dat hier nog actuariële berekeningen aan ten grondslag liggen. Wanneer dat niet het geval is, zou de degressieve opbouw nog door arbeidsmarktoverwegingen gerechtvaardigd kunnen worden, namelijk het stimuleren van de arbeidsmobiliteit voor de jongere generaties en om inkomensoverdrachten te beperken. Van de stelling dat de arbeidsmobiliteit via degressieve opbouw wordt gestimuleerd ben ik nog niet overtuigd. Of dit het geval is zal nader aannemelijk moeten worden gemaakt. Bewijs voor de stelling ontbreekt. De veronderstelling die aan de bezwaren tegen de doorsneepremie en uniforme opbouw ten grondslag liggen, zijn ingegeven door de gedachte dat het naarmate men ouder wordt en het omslagpunt dat de doorsneepremie

lager wordt dan de actuariële individuele premie wordt bereikt, minder aantrekkelijk wordt om uit de pensioenregeling te vertrekken (men mist dan de voordelen van de doorsneepremie). Op zich is die gedachte juist, maar of dit een daadwerkelijke en reële reden is om niet uit de pensioenregeling te treden, weet ik niet.

Een stelsel van degressieve opbouw zal leeftijdonderscheid in de pensioenregeling introduceren, waar thans sprake is van uniforme premies en uniforme aanspraken. De jongere werknemer krijgt – voor dezelfde premie – hogere aanspraken. De vraag is dan of dat leeftijdonderscheid gerechtvaardigd kan worden. De argumentatie hiervoor ligt – zoals hierboven aangegeven – in het stimuleren van de arbeidsmobiliteit, hetgeen als doelstelling van sociaal beleid een legitiem doel kan zijn (vallend binnen de rechtvaardiging die artikel 6 lid 1 van richtlijn 2000/78 toelaat). Indien dat positieve effect op de arbeidsmobiliteit wordt aangetoond, is het middel passend. Maar is het middel noodzakelijk? Bij degressieve opbouw krijgt de werknemer naarmate hij ouder wordt voor de doorsneepremie minder pensioenaanspraken. Bij uittreding uit de pensioenregeling zou de werknemer of in een zelfde stelsel van degressieve opbouw komen, dan maakt het niet uit, of voor zich zelf in pensioenopbouw moeten voorzien. Dat laatste vereist dan een actuariële premie. Dat is alleen dan voordelig voor de werknemer indien de verhouding tussen de doorsneepremie en de toe te kennen aanspraak in de regeling van waaruit hij vertrekt, minder gunstig is de aanspraak die voor een actuariële premie kan worden verkregen. Dat zal het geval zijn indien in de regeling van waaruit de werknemer vertrekt de werknemer voor de doorsneepremie minder pensioenaanspraken verwerft dan actuarieel individueel voor die premie toegekend kunnen worden. Er is ogenschijnlijk een beter alternatief voor het probleem van disbalans tussen premie en aanspraak, namelijk het afschaffen van de doorsneepremie, waardoor de premie (meer) op de individuele actuariële situatie van de werknemer wordt afgestemd en dus leeftijdsafhankelijk wordt gemaakt.³³ Voor verplichte bedrijfstakpensioenfondsen stuit dit op een wettelijk beletsel: artikel 8 van de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds schrijft de doorsneepremie dwingend voor. De doorsneepremie lijkt bij de huidige stand van het recht ook een noodzakelijk solidariteitselement om de verplichtstelling van een bedrijfstakpensioenfonds mededingingsrechtelijk te blijven rechtvaardigen.³⁴

Wanneer een leeftijdsafhankelijke werkgeverspremie wordt ingevoerd, zal de hoogte daarvan door actuariële berekeningen ingegeven moeten zijn om niet in strijd te komen met de Wgbl (want dan is de uitzondering van artikel 8 lid 3 Wgbl van toepassing). Wat betreft de werknemerspremie is het de vraag of die onder deze aan actuariële berekeningen gekoppelde uitzondering opgaat.³⁵ Indien het enkel om

33 Dit is voorgesteld door P.J.M. Akkermans, 'Jong tegen oud: wat echte jongeren echt helpt', *Pensioen Magazine* 2011/159.

34 Zie HvJ EG 21 september 1999, zaak Brentjens, C-115/97-C-117/97, Drijvende Bokken C-219/97, Albany, zaak C-67/96.J.J.M. Sluijs, *Gereguleerde marktwerking van socialezekerheidsbelangen: het mededingingsrecht en vrij verkeer van diensten voor zorg- en pensioenbelangen*, diss. Amsterdam Vrije Universiteit, Deventer Kluwer; E. Lutjens, 'Doorsneepremie: solidariteit of discriminatie?', *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken* 2007/24.

35 Commissie Gelijke Behandeling van 28 september 2004, nr. 2004-122, *PJ* 2004/150 en 14 juni 2006, nr. 2006-123. Zie ook E. Lutjens, 'Doorsneepremie: solidariteit of discriminatie?', *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken* 2007/24 en E. Lutjens en M. Heemskerk, 'Leeftijdonderscheid bij werknemerspremies: actuarieel toegestaan of verboden verschil in beloning?', *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, juni 2005, p. 66-76.

de werkgeverspremie gaat, is de vraag overigens wat het nut daarvan is voor de werknemer. De totale werkgeverspremie voor alle werknemers blijft hetzelfde, of het nu actuariel individueel of gemiddeld over de hele werknemerspopulatie wordt berekend. Het is voor het resultaat dus lood om ijzer of de werkgeverspremie actuariel of op basis van de doorsneemethodiek wordt vastgesteld.

5. Conclusie

Het Pensioenakkoord beoogt het Nederlandse pensioenstelsel betaalbaar te houden. Een belangrijk middel daarbij is het nieuwe pensioencontract en het verhogen van de pensioenleeftijd in lijn met de toename van de levensverwachting. De overgang naar het nieuwe contract is reeds onder de huidige wetgeving mogelijk. Het is niet nodig daarvoor de uitkomst van onderzoeken van de minister van SZW af te wachten. Sociale partners, werkgevers en werknemers kunnen en moeten zou ik menen hier hun eigen verantwoordelijkheid nemen.

De pensioenleeftijd voor de AOW, voor de fiscale behandeling van pensioen in de Wet LB en in de aanvullende pensioenregelingen zou op die verhoogd moeten worden. De verhoging als zodanig lijkt mij niet strijdig met enige regel inzake verboden leeftijdonderscheid.

Pensioenuitvoering 2015

*Prof. mr. R.H. Maatman**

1.1. Inleiding

Verkenning van het pensioenlandschap...

Wij hebben in Nederland een mooi pensioenstelsel dat heeft geresulteerd in een pensioenproduct dat wereldwijd respect geniet.¹ Het stelsel is tot stand gebracht binnen het raamwerk van goed doordachte wetgeving en onder verantwoordelijkheid van (organisaties van) werkgevers en werknemers. Dit raamwerk heeft echter gaandeweg geleid tot een onoverzichtelijk landschap van pensioenuitvoerders en complexe pensioenuitvoering.

Nederland is een relatief klein land met een buitengewoon grote pensioenmarkt. In omvang is het de tweede in Europa (na het Verenigd Koninkrijk). Nederland heeft rond de 450 pensioenfondsen.² Binnen dit scala zien we enkele spelers die qua belegd vermogen tot de grootste ter wereld behoren; we zien enkele tientallen middelgrote spelers en een paar honderd kleine pensioenfondsen. Naast pensioenfondsen zijn er andere pensioenuitvoerders (verzekeraars, IORP's en PPI's)³ die met elkaar concurreren en gebonden zijn aan moeilijk te doorgronden mededingingseisen.

...dat een versnipperde indruk maakt

De kerntaken van de 500 pensioenfondsen zijn in wezen dezelfde: pensioenadministratie, vermogensbeheer en informatieverschaffing aan belanghebbenden. Deze 'core business' wordt nagenoeg geheel uitbesteed, in veel gevallen aan een zogenoemde pensioenuitvoerdersbedrijf (PUB) zoals APG, PGGM, AZL en Blue Sky.

De dienstverlening van een PUB heeft een gemengd karakter. Het PUB is uitvoerder (opdrachtnemer) van het pensioenfonds en besteedt op zijn beurt een deel van de taken (vooral op het gebied van het vermogensbeheer) uit aan anderen. Voor dat deel fungeert het PUB als onderopdrachtgever en de desbetreffende vermogensbeheerder als onderopdrachtnemer. Soms wordt het vermogensbeheer in al

* René Maatman is hoogleraar vermogensbeheer aan de Radboud Universiteit Nijmegen en bestuurslid van de Autoriteit Financiële Markten. Dit opstel is een bewerking van het artikel "Governance van pensioenuitvoering", geschreven door Lans Bovenberg, René Maatman en Jaap Winter. Vgl. Bovenberg, Maatman en Winter (2011).

1 Vgl. de nr. 1-positie van Nederland in de Melbourne Mercer Global Pension Index, te downloaden via www.mercer.com/globalpensionindex. Zie ook The Ambachtsheer Letter July 2011.

2 Om precies te zijn: 468 pensioenfondsen in najaar 2011. Vgl. Statistisch Bulletin (tabel 8.17), oktober 2011 te downloaden via www.dnb.nl.

3 De in deze bijdrage gehanteerde begrippen en afkortingen zijn gedefinieerd aan het slot van deze bijdrage.

zijn aspecten – hetzij rechtstreeks door het pensioenfonds, hetzij met tussenkomst van een PUB – uitbesteed aan een dienstverlener die wordt aangeduid als *fiduciair manager*.

Vernieuwing van het landschap is wenselijk

Er kunnen vragen worden gesteld bij de governance van pensioenuitvoerders en pensioenuitvoeringsbedrijven. Zo is het bijv. onmogelijk om in een klein land als het onze al die hiervoor genoemde organisaties professioneel te leiden en in te richten; daarvoor hebben we simpelweg onvoldoende capaciteit voorhanden.⁴ Als uitweg voor dit probleem hebben pensioenfondsen op grote schaal gekozen voor uitbesteding aan PUBs en andere dienstverleners. Die uitbestedingstendens doet echter de vraag rijzen hoe pensioenfondsen zich kunnen focussen op hun kerntaken als zij die door anderen laten uitvoeren en hoe zij de daaraan verbonden uitbestedingsrisico's beheersen. Daarnaast leidt die uitbesteding tot andere agency-effecten.

Om deze en andere redenen is het wenselijk in Nederland te komen tot een nieuwe infrastructuur voor optimale pensioenuitvoering. Dat optimum heeft mijns inziens de volgende kenmerken:

- onderbrenging van de uitvoering van de pensioenovereenkomst bij een beperkt aantal professioneel georganiseerde pensioenuitvoerders;
- met reductie en beheersing van belangenconflicten (agency-effecten);
- op afstand van de overheid, met sterke betrokkenheid van werkgevers en werknemers; en
- met vermindering van moral hazard.

....maar moet worden gezien in samenhang met pensioencontract

De institutionele vormgeving van pensioenuitvoering kan niet worden losgezien van de kenmerken van het pensioencontract. Verplichte deelneming aan een pensioenovereenkomst heeft grote voordelen – ik kom daar later op terug. De partijen bij dat pensioencontract – de (organisaties van) werkgevers en werknemers - willen invloed hebben op de uitvoering van dat contract. Dit komt omdat de pensioenovereenkomst een incompleet contract is. Het laat tal van casusposities, vooral op het gebied van de risicoverdeling, ongeregeld. Dat is inherent aan de lange looptijd van de pensioenovereenkomst. Het staat op voorhand vast dat partijen die een overeenkomst sluiten die bedoeld is om generaties te overspannen, geconfronteerd zullen worden met onvoorziene omstandigheden. Dan dienen de gevolgen van het contract te worden aangevuld naar 'maatstaven van redelijkheid en billijkheid'.⁵ Dat is ultiem een bevoegdheid van de rechter, maar voordat die wordt geadieerd, zal het pensioenfonds bepaalde lacunes in het contract proberen te dichten. Vandaar dat 'sociale partners' hechten aan een belangrijke stem in de governance van het

4 Vgl. de toetsing van (dagelijks) (mede)beleidsbepalers op betrouwbaarheid en/of deskundigheid, mede naar aanleiding van de Beleidsregel De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) en de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) inzake deskundigheid van beleidsbepalers bedoeld in de Wet op het financieel toezicht, de Pensioenwet, de Wet verplichte beroepspensioenregeling en de Wet toezicht trustkantoren (Beleidsregel deskundigheid 2011).

5 Zie ook artikel 6:258 BW.

pensioenfondsen. Die stelt hun in staat om het pensioencontract uit te voeren en leemten in het contract aan te vullen ‘in de geest van’ de bedoeling van partijen. Zij zijn immers zelf representanten van die partijen en worden geacht vertrouwd te zijn met die bedoeling. Zij zitten als het ware ‘voor en achter het loket’ – de sociale partners zijn opdrachtgever en opdrachtnemer. Indien zich onvoorziene omstandigheden aandienen, biedt deze structuur optimaal kans om ‘er samen uit te komen’. Het is polderen *to the max*. Dat heeft echter zijn keerzijdes.

Het pensioenakkoord dat sociale partners in 2010 hebben gesloten, beoogt pensioencontracten transparant en zo compleet mogelijk te maken. Het aanpassen van pensioenaanspraken aan de beschikbare financiële middelen wordt integraal onderdeel van het pensioencontract zelf.⁶ Werkgever(s) en deelnemers krijgen meer grip op hun financieringsverplichtingen en begunstigden krijgen zo een beter zicht op het (on)voorwaardelijk karakter van hun pensioenaanspraken. Meer complete en expliciete pensioencontracten impliceren dat het pensioenfondsbestuur over minder discretionaire bevoegdheden beschikt om mee- en tegenvallers toe te delen. Dit laat echter onverlet dat het contract als gevolg van de lange looptijd incompleet zal blijven. Onvoorziene omstandigheden waarvoor het contract geen regeling blijkt te treffen, zijn onvermijdelijk. Om die reden behoudt het pensioenfonds ook na uitwerking van het pensioenakkoord trustachtige trekken.⁷

In dit artikel schets ik in paragraaf 1.5 een nieuwe infrastructuur voor de pensioenuitvoering in Nederland. Daaraan vooraf beschrijf ik de status quo: de kenmerken van de bestaande infrastructuur, de voor- en nadelen van uitbesteding en de betekenis van fiduciair management. Die beschrijving is ontleend aan een opstel dat eerder is gepubliceerd.⁸ Vervolgens probeer ik een brug te slaan naar een nieuw uitvoeringsmodel. Ik wil de vraag beantwoorden of wij de pensioenuitvoering kunnen inrichten op een wijze die voldoet aan de eisen die Keith Ambachtsheer formuleert voor *Tomorrow's Pension Fund*.

Voor wat betreft de betekenis van de in deze bijdrage gehanteerde begrippen verwijs ik naar het slot van deze bijdrage.

1.2. Het bestaande stelsel

Gebouwd door sociale partners...

De Pensioenwet (PW)⁹ is gebouwd op het fundament van de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW).¹⁰ De PSW heeft geresulteerd in een pensioensysteem waarbinnen kapitaal wordt opgebouwd voor de oude dag door het overgrote deel van de Nederlandse bevolking. Ons land kent een evenwichtige balans tussen omslag in de eerste pijler (de AOW) en kapitaaldekking in de tweede en derde pijlers.

6 Zie Stichting van de Arbeid, Pensioenakkoord voorjaar 2010, 4 juni 2010, te downloaden via www.stvda.nl.

7 Vgl. Langbein, geciteerd bij Maatman (2004), p. 91-92.

8 Vgl. Bovenberg, Maatman en Winter (2011).

9 Wet van 7 december 2006 houdende regels betreffende pensioenen, *Stb.* 2006, 707.

10 Wet van 15 mei 1952, *Stb.* 275.

Collectieve pensioenregelingen zijn kostenefficiënt; zij vergen lage beheer- en marketingkosten.¹¹ Zij verschaffen deelnemers toegang tot complexe belegging- en verzekeringstrategieën waarin die deelnemers zich niet zelf hoeven te verdiepen en zij beschermen deelnemers tegen onverstandige beslissingen. Het coöperatieve (non-profit) karakter van pensioenfondsen draagt bij aan het vertrouwen dat zij genieten van belanghebbenden. Werkgevers en werknemers(organisaties) die voor dit stelsel verantwoordelijkheid hebben aanvaard, verdienen hiervoor *credits*. Het pensioenkapitaal wordt bijeengebracht op basis van een pensioenovereenkomst die onderdeel uitmaakt van de (collectieve) arbeidsvoorwaarden die werkgever(s) en werknemer(s) overeenkomen. Het kapitaal wordt namens het pensioenfonds beheerd door pensioenfondsbestuurders die door de financieel belanghebbenden of hun vertegenwoordigers worden voorgedragen. Dit is een belangrijke schakel om het vertrouwen tussen financieel belanghebbenden en het pensioenfonds te verankeren.¹²

Binnen wettelijke infrastructuur...

De overheidsbemoediging is gering. Die is beperkt tot wettelijke regelingen die bewerkstelligen dat het overgrote deel van de Nederlandse bevolking in dit systeem participeert. Hierdoor bouwt een groot deel van de Nederlandse bevolking een pensioen op in de 'tweede pijler'. Het pensioen is de verantwoordelijkheid van werkgevers en werknemers en niet van de staat – en dat is in dit crisistijdperk goud waard. Wél is de wetgever verantwoordelijk voor de infrastructuur waarbinnen werkgevers en werknemers het pensioen regelen. Hij heeft 'contracteringsdwang' ingesteld; door de kleine verplichtstelling is nagenoeg eenieder partij bij een pensioenregeling – dat is een driepartijenovereenkomst naar burgerlijk recht.¹³ Door de verplichtstelling is de participatiegraad hoog en is een pensioenverzekering voor een groot deel van de Nederlandse bevolking beschikbaar tegen aantrekkelijke financiële voorwaarden.¹⁴ Die verplichte deelneming voorkomt verschillende vormen van marktfalen zoals *adverse selection*¹⁵ in de markt voor levensverzekeringen en annuïteiten.¹⁶

-
- 11 De uitvoering van deze regelingen door veel kleine fondsen en de complexiteit van ons stelsel geven echter aanleiding tot hoge kosten.
 - 12 Deze grondgedachte staat echter onder druk. Werkgevers ontdoen zich van hun doorlopende financieringsverplichtingen (en zijn daardoor steeds minder financieel belanghebbende bij het pensioenfonds) en deelnemers, slapers en gepensioneerden voelen zich (vooral in bedrijfstakpensioenfondsen) onvoldoende gerepresenteerd door werknemersorganisaties. Versterking van de *trust*-verhouding kan de legitimiteit van het pensioenfondsbestuur vergroten.
 - 13 Zie voor het onderscheid tussen de kleine en de grote verplichtstelling de begripsomschrijvingen aan het slot van deze bijdrage. Nader over de civielrechtelijke kwalificatie en de 'pensioendriehoeksverhouding' Lutjens (2008), p. 108 e.v.; Lutjens en Kuiper (2008), p. 79-85.
 - 14 De pensioenvoorziening voor de zelfstandige zonder personeel (ZZP'er) is echter in toenemende mate een probleem. Vgl. de bijdrage van Oerlemans en Van der Lecq in Maatman, Bauer, Busch en Verburg (2011).
 - 15 Degene die iets te verbergen heeft en daarom baat denkt te hebben bij een verzekering, verzekert zich. Degene die zich niet bewust is van enig risico, verzekert zich niet. Het gevolg daarvan is dat de verzekeraar vooral wordt opgescheept met de 'slechte' risico's.
 - 16 Voorheen gold ook de risicodeling tussen generaties als een voordeel maar dat moeten wij relativiseren. Inmiddels zijn herstelpremies minder effectief mede door de vergrijzing en het recente pensioenakkoord erkent dat ook. Voorts leidt intergenerationale risicodeling al snel tot publieke inmenging in private fondsen (bijv. door het beperken van hersteltermijnen etc). Naarmate fondsen zich meer bezighouden met intergenerationale risicodeling lokken ze overheidsinmenging uit.

...waarin pensioenfondsen een waarborgfunctie vervult.

De wetgever heeft maatregelen getroffen die bevorderen dat pensioenverplichtingen die uit de arbeidsvoorwaarden voortvloeien, daadwerkelijk worden nagekomen. Om die reden wordt het pensioenkapitaal afgezonderd in pensioenfondsen – *special purpose vehicles*. Schuldeisers van werkgevers en werknemers kunnen zich daardoor niet op dit vermogen verhalen. Bovendien worden werkgevers en werknemers beschermd tegen hun neiging om het door hen afgezonderde vermogen te besteden voor een ander doel dan de pensioenvoorziening, bijvoorbeeld als financieringsbron voor de werkgever of als spaarpot waaruit de deelnemer kan putten voor bestedingsdoeleinden met een korte genotshorizon. De pensioenwetgeving heeft mede daarom de uitvoering van de pensioenregeling in handen gelegd van een derde partij (het pensioenfonds) die wettelijk een zekere paternalistische rol vervult. Het pensioenfonds weet beter dan de belanghebbenden hoe je het beste kunt sparen en beleggen ‘voor de oude dag’; het financieel analfabetisme onder de Nederlandse bevolking is immers groot.

Het pensioenfonds moet voorkomen dat de werkgever(s) en werknemers hun korte termijn belangen laten prevaleren over het lange termijn belang van een solide financiële voorziening ingeval van pensionering, invaliditeit of overlijden. Het pensioenfonds is ‘eigenaar’ van het pensioenvermogen maar het handelt daarbij in economische zin niet voor zichzelf. Alle financiële voor- en nadelen komen voor rekening van de belanghebbenden.

Pensioenfondsen: scheiding tussen eigendom en economisch belang

Deze scheiding tussen enerzijds de juridische eigendom van het vermogen (dat toebehoort aan het pensioenfonds) en anderzijds het financieel belang bij dat vermogen (dat berust bij de begunstigden) duidt op een fiduciaire rechtsverhouding. Die relatie kan worden herleid tot de Romeinsrechtelijke *fiducia cum amico*. Dat is de rechtshandeling waarbij een goed aan een ander ‘ten titel van beheer’ werd overgedragen. Tevens werd daarmee de vertrouwensrelatie aangeduid tussen een opdrachtgever en zijn ‘vriend’ c.q. vertrouwenspersoon. Beide elementen zijn aanwezig bij het pensioenfonds dat vermogen in eigendom ‘krijgt toevertrouwd’. Het pensioenfonds wordt bestuurd door vertrouwenspersonen die – vaak uit de eigen kring van werkgevers en werknemers – worden gerekruteerd.¹⁷ Het is belangrijk om deze kenmerken voor ogen te houden wanneer we later in deze bijdrage ingaan op de betekenis van fiduciair management en het denken over een nieuwe governance van de pensioenuitvoerder.

Pensioenstelsel heeft waardevol zelfoplossend vermogen

Het fraaie van dit bouwwerk is zijn grondvesting op afstand van de overheid. Hierdoor is het onteigeningsrisico gering en het stelsel enigszins bestand tegen de waan van dag. Het wettelijk systeem is verder zodanig opgezet dat *moral hazard* (in de

¹⁷ Vgl. Maatman (diss. 2004), hoofdstuk 3. Algemeen wordt aangenomen dat de *fiducia cum amico* de Nederlandse verschijningsvorm is van de Anglo-Amerikaanse trust. Het pensioenfonds voldoet materieel aan belangrijke kenmerken van de trust.

zin dat de overheid een eventueel falen van het systeem oplost) gering is. Door de unieke bevoegdheid van elk pensioenfonds om als ultimum remedium te korten op zijn verplichtingen ('afstempelen') worden risico's uiteindelijk omgeslagen over de begunstigen. Soms is een werkgever (de 'sponsor') bereid te delen in dat risico. Hierdoor heeft de overheid tot nu toe niet financieel hoeven bij te springen teneinde een pensioenfonds 'overeind te houden'. Het *too big to fail* dat de afgelopen jaren zo nadrukkelijk aan het licht trad bij andere financiële ondernemingen, heeft zich bij pensioenfondsen niet voorgedaan. Zolang *leverage* door pensioenfondsen verboden is en feitelijk achterwege blijft, zijn pensioenfondsen in staat om aan hun verplichtingen te voldoen ten opzichte van wederpartijen op de kapitaalmarkt.¹⁸ Om die reden vormen pensioenfondsen geen groot systeemrisico.¹⁹

1.3. Pensioenfonds, zelfadministrerend of uitbestedend

Zelf doen of laten doen

De PSW bepaalde dat de uitvoering van de pensioenregeling aan het pensioenfonds wordt toevertrouwd.²⁰ Wat betreft de kerntaken die met de uitvoering van de pensioenregeling samenhangen (rechtenadministratie, vermogensbeheer, informatieverstrekking) is het pensioenfonds de adressant van de wettelijke voorschriften. De wetgever heeft bij de totstandkoming van de PSW geen (althans niet kenbaar) rekening gehouden met de mogelijkheid dat het pensioenfonds die kerntaken anders dan 'persoonlijk' (zélf) zou uitvoeren, met personeel in dienst van het pensioenfonds.²¹

De pensioenwetgeving heeft echter nooit een beletsel gevormd voor pensioenfondsen om tot uitbesteding over te gaan. In de afgelopen decennia hebben pensioenfondsen dat op grote schaal gedaan. Dat gebeurt om de volgende redenen:

- flexibiliteit: het is eenvoudiger een contract te sluiten en te beëindigen dan een eigen werkorganisatie in te richten en – indien dat nodig mocht zijn – te ontmantelen;
- met uitbesteding kunnen schaalvoordelen worden behaald, zoals kostenreductie en grotere efficiency;
- uitbesteding (in plaats van 'zelf doen') verhoogt de marktwerking. De vermogensbeheerder staat bloot aan de 'tucht van de markt'; dit kan zowel bijdragen aan betere prestaties als aan een objectieve beoordeling daarvan;
- beleggingsexpertise is een schaars goed. Uitbesteding verschaft toegang tot kennis en vaardigheden die op eigen kracht niet kunnen worden verworven of behouden;

18 Art. 136 PW bepaalt dat pensioenfondsen geen leningen mogen aangaan. Deze norm impliceert dat zij eveneens terughoudend moeten zijn met transacties die in economische zin leiden tot leverage.

19 Dat laat onverlet dat de overheid niet vanwege het systeemrisico maar om andere redenen (dreigende volkswaede en/of politieke druk) zou kunnen concluderen dat een pensioenfonds 'overeind moet worden gehouden'.

20 Art. 2 lid 5 en lid 7 PSW (oud).

21 Vgl. Maatman (2004), § 2.10.2.

- de opdrachtgever kan zich concentreren op essentiële taken en verantwoordelijkheden; hij hoeft zich (anders dan op hoofdlijnen) niet te bekommeren om personeelsbeleid, automatiseringsperikelen, klantcontacten.

Laten doen: agency-effecten, monitoring costs en minder control

De toezichthouder staat uitbesteding toe als het pensioenfonds beleid vaststelt om de daarmee samenhangende risico's te beheersen. Dat beleid dient in ieder geval te zien op de verkrijging van waarborgen voor het handhaven van een 'beheerste en integere bedrijfsvoering' en de maatregelen die de opdrachtnemer (de 'uitvoerende organisatie') treft inzake fraudepreventie.²²

Elk Nederlands pensioenfonds maakt gebruik van de diensten van derden, doch de mate waarin dat gebeurt, verschilt aanzienlijk. Er is sprake van een continuüm. Er zijn zelfadministrerende pensioenfondsen die veel zelf doen – met personeel op de 'loonlijst' van het pensioenfonds – en er zijn pensioenfondsen die nagenoeg alles uitbesteden.

Bij de keuze van de organisatievorm – zelfadministrerend of uitbestedend – spelen aspecten van civielrechtelijke aansprakelijkheid, *governance* en *control* (interne beheersing) een belangrijke rol. Elke vorm van uitbesteding doet agency-relaties ontstaan en geeft aanleiding tot belangentegenstellingen en *agency-costs*. Die manifesteren zich in het bijzonder bij het zeer lucratieve vermogensbeheer.²³ Financiële producten zijn vaak complex en het aanbod en de diversiteit zijn groot. De vermogensbeheerder is beter dan de opdrachtgever in staat om de aan die producten verbonden risico's en rendementen te beoordelen; er is sprake van informatie-asymmetrie. Enerzijds ontleent de vermogensbeheerder daaraan zijn bestaansrecht. Zijn kennis stelt hem in staat producten en diensten te leveren die de opdrachtgever op eigen kracht niet kan ontwikkelen. Anderzijds kan de vermogensbeheerder informatie achterhouden, waardoor hij in relatie tot de opdrachtgever *misbruik* kan maken van zijn positie.²⁴ Kort gezegd: uitbesteding leidt tot additionele belangentegenstellingen, kosten van *monitoring*, aansprakelijkheids- en verhaalsrisico's en doet afbreuk aan interne beheersing. Een bijkomend verschijnsel dat steeds de kop opsteekt bij uitbesteding is dat na uitbesteding doorgaans een afname van belangstelling en betrokkenheid bij de uitbestede processen ontstaat bij de partij die uitbesteedt. Dit leidt er toe dat de uitbesteder (opdrachtgever) minder gevoelig is voor agency-effecten en minder geneigd is scherp te monitoren. Misbruik van belangentegenstellingen (opportunistisch gedrag van de opdrachtnemer) blijft daardoor vaak lang onopgemerkt.

22 Zie Bijlage D bij het Handboek Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode DNB ('FIRM'), te downloaden via www.dnb.nl.

23 Uit de wettelijke regeling van de overeenkomst van opdracht (titel 7.7 BW) blijkt dat de wetgever belangrijke agency-effecten onderkent en reguleert.

24 Een voorbeeld is de vermogensbeheerder die voor zijn opdrachtgever moet kiezen uit twee producten: een liquide beleggingsproduct dat de opdrachtgever in staat stelt de relatie met de vermogensbeheerder op korte termijn kosteloos te verbreken of een illiquide product dat leidt tot een langdurige relatie tussen de vermogensbeheerder en zijn opdrachtgever (en de daarbij horende beheervergoeding). De vermogensbeheerder staat bloot aan de verleiding om te kiezen voor de belegging die tevens zijn eigen belang dient. De eventuele complexiteit van het illiquide product biedt hem mogelijkheden die keuze te verdedigen.

Uitbesteding aan pensioenuitvoeringsbedrijf (PUB)

Anno 2011 zijn zelfadministrerende pensioenfondsen helaas nagenoeg verdwenen. De pensioenfondsen ABP en ‘Zorg en Welzijn’ hebben ervoor gekozen hun managementorganisaties af te splitsen en onder te brengen in de afzonderlijke rechtspersonen APG en PGGM. Deze worden wel aangeduid als PUB, hoewel dat geen wettelijke term is.²⁵ De splitsing is het gevolg geweest van de wens van deze twee pensioenfondsen om na invoering van de PW hun nevenactiviteiten te continueren, welke wens niet te verenigen was met restricties die voortvloeien uit rigide Cohenbepalingen in de Wet Bpf 2000.²⁶

Afgewacht moet worden of APG en PGGM hun ambitie realiseren en uitgroeien tot excellerende pensioenuitvoeringsbedrijven van wereldfaam. Het lijkt erop dat zowel de direct betrokken partijen (pensioenfondsen, PUBs en toezichthouders) nog worstelen met de complexiteit waarmee de uitbesteding gepaard gaat en moeten wennen aan de nieuwe verhoudingen, rollen en het gedrag dat daarbij hoort. Naar het lijkt heeft de zogenoemde ontzaffing op de korte termijn nog niet bijgedragen aan de kansen voor het exporteren van Nederlandse pensioenexpertise. Juist het als één geheel aanbieden van verzekeringen, vermogensbeheer en administratie in verticaal geïntegreerde bedrijven lijkt kansen te bieden op de Europese markt. Een PUB kan dat niet zijn, want dat is immers geen risicodragers (verzekeraar) – en *asset-liability management* (ALM) is een taak en verantwoordelijkheid van primair het pensioenfonds zélf.²⁷ Op het terrein van vermogensbeheer *sec* heeft een PUB vermoedelijk geen comparatief voordeel.

Pensioenbureau houdt toezicht op PUB

Toezichthouders spreken het pensioenfondsbestuur aan op zijn verantwoordelijkheid om de interne beheersing op orde te hebben – om *in control* te zijn. *Control* staat op gespannen voet met uitbesteding. Dit geldt *a fortiori* voor pensioenfondsbestuurders die inherent moeite hebben om *in control* te zijn. Immers, in de regel geldt dat zij hun bestuurstaak als nevenfunctie in deeltijd vervullen en niet primair zijn aangezocht op grond van hun specifieke kennis of ervaring. Ten tijde van de totstandkoming van de PSW in de ‘eenvoudige’ jaren ’50 was dat geen onoverkomelijk bezwaar en prevaleerde de wens in het bestuur vertrouwenspersonen te benoemen uit eigen kring. In de afgelopen 30 jaar is echter een pensioenfonds zo complex en het besturen ervan zo veeleisend geworden, dat pensioenfondsbestuurders moeilijk opgewassen zijn tegen professionals in de managementorganisatie of – verder weg –

25 Het begrip wordt genoemd in een SZW notitie die als bijlage was gevoegd bij *Kamerstukken II*, 2006/07, 30413 nr. 93. Zie ook de brief van Minister Donner d.d. 29 april 2009 inzake de voorgenomen wijzigingen van de Wet Bpf 2000, alsmede Lutjens (2008), p. 23 en Boot (2007).

26 Er is een wetsontwerp aanhangig waarbij de Cohenbepalingen worden verlicht, vgl. *Kamerstukken II*, 2009/10, 32 477. De behandeling van dit wetsontwerp ligt al geruime tijd stil. Zie in verband met overtreding van de Cohenbepalingen CBb 1 april 2008, *JOR* 2008/165 (ABP/DNB) en Rb Rotterdam 5 april 2007, LJN:BA3126 (PGGM/DNB). In Rb Rotterdam 15 januari 2009, *JOR* 2009/79 (PGGM) oordeelde de rechtbank dat geen sprake was van overtreding.

27 Asset-liability management c.q. balansmanagement is gericht is op de afstemming van de activa op de verplichtingen.

in de uitbestedingsketen van experts. Dit is een fundamenteel governanceprobleem van pensioenfondsen.

De corporatieve grondslag is in de PSW vastgenageld doordat werkgevers en werknemers samen het bestuur moeten vormen van het pensioenfonds.²⁸ Doordat de pensioenovereenkomst zelden de pensioenrelatie volledig regelt, blijft er in de uitvoering veel te beslissen over. Werkgevers en werknemers willen daarom greep houden op de uitvoering om zodoende als opdrachtgever en opdrachtnemer de lacunes in het pensioencontract te dichten of te camoufleren. Zij vrezen die invloed kwijt te raken indien het pensioenfondsbestuur volledig uit professionals zou bestaan. Maar voor de bestuurders die in deeltijd werken zonder specifieke ervaring of kennis is de complexiteit van de uitvoering doorgaans niet voldoende te bevatten.²⁹ Dit werkt onzekerheid en onbehagen in de hand en voedt de behoefte van het pensioenfondsbestuur zich te omringen met 'vertrouwenspersonen' c.q. eigen adviseurs in dienstbetrekking.

De grootschalige uitbesteding door pensioenfondsen heeft daarom geleid tot compenserende maatregelen. Pensioenfondsen bouwen kleine eigen organisaties op die soms worden aangeduid als 'pensioenbureau' of 'directie'. De medewerkers van dit bureau worden onder meer belast met monitoring van het netwerk van dienstverleners, waaronder de verzelfstandigde managementorganisatie de eerste plaats inneemt. Hier treedt aan het licht dat de nieuwe agency-verhouding heel snel een omslag in denken veroorzaakt. In grove lijnen geldt voor het eigen apparaat (als onderdeel van het zelfadministrerend pensioenfonds) dat goede trouw wordt voorondersteld (en kwade trouw moet worden bewezen) en voor het op afstand geplaatste PUB geldt het omgekeerde: gezond wantrouwen is het uitgangspunt en vertrouwen moet worden verdiend. Bovendien geldt het eerder aangeduide verschijnsel: uitbesteding schept mentale afstand, gebrek aan belangstelling en betrokkenheid.

1.4. Fiduciair beheer als uitweg?

Uitbesteding aan fiduciair manager

Pensioenfondsen willen de problemen op het gebied van interne beheersing en control oplossen met het concept van het fiduciair management. De gedachte is dat het pensioenfonds een belangrijk deel van zijn kerntaken (pensioenadministratie, vermogensbeheer en informatieverstrekking) uitbesteedt aan een partij die zich ontfert over de opdrachtgever en die alle kopzorg wegneemt. In de praktijk zien we

28 Zie echter het Wetsvoorstel Wet versterking bestuur pensioenfondsen, zie het wetsontwerp dat op 24 februari 2012 is ingediend.

29 Bovendien is er een ander governance-probleem dat veroorzaakt wordt door de corporatieve grondslag. In de governance van pensioenfonds zijn slapers en pensioengerechtigden onvoldoende gerepresenteerd. Vakorganisaties claimen ook hen te vertegenwoordigen maar er zijn duidelijk belangentegenstellingen tussen de verschillende categorieën van begunstigden: deelnemers, slapers en gepensioneerden. Als waar is dat de vakorganisatie deze drie groepen vertegenwoordigt, vindt de afweging van de betrokken belangen op niet transparante wijze plaats binnen de vakorganisatie, waar slechts één van de drie groepen, de werknemers-deelnemers, enige invloed kunnen uitoefenen.

dat de fiduciair manager grote invloed heeft op het beleid dat pensioenfondsbesturen voeren: de voorbereiding van de beleids- en besluitvorming door het pensioenfonds op het gebied van ALM, beleggingen en de uitvoering daarvan, dat wil zeggen: de selectie, contractering, monitoring (en ontslag) van vermogensbeheerders, *custodians* en *brokers*. Soms wordt ook de aansturing van de pensioenadministratie en de communicatie met de begunstigen uitbesteed. Dit gebeurt in uiteenlopende verschijningsvormen: soms zijn deze dienstverleners nauw verbonden aan één of meer pensioenfondsen (bijvoorbeeld in een moeder-dochter verhouding) maar vaak zijn ze daarvan onafhankelijk en bieden zij hun diensten op commerciële basis aan.

Fiduciaire relatie is een trustverhouding

Een uitbestedingsrelatie correspondeert met een zekere 'fiduciaire concentratie'. Als de rechten en verplichtingen van principaal en agent nauwkeurig omschreven zijn in een nagenoeg 'volledig' contract, wordt er minder overgelaten aan het vertrouwen als bron van rechten en verplichtingen. Naarmate de agent meer beleidsvrijheid heeft bij de uitvoering van zijn opdracht, neemt het 'fiduciair gehalte' toe. De aard van de uitbesteede activiteit is relevant. De uitbesteding van de beleidsvoorbereiding vergt meer vertrouwen in de dienstverlener dan de uitvoering van het beleid.

Het begrip 'fiduciair management' heeft een Romeinsrechtelijke connotatie, als zou het vermogen uitbesteed worden aan een vriend die intrinsiek het beste belang van de opdrachtgever voor ogen heeft. Vanuit marketingoptiek is dat aantrekkelijk, maar onjuist. Het begrip moet veeleer worden geïnterpreteerd tegen een Anglo-Amerikaansrechtelijke achtergrond. Er is sprake van een trustverhouding (een *fiduciary relationship*) met de daarbij horende fiduciaire verplichtingen (*fiduciary obligations*) als A (principaal) discretionaire bevoegdheden verleent aan B (agent) om te beslissen en te handelen in zijn (A's) belang. Deze relatie is ontdaan van vriendschappelijke elementen; het vertrouwen is geobjectiveerd (*calculated trust*). Elke vermogensbeheerovereenkomst leidt naar Anglo-Amerikaans trustrecht tot fiduciaire verplichtingen van de vermogensbeheerder ten opzichte van de opdrachtnemer, tot zorgvuldigheids- en loyaliteitsverplichtingen die voortvloeien uit de wet en/of het ongeschreven recht. In Anglo-Amerikaanse verhoudingen komen we het begrip fiduciair management dan ook niet tegen, omdat dit een tautologie zou zijn.

Fiduciair wantrouwen en 'control'

Fiduciair management behoort dus meer te zijn dan een marketingconcept. Belangen-tegenstellingen en opportunistisch gedrag zijn inherent aan uitbesteding. In dat licht is opmerkelijk hoe gemakkelijk sommige pensioenfondsen zich overgeven aan een fiduciair manager en commerciële vermogensbeheerders zich durven te affichereren als fiduciair managers.³⁰ Alle functionele vriendelijkheid en marketinginspanningen

³⁰ Het is niet zonder reden dat wordt verdedigd dat een fiduciair manager zich in zijn fiduciaire relatie dient te onthouden van dienstverlening op het gebied van vermogensbeheer. De fiduciair manager moet zich persoonlijk onthouden van vermogensbeheer om te voorkomen dat hij een te groot eigen financieel belang krijgt bij de keuzes die hij ten behoeve van zijn opdrachtgever maakt. Anders ontstaat er een bijna niet te managen belangenconflict: de

ten spijt, de dienstverlener heeft als primair doel zoveel mogelijk geld te verdienen aan zijn opdracht en houdt daarbij de belangen van zijn opdrachtgever slechts voor ogen voorzover dat dienstig is aan dat doel. Altruïsme of andere vormen van wegcijfering van het eigen belang is een schaars fenomeen in de wereld van de financiële dienstverlening.³¹ Hier past dus een gezond wantrouwen van de opdrachtgever vis à vis de dienstverlener omdat hun belangen niet parallel lopen.

Niettemin wordt het onder pensioenfondsen gangbaar dat kernactiviteiten, vaak met inbegrip van de beleidsvoorbereiding, worden uitbesteed aan een fiduciair manager. Gebreken in de eigen governance worden geaccepteerd (althans gerechtvaardigd) omdat compensatie wordt gezocht in de fiduciair manager en velen 'het' op die wijze doen. Dit gaat voorbij aan de notie dat vertrouwen moet worden verdiend en 'control' wordt prijsgegeven.

Duurzame inspanning gaat vooraf aan vertrouwen

Opdrachtgever en opdrachtnemer zullen moeten 'investeren' in hun onderlinge verhouding om te kunnen spreken van een uitbestedingsrelatie die gebaseerd is op zowel 'control' (beheersing) als vertrouwen. Het uitbestedingscontract is essentieel om opportunistisch gedrag door de opdrachtnemer binnen de perken te houden (althans te normeren) of om de schadelijke gevolgen daarvan door middel van schadevergoeding te redresseren. Het contract vormt echter op zichzelf onvoldoende basis om erop te mogen rekenen dat partijen zich optimaal zullen inspannen een vertrouwensrelatie tot stand te brengen en te onderhouden. Daarvoor is nodig dat beide partijen zich kwetsbaar opstellen, risico nemen en positieve verwachtingen etaleren over de capaciteit, integriteit en welwillendheid van de andere partij.³² Dat resulteert in een onderbouwde verwachting dat de ander het belang van de samenwerking – de coöperatie – voorop zal stellen. Die uit zich in de bereidheid rekening te houden met het belang van de ander indien zich onvoorziene feiten of omstandigheden voordoen. Dit staat in contrast met een houding waarbij een partij zich richt naar en handelt met het oog op zijn korte termijn eigenbelang en daaraan het belang van de samenwerking ondergeschikt maakt.

Van der Meer en Vosselman wijzen er op dat het op samenwerking gerichte kader blijkt uit het regelmatig etaleren en bevestigen dat partijen een offer willen brengen of een gunst verlenen in het belang van de samenwerking. Zij noemen dit 'relationele signalering'.³³ Denk aan de opdrachtgever die een door de opdrachtnemer

fiduciair manager die voor rekening van zijn opdrachtgever (onder meer) beleggingsstijlen en vermogensbeheerders moet selecteren, contracteren en monitoren en die in dat kader een overeenkomst met zichzelf sluit. Vgl. de beschrijvingen van de aanbieders van fiduciair management in Van Nunen (2007), p. 231 e.v.

31 Het lijkt ons niet onmogelijk een relatie tot stand te brengen die deze kenmerken heeft, maar zij is geen sinecure.

32 Vgl. Van der Meer-Kooistra en Vosselman (2009).

33 Zij verwijzen in dit verband naar S. Lindenberg, 'It takes both trust and lack of mistrust; the workings of cooperation and relational signaling in contractual relationships', in: *Journal of Management and Governance* 4, 11-33 (2000). Economen benadrukken hier het 'herhaalde spel-karakter' van langetermijnrelaties. Je houdt rekening met de ander omdat je weet dat je straks verder moet met deze persoon (en hij je kan straffen door in het vervolg met een ander in zee te gaan). Wij zien parallellen met het begrip 'relational contracts': veelal langlopende contracten waarbij partijen op voorhand weten dat zij van doen zullen krijgen met onvoorziene feiten of omstandigheden die

contractueel verbeurde schadevergoeding kwijtscheldt of de opdrachtgever die rekening wil houden met onvoorziene schokkende gebeurtenissen waarmee de opdrachtnemer wordt geconfronteerd en om die reden bereid is het contract (de prestatie en/of de prijs) aan te passen.

Als partijen regelmatig signaleren dat zij handelen met het oog op instandhouding of verbetering van hun samenwerking, kan er vertrouwen groeien. Het gaat om contractspartijen die zich over en weer solidair tonen, om in zekere mate te delen in elkaars voor- en tegenspoed. In dat geval komt een wisselwerking tot stand tussen contract, vertrouwen en aan de ‘governance’ ontleende beïnvloedingsinstrumenten.³⁴ Deze versterken elkaar over en weer en vormen het fundament waarop een coöperatief kader kan worden gebouwd. Dat compenseert het legitieme wantrouwen van principaal versus agent. Als de vertrouwensrelatie groeit en wordt bevestigd, is het niet zo’n bezwaar om elkaar sterke (contractuele) correctiemechanismen te gunnen teneinde het gerechtvaardigd wantrouwen te compenseren. Immers, op grond van ervaringen uit het verleden denken partijen – wanneer puntje bij paaltje komt – ‘er samen uit te komen’.³⁵

1.5. Een nieuw model: *Tomorrow’s Pension Fund*

Hoe zou het beter kunnen?

Fiduciair management kan bepaalde gebreken in de institutionele vormgeving en de governance van Nederlandse pensioenfondsen repareren, maar het concept is op zijn best een suboptimale oplossing.³⁶

Het biedt geen oplossing voor de huidige governance-problemen van pensioenfondsen, het vergroot de belangentegenstellingen tussen principaal en agent en het camoufleert de versnippering in pensioenuitvoering. Het zou veel beter kunnen. Keith Ambachtsheer heeft daarvoor een model geschetst: *Tomorrow’s Pension Fund*.³⁷ Hij legt uit dat de hierna vermelde *key succes drivers* de ideale inrichting van een pensioenfonds dichterbij kunnen brengen:

1. Parallellie tussen de belangen van het pensioenfonds en de begunstigden: *conflict-free*;

aanleiding geven tot opportunistisch gedrag van de wederpartij. De lacunes in dergelijke contracten moeten worden opgevuld door trust (fiduciary obligations). Vgl. Langbein (1995).

34 Dit zijn ‘stok- en wortel’-beginselen die de principals langs indirecte weg beschermen. Ze zijn gebaseerd op hiërarchie of afhankelijkheid in agency-verhoudingen. Ze strekken ertoe de macht van de principals te vergroten.

35 Dat is overigens niet ongelimiteerd mogelijk. Als de opdrachtgever ondanks de relationele signalering door de agent een overdaad aan beheersingsmaatregelen vraagt, dan wordt daarmee een negatief signaal afgegeven, hetgeen de onderlinge verhoudingen verstoort.

36 Vgl. Van Nunen (2009), p. 229: “Fiduciair management is dus geen gouden graal, slechts een beter besturingsmodel dan dat bij de meeste kleine en middelgrote institutionele beleggers wordt gehanteerd.” Vgl. ook Molenkamp (2008), p. 33-34 en Joosen (2009).

37 Zie zijn bijdrage in Maatman, Bauer, Busch en Verburg (2011).

2. Een goede governance, met een deskundig bestuur dat blijkt geeft van strategisch en visionair leiderschap en dat sturing geeft aan het management van het pensioenfonds;
3. Voldoende kritieke massa. Aanzienlijke schaalvoordelen zijn aantoonbaar bij fondsen die \$50 mld of meer beheren;
4. Een overtuigende beleggingsvisie (*Sensible investment beliefs*) en goed *risk management*. In de beleggingsvisie kan de ALM-strategie tot uitdrukking komen, maar ook het besef dat de strategie van het pensioenfonds (*de iure* en *de facto*) behoort te bepaald door het pensioenfonds zelf en niet door dienstverleners (*agents*) die primair worden geleid door hun eigen agenda. Een logische plaats om de beleggingsvisie neer te leggen is de Verklaring inzake de beleggingsbeginselen;³⁸
5. Markconforme beloning. Niet als doel ‘op zich’ maar om het pensioenfonds in staat te stellen voldoende deskundig personeel aan te trekken; om de complexe taken van een pensioenfonds uit te voeren en de informatie-asymmetrie te kunnen overbruggen tussen pensioenfonds en dienstverleners (waaronder externe vermogensbeheerders) die door het pensioenfonds worden gecontracteerd.

Met een zelfadministerend pensioenfonds oude stijl...?

In mijn proefschrift van 2004 ging ik uit van de veronderstelling dat grote zelfadministerende pensioenfonds zoals PGGM en ABP het in zich hadden om uit te groeien tot *Tomorrow's Pension Fund*. Mijns inziens was daarvoor nodig dat zij primair maatregelen zouden treffen tot verbetering van de hierboven onder 1. en 2. genoemde *drivers*: het verder terugdringen van belangentegenstellingen en de verbetering van de governance. Er heeft zich echter een tegengestelde ontwikkeling voltrokken. De wens van deze pensioenfonds om nevenactiviteiten te handhaven in combinatie met een rigide wettelijk kader, hebben ertoe geleid dat de managementorganisaties van deze fondsen zijn afgesplitst. Hierdoor is de ideaal-structuur veel verder weg komen te liggen; vooral de punten 1. (*conflict free*), 2. (*governance*) en 4. (de invloed van het PUB als *agent* van het pensioenfonds) hebben onder de ‘ontzaffing’ geleden. Bovendien is de ontvlechting gepaard gegaan met hoge (*opportunity*) kosten en met inzet van denkkracht en arbeid die vruchtbaarder aan andere problemen en projecten had kunnen worden besteed.

Het lijkt echter waarschijnlijk dat het ontzaffingproces onomkeerbaar is; om onder de huidige omstandigheden een pleidooi te houden voor het zelfadministerend pensioenfonds met een verbeterde governance (zoals dat mij in 2004 voor ogen stond) kan worden beschouwd als het voeren van een achterhoedegevecht.

38 Vgl. Koedijk en Slager (2010). Zie ook Koedijk, Slager en Bauer (2010) en Skypala (2011).

Of door Tomorrow's Pension Fund....

Deze ontwikkeling laat echter onverlet dat er nog steeds mogelijkheden zijn om in Nederland *Tomorrow's Pension Fund* tot stand te brengen. Volgens mij staan er ten minste twee wegen open:

1. Algemene Pensioeninstelling.

Deze variant is in een ander opstel uitgewerkt. Kort gezegd komt die hierop neer dat de API zou kunnen worden ingericht als een *zelfadministrerend pensioenfonds oude stijl*, met een verbeterde governance en een verplichtstelling op het niveau van de pensioenovereenkomst in plaats van de verplichte deelneming in het pensioenfonds. Op deze plaats volsta ik met daarnaar te verwijzen.³⁹

2. Versterken van bestaande pensioenfondsen.

We zien dat grote pensioenfondsen ertoe overgaan meer personeel in dienst te nemen dat veelal wordt gepositioneerd in een zogeheten 'bestuursbureau'.⁴⁰ Het bestuursbureau had aanvankelijk veelal slechts tot taak de vergaderingen en besluiten van het pensioenfondsbestuur voor te bereiden. Er is echter een ontwikkeling gaande waarbij deze personen een belangrijker rol krijgen in de versterking van de eigen pensioenfondsorganisatie. Als het zover komt dat zij de strategie en de beleidsbeslissingen van het pensioenfondsbestuur voorbereiden, de bestuursbesluiten uitvoeren, belast worden met de selectie en monitoring van dienstverleners die het pensioenfonds omringen, dan krijgt het pensioenfonds weer bepaalde zelfadministrerende trekken – uiteraard met dien verstande dat de bulk van het personeel van het pensioenfonds als gevolg van de eerdere 'ontzaffing' gestript is (en blijft). Voorheen was die bulk 'in eigen huis' belast met het vermogensbeheer, pensioenadministratie en ICT; nu is zij werkzaam in de organisatie(s) van de dienstverleners, waaronder het PUB. Naarmate het pensioenbureau krachtig wordt in termen van capaciteit, deskundigheid en ervaring, wint het pensioenfonds op de hierboven onder 1., 2. en 4. genoemde *drivers*. Dat zou aanleiding kunnen zijn om deze ontwikkeling met kracht te bevorderen en toe te juichen. Daarbij ware te overwegen dat het pensioenfonds bepaalde taken die het thans uitbesteedt, terughaalt en in eigen huis verricht; zodat het pensioenfonds op eigen kracht in staat is om bijv. de *investment beliefs* en het daaruit voortvloeiende ALM-beleid en risicomanagement te ontwikkelen en tot wasdom te brengen.

Daarbij past echter de kanttekening dat die ontwikkeling een risico behelst. Pensioenuitvoerings-bedrijven zoals APG, MnServices en PGGM komen hierdoor op een grotere afstand te staan van hun eigenaren – de pensioenfondsen. De *principal-agent* tegenstellingen tussen die pensioenfondsen en die PUBs nemen toe, met alle daaraan inherente risico's (het dienen van twee of meer heren, handelen met

³⁹ Bovenberg, Maatman en Winter (2011).

⁴⁰ Ik merk op dat deze aanduiding die geen blijk geeft van de ambitie om uit te groeien tot een krachtig apparaat met een hoog extern profiel.

zichzelf – *Selbsteintritt* –, informatie-asymmetrie en andere belangenconflicten die aanleiding geven tot opportunistisch handelen). Het PUB wordt een dienstverlener zoals anderen en moet concurreren om opdrachten van het pensioenfonds te verkrijgen. Loyaliteit over en weer tussen het PUB en diens eigenaar-pensioenfonds is dan niet meer vanzelfsprekend.

Gelijktijdig moeten we onderkennen dat die ontwikkeling van aanvang aan onderdeel is geweest van de ontzaffings-agenda. PUBs wilden (en willen) uitgroeien tot dienstverleners aan een veelheid van pensioenfonds, waarbij de organisaties waaruit zij zijn voortgekomen weliswaar de belangrijkste maar niet de enige opdrachtgevers zijn van deze PUBs. Bij een dergelijke *full fledged* multi-clientstrategie past een zakelijke contractuele relatie die ontstaat is van een natuurlijk primaat *van* en inherente voorkeur *voor één* opdrachtgever. Daar hoort bij dat alle opdrachtgevers van het PUB recht hebben op een gelijke (althans eerlijke) behandeling door het PUB.

...en wat is daar nog meer voor nodig? Wetgeving...

Maar daarmee kunnen we niet volstaan. Op het terrein van de onder 2. *driver* (governance) zijn meer veranderingen nodig.

Voor alle pensioenfonds geldt dat zij verbeteringen tot stand moeten brengen op het gebied van hun governance. Wij zullen moeten erkennen dat tot het pensioenfondsbestuur twee of drie professionals moeten behoren die zich full time inzetten voor de vervulling van de bestuursfunctie. Dat is een moeilijke taak die een brede deskundigheid vergt in een kritische maatschappelijke omgeving.

Ik ben mij ervan bewust dat sociale partners een zekere vrees hebben dat full time werkzame bestuurders hun binding met een achterban van werkgevers of werknemers verliezen. Dat is echter geenszins noodzakelijk. Full time beschikbaarheid van professionals kan heel goed samengaan met de eis dat de desbetreffende bestuurders het vertrouwen genieten van sociale partners. Denkbaar is dat zij uit kringen van sociale partners worden gerecruteerd. Er dreigen dan echter wel capaciteitsproblemen, die door consolidatie moeten worden opgelost (zie hierna). Het nieuwe model hoeft evenmin te betekenen dat sociale partners in de governance van het pensioenfonds buitenspel komen te staan. Zij (of hun vertegenwoordigers) kunnen zitting nemen als niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier board of als leden van een raad van toezicht, uiteraard met inachtneming van de deskundigheidseisen die voor een dergelijke non-executieve rol van toepassing zijn. Als er onverhoopt geen wettelijke regeling tot stand komt voor one-tier board, kan een vergelijkbaar resultaat worden bereikt door een onderscheid te maken tussen algemeen en dagelijks bestuur zoals we dat van oudsher in Nederland kennen bij verenigingen en stichtingen.

Naast de vernieuwingen op bestuurlijk niveau dient de *pension fund governance* anderszins te worden gemoderniseerd. Er bestaat thans een ‘bestuurlijke drukte’ rondom het pensioenfonds met zijn typische organen en aanduidingen als ‘deelnemersraad’, ‘verantwoordingsorgaan’ en ‘intern toezicht’. Er is behoefte aan een evenwichtig en communicabel stelsel van *checks & balances* in het pensioenfonds,

waarbij duidelijk is waar de wettelijke grenzen liggen van de organisatievrijheid van een pensioenfonds en welke taken en verantwoordelijkheden behoren bij (het lidmaatschap van) de pensioenfondsorganen.⁴¹

...en consolidatie van pensioenfonds....

Om aan deze governance-eisen te kunnen voldoen, zullen pensioenfonds moeten samengaan. Er is eenvoudigweg in Nederland onvoldoende deskundigheid voorhanden om op zowel het niveau van het bestuur als bestuursbureau alle pensioenfonds te kunnen bemensen. Voor de bezetting van de overige organen van deze pensioenfonds geldt mutatis mutandis het zelfde. Bovendien zijn de honderden kleine pensioenfonds die wij thans kennen reeds uit financiële overwegingen niet in staat om aan die deskundigheidseisen te voldoen.

Ook afgezien van deze praktische capaciteitseis is consolidatie nodig om te kunnen voldoen aan de derde *key driver* voor *Tomorrow's Pension Fund*.⁴² Met schaalgrootte kunnen we:

- pensioenverplichtingen beter managen (risicodraagvlak, spreiding verzekeringsrisico's);
- vermogen efficiënter beheren (beperking kosten vermogensbeheer, tegengaan *opportunity losses*); en
- uitvoeringskosten terugbrengen.

De impact van kostenbesparingen op de omvang van het pensioenvermogen is gigantisch.⁴³ Wij kunnen volstaan met 15-20 pensioenfonds als wij – conform de gedachtegang van Ambachtsheer – pensioenfonds tot stand willen brengen met een minimumomvang van ca € 40 mld.

Om zover te komen staat ons heel wat te doen. Uit eigen ervaring weet ik dat het doen samensmelten van pensioenfonds een oplossing vergt van talrijke juridische problemen. Ze vereist tevens dat werkgevers en werknemers overeenstemming bereiken omtrent vereenvoudigde en gestandaardiseerde pensioenregelingen die gemakkelijk en goedkoop kunnen worden uitgevoerd. Zonder die standaardisatie zal het heel moeilijk zijn om een kostenefficiënte schaalvergroting tot stand te brengen.⁴⁴ Dergelijke onderhandelingen zijn tijdrovend omdat terwille van de eenvormigheid van werknemers wordt gevraagd afstand te doen van bepaalde financiële voordelen die besloten liggen in details van de pensioenregeling. Werknemers zullen van de werkgever vragen om daar financiële tegemoetkomingen tegenover te stellen. Bovendien rijst hier (net als bij het pensioenakkoord) de vraag in hoeverre de begunstigden gebonden zijn aan de wijzigingen van de pensioenovereenkomst als onderhandelingsresultaat.

41 De wetgever kan meer duidelijkheid verschaffen in het Wetsvoorstel Wet versterking bestuur pensioenfonds, zie het wetsontwerp dat op 24 februari 2012 is ingediend. De voortekenen zijn echter niet gunstig, vgl. Visée (2011) en Verdam (2011).

42 Vgl. Bikker en Steenbeek en Torracchi (2010) en Bauer en Cremers en Frehen (2010).

43 Vgl. AFM (2011), p. 4 en Ambachtsheer (2011), p. 314.

44 Die vereenvoudiging heeft ook uit communicatie-optiek grote voordelen. Kortheidshalve verwijs ik naar Bovenberg, Maatman en Winter (2011), par. 18.7.

...die ten goede komt aan pensioencommunicatie

Versimpeling en standaardisatie van het aantal pensioenregelingen heeft nog meer voordelen. Hierdoor zullen burgers beter in staat zijn om pensioenkennis op te doen met een langere ‘houdbaarheidsdatum’. Begrijpelijke communicatie over pensioenen valt daardoor eveneens beter te organiseren. Nu is het zo dat eenmaal opgedane pensioenkennis snel verouderd door de arbeidsmobiliteit; de *incentive* voor de werknemer om zich te verdiepen in kennis betreffende zijn eigen pensioensituatie is gering. Als hij in dienst treedt bij een volgende werkgever krijgt hij immers vaak van doen met een andere pensioenregeling waarin hij zich opnieuw zal moeten verdiepen. Het voordeel van het in dit artikel bepleite model is dat niet alleen het aantal pensioenuitvoerders wordt gereduceerd maar dat ook de variëteit in pensioenregelingen afneemt. Het wordt daardoor makkelijker de begunstigden te informeren over de inhoud van de pensioenregeling.

En ten slotte: adequate beloning....

Dit is de vijfde *key driver* van Ambachtsheer. Je wordt in Nederland niet populair om dit vereiste te benadrukken, maar dat moet ons niet weerhouden om daarvoor aandacht te vragen. Ambachtsheer noemt dit een *uphill battle*. Hij merkt terecht op dat met schaalgrootte alléén niet kan worden volstaan. Het moet aantrekkelijk zijn om te werken bij *Tomorrow's Pension Fund*. Het pensioenfonds moet in staat worden gesteld het best beschikbare talent aan te trekken, om als pensioenfonds zo goed mogelijk te kunnen presteren en volwaardig tegenspel te kunnen bieden aan de dure consultants van ‘buiten’ en daarmee de informatie-asymmetrie te overbruggen. We mogen verwachten dat dit leidt tot betere financiële prestaties van het pensioenfonds – en daarmee worden de arbeidskosten ruimschoots goedgemaakt. Uitgaande van een 15-20 pensioenfonds in Nederland is het geen probleem om de beste mensen in dienst te nemen. De personele bezetting van een dergelijk aantal pensioenfonds zal per saldo veel goedkoper zijn dan de inrichting van 450 pensioenfonds met personeel dat gemiddeld genomen zijn best doet maar niet tot de wereldtop behoort.

1.6. Ter afsluiting

Het belang van de pensioensector in Nederland kan niet worden overschat. Op micro-niveau geldt dat verscheidene generaties in hun levensonderhoud afhankelijk zijn van het nu reeds bijeengebrachte pensioenvermogen. Op macro-niveau heeft ons stelsel van kapitaalgedekte pensioenen een grote impact op economische grootheden zoals inflatie, financiering van overheid en bedrijfsleven, economische groei. Hoogwaardige werkgelegenheid op het gebied van financiële, juridische, fiscale en actuariële dienstverlening is van de pensioensector afhankelijk. Er zijn derhalve tal van redenen die vergen dat wij om onze pensioensector koesteren. De instandhouding van een betaalbare oudedagsvoorziening welke bescherming biedt tegen inflatie is daaronder ongetwijfeld de belangrijkste. Die redenen vergen dat wij de

pensioenuitvoering optimaal inrichten, zodat elke euro die wordt ingelegd, maximaal vrucht draagt. Anders gezegd: dat de kosten van de pensioenuitvoering zoveel mogelijk worden gereduceerd en het *asset liability management* en het vermogensbeheer geschiedt overeenkomstig de beste praktijken zoals we die mondiaal kennen. Aan die eisen wordt thans niet voldaan. De uitvoering van pensioenen in Nederland kan veel beter en efficiënter. In dit opstel worden twee wegen geschetst waarlangs verbetering tot stand kan worden gebracht. Beide wegen leiden tot een wijze van pensioenuitvoering en de totstandkoming van een pensioenfonds die voldoen aan de eisen welke Keith Ambachtsheer formuleert voor *Tomorrow's Pension Fund*: reductie van belangentegenstellingen, goede governance, voldoende kritieke massa, een overtuigende beleggingsvisie en de beschikbaarheid van het best getalenteerde menselijk kapitaal.⁴⁵ Het zal nog enige tijd vergen vooraleer de pensioensector in Nederland de omslag maakt naar een nieuwe wijze van pensioenuitvoering. De inwerkingtreding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen, de stijgende gemiddelde levensduur, de druk van financiële markten en de uitwerking van het pensioenakkoord zullen op zichzelf en in onderlinge samenhang vernieuwing van het pensioenlandschap initiëren. We mogen verwachten dat in 2015 een drastische herverkaveling zichtbaar zal zijn.

Terminologie

API (Algemene Pensioeninstelling):

Pensioenuitvoerder die voldoet aan de criteria die gelden voor een Institution for Occupational Retirement Provisions, een pensioenuitvoerder met een Europees paspoort.

De contouren van de API zijn geschetst in *Kamerstukken II*, 2006/07, 30 413, nr. 93 en 2007/08, 30 413, nr. 106 en *Kamerstukken II*, 2009/10, 31 891, nr. 13.

Begunstigden:

Diegenen die nu of te zijner tijd in hun levensonderhoud geheel of gedeeltelijk van het pensioenfonds afhankelijk zijn: de (gewezen) deelnemers (inclusief de slapers) en pensioengerechtigden (inclusief de gewezen partner en nabestaanden van de deelnemer).

Belanghebbenden:

Verzamelbegrip voor diegenen die in economische zin bij het pensioenfonds betrokken respectievelijk risicodragers zijn: de werkgever(s), de deelnemers, de slapers, de gepensioneerden en de overige financieel belanghebbenden, waaronder de nabestaanden van de (gewezen) deelnemers.

⁴⁵ Onder menselijk kapitaal wordt verstaan de verdien capaciteit die op de arbeidsmarkt te gelde kan worden gemaakt.

Cohenbepalingen:

de artikelen 5, 6 en 7 van de Wet Bpf 2000 die verbieden – kort gezegd –:

- dat een ander dan het bedrijfstakpensioenfonds in het economisch verkeer gebruik maakt van de naam, het merk of het teken van het bedrijfstakpensioenfonds;
- dat het bedrijfstakpensioenfonds gegevens betreffende een begunstigde verstrekt aan derden, behoudens machtiging door de begunstigde;
- dat het bedrijfstakpensioenfonds andere informatie verstrekt aan begunstigden dan informatie die betrekking heeft op pensioenregelingen die door bedrijfstakpensioenfonds worden uitgevoerd.

Deelnemer:

Degene voor wie gelden in het pensioenfonds worden bijeengebracht, op basis van een bestaand dienstverband.

Defined benefit (db-regeling):

Pensioensysteem waarbij de werkgever aan de werknemer een pensioen toezegt dat gerelateerd is aan diens salaris en diensttijd.

Defined contribution (dc-regeling):

Pensioensysteem waarbij de werkgever aan de werknemer een pensioenpremie toezegt waarmee een pensioen kan worden verkregen.

Gepensioneerde:

De gewezen deelnemer wiens pensioen is ingegaan.

IORP:

Institution for Occupational Retirement Provisions ('IORP'), een pensioeninstelling met een Europees paspoort. Vgl. Richtlijn nr. 2003/41/EG van het Europese Parlement en de Raad betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening van 3 juni 2003 (*PbEG* L235).

Pensioenaanspraak:

Zowel het recht op een ingegaan pensioen ('pensioenrecht') als een recht op een nog niet ingegaan pensioen ('pensioenaanspraak').

Pensioenovereenkomst:

Hetgeen tussen een werkgever en een werknemer is overeengekomen betreffende pensioen;

Pensioenregeling:

Het geheel van rechtsbetrekkingen tussen werkgever(s), begunstigden en pensioenuitvoerder dat de financiering en de inhoud van de pensioenrechten en -aanspraken bepaalt.

Pensioenuitvoerder:

Een ondernemingspensioenfonds, een bedrijfstakpensioenfonds, een verzekeraar die zetel heeft in Nederland, een PPI, een API of een IORP die is opgericht naar buitenlands recht.

Pensioenuitvoeringsbedrijf (PUB):

Een onderneming die gespecialiseerd is in dienstverlening aan één of meer pensioenfonds en die zich in het bijzonder richt op de uitvoering van de kerntaken van een pensioenfonds: rechtenadministratie, vermogensbeheer (waaronder ook ALM) en informatievoorziening aan belanghebbenden van het pensioenfonds.

Pensioenwet:

Wet van 7 december 2006 houdende regels betreffende pensioenen, *Stb.* 2006, 707.

Pension fund governance:

Het geheel van formele en informele regelingen betreffende het bestuur, het toezicht, de verantwoording en de zeggenschap binnen het pensioenfonds.

Pension governance:

De zeggenschap over en de verantwoordelijkheid voor de inhoud van de pensioenovereenkomst.

PPI:

Premiepensioeninstelling: pensioenuitvoerder met een Europees paspoort (IORP) die bedoeld is voor de uitvoering van de-regelingen in de opbouwfase van het pensioen.

Slaper:

Degene wiens opbouw van pensioenrechten wordt gestaakt met behoud van premievrije rechten; de slaper heeft een premievrije aanspraak op pensioen.

Sociale partners:

Werkgevers en werknemers (dan wel hun belangenorganisaties) die onderhandelen over en de inhoud bepalen van de pensioenovereenkomst.

Verplichtstelling, Grote verplichtstelling:

De bevoegdheid van de Minister van SoZaWe om de deelneming in bedrijfstakpensioenfonds verplicht te stellen voor werkgevers in een bedrijfstak.

Verplichtstelling, Kleine verplichtstelling:

De verplichting voor een werknemer om deel te nemen aan de pensioenregeling die de werkgever aanbiedt.

Wet Bpf 2000:

Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000, *Stb.* 2000, 628.

Literatuur

AFM (2011)

AFM, *Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht*, rapport 2011, te downloaden via www.afm.nl.

Ambachtsheer (2011)

K.P. Ambachtsheer, 'Tomorrow's pension fund', in: R.H. Maatman, R.M.M.J. Bauer, D. Busch, L.G. Verburg (red.), *Onderneming en Pensioen* (Serie Onderneming en Recht Deel 64), Kluwer, Deventer 2011, p. 301-316.

Bauer, Cremers en Frehen (2010)

Rob M.M.J. Bauer, K. J. Martijn Cremers, en R.G. P. Frehen, *Pension Fund Performance and Costs: Small is Beautiful*, working paper (2010), te downloaden via www.ssrn.com.

Bikker/Steenbeek/Torracchi (2010)

J. Bikker, O. Steenbeek en F. Torracchi, *The impact of scale, complexity, and service quality on the administrative costs of pension funds: A cross-country comparison*, Netspar Discussion paper 2010-031.

Boot (2007)

A.W.A. Boot, *Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerking*, Netspar NEA paper nr. 6 (2007).

Bovenberg/Maatman (2007a)

A.L. Bovenberg en R.H. Maatman, *Een '10' voor governance*, Netspar NEA paper nr 1 (2007).

Bovenberg/Maatman (2007b)

A.L. Bovenberg en R.H. Maatman, 'Vernieuwing van pensioenfondsen', in: *ESB* 7 september 2007, p. 523-525.

Bovenberg, Maatman en Winter (2011), 'Governance van pensioenuitvoering', in: R.H. Maatman, R.M.M.J. Bauer, D. Busch, L.G. Verburg (red.), *Onderneming en Pensioen* (Serie Onderneming en Recht Deel 64), Kluwer, Deventer 2011, p. 379-408.

Commissie Frijns (2010)

J.M.G. Frijns c.s., *Pensioen: Onzekere zekerheid*, onderzoeksrapport 2010, te downloaden via www.szw.nl.

Eisma (2005)

S.E. Eisma, 'Het clubmodel (de coöperatieve uitvoeringsorganisatie)', in: R. Bauer, R. Maatman, J. Mensonides, T. Steenkamp, J. Kuné, M. Sturmans (red.), *Vergezichten (Liber Amicorum Jean Frijns)*, Riskmatrix, Driebergen 2005, p. 311-315.

Joosen (2009)

E.P.M. Joosen, 'Uitbesteding van werkzaamheden', in: D. Busch, C.M. Grundmann-van de Krol (red.), *Handboek Beleggingsondernemingen* (Serie Onderneming en Recht Deel 52), Kluwer, Deventer 2009, p. 457-508.

- Koedijk, Slager en Bauer (2010)
K. Koedijk en A. Slager R. Bauer, *Investment Beliefs that Matter: New insights into the value drivers of pension funds*, Research Report for the ICPM Committee (2010), te downloaden via www.ssrn.com.
- Koedijk en Slager (2010)
K. Koedijk en A. Slager, *Beleggen met visie*, Uitgeverij Balans, Amsterdam (2010).
- Langbein (1995)
J.H. Langbein, 'The Contractarian Basis of the Law of Trusts', in: *The Yale Law Journal* (1995) nr. 3.
- Lommen (2009)
J.M.A. Lommen, "*De API is een no-brainer*" *De positionering van Nederland in de opkomende Europese pensioenmarkt*, Netspar NEA paper nr. 25 (2009).
- Lutjens (2008)
E. Lutjens (red.), *Pensioenwet. Analyse en commentaar*, Kluwer, Deventer 2008.
- Lutjens en Kuiper (2008)
E. Lutjens en S.H. Kuiper, 'Pensioenwet en privaatrecht', *NTBR* (2009), p. 76-93.
- Maatman (2004)
R.H. Maatman, *Het pensioenfonds als vermogensbeheerder* (Serie Onderneming & Recht Deel 27) (diss. RUN 2004), Kluwer, Deventer 2004.
- Maatman (2005)
R.H. Maatman, 'Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen: transparantie en governance', in: *Ondernemingsrecht* (2010), p. 133-136.
- Maatman (2010)
R.H. Maatman, 'Multi-opf en en premiepensioenstelling (PPI)', in: *Ondernemingsrecht* (2010) p. 683-688.
- Maatman en Steneker (2009a)
R.H. Maatman en A. Steneker, *Ringfencing van pensioenvermogens*, Netspar NEA paper nr. 20 (2009).
- Maatman en Steneker (2009b)
R.H. Maatman en A. Steneker, 'De premiepensioeninstelling', in: *Ondernemingsrecht* (2009) p. 482-491.
- Maatman, Bauer, Busch en Verburg (2011)
R.H. Maatman, R.M.M.J. Bauer, D. Busch, L.G. Verburg (red.), *Onderneming en Pensioen* (Serie Onderneming en Recht Deel 64), Kluwer, Deventer 2011.
- Skypala (2011)
Pauline Skypala, 'Investment beliefs and fairytales', *Financial Times*, 11 december 2011.
- Van der Meer-Kooistra en Vosselman (2009)
J. van der Meer-Kooistra en E. Vosselman, 'Accounting, beheersing en de opbouw van vertrouwen in uitbestedingsrelaties', in: *MAB* (2009) p. 301-308.
- Molenkamp (2008).
J.B. Molenkamp (2008), *Fiduciair management: panacee voor pensioenfondsen?*, Netspar NEA paper nr. 12 (2008).

Van Nunen (2007)

A.M. van Nunen, *Blauwdruk voor een goed bestuur van institutionele beleggers*,
Adr. Heinen, 's-Hertogenbosch (2007).

Verdam (2011)

A.F. Verdam, 'Het voorontwerp van de Wet versterking bestuur pensioenfond-
sen', *WPNR* 2011/6908.

Visée (2011)

S.W.A.M. Visée, 'In slakkengang naar een beter bestuur bij pensioenfondsen',
TPV (2011), nr. 5.

Winter (2005)

J.W. Winter, 'De governance van pensioenfondsen', in: R. Bauer, R. Maatman,
J. Mensonides, T. Steenkamp, J. Kuné, M. Sturmans (red.), *Vergezichten (Liber
Amicorum Jean Frijns)*, Riskmatrix, Driebergen 2005, p. 311-315.

Winter (2006)

J.W. Winter (2006), 'Pensioenfondsbestuur in Echternach', *TPV* (2006) nr. 2.

Enkele gedachten rond wet en Pension fund governance, met name naar aanleiding van Voorontwerp Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen

*Mr. A.G. van Marwijk Kooy**

1. Inleiding

In de hiervoor opgenomen bijdrage van Maatman kwam de inrichting van de pensioenuitvoering in meer algemene zin aan bod. In deze bijdrage formuleer ik enkele gedachten over de recente ontwikkelingen rond de besturing van pensioenfondsen van pensioenfondsen.¹ Onderwerp van bespreking is met name het voorstel voor de Wet Versterking Bestuur Pensioenfondsen. Mijn vertrekpunt is de stand van zaken van 7 december 2011, en dus het Voorontwerp van wet. Dat werd inmiddels werd opgevolgd door het eigenlijke voorstel, eind februari 2012 ingediend bij de Tweede Kamer.² In de slotparagraaf wijd ik daaraan een enkel woord.

2. (Goede) Pension fund governance?

Pension Fund Governance is in goed Nederlands hetzelfde als “goed pensioenfondsbestuur”. Althans, dat is zo volgens de STAR-Principes (de Principes) van 2005.³ Dat is op zich interessant: het neutrale begrip “governance” verkrijgt in de Nederlandse pensioencontext automatisch het predikaat “goed”. Geheel onlogisch is dat echter niet. Ook in de Engelse literatuur wordt het begrip zowel voor het neutrale besturen gebruikt als voor de regels en structuren die ertoe moeten leiden dat *goed* bestuurd wordt. Vast is het desbetreffend taalgebruik in Nederland echter ook weer niet. Zo beschrijft de Monitoring Commissie Corporate Governance Code de in die Code voorkomende principes als volgt: “De principes kunnen worden opgevat als de moderne, en inmiddels breed gedragen, algemene opvattingen over goede corporate governance.” Ergo: (corporate) governance is volgens de Monitoring Commissie niet in zichzelf goed, je hebt kennelijk goede en minder goede

* Mr. A.G. van Marwijk Kooy is advocaat in Amsterdam en partner bij Van Doorne.

1 Dit betoog beperkt zich tot de klassieke pensioenfondsen: bedrijfstakpensioenfondsen (BPF's) en ondernemingspensioenfondsen (OPF's). De “governance” van door een verzekeraar of PPI uitgevoerde pensioenregeling blijft buiten beschouwing.

2 *Kamerstukken II* 2011/12, 33182, nrs. 1 t/m 4.

3 Principes voor goed pensioenfondsbestuur, STAR 16 december 2005, STAR Publicatie nr. 10/05, noot 1.

governance. En in genoemde Principes spreekt de STAR zelf ook diverse malen van “good governance”⁴, dus over dubbelgoed pensioenfondsbestuur.

Dit klinkt misschien als gezever van een wereldvreemde taalpurist. Toch zou meer exactheid in dit opzicht beter zijn. Voor nu lijkt het mij echter verstandig vast te houden aan de in aanhef van deze paragraaf genoemde gelijkstelling. Met governance-regels hebben we dan het oog op regels voor goed bestuur, in dit geval van pensioenfondsen.

3. Huidige situatie Pension fund governance

Het is onmogelijk als buitenstander naar de besturing van pensioenfondsen te kijken zonder voortdurend voor ogen te hebben de centrale rol die sociale partners historisch hebben bij het fenomeen pensioen. De organisaties dus van werkgevers en werknemers. Pensioen is immers uitgesteld loon, zo luidt de gangbare opvatting. En dat betekent sinds jaar en dag een wettelijk verankerde exclusieve bestuursverantwoordelijkheid van vertegenwoordigers van die sociale partners. Voorts dient voorop gesteld te worden dat pensioenfondsen in de praktijk alle de vorm van een stichting hebben. Daaraan doet niet af dat de wet dat geenszins voorschrijft.

De Pensioenwet bevat de primaire regels voor goed pensioenfondsbestuur. Als uitgangspunt stelt de wet:⁵ “Een pensioenuitvoerder richt zijn organisatie zodanig in dat een goed bestuur is gewaarborgd waardoor er in ieder geval verantwoording wordt afgelegd aan de aanspraak- en pensioengerechtigden en de werkgever; waarvoor bij pensioenfondsen een verantwoordingsorgaan is ingesteld, en intern toezicht is.” Goed bestuur moet dus gewaarborgd worden. Het wat rammelende karakter van de tekst van de bepaling buiten beschouwing latend vergt dat bij pensioenfondsen kennelijk in elk geval het inrichten van een verantwoordingsorgaan⁶ en intern toezicht. De wet zelf geeft vervolgens echter alleen regels voor de inrichting en taken van het bestuur en de deelnemersraad.⁷ Wat het bestuur betreft zijn dat overigens nogal rudimentaire bepalingen. Dat is op zich niet uitzonderlijk: ook het Burgerlijk Wetboek reguleert het bestuur van een NV of BV niet tot in detail.

Aan de pensioenfondsenwereld – lees: sociale partners – ging niet voorbij dat diverse sectoren van het Nederlands bedrijfsleven tot zelfregulering kwamen ten aanzien van de vraag wat goed bestuur eigenlijk betekende en vergde. Aldus ontstonden in 2005 de reeds genoemde Principes. Bij de komst van de Pensioenwet in 2007 werden die Principes in de wet verankerd op een met de Corporate Governance Code vergelijkbare wijze:⁸ zij behoorden vanaf dat moment tot de op grond van de wet na te leven regels.

4 Vgl bijvoorbeeld p. 9, einde vierde alinea van de Principes.

5 Artikel 33 lid 1 PW.

6 Een stichting heeft immers geen aandeelhoudersvergadering.

7 Vergelijk de artikelen 99 t/m 115 PW.

8 In artikel 33 lid 2 PW werd de mogelijkheid van een AMvB geopend, die de Principes zou aanwijzen als in acht te nemen spelregels. Aldus is geschied middels art 11 BUPW.

Die Principes hebben echter als belangrijk kenmerk dat zij de fondsen een grote mate van keuzevrijheid laten, vooral ook ten aanzien van de besturings-aspecten intern toezicht en verantwoording. Met name bij het intern toezicht was de ruimte voor individuele pensioenfondsen een hen passende (of beter: door hen wenselijk geachte) vorm te kiezen groot. Gezien de grote financiële belangen die spelen in pensioenfondsen spreekt dat niet voor zich. Echter, bij de introductie van intern toezicht als regel konden partijen binnen de STAR niet tot een duidelijke norm komen. Fondsen mochten kiezen uit vier smaken (of een eigen vorm bedenken). In volgorde van toenemende vrijblijvendheid: een *one tier board* (een toezichhoudend algemeen bestuur en het dagelijks bestuur in één orgaan), een afzonderlijk orgaan (het Raad van Toezicht-model), een audit-commissie (waarover de STAR nogal vaag bleef; vermoedelijk was opname een misverstand) en visitatie (een extern onderzoek dat ten minste eens per drie jaar zou moeten plaats vinden).

PW en Principes dus, daar moeten we het voorshands mee doen.⁹ Vanwege de verankering in de PW toetst De Nederlandsche Bank (DNB) overigens of en op welke wijze fondsen voldoen aan de Principes. Volgens de Principes moesten alle fondsen uiterlijk 1 januari 2008 zodanige vorm geven aan hun inrichting dat aan de Principes werd voldaan.

Een zeer grote meerderheid van de pensioenfondsen, bijna 90 %, heeft wat het intern toezicht betreft vervolgens gekozen voor visitatie.¹⁰ Zo een visitatiecommissie heeft in het algemeen niet of nauwelijks tanden: de interne toezichthouder bij de meeste pensioenfondsen heeft thans dan ook geen echte bevoegdheden. Verder dan het uitbrengen van een rapportage aan het bestuur, en vermelding van de bevindingen van de visitatiecommissie in het jaarverslag van het fonds komen de Principes niet. Bij de regeling van de verantwoording liggen de zaken nauwelijks anders: weliswaar wel degelijk een vast orgaan van het fonds, geheten verantwoordingsorgaan. Maar dat orgaan kan gecombineerd worden met de wettelijk verankerde deelnemersraad; en het heeft geen echte bevoegdheden zoals het recht tot benoeming en/of ontslag van bestuurders, maar slechts de mogelijkheid in extremis een enquêteverzoek in te dienen.¹¹

Hoe dan ook: in 2009 beschikten veruit de meeste fondsen over een geregelde vorm van intern toezicht en een verantwoordingsorgaan, naast een paritair samengesteld bestuur. Voorts kenden vele fondsen medezeggenschap via een deelnemersraad, afhankelijk van de vraag of voldaan werd aan de desbetreffende criteria van de PW (en in dat kader: van de wensen van deelnemers en pensioengerechtigden zelf).¹²

9 Vgl voor een uitgebreide op de praktijk gerichte bespreking wat dat "ermee doen" zoal behelst de Toolkit Governance Pensioenfondsen, in augustus 2011 uitgebracht door het Nationaal Register voor Commissarissen en Toezichthouders, met bijdragen van onder meer schrijver dezes.

10 SER Inventarisatie dd 19 maart 2009, p. 26.

11 Het gaat hier om de enquêtebevoegdheid van Boek 2 BW. Op zich is curieus dat in een convenant van sociale partners een wettelijke bevoegdheidstoedeling wordt uitgebreid.

12 Zie voor een meer uitgebreide beschrijving van de huidige governance eisen aan pensioenfondsen specifiek ten aanzien van intern toezicht en verantwoording A.F. Verdam, 'Toezicht en verantwoording binnen het pensioenfonds', *WPNR* 2011 (6871).

4. Redenen voor aanpassingen besturing

De Principes zelf voorzien in spoedige evaluatie en mogelijke aanpassingen.¹³ Een belangrijk punt van aandacht was onder meer de (mede)zeggenschap van gepensioneerden. Maar een echt grote impuls vormden de ontwikkelingen op de financiële markten in de afgelopen jaren, en de effecten daarvan op de dekkingsgraden van de pensioenfondsen. Die ontwikkelingen leidden begin 2010 tot het belangrijke rapport van de Commissie Frijns¹⁴, die in opdracht van de minister van sociale zaken het beleggingsbeleid en risicobeheer bij pensioenfondsen onder de loupe had genomen. De commissie concludeert onder meer (kort samen gevat): (1) de marktomgeving waarin pensioenfondsen opereren is sterk veranderd, de gemiddelde leeftijd van deelnemers is sterk gestegen, en de maatschappelijke belangstelling voor pensioen is veel groter geworden; (2) door de vergrijzing van de beroepsbevolking zijn fondsen kwetsbaarder geworden; (3) pensioenfondsen zijn voor het behalen van de noodzakelijke rendementen afhankelijker van de financiële markten; (4) structureel hebben zij echter te weinig aandacht voor risicobeleid en uitvoering van beleggingsbeleid, waarbij de massale uitbesteding van vermogensbeheer en belangrijke factor is; en (5) het governance model behoeft verbetering, met name is er niet overall voldoende deskundigheid, en de bestaande (wettelijke) besturingsmodellen bieden onvoldoende ruimte om externe deskundigen in het bestuur op te nemen. De uitkomsten van Frijns hebben het debat vervolgens nogal gedomineerd. Pensioenfondsen kwamen in de beklagdenbank terecht, waarbij de gestage problemen met de dekkingsgraden en de daaruit voortvloeiende noodzaak herstelplannen op te stellen en eventuele kortingen van opgebouwde rechten en aanspraken toe te passen de aantijgingen aan het adres van de fondsen en hun bestuurders verder voedsel gaven. Langs andere weg hadden intussen ook de toenemende druk van DNB op pensioenfondsen, de afnemende belangstelling om als bestuurder op te treden, en de internationale context van Nederland als pensioenland invloed op de governance-discussie. De regering kondigde nog in 2010 wetgevingsinitiatieven aan. Dat het niet bij de bestaande situatie kon blijven was ook de pensioenkoepels¹⁵ duidelijk. Zij gingen zelf aan de slag met de ontwikkeling van nieuwe governance-modellen. Regering en sector liepen langs en naast elkaar.

5. Voorontwerp WVBP: status en kern

In september 2010 zag een eerste voorontwerp van wet het publieke licht. Een internetconsultatie leverde de nodige reacties. Maar ook het nodige informeel overleg vond plaats. Een en ander leidde in de zomer van 2011 tot een aangepast voorontwerp, dat wederom ter consultatie werd aangeboden. Een groot aantal reacties volgde,

13 Vgl. hoofdstuk 6 daarvan, waarin evaluatie wordt verordonneerd en in dat kader mee te nemen vragen worden geformuleerd.

14 Commissie beleggingsbeleid en risicobeheer, 19 januari 2010, *Kamerstukken II* 2009/2012, 30 413, nr. 138.

15 VB, Stichting OPF en Unie van Beroepspensioenfondsen, thans verenigd in de Pensioenfederatie.

waaronder zeer degelijke.¹⁶ Ook in de vakliteratuur werd de pen driftig ter hand genomen.¹⁷ Overweging van het ontvangen commentaar zou volgens minister Kamp in het najaar gaan leiden tot een aangepast ontwerp. Ten tijde van de ZIFO-bijeenkomst van 7 december 2011 was het echter nog niet zover. In de slotparagraaf bespreek ik enkele door de minister aangekondigde (en inmiddels in het wetsvoorstel geconcretiseerde) aanpassingen van het voorontwerp.

De kern van het voorontwerp is drieledig¹⁸: het versterken van deskundigheid, adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers en stroomlijning van taken en organen. Voorts stelt de memorie van toelichting voorop het primaat van sociale partners: zij gaan over de arbeidsvoorwaarde pensioen, en hen moeten daarom bij de inrichting van de uitvoering voldoende keuzemogelijkheden worden geboden.¹⁹ Dit uit zich in een aantal concrete voorstellen.

In de eerste plaats aangaande het huidige in de Pensioenwet verankerde **paritaire model**: opheldering dat ook externen als vertegenwoordiger van de drie geledingen (werknemers, gepensioneerden en de werkgever(s)) in het bestuur zitting kunnen nemen, versteviging van het intern toezicht door bij BPF's een raad van toezicht met een aantal concrete bevoegdheden verplicht te stellen, verplichte instelling van een deelnemersraad (bij OPF's onder voorwaarden), meer mogelijkheden tot bestuursparticipatie van gepensioneerden en afschaffing van het aparte verantwoordingsorgaan.

Voorts door een alternatief aan te reiken voor het paritaire bestuursmodel, het zogenaamde **externe model**. Het externe model biedt ruimte voor besturing door onafhankelijk beroepsbestuurders zonder binding met de drie geledingen. Dat zou moeten leiden tot de beoogde vergroting van deskundigheid. In dat externe model zou een belanghebbendenorgaan de rol en taken van de deelnemersraad (inclusief de verantwoordingstaak) overnemen. Dat orgaan zal een goedkeuringsrecht hebben ten aanzien van bepaalde bestuursbesluiten. Dit met name omdat de drie geledingen in dit bestuursmodel geen zitting meer hebben in het bestuur, maar net als voorheen betrokken moeten zijn bij de uitvoering van de pensioenregeling.

Daarnaast formaliseert het voorontwerp middels het **gemengde model** de door de Principes al omarmde en binnenkort in het BW geïntroduceerde²⁰ one tier board: externe beroepsbestuurders als uitvoerende leden van het bestuur, het dagelijks

16 Vgl www.internetconsultatie.nl, maar vooral ook daar thans niet meer (maar elders op het internet wel) te vinden reacties van de Pensioenfederatie, DNB en Houthoff Buruma.

17 Ik wijs met name op Studiegroep Vereniging van Pensioenjuristen, Versterking bestuur pensioenfondsen, P&P 2011 nr. 9, A.F. Verdam, 'Het voorontwerp van de WVBP', *WPNR* 2011 (6908), S.W.A.M. Visée, 'In slakkengang naar een beter bestuur van pensioenfondsen', *TPV* 2011, nr. 5 en (naar aanleiding van het eerste voorontwerp) R.O.J. Melching, 'Goed pensioenfondsbestuur: naar een professioneel model?', *TPV* 2011, nr. 3.

18 Aldus onderdeel 1.1 van het Algemeen deel van de MvT.

19 Cijfers illustreren dat dit feitelijk nog steeds een juist uitgangspunt is. Blijkens statistieken gepubliceerd door DNB en VB hebben BPF's, het domein van sociale partners bij uitstek, anno 2011 gezamenlijk 4,9 miljoen deelnemers, ruim 2,1 miljoen gepensioneerden en 8,1 miljoen gewezen deelnemers. En vertegenwoordigen de BPF's aldus meer dan 75 % van het aantal deelnemers in collectieve pensioenregelingen. Bedenk bij deze cijfers dat gewezen deelnemers in het ene fonds veelal deelnemer zullen zijn in een ander fonds.

20 Wet Bestuur en Toezicht, *Kamerstukken* 31 763.

bestuur, gecombineerd met vertegenwoordigers van de drie geledingen als niet-uitvoerende leden, het algemeen bestuur, de toezichthouders, van het bestuur.

Zoals gezegd: er is veel commentaar gekomen op de voorstellen. Met name de Pensioenfederatie is inhoudelijk zeer kritisch. De federatie concludeert bondig dat het voorontwerp de beoogde doelen (vertaald als: garanderen bestuurbaarheid en bureaucratie verminderen) niet bereikt, en onvoldoende bijdraagt aan de toekomstbestendigheid van het instituut pensioenfonds.²¹

6. Voorontwerp WVBP: enkele hoofdpunten

Bij inrichting van de besturing van pensioenfonds op een van de door het voorontwerp geschetste wijzen zal het allemaal beter worden, aldus de wetgever. Ik belicht kort de meest in het oog springende aspecten.

Opvallend is toch wel dat in alle modellen de werkgevers nadrukkelijk betrokken blijven bij de besturing van de uitvoering van de pensioenregeling. Je kunt je afvragen of dat gerechtvaardigd is. Immers, de betaling van de looncomponent pensioen is weliswaar uitgesteld, maar bijzonderheden daargelaten is de werkgever jegens de werknemer (deelnemer) gekweten met het betalen van de premie. Je zou dan zeggen dat de uitvoering vooral een zaak is van de werknemers, de ex-werknemers (slapers en gepensioneerden) inclusief, ook als die uitvoering collectief wordt geregeld. De vraag rijst of werkgevers niet kunnen volstaan met heldere afspraken in de uitvoeringsovereenkomst. Zeker bij OPF's lijkt dat het geval. Bij BPF's is de "uitvoeringsovereenkomst" een in de PW onbeschreven blad.²² Die lacune verdient hoe dan ook de aandacht van de wetgever. Maar de afwezigheid van een wettelijke regeling staat er intussen geenszins aan in de weg dat sociale partners hun vinger in de BPF-pap contractueel regelen. Vanzelfsprekend vormt het verbod van externe instemmingsrechten van artikel 108 PW daarbij wel de grens; het bestuur van het BPF moet baas blijven in eigen huis.

Het voorontwerp gaat niet in op de verplichtstelling²³ van BPF's als leidend beginsel van de Nederlandse pensioenvoorziening. Het voortbestaan daarvan is kennelijk een hard uitgangspunt. Daar is veel voor te zeggen (en dat gaat het bestek van deze bijdrage verre te buiten). Maar het op de schop nemen van de regels voor pension fund governance veronderstelt toch enige aanknopingspunt bij het voorwerp van die governance: de pensioenvoorziening als zodanig. Echter, het zal niemand ontgaan zijn, de toelichting op het voorontwerp legt zelfs geen relatie met het nieuwe pensioencontract in wording. Er is dus geen "grand design". Ik noem dit niet alleen omdat handhaving van de verplichtstelling zowel juridisch (Europeesrechtelijk) als

21 Reactie op Voorontwerp, p. 10.

22 Het uitvoeringsreglement regelt (slechts) de relatie tussen individuele aangesloten werkgevers en het BPF. De opdracht van sociale partners aan het fonds wordt daarin niet geadresseerd.

23 Geregeld in de Wet verplichte deelneming in bedrijfstakpensioenfonds 2000.

sociaal (de solidariteit van jongeren) geen vanzelfsprekendheid is, maar ook omdat er alternatieven genoemd zijn zoals de verplichtstelling van de regeling in plaats van verplichte deelneming aan de uitvoering daarvan.

Het versterken van de mogelijkheid tot benoeming van beroepsbestuurders is een goed plan. Daaraan doet niet af dat vele financiële instellingen met beroepsbestuurders het niet erg goed gedaan hebben tijdens of voorafgaand aan de financiële crisis. Dat daar dingen fout zijn gegaan (de oorzaken zijn legio) rechtvaardigt niet een nagenoeg alom (zie Frijns) als onbevredigend ervaren situatie bij de besturing van pensioenfondsen te handhaven. Dat het aantreden van beroepsbestuurders als zodanig een impuls gaat betekenen voor de beoogde vergroting van deskundigheid in besturen is wel te verwachten, maar niet zeker. In dat kader valt toe te juichen de voorgenomen verzwaring van de deskundigheidseisen.

Het intern toezicht lijkt mij de achilleshiel van het voorstel. Weliswaar komt er een verplichte raad van toezicht bij de BPF's, de bevoegdheden daarvan strekken zich bijvoorbeeld niet uit tot benoeming en ontslag van bestuurders. Dat blijft een zaak van sociale partners, de raad komt niet verder dan een soort klikfunctie.²⁴ De tot benoeming bevoegden moeten het vervolgens zelf (of erger: onderling) maar uitzoeken. De ontslagbevoegdheid is in de vennootschappelijke governance een wezenlijk aspect van de slagkracht van de toezichthouder. Dat die bevoegdheid hier ontbreekt is naar mijn smaak geen noodzakelijk uitvloeisel van de rol van sociale partners bij de pensioenregeling.

Voorts is de versteviging van het intern toezicht nauwelijks doorgevoerd bij de OPF's. Die mogen ook in de toekomst kiezen voor visitatie²⁵, en die visitatiecommissie zal minder bevoegdheden hebben dan een raad van toezicht. Bedacht moet worden dat met zo een visitatiecommissie slechts een contractuele band zal bestaan; de commissie is geen orgaan van het fonds (tenzij aan *etikettenschwindel* wordt gedaan). Dit land kent enkele zeer grote OPF's. Niet goed valt in te zien dat daar een lichter toezichtregime zou moeten gelden dan voor een BPF. Het enkele feit van verbondenheid aan een groep van ondernemingen kan mij in dit opzicht niet overtuigen. Dat die visitatie volgens het ontwerp iets vaker zal moeten plaats vinden dan de thans voorgeschreven eens in de drie jaar (jaarlijks) is een schrale pleister op de wonde.

Met het opruimen van het verantwoordingsorgaan valt goed te leven. Dat zelfde kan gezegd worden over de versterking van de positie van pensioengerechtigden in de besturen. Maar dat gaat gepaard met handhaving van deelnemersraden, zelfs verplichtstelling daarvan (bij OPF's onder voorwaarden). Dat lijkt teveel van het goede. Merkwaardig tenslotte dat het voorstel hoe genaamd geen aandacht geeft aan de positie van gewezen deelnemers, oftewel slapers. Blijkens de reeds genoemde cijfers is die groep groter dan die van de actieven en gepensioneerden gecombineerd. Dat hun belangen

²⁴ Artikel 106 lid 5 PW nieuw.

²⁵ Artikel 105 lid 2 PW nieuw. Natuurlijk alleen aan de orde in de situatie van een paritair of extern bestuur. Bij een gemengd bestuur is in het intern toezicht al voorzien.

minder relevant zouden zijn (bijvoorbeeld met het oog op toeslagverlening) stelt het ontwerp gelukkig niet. Slechts worden die belangen niet separaat behartigd in de polder.

7. Tenslotte: voorstel WVBP

Eind februari 2012 werd het definitieve wetsvoorstel ingediend. Dit ondanks tamelijk serieuze kritiek van de Raad van State in zijn advies, die in essentie een meer dogmatische en structurele benadering aanraadde, in samenhang met wetgeving ter implementatie van het pensioenakkoord.²⁶ Die kritiek wordt in de reactie van de minister op het advies (het Nader rapport²⁷) wel erg gemakkelijk van de hand gewezen. Gegeven de huidige politieke situatie is de vraag of en wanneer het wetsvoorstel daadwerkelijk behandeld gaat worden.

Belangrijkste punt van wijziging ten opzichte van het voorontwerp²⁸ lijkt te zijn dat het gemengd model van het definitieve voorstel geen deel meer uitmaakt. Dat was al - verholen en dus zonder toelichting - aangekondigd in het persbericht van de minister van 31 oktober 2011 en een brief aan de kamer van diezelfde dag.²⁹ Gezien de kritiek die daarop direct werd geuit van de zijde van de wetenschap en de markt had ik de voorzichtige hoop dat Minister Kamp alsnog zou afzien van schrapping van het gemengde model. Zo niet echter en dat zonder veel toelichting, hetgeen alleen al vreemd is vanwege het feit dat de *one tier board* voor rechtspersonen meer in het algemeen op het punt staat verankerd te worden in het rechtspersonenrecht, dankzij de Wet Bestuur en Toezicht.³⁰ Beweerd wordt wel dat dit schrappen onder druk van sociale partners zou zijn gebeurd. Blijkens uitingen van vertegenwoordigers van onder meer de Pensioenfederatie op diverse seminars in het voorjaar van 2012 is dat echter niet het geval. Op het eerste gezicht lijkt schrapping van deze mogelijkheid een verlies. Het is dan ook te hopen dat het parlementaire debat voor reparatie zorgt.

Belangrijk punt van aandacht voor de kamer en de uitvoeringspraktijk is intussen dat het initiatief wetsvoorstel Koser Kaya Blok³¹ inmiddels ook door de Eerste kamer is aanvaard. Dat voorstel regelt met name de positie van pensioengerechtigden in besturen van pensioenfondsen, en concurreert in zekere zin met het voorstel van Kamp. Het zou goed kunnen zijn dat Koser Kaya Blok geïmplementeerd moet worden voordat de WVBP parlementair zal zijn afgehandeld.

26 Advies van 25 januari 2012, W12.11.0460/III. De raad is samenvattend van oordeel dat het voorstel nader dient te worden overwogen.

27 *Kamerstukken II* 2011/12, 33 182, nr. 4.

28 Zie voor een bespreking van alle wijzigingen Veugelers, 'Nieuwe governance: minder zeggenschap', *PensioenMagazine* 2012, nr. 5.

29 *Kamerstukken I*, 31 537, letter I (enigszins verwarrend het nummer van initiatiefwetsvoorstel Koser Kaya Blok; omdat het voorstel nog niet was ingediend heeft het nog geen kamerstukken nummer).

30 De wet heeft overigens als impliciet uitgangspunt dat een bestuurder full-time werkzaamheden verricht voor de rechtspersoon die hij bestuurt. Dat zou in het kader van het Irgang-verbod om functies te combineren nog wel eens tot (extra) problemen bij het recruterend van pensioenfondsbestuurders kunnen leiden.

31 *Kamerstukken* 31 537.

Het bestuurs- en toezichtsmodel van pensioenfondsen¹

Bas Visée*

1. Inleiding

Met één duizelingwekkend getal kan de zeer grote maatschappelijke en economische betekenis van de Nederlandse pensioenfondsen worden duidelijk gemaakt: zij hebben gezamenlijk € 870 miljard² bijeengebracht ten behoeve van pensioenen. In deze bijdrage wordt stilgestaan bij de vraag hoe dit vermogen wordt beheerd: met een modern “Nederlands” woord wordt dit beheer ook wel aangeduid als *pension fund governance*. Daarbij zal ik de juridische grondslagen van het bestuurs- en toezichtsmodel van pensioenfondsen analyseren.

De voorvraag die gesteld moet worden is welk type rechtspersoon een pensioenfonds is. Onder 2 zullen wij zien dat de wetgever de rechtsvorm van pensioenfondsen ongeregeld heeft gelaten. Tevens zullen wij constateren dat de wet er stilzwijgend vanuit gaat dat pensioenfondsen de rechtsvorm van een stichting hebben, hetgeen in de praktijk ook meestal het geval is. Daarom wordt in § 3 aandacht besteed aan de summier wettelijke regeling van de stichting in boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (“BW”).

Onder 4 komt de Pensioenwet aan de orde.³ De wettelijke regeling van het bestuurs- en toezichtsmodel van pensioenfondsen blijkt uiterst beperkt te zijn. Het woord toezicht in de betekenis van intern toezicht komt letterlijk één keer in de wet voor.

Geïnspireerd door de Code Tabaksblat⁴ uit december 2003 werden in de pensioensector allerlei initiatieven gestart om te komen tot aanbevelingen en een gedragscode voor het beter besturen van pensioenfondsen. Deze initiatieven werden gebundeld

* Mr. S.W.A.M. Visée is advocaat te Amsterdam en partner bij Houthoff Buruma.

1 Deze bijdrage is een bewerking van en bouwt voort op mijn artikel: ‘In slakkengang naar een beter bestuur bij pensioenfondsen’, *TPV* 2011, afl. 5, p. 5-13.

2 Gezamenlijke balans totaal van alle Nederlandse pensioenfondsen per ultimo 2011:[en]zie <http://www.statistics.dnb.nl/popup.cgi?usr/statistics/excel/t8.1nk.xls>. Opvallend is overigens dat dit gezamenlijke balans totaal ondanks de financiële crisis met ca. €70 miljard is toegenomen ten opzichte van eind 2010.

3 In dit artikel blijft het beroepspensioenfonds, dat is geregeld in de Wet verplichte beroepspensioenregeling, buiten beschouwing.

4 <http://commissiecorporategovernance.nl/home.html>.

en resulteerden in de Principes voor goed pensioenfondsbestuur van de Stichting van de Arbeid (“STAR”) die in december 2005 werden gepubliceerd. Onder 5 blijkt de juridische status van deze Principes nogal diffuus te zijn. Voorts blijken de STAR Principes die in §6 worden beschreven bij nadere beschouwing een slap aftreksel te zijn van de Nederlandse Corporate Governance Code.

Opvolgende Ministers van Sociale Zaken en Werkgelegenheid hebben de afgelopen jaren vele brieven naar het parlement gestuurd waarin zij plannen hebben gepresenteerd om de *pension fund governance* te verbeteren. Ook zijn internetconsultaties gehouden over een tweetal voorontwerpen van wet tot wijziging van de Pensioenwet in verband met aanpassing van het bestuursmodel voor pensioenfondsen. Het laatste voorontwerp was de basis voor het op 24 februari 2012 aan de Tweede Kamer aangeboden voorstel voor de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Voorts is onlangs door de Eerste Kamer aangenomen het wetsvoorstel van Koşer Kaya en Blok dat beoogt de zeggenschap van gepensioneerden te vergroten. Al deze wetgevingsinitiatieven komen aan de orde in § 7. Onder 8 worden meer specifiek de verschillende voorgestelde bestuursmodellen beschreven. Omdat ik weinig enthousiast ben over het nieuwe wetsvoorstel van minister Kamp schets ik in § 9 de contouren van een beter bestuurs- en toezichtsmodel voor pensioenfondsen. Onder 10 rond ik af met enkele conclusies.

2. Rechtsvorm pensioenfonds

De Pensioenwet schrijft – opvallend genoeg – niet voor welke rechtsvorm een pensioenfonds dient te hebben.⁵ Wel is volgens de wet voor omzetting van een pensioenfonds in een andere rechtsvorm een verklaring van geen bezwaar van de toezichthouder vereist.⁶ Ook dient een pensioenfonds de deelnemersraad in de gelegenheid te stellen advies uit te brengen over een omzetting van een pensioenfonds in een andere rechtsvorm.⁷

In de praktijk is een pensioenfonds veelal een stichting. Bij uitzondering wordt voor een pensioenfonds de rechtsvorm van naamloze vennootschap, besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid of vereniging gebruikt.⁸ In de literatuur heeft De Lange een andere rechtsvorm voor een pensioenfonds gepropageerd, namelijk die van de onderlinge waarborgmaatschappij.⁹ De onderlinge waarborgmaatschappij is een bijzondere vorm van de vereniging. Ook voor een andere bijzondere verenigingsvorm

5 Vergelijk art. 3:19a Wet op het financieel toezicht dat bepaalt dat een premiepensioeninstelling met zetel in Nederland de rechtsvorm heeft van naamloze vennootschap, besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, stichting of Europese naamloze vennootschap.

6 Art. 108a Pensioenwet.

7 Art. 111 lid 2 aanhef en onder k Pensioenwet.

8 R.H. Maatman, *Het pensioenfonds als vermogensbeheerder*, diss. Radboud Universiteit 2004, § 5.2.

9 P.M.C. de Lange, ‘De rechtsvorm van de pensioenuitvoerder’, *NJB* 1997, p. 1798-1803 en P.M.C. de Lange, *Subjectief Pensioenrecht*, inaugurele rede Radboud Universiteit 3 februari 1999, p. 25-36. Zie hierover in kritische zin: T.J. van der Ploeg, ‘De rechtsvorm en de bestuurlijke organisatie van pensioenfondsen’, *TPV* 2005, p. 4-15.

bestaat belangstelling in de pensioensector: de coöperatie. Omdat een vereniging in tegenstelling tot een stichting leden kent, is de medezeggenschap van deelnemers in een pensioenfonds gemakkelijker te regelen in een vereniging, namelijk door middel van de algemene ledenvergadering. Anderzijds is de stichtingsvorm passend voor een pensioenfonds, omdat de stichting volgens art. 2:285 lid 1 BW een rechtspersoon is die beoogt met behulp van een daartoe bestemd vermogen een in de statuten vermeld doel te verwezenlijken.

Zonder mij uit te spreken over de meest wenselijke rechtsvorm voor een pensioenfonds, constateer ik slechts dat een goede wettelijke regeling voor het bestuur van pensioenfondsen een deugdelijk fundament behoeft. Dat fundament is een duidelijke keuze van de wetgever voor een rechtsvorm van pensioenfondsen. Immers het bestuur van een rechtspersoon is bij de verschillende rechtsvormen anders geregeld. Door een heldere keuze voor een bepaalde rechtsvorm kan de wetgever aansluiten bij de bestuursregeling van die rechtsvorm in boek 2 BW. In deze bijdrage sluit ik mij aan bij de gebruikelijke praktijk en ga ik er vanuit dat een pensioenfonds de rechtsvorm van de stichting heeft. In de meeste artikelen van de Pensioenwet lijkt de wetgever stilzwijgend van dezelfde veronderstelling uit te gaan.

3. Regeling stichting in boek 2 BW

De stichting is geregeld in titel 6 van boek 2 BW. Daarnaast gelden de algemene regels van titel 1 die van toepassing zijn op alle rechtspersonen. Volgens art. 2:285 lid 1 BW is de stichting een rechtspersoon die geen leden kent. Art. 2:285 lid 3 BW bepaalt dat het doel van de stichting niet mag inhouden het doen van uitkeringen aan haar oprichters of bestuurders. Art. 2:304 BW stelt buiten twijfel dat deelnemers in een pensioenfonds niet kunnen worden beschouwd als leden van de stichting en dat pensioenuitkeringen aan oprichters/bestuurders niet hebben te gelden als verboden uitkeringen in de zin van het derde lid van art. 2:285 BW.

Waar de wet bij andere rechtsvormen naast het bestuur steeds een algemene vergadering (van aandeelhouders of leden) en soms een raad van commissarissen kent, schrijft hij bij de stichting slechts één orgaan voor: het bestuur. Daardoor ontbreken in de basale opzet van de stichting de *checks and balances* in de *governance* waarvoor de algemene vergadering en het eventuele toezichthoudende orgaan zorgen bij de andere rechtspersonen. Wel voorziet de wet in de mogelijkheid van een of meer andere organen. Bij veel stichtingen (b.v. in de zorg of bij woningcorporaties) treft men tegenwoordig een raad van toezicht of een raad van commissarissen aan. Bij pensioenfondsen komt zo'n apart toezichthoudend orgaan nog nauwelijks voor.¹⁰

Omdat een stichting alleen maar een bestuur behoeft te hebben, voorziet de wet in een controlerende rol van het openbaar ministerie. Op grond van art. 2:297 BW is het

10 Inventarisatie Principes voor goed pensioenfondsbestuur, rapport pensioencommissie SER, 19 maart 2009, p. 26.

bevoegd, bij ernstige twijfel of de wet of de statuten te goeder trouw worden nageleefd, aan het bestuur om inlichtingen te verzoeken. Indien een bestuurder zich schuldig maakt aan wanbeheer is het openbaar ministerie (of iedere belanghebbende) volgens art. 2:298 BW bevoegd de rechtbank te verzoeken deze te ontslaan. In de praktijk maakt het openbaar ministerie niet of nauwelijks werk van zijn hier bedoelde controlerende rol.

Al met al kent de stichting een uiterst summiere wettelijke regeling. Zo ontbreekt een voorziening voor tegenstrijdige belangen in het stichtingsbestuur. Vergeleken met b.v. de naamloze vennootschap waaraan Boek 2 BW bijna 130 artikelen besteedt, komt de stichting er met minder dan 30 artikelen bekaaid vanaf. Impliciet werd dit erkend door het kabinet Balkenende-Bos dat in Boek 2 BW nieuwe regels wilde opnemen voor de vereniging of stichting tot instandhouding van een maatschappelijke onderneming.¹¹ Het betreffende wetsvoorstel verplichtte de maatschappelijke onderneming in de vorm van een vereniging of stichting tot instelling van een raad van toezicht en een belanghebbendenvertegenwoordiging met vergaande bevoegdheden. Inmiddels is dit wetsvoorstel door het kabinet Rutte ingetrokken. Zo blijft de wettelijke regeling van de stichting, een rechtsvorm waarvan een aanzienlijk deel van onze economie zich bedient, wat mij betreft veel te beperkt. Teneinde het functioneren van de stichting te verbeteren, moet haar wettelijke grondslag dringend worden uitgebreid.¹² Zo is het goed om een basisregeling voor intern toezicht in het stichtingenrecht op te nemen, zonder overigens een toezichthoudend orgaan algemeen verplicht te stellen. Zolang een betere wettelijke regeling voor de stichting ontbreekt, moet *good governance* bij stichtingen in de pensioensector, de zorg of het onderwijs, bij woningcorporaties of in de culturele sector, elders geregeld worden, namelijk in sectorspecifieke wet- en regelgeving.

4. Pensioenwet

De Pensioenwet (“Pw”) regelt in hoofdstuk 2 de pensioenovereenkomst tussen werkgever en werknemer die deel uitmaakt van de arbeidsovereenkomst. Op grond van art. 23 Pw dient een werkgever een pensioenovereenkomst onder te brengen bij een pensioenuitvoerder: dat is een ondernemingspensioenfonds (“opf”), een bedrijfstakpensioenfonds (“bpf”) of een verzekeraar.¹³ Daartoe sluit de werkgever een uitvoeringsovereenkomst met de pensioenuitvoerder. Hoofdstukken 3 en

11 Wetsvoorstel *Kamerstukken II* 32003, nr. 2. Overigens was onduidelijk of een pensioenfonds had te gelden als maatschappelijke onderneming. Zie ook het advies van de Raad van State die wees op de grote onduidelijkheid omtrent het begrip maatschappelijke onderneming: *Kamerstukken II* 32003, nr. 4, p. 4-5.

12 Aldus ook: M.J. van Uchelen-Schipper, Boekbespreking/Congresverslag ‘De Stichting: grenzen en governance’, *WPNR* 28 januari 2012/6915. Volgens haar was de conclusie van een onlangs gehouden symposium dat het stichtingenrecht dringend aan een onderhoudsbeurt toe is. Aanleiding voor het symposium was de verschijning van de bundel: *De Stichting. Kritische beschouwingen over de wettelijke regeling voor een veelzijdige rechtsvorm*, onder redactie van M.L. Lennarts, W.J.M. van Veen en D.F.M.M. Zaman, Den Haag, 2011. In de bundel is ook een bijdrage van A.F. Verdam opgenomen over de Stichting Pensioenfonds, p. 121-134.

13 Als alternatief kan de werkgever een premieovereenkomst onderbrengen bij een premiepensioeninstelling.

4 van de Pw bevatten gedetailleerde voorschriften ten aanzien van de inhoud van deze overeenkomst respectievelijk de pensioenuitvoerder. Art. 33 lid 1 Pw bepaalt dat een pensioenuitvoerder zijn organisatie zodanig inricht dat een goed bestuur gewaarborgd is waardoor er in ieder geval (a) verantwoording wordt afgelegd aan de aanspraak- en pensioengerechtigden en de werkgever en (b) intern toezicht is. Hoofdstuk 5 Pw gaat over pensioenfondsen in het algemeen en hoofdstuk 6 Pw behandelt het financieel toetsingskader inzake pensioenfondsen. Tot slot bevat de Pw voorschriften omtrent extern toezicht en gerechtelijke procedures.

Sprekend over *pension fund governance* regelt de Pw met name de samenstelling van het bestuur van het pensioenfonds en de instelling en de bevoegdheden van de deelnemersraad. De regeling van de dagelijks beleidsbepalers en het verantwoordingsorgaan in de Pw is heel summier. Over intern toezicht zegt de Pw niets behalve dat het genoemd wordt in het hiervoor aangehouden art. 33 lid 1.

In de praktijk geschiedt de beleidsvoorbereiding en -uitvoering vaak door een titulaire directie die geen deel uitmaakt van het bestuur. In dit verband moeten volgens art. 105 lid 1 Pw tenminste twee natuurlijke personen het dagelijks beleid van een pensioenfonds bepalen. Art. 105 lid 2 Pw schrijft voor: “De personen die het beleid van een pensioenfonds bepalen of medebepalen richten zich bij de vervulling van hun taak naar de belangen van de bij het pensioenfonds betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioengerechtigden en de werkgever en zorgen ervoor dat dezen zich door hen op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen.” Zie ik het goed, dan geldt dit voorschrift zowel voor de titulaire directie als voor het statutaire bestuur van een pensioenfonds. Hetzelfde geldt volgens mij voor de normen van de leden 3 en 5 van art. 105 Pw inhoudende dat de (mede-)beleidsbepalers van een pensioenfonds deskundig en betrouwbaar dienen te zijn.

Volgens art. 99 lid 1 Pw wordt het bestuur van een bpf in beginsel gevormd door vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersverenigingen in de betrokken bedrijfstak, in gelijke aantallen. De statuten van een bpf kunnen voorzien in andere bestuurders dan vertegenwoordigers van werkgevers- en werknemersverenigingen, zoals gewezen deelnemers of pensioengerechtigden. Deze andere bestuurders hebben voor de toepassing van art. 99 lid 1 Pw te gelden als werknemersvertegenwoordigers (art. 99 lid 2 Pw).

In het bestuur van een opf bezetten de werknemersvertegenwoordigers ten minste evenveel zetels als de werkgeversvertegenwoordigers, met dien verstande dat indien vertegenwoordigers van pensioengerechtigden zetels bezetten, zij tezamen met werknemersvertegenwoordigers ten minste evenveel zetels bezetten als de werkgeversvertegenwoordigers (art. 99 lid 3 Pw). Bij een zogenaamde multi-opf¹⁴, een opf

14 Zie over de multi-opf: R.H. Maatman, ‘Multi-opf en premiepensioeninstelling (PPI)’, *Ondernemingsrecht* 2010/143.

dat pensioenregelingen uitvoert voor meerdere ondernemingen of groepen, wordt elke onderneming of groep volgens art. 99 lid 4 Pw door ten minste een werknemersvertegenwoordiger en een werkgeversvertegenwoordiger vertegenwoordigd in het bestuur. Dit kan er toe leiden dat het bestuur van een multi-opf onwerkbaar groot wordt. Art. 99 lid 6 Pw bepaalt dat, indien de statuten van een opf voorzien in stemgerechtigde vertegenwoordigers in het bestuur van anderen dan werknemers of de werkgever, die vertegenwoordigers voor de toepassing van het derde en vierde lid worden gelijkgesteld met de werknemersvertegenwoordigers. Er zij op gewezen dat de (hierboven onderstreepte) woorden *ten minste* in art. 99 lid 3 Pw uitdrukken dat werknemersvertegenwoordigers (en daarmee gelijkgestelde bestuursleden) ook de meerderheid kunnen vormen in het bestuur van een opf.

De bepalingen in de Pw over de bestuurssamenstelling van een pensioenfonds spreken alleen over zetelverdeling. Opvallend genoeg zwijgt de Pw over het stemrecht van bestuursleden dat uiteindelijk beslissend is voor de machtsverhoudingen binnen pensioenfondsen. Denkbaar is dat het stemrecht in de statuten niet gelijk is verdeeld over de verschillende bestuursleden. Aldus kan de heel strikt lijkende pariteitseis voor bedrijfstakpensioenfondsen gemakkelijk worden ontgaan.

Ondernemingspensioenfondsen met veel pensioengerechtigden dienen volgens art. 100 lid 1 Pw de medezeggenschap voor pensioengerechtigden te regelen. Dat kan door vertegenwoordigers van pensioengerechtigden zitting te laten nemen in het bestuur dan wel door een deelnemersraad in te stellen: een orgaan waarin vertegenwoordigers van pensioengerechtigden en van deelnemers evenredig vertegenwoordigd zijn en waarin ook vertegenwoordigers van gewezen deelnemers zitting kunnen hebben. Tenzij bij een opf al is voorzien in een deelnemersraad en een bestuur waarin vertegenwoordigers van pensioengerechtigden zitting hebben, behoort een opf een schriftelijke raadpleging onder pensioengerechtigden te houden over de wijze waarop de medezeggenschap van pensioengerechtigden vorm moet worden gegeven (art. 100 lid 2 Pw). Het bestuur van een opf is volgens art. 110 lid 1 Pw ook verplicht tot het instellen van een deelnemersraad indien daartoe wordt verzocht door ten minste 5% van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Op grond van art. 109 lid 1 Pw is de instelling van een deelnemersraad verplicht bij een bpf.

Een pensioenfonds dient in ieder geval de deelnemersraad om advies te vragen over de in art. 111 lid 2 Pw genoemde voorgenomen belangrijke besluiten, zoals vaststelling van het jaarverslag en de jaarrekening, de actuariële en bedrijfstechnische nota en het vaststellen of wijzigen van het toeslagbeleid (in wezen het indexatiebeleid). Daarnaast kan de deelnemersraad ook uit eigen beweging advies uitbrengen over “aangelegenheden die het pensioenfonds betreffen” (art. 111 lid 1 Pw). In geval een besluit van het pensioenfonds niet in overeenstemming is met het – gevraagde of ongevraagde – advies van de deelnemersraad, kan deze raad beroep instellen bij de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Volgens art. 217 lid 5 Pw kan het beroep uitsluitend worden ingesteld “ter zake dat het pensioenfonds bij afweging van de betrokken belangen niet in redelijkheid tot zijn besluit had kunnen

komen”. Het beroepsrecht bij de ondernemingskamer met name ten aanzien van niet door het bestuur opgevolgde ongevraagde adviezen biedt de deelnemersraad een belangrijk machtsmiddel.

Uit het eerder genoemde art. 33 lid 1 Pw blijkt dat pensioenfondsen een verantwoordingsorgaan moeten instellen voor het afleggen van verantwoording aan de aanspraak- en pensioengerechtigden en de werkgever.¹⁵ Op grond van art. 219 Pw heeft het verantwoordingsorgaan het recht van enquête als bedoeld in afdeling 2 van titel 8 van boek 2 BW. Voor het overige zwijgt de Pw over de taken en bevoegdheden van het verantwoordingsorgaan. Daarvoor moet men te rade gaan bij de Principes voor goed pensioenfondsenbestuur van de STAR.

5. Rechtskarakter STAR Principes

Op 16 december 2005 heeft het bestuur van de STAR het rapport “Principes voor goed pensioenfondsenbestuur (Pension Fund Governance)” vastgesteld. Het rapport is opgesteld op verzoek van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en voorbereid door een werkgroep waarin naast vertegenwoordigers van de sociale partners ook vertegenwoordigers van de pensioenkoepels, de verzekeraars en de ouderenorganisaties zitting hadden. Het rapport bestaat uit 6 hoofdstukken en bevat niet alleen principes voor goed pensioenfondsenbestuur voor pensioenfondsen (hoofdstuk 4) maar ook voor rechtstreeks verzekerde regelingen (hoofdstuk 5). De STAR was van oordeel dat goed pensioenfondsenbestuur niet vrijblijvend mocht zijn en dat daarom naleving van de principes wettelijk verplicht gesteld diende te worden.¹⁶ De regering heeft het idee van een wettelijke verplichtstelling overgenomen¹⁷ maar deze is door onvolkomen regelgeving uiteindelijk niet gerealiseerd.

De basis voor de beoogde wettelijke verankering ligt in art. 33 lid 2 Pw dat bepaalt dat bij algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld met betrekking tot het eerste lid.¹⁸ Die regels kunnen in het bijzonder betrekking hebben op de naleving van de in die algemene maatregel van bestuur aan te wijzen principes voor goed pensioenfondsenbestuur. In art. 11 van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (“Uitvoeringsbesluit Pw”) worden als principes voor goed pensioenfondsenbestuur als bedoeld in art. 33 lid 2 Pw aangewezen de Principes voor goed pensioenfondsenbestuur, zoals geformuleerd door de STAR op 16 december 2005. Dit besluit zegt echter niets over de naleving van de STAR Principes, laat staan over welke hoofdstukken uit het STAR rapport precies zouden moeten worden nagekomen. Desalniettemin schrijft De Nederlandsche Bank op haar website dat alle pensioenfondsen per 1 januari 2008 de STAR Principes moeten

15 Zie hierover: A.F. Verdam, ‘Toezicht en verantwoording binnen het pensioenfonds’, *WPNR* 2011/6871, p. 61-68.

16 Zie p. 12 van het rapport.

17 Nota van wijziging 30 maart 2006, *Kamerstukken II* 2005/06, 30413, nr. 14, p. 4 en Nota naar aanleiding van het verslag 17 mei 2006, *Kamerstukken II* 2005/06, 30413, nr. 17, p. 71-72.

18 Zie hierboven de eerste alinea onder 4.

hebben ingevoerd. Ook in de literatuur wordt er veelal ten onrechte vanuit gegaan dat de STAR Principes een verbindend karakter hebben.¹⁹

Alleen Maatman en Blom hebben geconstateerd dat de STAR voor ogen had dat de naleving van de Principes wettelijk verplicht zou worden gesteld, maar dat art. 11 Uitvoeringsbesluit Pw slechts bepaalt dat de Principes worden aangemerkt als de thans geldende principes van goed pensioenfondsbestuur.²⁰ Daarom noemde Maatman de status van de Principes “enigszins ambigu”. Volgens hem verdiende het aanbeveling om de status van de Principes te verduidelijken: “Een goede gelegenheid daarvoor dient zich aan naar aanleiding van de evaluatie van de Principes in 2008.” Van deze gelegenheid is géén gebruik gemaakt: het rapport van de pensioencommissie van de SER omtrent de inventarisatie van de implementatie van de Principes gaat uit van de onjuiste veronderstelling dat naleving van de Principes wettelijk verplicht is gesteld en besteedt geen aandacht aan de juridische status van de Principes.^{21,22}

Door de onvolkomen formulering van art. 11 Uitvoeringsbesluit Pw, is naleving van de Principes wettelijk niet verplicht: daarmee zijn de Principes dus géén wetgeving in materiële zin. Dat lijkt mij ook niet meer dan billijk. Het gaat niet aan dat de wetgever haar regelgevende bevoegdheid zou delegeren aan de STAR. Mijns inziens hebben de STAR Principes te gelden als de in Nederland levende opvattingen ten aanzien van goed pensioenfondsbestuur. Deze opvattingen zijn relevant omdat volgens art. 3:12 BW bij de vaststelling van wat redelijkheid en billijkheid eisen onder meer rekening moet worden gehouden met de in Nederland levende rechtsovertuigingen. Deze formulering sluit aan bij art. 2:8 lid 1 BW dat stipuleert dat een rechtspersoon (zoals een pensioenfonds) en degenen die krachtens de wet en de statuten bij zijn organisatie zijn betrokken, zich als zodanig jegens elkaar moeten gedragen naar hetgeen door redelijkheid en billijkheid wordt gevorderd. Een tussen hen krachtens wet, gewoonte, statuten, reglementen of besluit, geldende regel is volgens art. 2:8 lid 2 BW niet van toepassing voor zover dit in de gegeven omstandigheden naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Met andere woorden: de STAR Principes zijn van belang bij

19 Zie onder meer: Voorhoeve in zijn commentaar op de Principes in *T&C Pensioenrecht*, A.F. Verdam in zijn in noot 15 genoemde artikel op p. 63 en B.C.G. Jennen en H.J.Th. Biemond, ‘Pensioenfondsen, integriteit en toezicht: het juridische kader’, *TPV* 2011, p. 19.

20 R.H. Maatman, ‘Pension Fund Governance 2007’, *Ondernemingsrecht* 2007, nr. 130, p. 444 en L.H. Blom, ‘Evaluatie PFG en medezeggenschap van start’, *Pensioen & Praktijk* 2008, nr. 10, p. 25. Wellicht naar aanleiding van deze artikelen heeft de CDA-fractie in januari 2009 vragen gesteld over de naleving van de Principes (*Kamerstukken II* 2008/09, 31811, nr. 6, p. 5). De minister heeft daar kortweg op geantwoord dat de regering kan bevestigen “dat deze regels ook daadwerkelijk nageleefd dienen te worden” (*Kamerstukken II* 2008/09, 31811, nr. 7, p. 12). De minister heeft blijkbaar toen niet onderkend dat in art. 11 Uitvoeringsbesluit Pw een nalevingclausule ontbreekt.

21 Zie p. 3 en 9 van het SER rapport dat al in noot 10 is genoemd. Ook in de kabinetsreactie op het SER rapport komt het rechtskarakter van de Principes niet aan de orde: brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan de voorzitter van de Tweede Kamer van 4 december 2009, *Kamerstukken II* 2009/10, 28294, nr. 37.

22 De wettelijke verankering van de STAR Principes is onvergelykbaar met die van de Code Tabaksblad: de Nederlandse Corporate Governance Code is gepubliceerd in de Staatscourant en aangewezen als gedragscode. Beursgenoteerde ondernemingen respectievelijk institutionele beleggers zoals pensioenfondsen zijn wettelijk verplicht in hun jaarverslag of op hun website mededeling te doen over de naleving van de codebepalingen die zijn gericht tot bestuurders of commissarissen respectievelijk institutionele beleggers. Indien codebepalingen niet worden nageleefd, wordt daarvan gemotiveerd opgave gedaan: “pas toe of leg uit”. Voor institutionele beleggers is dit geregeld in art. 5:86 Wft. Zie over het rechtskarakter van de Nederlandse Corporate Governance Code: S.W.A.M. Visée, ‘Het rechtskarakter van de Code Tabaksblad’, in: *Markten onder toezicht*, Deventer 2004, p. 279-287.

de invulling van de open norm van de redelijkheid en de billijkheid. Daarnaast zijn de STAR Principes uiteraard verbindend, voor zover ze zijn overgenomen in statuten of reglementen van pensioenfondsen.

6. Inhoud STAR Principes

Na deze beschouwingen over het rechtskarakter van de STAR Principes besteed ik nu aandacht aan de inhoud ervan. Hoofdstuk 4 van het STAR rapport omvat de Principes voor goed pensioenfondsbestuur en bestaat uit bepalingen over bestuur, verantwoording en intern toezicht. De Principes over bestuur zijn deels weinigzeggend en niet erg ambitieus, deels een herhaling van wat elders reeds voorgeschreven of aanbevolen is en hebben deels niets van doen met goed pensioenfondsbestuur (Principe A4).²³ Het meest waardevol is misschien nog wel Principe A13 dat bepaalt dat het bestuur een procedure vaststelt voor een periodieke evaluatie van het functioneren van het bestuur als geheel en van de individuele bestuursleden. Als daaruit blijkt dat een bestuurslid niet functioneert, kan dat leiden tot zijn vervanging (Principe A14).

Principe B1 luidt dat het bestuur een verantwoordingsorgaan instelt en de inrichting en bevoegdheden daarvan vastlegt in de statuten en reglementen. In het verantwoordingsorgaan zijn actieve deelnemers, pensioengerechtigden en de financieel betrokken werkgever(s) in gelijke mate vertegenwoordigd. Het bestuur kan er voor kiezen dat ook de slapers zijn vertegenwoordigd in het verantwoordingsorgaan (Principe B2). Het verantwoordingsorgaan kan naar keuze van het bestuur bestaan uit de deelnemersraad aangevuld met vertegenwoordigers van de werkgever(s) (Principe B4). De belangrijkste bevoegdheid van het verantwoordingsorgaan is om jaarlijks een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en de andere informatie, waaronder de bevindingen van het interne toezicht, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, alsmede over de beleidskeuzes voor de toekomst. Dit oordeel wordt, samen met de reactie van het bestuur daarop, bekend gemaakt en in het jaarverslag van het fonds opgenomen (Principe B8). Aldus kan het verantwoordingsorgaan jaarlijks een vertrouwensoordeel over het bestuur uitspreken. In de praktijk zal het zeer moeilijk zijn voor een bestuur om na een eventueel negatief oordeel voort te gaan zonder ingrijpende wijzigingen in het beleid. Anderzijds hoeft het bestuur geen ontslag te nemen en kan het verantwoordingsorgaan het bestuur ook niet naar huis zenden.²⁴ Wel heeft het verantwoordingsorgaan als gezegd ingevolge art. 219 Pw het recht een enquêteverzoek in te dienen bij de ondernemerskamer van het gerechtshof te Amsterdam. Een besluit van het verantwoordingsorgaan tot het indienen van een enquêteverzoek vergt wel een in Principe B11 niet nader omschreven gekwalificeerde meerderheid. Uit de inventarisatie van de Principes door de SER blijkt dat ongeveer de

23 Vergelijk Winter die het nodige heeft aan te merken op het rapport van de STAR in: J.W. Winter, 'Pensioenfondsbestuur in Echternach', *TPV* 2006, p. 17-20.

24 Zie over verantwoording Winter in zijn in noot 23 genoemde artikel en Verdam in zijn in noot 15 aangehaalde publicatie.

helft van de fondsen voor een besluit tot het indienen van een enquêteverzoek een eis van een tweederde meerderheid stelt, al dan niet aangevuld met aanwezigheidseisen. Ongeveer 5% van de fondsen gaat uit van een gewone meerderheid; de overige fondsen stellen zwaardere eisen dan een tweederde meerderheid. Ongeveer 10% van de fondsen vereist unanieme besluitvorming, hetgeen in strijd is met Principe B11.²⁵ Door deze invulling van Principe B11 in de praktijk is het machtige wapen dat het verantwoordingsorgaan met het enquêterecht in handen heeft gekregen behoorlijk ontkracht.

De Principes voorzien ook in intern toezicht door onafhankelijke deskundigen, hetgeen kan worden gezien als een nadere uitwerking van het bepaalde in art. 33 lid 1 Pw. Volgens Principe C1 draagt het bestuur zorg voor de organisatie van een transparant intern toezicht. Dit lijkt te betekenen dat de bestuurders hun eigen toezichthouders kunnen uitzoeken. Hierdoor lijken loyaliteiten te ontstaan die niet bevorderlijk zijn voor adequaat toezicht. In ieder geval zeggen de Principes niets over de benoeming van toezichthouders. Volgens Principe C2 heeft het interne toezicht betrekking op het kritisch bezien van het functioneren van (het bestuur van) het pensioenfonds. Het is sterk de vraag of het interne toezicht daarmee op een juiste wijze is ingebed in de organisatie van een pensioenfonds. Immers in de praktijk vinden de beleidsvoorbereiding en -uitvoering veelal plaats hetzij door een directie binnen de organisatie of door een externe pensioenuitvoerder. Het bestuur neemt dan wel de formele besluiten maar functioneert in de praktijk meer als een soort toezichthoudend orgaan dat het beleid vaststelt en uitvoeringsbesluiten goedkeurt. Als een directie binnen de organisatie van een pensioenfonds de beleidsvoorbereiding en -uitvoering voor haar rekening neemt, zou het goed zijn deze directie de formele bestuursrol te geven en het huidige bestuur, dat zich in feite alleen bezighoudt met beleidsvaststelling en toezicht, om te vormen tot raad van toezicht. Indien de beleidsvoorbereiding en -uitvoering is uitbesteed aan een externe managementorganisatie, staat het bestuur van het pensioenfonds op afstand en stelt het vooral beleid vast dat door deze uitvoeringsorganisatie is voorbereid. In feite functioneert het bestuur dan als quasi toezichthouder en het is niet erg effectief dat bestuur nog eens onder toezicht van onafhankelijke deskundigen te stellen. Beter is het om de deskundigheid van het bestuur te vergroten en het bestuur te laten ondersteunen door een kleine, zeer professionele staf (in de praktijk wel bestuursbureau genoemd), zodat het een goed tegenwicht biedt aan de externe managementorganisatie.

Volgens Principe C3 heeft het interne toezicht tenminste tot taak het beoordelen van beleids- en bestuursprocessen en de “*checks en balances*” binnen het fonds, de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met de risico’s op de langere termijn. Op grond van Principe C4 rapporteert het interne toezicht aan het bestuur dat deze rapportage vervolgens bespreekt met het verantwoordingsorgaan. Uit Principes C3 en C4 volgt dat met het interne toezicht in de Principes in feite niet het soort toezicht wordt bedoeld zoals dat aan de raad van commissarissen is opgedragen bij een beursvennootschap. Daar strekt het

25 Zie p. 4 en 5 van het in noot 10 genoemde SER rapport.

toezicht zich uit tot het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in de onderneming en is het toezicht niet beperkt tot procedures en processen. Ten tweede is het toezicht van een raad van commissarissen in een beursgenoteerde onderneming doorlopend en niet beperkt tot een jaarlijkse rapportage. Tenslotte legt een raad van commissarissen verantwoording af over haar toezichthoudende taak aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Van de uitwerking van het interne toezicht in de Principes valt weinig meer te verwachten dan dat het “het bestuur van tijd tot tijd een spiegel voorhoudt”, zoals Verdam het uitdrukt.²⁶

Volgens Principe C5 kan het bestuur voor de inrichting van het interne toezicht kiezen uit een aantal mogelijkheden zoals visitatie, het instellen van een afzonderlijk orgaan voor intern toezicht, de systematiek van de *one-tier board* of een auditcommissie. Uit de inventarisatie door de SER blijkt dat in 2008 bijna 80% van de fondsen intern toezicht heeft georganiseerd. De meeste fondsen hebben gekozen voor een visitatiecommissie en een rapportagefrequentie van een keer in de drie jaar.²⁷ Deze wijze van implementatie van het door de Principes voorziene interne toezicht sluit aan bij het hiervoor omschreven beeld van toezicht als “spiegelfunctie” voor het bestuur.

Al met al zijn de STAR Principes niet meer dan een erkenning van het belang van goed pensioenfondsbestuur en de plicht tot verantwoording aan belanghebbenden. De STAR Principes bevatten weinig concrete bepalingen om een en ander daadwerkelijk te verwezenlijken. Gelet op de ontstaansgeschiedenis van de STAR Principes mocht misschien ook niet meer verwacht worden dan dit weinig vergaande rapport dat duidelijk als een politiek compromis valt te kenschetsen. In ieder geval is de inhoud van de STAR Principes niet te vergelijken met die van de Nederlandse Corporate Governance Code,²⁸ die genuanceerde bepalingen bevat omtrent de taak en werkwijze van de raad van bestuur en de raad van commissarissen, de onafhankelijkheid en deskundigheid van de leden van de raad van commissarissen, tegenstrijdige belangen, verantwoordelijkheid van aandeelhouders/institutionele beleggers, de financiële verslaglegging en de positie van de interne audit functie en de externe accountant.

Inmiddels heeft de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aangekondigd dat de STAR Principes moeten worden herzien en partijen hiertoe uitgenodigd.²⁹ Vervolgens hebben de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid minister Kamp laten weten een Code Pensioenfondsen te willen opstellen en een Monitoringcommissie te willen instellen. De Code zal werken op basis van het “pas toe of leg uit”-principe. De pensioenfondsen moeten jaarlijks rapportoren over hoe de Code is toegepast en nageleefd.³⁰ Tot zover de plannen van de Pensioenfederatie en de

26 Verdam in zijn in noot 15 aangehaalde artikel p. 66.

27 Zie p. 5 van het in het noot 10 genoemde SER rapport.

28 De Nederlandse Corporate Governance Code is gepubliceerd in Staatscourant 2009 nr. 18499 van 3 december 2009.

29 Zie de memorie van toelichting bij het hierna te bespreken Wetvoorstel: *Kamerstukken II* 2011/12, 33182, nr. 3, p. 22.

30 Zie de brief van de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid van 11 april 2012 aan minister Kamp.

Stichting van de Arbeid die zich bij het opstellen van de nieuwe Code kunnen laten inspireren door de Nederlandse Corporate Governance Code. Aldus worden enerzijds hogere *governance* standaarden bij pensioenfondsen bereikt en wordt anderzijds recht gedaan aan de heterogeniteit onder pensioenfondsen. Tegelijkertijd is het zaak dat de nieuwe Code Pensioenfondsen op de juiste wijze wettelijk zal worden verankerd. De wijze waarop de Nederlandse Corporate Governance Code wettelijk is verankerd kan daarbij tot inspiratie dienen.

7. Wetgevingsinitiatieven

Spoedig na de inwerkingtreding van de Pensioenwet per 1 januari 2007 bleek de noodzaak van aanscherping van de daarin opgenomen regeling voor *pension fund governance*. In juli 2008 werd een initiatiefwetsvoorstel bij de Tweede Kamer ingediend tot wijziging van de Pensioenwet met betrekking tot een evenwichtige samenstelling van en de medezeggenschap in pensioenfondsbesturen. In december 2009 schreef minister Donner – mede naar aanleiding van de inventarisatie van de STAR Principes – aan de Tweede Kamer dat de *pension fund governance* structuur moest worden gestroomlijnd.³¹

Ook de Commissie Frijs die onderzoek had gedaan naar het beleggingsbeleid en het risicobeheer bij pensioenfondsen concludeerde in januari 2010 dat het *governancemodel* verbetering behoeft. Het bestuur dient volgens de Commissie Frijs aantoonbaar zodanige expertise te bezitten op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer dat het in staat is initiërend op te treden. Omdat die benodigde expertise moeilijk te vinden is in de kring van belanghebbenden, pleitte de Commissie Frijs voor een grotere rol voor externe deskundigen in het bestuur van pensioenfondsen. Minister Donner bleek het op dit punt eens te zijn met de Commissie Frijs. In een nieuwe brief aan de Tweede Kamer formuleerde hij de volgende uitgangspunten voor de verbetering van de *governance*: (1) versterking van de deskundigheid, (2) adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers en (3) stroomlijning van organen en bevoegdheden.³²

In september 2010 schreef minister Donner aan de Eerste Kamer dat hij een internetconsultatie was begonnen voor een voorontwerp van wet tot wijziging van de Pensioenwet in verband met aanpassing van het bestuursmodel voor pensioenfondsen.^{33, 34} Het voorontwerp bevatte een uitwerking van het huidige paritaire model. Daarnaast kondigde de minister aan nog twee andere modellen te zullen uitwerken: “een extern model waarin het bestuur volledig uit externe deskundigen

31 Brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van 4 december 2009, *Kamerstukken II* 28294, nr. 37.

32 Brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan de voorzitter van de Tweede Kamer van 23 maart 2010, *Kamerstukken II* 2009/10, 31537, nr. 17.

33 Brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan de voorzitter van de Eerste Kamer van 27 september 2010, *Kamerstukken I* 2010/11, 31537, B.

34 Zie over het voorontwerp van wet van september 2010: Verdam in zijn in noot 15 aangehaalde artikel, p. 67 en 68.

bestaat en een gemengd bestuursmodel, ook wel bekend onder de naam *one-tier board*, waar taken binnen het bestuur worden verdeeld over niet-uitvoerende (algemeen bestuur) en uitvoerende bestuurders (dagelijks bestuur)”. Het was de bedoeling dat pensioenfondsbesturen uit een van de drie modellen een eigen bestuursmodel zouden kunnen kiezen en dat alle modellen uiteindelijk in een integraal wetsvoorstel zouden worden opgenomen. Het is onduidelijk wat er is gebeurd met de resultaten van de internetconsultatie omtrent dit voorontwerp van wet van minister Donner. Zijn opvolger minister Kamp kwam namelijk in juli 2011 met een nieuw voorontwerp van Wet versterking bestuur pensioenfondsen zonder uitgebreid te refereren aan het eerdere voorontwerp van wet en de daarover gehouden internetconsultatie.³⁵

Het voorontwerp van wet van minister Kamp behelsde “een integrale aanpassing van de governance en medezeggenschap van pensioenfondsen”. Qua uitgangspunten leek het voorontwerp van Kamp op dat van zijn voorganger. Het voorontwerp van minister Kamp bevatte net als dat van minister Donner drie bestuursmodellen waaruit sociale partners zouden kunnen kiezen. In de voorstellen van Kamp waren ook het externe bestuursmodel met beroepsbestuurders en het gemengde bestuursmodel met een *one-tier board* nader uitgewerkt. Ook over het voorontwerp van minister Kamp werd een internetconsultatie gehouden die leidde tot 33 reacties.³⁶

Op 31 januari 2012 werd het eerder genoemde initiatiefwetsvoorstel van Koşer Kaya en Blok tot wijziging van de Pensioenwet met betrekking tot een evenwichtige samenstelling van en de medezeggenschap in pensioenfondsbesturen aangenomen door de Eerste Kamer.³⁷ Deze wijziging van de Pensioenwet is echter nog niet in het Staatsblad verschenen en nog niet in werking getreden. Wel heeft het door de Eerste Kamer aangenomen initiatiefwetsvoorstel duidelijk invloed gehad op het definitieve wetsontwerp voor de Wet versterking bestuur pensioenfondsen dat minister Kamp op 24 februari 2012 bij de Tweede Kamer heeft ingediend (het “Wetsvoorstel”).³⁸ Daarin is namelijk opgenomen dat pensioengerechtigden verplicht in het paritaire bestuur van zowel een opf als een bpf zijn vertegenwoordigd. Zulks is dus niet langer afhankelijk van een schriftelijke raadpleging onder pensioengerechtigden (die wordt afgeschaft). Aldus gaat het Wetsvoorstel verder dan het aanvaarde initiatiefwetsvoorstel van Koşer Kaya en Blok. Wel blijft – anders dan in het aangenomen initiatiefwetsvoorstel – het aantal bestuurszetels voor pensioengerechtigden in het Wetsvoorstel gemaximeerd.

35 Brief van de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan de voorzitter van de Eerste Kamer van 1 juli 2011. In de bij de brief gevoegde memorie van toelichting op het voorontwerp van Wet versterking bestuur pensioenfondsen wordt alleen in § 8.1.2. kort stilgestaan bij het voorontwerp van minister Donner en de daarover gehouden consultatie.

36 Het voorontwerp van Wet versterking bestuur pensioenfondsen, de memorie van toelichting en de consultatiereacties op het voorontwerp zijn te raadplegen op: <http://www.internetconsultatie.nl/governancepensioenfondsen>. Zie over dit voorontwerp: A.F. Verdam, ‘Het voorontwerp van Wet versterking bestuur pensioenfondsen’, *WPNR* 26 november 2011/6908, p. 967-974.

37 *Kamerstukken I* 2009/10, 31537, A.

38 *Kamerstukken II* 2011/12, 33182, nrs. 1-4. Zie over het Wetsvoorstel: A.F. Verdam, ‘Na consultatie en advies Raad van State, over het Wetsontwerp Versterking bestuur pensioenfondsen’, *WPNR* 19 mei 2012/6931, p. 389-394.

8. Bestuursmodellen uit wetsvoorstellen

Het belangrijkste verschil tussen het Wetsvoorstel en het voorontwerp van wet waarover minister Kamp een internetconsultatie hield is dat het **gemengde bestuursmodel** in het Wetsvoorstel niet terugkomt. Dit is zeer te betreuren omdat de huidige Pensioenwet de *one-tier board* toestaat en deze in de praktijk ook goed functioneert: een bekend voorbeeld is het pensioenfonds van IBM Nederland. In het gemengde bestuursmodel zitten uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders gezamenlijk in het bestuur, ook wel *one-tier board* genoemd. Het bestuur als geheel stelt het beleid vast: daarvoor zijn alle bestuursleden verantwoordelijk. De uitvoering van het beleid ligt in handen van de uitvoerende bestuurders onder toezicht van de niet-uitvoerende bestuurders. Volgens Kamps voorontwerp van wet waren de uitvoerende bestuurders professionals en de niet-uitvoerende bestuurders vertegenwoordigers van de drie geledingen. Het schrappen van het gemengde bestuursmodel uit het Wetsvoorstel en het feitelijk verbieden van dit model bij pensioenfondsen is onbegrijpelijk tegen de achtergrond van de nieuwe wet die de *one-tier board* bij naamloze en besloten vennootschappen juist faciliteert.³⁹

Volgens de memorie van toelichting⁴⁰ is het voor de versterking van het intern toezicht van belang dat dit wordt uitgeoefend door personen die zich onafhankelijk kunnen opstellen van de uitvoerende bestuurders en daarbij tevens het belang van het pensioenfonds te allen tijde voorop kunnen stellen. Deze uitgangspunten zijn in de praktijk niet goed te verenigen met niet-uitvoerende bestuurders die bepaalde belanghebbendengroeperingen vertegenwoordigen. Daarom is volgens de memorie van toelichting het gemengde bestuursmodel niet opgenomen in het Wetsvoorstel. Deze toelichting overtuigt niet. Daar waar vertegenwoordigers van belanghebbenden het bestuur vormen, zoals in het paritaire model, kan behoefte bestaan aan onafhankelijk intern toezicht. Echter, in het gemengde model, waarbij de uitvoerende bestuurders onafhankelijke beroepsbestuurders zijn, kunnen vertegenwoordigers van belanghebbendengroeperingen als niet-uitvoerend bestuurders adequaat toezicht houden. Voor effectief toezicht in het gemengde model is het noodzakelijk dat de voorzitter van het bestuur een niet-uitvoerend bestuurder is⁴¹ en dat de meerderheid van de leden van het bestuur niet-uitvoerend bestuurder is.⁴² Voorts moeten belangrijke besluiten onderworpen worden aan goedkeuring van de meerderheid van de niet-uitvoerende bestuurders.⁴³ Al met al is het doodzonde dat het Wetsvoorstel niet voorziet in het gemengde bestuursmodel met een deugdelijke regeling van toezicht door de niet-uitvoerende bestuurders.

39 Zie de Wet van 6 juni 2011 tot wijziging van boek 2 BW in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht, *Sib.* 2011, 275 die naar alle waarschijnlijkheid op 1 januari 2013 in werking treedt.

40 *Kamersstukken II* 2011/12, 33182, nr. 3, p. 5.

41 Zie art. 102 lid 4 van het voorontwerp van wet van Kamp.

42 Vergelijk best practice bepaling III.8.4 van de Nederlandse Corporate Governance Code, welke bepaling ontbrak in het voorontwerp van wet van Kamp.

43 Vergelijk art. 2:164a lid 4 BW van de in noot 39 genoemde nieuwe wet. Ook deze voorziening was niet opgenomen in het voorontwerp van wet van Kamp.

Het Wetsvoorstel geeft pensioenfondsen de keuze tussen een paritair bestuursmodel of een onafhankelijk bestuursmodel. Dit laatste bestuursmodel werd in de voorontwerpen van wet van ministers Donner en Kamp aangeduid met de betere term: extern bestuursmodel. Het onafhankelijk bestuur, zoals het nu heet, bestaat namelijk uit externen: bestuurders die niet directe vertegenwoordigers van de belanghebbenden bij het pensioenfonds zijn.

De gedachte van de wetgever is dat de Wet versterking bestuur pensioenfondsen, nadat zij in het Staatsblad is geplaatst, niet direct in haar geheel in werking treedt, maar voor het overgrote deel eerst na één jaar. Dit geeft pensioenfondsen de tijd om een bestuursmodel te kiezen en dat nader in te richten. Een en ander moet worden vastgelegd in de statuten van het pensioenfonds. Dit betekent dat het bestuur van een pensioenfonds besluit over het nieuwe bestuursmodel en de precieze inrichting daarvan en dat in ieder geval de deelnemersraad daarover dient te adviseren.⁴⁴ Afhankelijk van de statuten van een pensioenfonds dienen ook andere gremia te worden betrokken bij de keuze en inrichting van het bestuursmodel.

Hoewel de term **paritair bestuur** in de huidige Pensioenwet niet voorkomt, wordt hij al sinds jaar en dag gebruikt om uit te drukken dat de bestuurszetels in een pensioenfonds gelijkelijk zijn verdeeld tussen werknemers- en werkgeversvertegenwoordigers. Hiervoor (onder 4) zagen wij al dat de werknemersvertegenwoordigers de meerderheid kunnen vormen in het bestuur van een opf, waardoor de benaming paritair bestuur alsdan minder op zijn plaats is. Het Wetsvoorstel introduceert de term paritair bestuur in de wet, terwijl deze vlag de lading nu nog minder dekt. Het Wetsvoorstel bevat een zeer gedetailleerde en moeilijk leesbare regeling voor de zetelverdeling in het bestuur⁴⁵; nog steeds ontbreken bepalingen over stemrecht van de bestuursleden. Kort gezegd, komt het erop neer dat de werkgeversvertegenwoordigers evenveel zetels bezetten als de vertegenwoordigers van werknemers en pensioengerechtigden tezamen. Indien de door de werkgever te betalen pensioenpremie is gemaximeerd, geldt een andere zetelverdeling: alsdan bezetten de vertegenwoordigers van pensioengerechtigden maximaal 25%⁴⁶ van het totaal aantal zetels dat door vertegenwoordigers van de drie geledingen wordt bezet, terwijl vertegenwoordigers van werkgevers en werknemers evenveel zetels hebben. Aan het paritaire bestuur kunnen maximaal twee bestuurders worden toegevoegd die niet directe vertegenwoordigers zijn van de belanghebbenden bij het pensioenfonds.

Volgens de memorie van toelichting is het uitgangspunt dat sociale partners zelf kiezen voor de mate van zeggenschap en verantwoordelijkheid bij de uitvoering van hun pensioenregeling; daarbij hebben deze private partijen contractsvrijheid.⁴⁷ Echter, bij

⁴⁴ Zie art. 111 lid 2 onder b Pw. Zoals wij hiervoor (onder 4) zagen, kan de deelnemersraad beroep bij de ondernemingskamer instellen indien het besluit van het pensioenfonds niet in overeenstemming is met zijn advies.

⁴⁵ Art. 100 en 102 van het Wetsvoorstel.

⁴⁶ Bij een opf bedraagt dit percentage 50%, indien het om een zeer grijs fonds gaat, waarbij de actieven minder dan 10% van het totaal aantal aangeslotenen uitmaakt. Zie art. 100 lid 2 in verbinding met art. 102 lid 2 van het Wetsvoorstel.

⁴⁷ *Kamerstukken II 2011/12, 33182, nr. 3, p. 7-8.*

de zetelverdeling van het paritaire bestuur laat het Wetsvoorstel nauwelijks enige vrijheid aan de sociale partners. Dit wringt in het bijzonder indien het werkgeversdeel van de premie keihard is gemaximeerd en daarmee de risico's richting deelnemers en pensioengerechtigden zijn verschoven. Ook in dat geval dient volgens het Wetsvoorstel het aantal zetels voor vertegenwoordigers van werkgevers en werknemers gelijk te zijn, hetgeen moeilijk te rechtvaardigen is. Dit leidt ertoe dat vertegenwoordigers van werkgevers en pensioengerechtigden samen een meerderheid in het bestuur hebben en aldus b.v. een premieverhoging voor de werknemers zouden kunnen doordrukken.

Het Wetsvoorstel verplicht een bpf met een paritair bestuur tot instelling van een raad van toezicht die het recht van goedkeuring van een aantal bestuursbesluiten krijgt (art. 104 leden 3 en 4) alsmede het recht van enquête (art. 219 lid 1); een opf mag kiezen tussen intern toezicht in de vorm van een raad van toezicht of door middel van een jaarlijkse visitatie.⁴⁸ Het Wetsvoorstel maakt niet duidelijk wie de leden van de raad van toezicht of visitatiecommissie benoemt. Voor wat betreft het intern toezicht borduurt het Wetsvoorstel sterk voort op wat de STAR Principes hierover bepalen: zoals hiervoor betoogd (§ 6) sluiten die bepalingen weinig aan op de werkelijkheid van de aansturing van de meeste pensioenfondsen. Daarbij komt dat de raad van toezicht niet bevoegd is tot benoeming, schorsing of ontslag van bestuurders. Indien een bestuurder disfunctioneert, kan de raad van toezicht derhalve niet adequaat ingrijpen. Aldus kan de raad van toezicht de in het Wetsvoorstel aan hem opgedragen taak: “toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds”,⁴⁹ moeilijk waarmaken. Dit geldt temeer voor de visitatiecommissie die geen wezenlijke bevoegdheden heeft. Terecht stelde de Raad van State de – wat mij betreft retorische – “vraag of van een visitatiecommissie die eenmaal per jaar optreedt wel mag worden verwacht dat deze op gelijke wijze toezicht kan houden op het beheer en de uitvoering van een pensioenfonds als een raad van toezicht”.⁵⁰

Volgens het Wetsvoorstel dienen alle pensioenfondsen met een paritair bestuursmodel een deelnemers- en pensioengerechtigdenraad in te stellen; dit orgaan heet in de huidige Pensioenwet nog kortweg deelnemersraad. In de nieuwe naam komt tot uitdrukking dat daarin de deelnemers en de pensioengerechtigden evenredig – op basis van onderlinge getalsverhoudingen – zijn vertegenwoordigd. De taken en bevoegdheden van het huidige verantwoordingsorgaan, dat ophoudt te bestaan, worden in het paritaire bestuursmodel ondergebracht bij de deelnemers- en pensioengerechtigdenraad. De adviesrechten van de huidige deelnemersraad met beroepsmogelijkheid bij de ondernemingskamer (zie hiervoor onder 4) komen te vervallen. Derhalve krijgen de deelnemers en de pensioengerechtigden per saldo een sterkere positie, omdat de

48 Volgens de memorie van toelichting zal na een periode van vijf jaar na inwerkingtreding van de wet worden geëvalueerd hoe het stelsel van intern toezicht functioneert. Dan zal worden gezien of op dat moment ondernemingspensioenfondsen verplicht kunnen worden tot het instellen van een permanente raad van toezicht. Zie: *Kamerstukken II* 2011/12, 33182, nr. 3, p. 11.

49 Zie art. 104 lid 2 van het Wetsvoorstel. De taakomschrijving voor de visitatiecommissie in art. 104 lid 9 gebruikt dezelfde woorden.

50 Advies Raad van State, *Kamerstukken II* 2011/12, 33182, nr. 4, p. 13.

werkgever wel zitting had in het verantwoordingsorgaan maar niet in de deelnemers- en pensioengerechtigdenraad.

Volgens de memorie van toelichting maakt het **onafhankelijke bestuursmodel** “het mogelijk om het fonds te laten besturen door onafhankelijke beroepsbestuurders die geen binding hebben met een van de drie geledingen”.⁵¹ Naar mijn oordeel is het Wetsvoorstel op dit punt niet zo erg vernieuwend: ook volgens de huidige Pensioenwet kunnen de geledingen onafhankelijke beroepsbestuurders voordragen voor benoeming, waarbij in statuten kan worden opgenomen dat zij zonder last of ruggespraak dienen te functioneren. Statutair kan ook worden bepaald dat deze professionele bestuurders, hoewel zij formeel hebben te gelden als werknemers- of werkgeversvertegenwoordigers, zich bij de vervulling van hun taak dienen te richten naar de belangen van alle bij het pensioenfonds betrokkenen, niet enkel naar het deelbelang van werknemers of werkgevers. Zulk een statutaire bepaling sluit aan bij art. 105 lid 2 Pw. Aldus kan de onafhankelijkheid van bestuurders die zijn aangewezen door werknemers of werkgevers worden gewaarborgd. Op grond van de huidige Pensioenwet geldt alleen een uitzondering voor vertegenwoordigers van pensioengerechtigden in het bestuur van een opf.⁵² Het Wetsvoorstel regelt niet hoe de beroepsbestuurders in het onafhankelijke bestuursmodel worden benoemd, geschorst en ontslagen. In het onafhankelijke bestuursmodel is het interne toezicht hetzelfde geregeld als in het paritaire bestuursmodel.⁵³

Het Wetsvoorstel introduceert in het onafhankelijke bestuursmodel een nieuw orgaan samengesteld uit de drie geledingen, het belanghebbendenorgaan, dat een goedkeuringsrecht heeft ten aanzien van bestuursbesluiten betreffende het strategisch beleggingsbeleid, de premie, het toeslagbeleid, vaststelling van herstelplannen, premierestitutie of -korting en vermindering van verworven pensioenaanspraken en -rechten. De gedachte van minister Kamp is dat aldus wordt gegarandeerd dat werkgevers, werknemers en gepensioneerden grip houden op bestuursbeslissingen die hun belangen direct raken. Het belanghebbendenorgaan heeft naast de zeer uitgebreide goedkeuringsrechten ook nog advies- en verantwoordingstaken.⁵⁴ Deze taken zijn vergelijkbaar met de huidige taken van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan die in het onafhankelijke bestuursmodel niet voorkomen. Zo kan het belanghebbendenorgaan gevraagd of ongevraagd advies uitbrengen aan het pensioenfonds met een beroepsmogelijkheid bij de ondernemingskamer; daarnaast heeft het ook het recht van enquête.

Al met al is het belanghebbendenorgaan zo zwaar opgetuigd dat het onafhankelijke bestuur erg afhankelijk is van de medewerking van dit orgaan.⁵⁵ Opvallend is in dit

51 *Kamerstukken II* 2011/12, 33182, nr. 3, p. 6.

52 Zie art. 101 lid 4 Pw dat bepaalt dat de benoeming van vertegenwoordigers van pensioengerechtigden in het bestuur van een opf plaatsvindt na verkiezing van de vertegenwoordigers door en uit de pensioengerechtigden. De beperking van dit huidige artikelid wordt in het Wetsvoorstel geschrapt.

53 Zie art. 104 van het Wetsvoorstel.

54 Zie art. 115c van het Wetsvoorstel.

55 Zie de kritische opmerkingen van de Raad van State op p. 14 van zijn advies.

verband dat leden van het belanghebbendenorgaan worden beschouwd als (mede) beleidsbepalers waarvoor de nieuwe geschiktheidstoets zal gaan gelden.⁵⁶ Omdat het belanghebbendenorgaan wordt samengesteld volgens regels die gelden voor samenstelling van het paritaire bestuur⁵⁷, is er in wezen weinig verschil tussen het onafhankelijke en paritaire bestuursmodel: waar in het paritaire bestuursmodel alle macht bij het bestuur berust, ligt in het onafhankelijke model het initiatief voor de besluitvorming bij het bestuur dat echter telkens goedkeuring behoeft van het belanghebbendenorgaan.⁵⁸ In het onafhankelijke bestuursmodel steekt het takenpakket van de raad van toezicht schraal af tegen de uitgebreide bevoegdheden van belanghebbendenorgaan. In feite is voor de raad van toezicht in het onafhankelijke model geen zelfstandige rol van betekenis weggelegd.

9. Schets van een beter bestuurs- en toezichtsmodel

In de vorige paragraaf heb ik de bestuursmodellen uit het Wetsvoorstel zeer kritisch beschreven. Hoe zou het beter kunnen? Uitgangspunten voor een goed bestuurs- en toezichtsmodel zijn voor mij dat de sociale partners verantwoordelijk zijn voor de inhoud van de pensioenregeling, dat zij de uitvoering daarvan opdragen aan een pensioenfonds en dat zij (als opdrachtgever), ter voorkoming van belangenconflicten, geen zitting nemen in het bestuur of de raad van toezicht van het pensioenfonds (opdrachtnemer). Dit laatste uitgangspunt geldt in het bijzonder voor de werkgevers, omdat hun rol meer en meer beperkt wordt tot betaling van een gemaximeerde premie. Pensioenfondsen dienen te worden bestuurd door professionals, in het bijzonder met deskundigheid op het gebied van risicomanagement en vermogensbeheer. Voor alle duidelijkheid: deze deskundigheid kan niet worden verkregen door het volgen van enkele voor pensioenfondsbestuurders opgezette opleidingen.⁵⁹ Het toezicht op pensioenfondsbesturen moet worden uitgeoefend door onafhankelijke deskundigen.

Een goed bestuurs- en toezichtsmodel voor een pensioenfonds sluit aan bij de wijze waarop het fonds in de praktijk is georganiseerd en met name bij de mate waarin een fonds taken heeft uitbesteed. Aan de ene kant van het spectrum staat het zelfadministrerend pensioenfonds dat met eigen personeel de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de informatieverzorging verzorgt: dit komt in de praktijk niet zoveel meer voor. Aan de andere kant van het spectrum staat het pensioenfonds dat alle kerntaken heeft uitbesteed. Bij een overwegend zelfadministrerend pensioenfonds dienen de professionals die het beleid bepalen zitting te nemen in het bestuur. Thans is dat nog niet altijd het geval. Het bestuur van een

⁵⁶ Zie memorie van toelichting, p. 13 en 14.

⁵⁷ Art. 115b van het Wetsvoorstel verwijst voor de samenstelling van het belanghebbendenorgaan naar de artt. 100 leden 1-5 en 102.

⁵⁸ De laatste zin van art. 115c lid 9 van het Wetsvoorstel bepaalt "fijntjes" dat het belanghebbendenorgaan zijn goedkeuring voor een voorgenomen bestuursbesluit niet zal onthouden dan nadat het bestuur in de gelegenheid is gesteld het besluit te heroverwegen, hetgeen enig inzicht geeft in hoe de wetgever de machtsverhoudingen ziet.

⁵⁹ Vergelijk noot 56 op pagina 49 van het rapport van 19 januari 2010 van de Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (Commissie Frijns).

zelfadministrerend pensioenfonds moet onder toezicht staan van onafhankelijke deskundigen die een effectief tegenwicht vormen voor de professionele bestuurders. Het toezicht kan ook binnen het bestuursorgaan worden georganiseerd door niet-uitvoerende bestuurders: een *one-tier board*, zoals hiervoor beschreven in § 8. Daar waar ik hierna kortweg spreek van leden van de raad van toezicht, bedoel ik ook steeds de niet-uitvoerende bestuurders in de *one-tier board*.

De raad van toezicht benoemt, schorst en ontslaat de bestuurders, keurt belangrijke bestuurdersbesluiten goed en dient het bestuur van advies. Alle aanspraakgerechtigden, dus niet alleen de deelnemers en de pensioengerechtigden maar ook de voormalige deelnemers moeten het recht krijgen kandidaten voor te dragen voor benoeming tot lid van de raad van toezicht. Het gaat hier om een bindende voordracht: de raad van toezicht benoemt de kandidaat tenzij de raad bezwaar maakt tegen de voordracht op grond van de verwachting dat de voorgedragen persoon ongeschikt zal zijn voor de vervulling van de taak van toezichthouder of de raad van toezicht bij benoeming overeenkomstig de voordracht niet naar behoren zal zijn samengesteld. Bij een eventueel geschil omtrent een voordracht kan de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam beslissen.⁶⁰ Als de aansprakelijkheid van de werkgever(s) is beperkt tot betaling van een gemaximeerde pensioenpremie, is er geen aanleiding deze een bindend voordrachtsrecht te geven voor de benoeming van een lid van de raad van toezicht. Voor zover de werkgevers naast de premiebetalingsverplichting wel enig risico lopen, dienen deze wel invloed te kunnen uitoefenen op de samenstelling van de raad van toezicht.

Het bestuur respectievelijk de raad van toezicht behoren verantwoording af te leggen over het gevoerde beleid respectievelijk het uitgeoefende toezicht aan de aanspraakgerechtigden en de werkgever(s). Wat mij betreft moet het verantwoordingsorgaan, dat in het Wetsvoorstel wordt geschrapt, dus blijven bestaan.⁶¹ Anders dan in de STAR Principes is bepaald, moet het verantwoordingsorgaan bij gewone meerderheid kunnen besluiten tot het indienen van een enquêteverzoek. Overwogen moet worden of en in hoeverre de adviesrechten (met beroepsmogelijkheid bij de ondernemingskamer) van de huidige deelnemersraad moeten worden toegekend aan het verantwoordingsorgaan danwel de aanspraakgerechtigden in dat orgaan. In ieder geval moet de beroepsmogelijkheid bij de ondernemingskamer in geval van een ongeraagd advies niet worden overgenomen omdat die te zeer ingrijpt in de bestuursautonomie. In het door mij geschetste bestuurs- en toezichtsmodel hebben de deelnemers, pensioengerechtigden, slapers en eventueel de werkgever(s) invloed op de samenstelling van de raad van toezicht en daarmee indirect op de hoofdlijnen van het beleid van het pensioenfonds. Om die reden is er geen behoefte aan een belanghebbendenorgaan.

60 Vergelijk de regeling voor de ondernemingsraad aanbevolen leden van de raad van commissarissen van een structuurvennootschap in art. 2:158/268 leden 6 en 7 BW.

61 Als de aansprakelijkheid van de werkgever is beperkt tot betaling van een gemaximeerde premie, zou de werkgever eventueel geen zitting hoeven nemen in het verantwoordingsorgaan van de opf, omdat de verantwoording alsdan in de uitvoeringsovereenkomst geregeld zou kunnen worden.

Indien een pensioenfonds de beleidsvoorbereiding en -uitvoering in belangrijke mate heeft opgedragen aan een externe managementorganisatie is de rol van het pensioenfondsbestuur beperkt tot het toezicht op een correcte uitvoering van deze opdracht door deze managementorganisatie. De rol van het bestuur wordt nog afstandelijker als de externe managementorganisatie op zijn beurt bepaalde taken heeft uitbesteed, bijvoorbeeld als die organisatie een mandaat heeft verstrekt aan een vermogensbeheerder. Indien een pensioenfonds nagenoeg al zijn taken heeft uitbesteed aan een externe managementorganisatie, is het niet effectief het pensioenfondsbestuur nog eens aan intern toezicht te onderwerpen. Met andere woorden bij zulk een pensioenfonds bestaat geen enkele noodzaak tot instelling van een raad van toezicht danwel een *one-tier board*. Het bestuur van het pensioenfonds dient toezicht te houden op de uitvoering van de taken door de managementorganisatie die daarover ook verantwoording dient af te leggen aan het bestuur. Op zijn beurt dient het bestuur zich jegens het verantwoordingsorgaan te verantwoorden over de wijze waarop zij toezicht heeft gehouden op de managementorganisatie. De aanspraakgerechtigden en eventueel de werkgever(s) kunnen bestuursleden voordragen waarbij een vergelijkbare regeling kan gelden zoals hierboven voorgesteld ten aanzien van de raad van toezicht van een overwegend zelfadministrerend pensioenfonds.

Met het hierboven geschetste bestuurs- en toezichtsmodel wordt mijns inziens beter voldaan aan de uitgangspunten van het Wetvoorstel:

- “1. versterking van deskundigheid en intern toezicht;
2. adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers;
3. stroomlijning van taken en organen.”⁶²

10. Slotsom

In pensioenland wordt al lange tijd gesproken en geschreven over *pension fund governance*. Een daadwerkelijke verbetering van het bestuurs- en toezichtsmodel van pensioenfondsen laat evenwel nog steeds op zich wachten. Een goede wettelijke regeling vereist een stevig fundament in de vorm van een duidelijke keuze van de wetgever voor de gewenste rechtsvorm van pensioenfondsen: die keuze wordt in het Wetsvoorstel niet gemaakt. Voor het gemak uitgaand van de in de praktijk gebruikelijke rechtsvorm van de stichting, hebben we gezien dat de wettelijke regeling van die rechtsvorm erg beperkt is. Derhalve zijn aanvullende voorzieningen in de Pensioenwet hoogst noodzakelijk. Hierboven bleek echter dat ook de regeling van *pension fund governance* in de huidige Pensioenwet zeer summier is. Daarnaast zagen wij dat de STAR Principes een juridische basis ontberen en overigens weinig om het lijf hebben. Gelukkig worden deze Principes vervangen door een nieuwe Code Pensioenfondsen.

62 Zie memorie van toelichting, p. 5.

Het Wetsvoorstel handhaaft het paritaire model en introduceert een nieuw bestuursmodel dat overduidelijk “paritaire” trekken vertoont. Het is een gemiste kans dat het Wetsvoorstel de *one-tier board* niet faciliteert. Voor wat betreft toezicht borduurt het Wetsvoorstel sterk voort op de STAR Principles die weinig aansluiten op de werkelijkheid van de aansturing van de meeste pensioenfondsen. Al met al zorgt het Wetsvoorstel niet voor de benodigde fundamentele versterking van het bestuur en toezicht bij pensioenfondsen. Daarom heb ik hierboven de contouren geschetst van wat mij een beter bestuurs- en toezichtsmodel voor pensioenfondsen lijkt. Wellicht kunnen mijn suggesties inspireren tot een verbetering van het Wetsvoorstel.

In de ZIFO-reeks verschenen:

1. **Hoe verder met collegiaal bestuur in Nederland?**
Bestuurstaak, bestuursverantwoordelijkheid en bestuurdersaansprakelijkheid volgens het nieuwe artikel 2:9 BW
prof. mr. J.B. Huizink, mr. J.M. de Jongh, prof. mr. W.J.M. van Veen,
prof. mr. A.F. Verdam
2. **Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blik vooruit**
prof. mr. W.J.M. van Veen
3. **Wie is de aandeelhouder?**
Beschouwingen over de wenselijkheid van een centraal aandeelhoudersregister en de kenbaarheid van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen
prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. D.F.M.M. Zaman, mr. T.J.C. Klein Bronsvooort,
prof. mr. E.P.M. Vermeulen, prof. mr. A.F. Verdam
4. **Crisiswetgeving voor financiële instellingen en ondernemingen**
dr. A.H.E.M. Wellink, mevr. mr. C.W.M. Lieverse, prof. mr. M.W. den Boogert,
mr. R.P.B. van Outersterp, prof. mr. C.E. du Perron, prof. mr. A.F. Verdam,
prof. mr. G.T.M.J. Raaijmakers. Met een inleiding van Prof. mr. W.J.M. van Veen
5. **De implementatie van de AIFM Richtlijn**
mr. N.B. Spoor, mr. M. Tausk, prof. mr. J.B. Huizink, prof. mr. R.P. Raas
6. **Aanbevelingen ter verbetering van het vestigingsklimaat voor ondernemingen**
Tribuut aan Jaap Bellingwout
mr. G.F. Boulogne en mr. L.J.A. Pieterse (red.)
7. **Ontwikkelingen rond pensioenen en pension fund governance**
Onder redactie van prof. mr. A.F. Verdam, met bijdragen van: prof. dr. E. Lutjens,
prof. mr. R.H. Maatman, mr. A.G. van Marwijk Kooy en mr. S.W.A.M. Visée.