

“Een ‘10’ voor governance.”¹

Lans Bovenberg² en René Maatman³

1. Inleiding

In Europa staan omslaggefinancierde pensioensystemen onder zware druk als gevolg van de vergrijzing. Er is daarom in toenemende mate behoefte aan kapitaalgedekte pensioenen. De in Nederland ontwikkelde pensioenexpertise kan worden ingezet om in die behoefte te voorzien. Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars bewijzen Europa een dienst als ze erin slagen om hun kennis op het gebied van *asset-liability-management*, pensioenadministratie en vermogensbeheer in andere EU-lidstaten winstgevend te benutten, rekening houdend met de sociale en institutionele context van die lidstaten.⁴ Daarmee wordt tevens het belang gediend van de Nederlandse economie en wordt binnen Europa het draagvlak verbreed voor kapitaalgedekte, collectieve pensioenvoorzieningen. Dat draagt ook bij aan het behoud van de verworvenheden van het Nederlandse stelsel. Zo kan Nederland voorkomen dat het op pensioengebied een eiland wordt binnen Europa.

Sommigen menen echter dat ons pensioenstelsel wordt bedreigd onder invloed van de Pensioenrichtlijn en regelgeving op het gebied van het mededingingsrecht. Aangezien de Pensioenrichtlijn door de Europese Commissie wordt beschouwd als “een eerste stap op weg naar een op Europese schaal georganiseerde interne markt voor bedrijfspensioenvoorzieningen”⁵ is de verwachting dat het pensioenrecht in Nederland en de daarmee samenhangende infrastructuur in toenemende mate zal worden bepaald door Europa.

Tegen deze achtergronden moet de motie worden gelezen die op 21 september jl. door de Tweede Kamer is aanvaard. Daarin wordt de regering verzocht om op Europees niveau alles in het werk te stellen om de wezenskenmerken van het Nederlandse stelsel te behouden, “inclusief de daar onlosmakelijk mee verbonden verplichtstelling”. Tevens wordt de regering gevraagd om voor 1 april 2007 de “bestuursstructuur” van pensioenfondsen te evalueren en zonodig verbetervoorstellen te doen.⁶

Om aan de wens van de Kamer tegemoet te komen, heeft de minister van SZW op 19 december jl. een “achtergrondnotitie” gepubliceerd over het “uitvoeringsmodel” voor pensioenregelingen en mogelijke modernisering daarvan (de “SZW-notitie”).⁷ De SZW-notitie dient als input voor twee deskundigen (de econoom Boot en de jurist Drijber) die de minister gaan adviseren over mededingingsrechtelijke aspecten en markteconomische factoren die

¹ De auteurs danken Marco Bolhuis, Ivo van Es, Jean Frijns, Inge van Hoek, Roderick Munsters en Jan Nijssen voor commentaar op een eerdere versie. De auteurs blijven verantwoordelijk voor alle misvattingen en fouten in de tekst.

² Universiteit van Tilburg en Netspar

³ Radboud Universiteit en ABP

⁴ Zie bijv. Kamerstukken II, 30413, nr. 24, p. 4.

⁵ Punt 6 van de pre-ambule van de Pensioenrichtlijn.

⁶ Kamerstukken II, 30413, nr. 68.

⁷ Kamerstukken II, 30413, nr. 93.

relevant zijn in verband met dit uitvoeringsmodel. Mede op basis daarvan zal de minister de Kamer informeren.⁸

In dit artikel gaan wij in op de problematiek die in de SZW-notitie aan de orde wordt gesteld. Wij willen antwoord geven op de vraag hoe het Nederlandse pensioenstelsel verder kan worden versterkt, primair vanuit het gezichtspunt van de Nederlandse begunstigten. Door voorrang te geven aan de belangen van begunstigten en dat te verankeren, dient de Nederlandse pensioensector zowel de offensieve mogelijkheden (exporteren van expertise) als de defensieve belangen (koesteren van de waardevolle, collectieve elementen van ons pensioenmodel in het licht van Europese regelgeving). Dit vergt onzes inziens wijziging van de *governance* over het pensioencontract en de pensioenuitvoerder. Wij presenteren onze voorstellen aan de hand van 10 stellingen waarmee wij willen bijdragen aan het tot stand brengen van optimale *governance*. Box 1 definieert de termen die we daarbij gebruiken.

2. Sterke kanten van het Nederlandse pensioenstelsel

Stelling 1

Nederland wijst met haar kapitaalgedekte, collectieve pensioenen een aantrekkelijke derde weg tussen enerzijds de uitgebreide publieke omslagsystemen van de “oude” EU- lidstaten en anderzijds de individuele pensioenvoorzieningen in de Angelsaksische landen en de “nieuwe” EU-lidstaten. Wetgever en sociale partners hebben Nederland een sterk pensioenstelsel gegeven met een hoge participatiegraad. Werkgever(s) en werknemers hebben ook lange tijd opgetreden als risicodragers en waren daarom in economische zin eigenaar van het pensioenvermogen.

In de Angelsaksische landen sparen veel mensen weinig voor hun pensioen. Verder beleggen ze onverstandig en hebben ze met hoge kosten te maken.⁹ In Nederland is dat gelukkig anders. Ons land kent een evenwichtige balans tussen omslag in de eerste pijler (de AOW) en kapitaaldekking in de tweede en derde pijlers. Hulde aan wetgever en sociale partners die reeds vroeg in de 20^e eeuw de voordelen van een collectief en kapitaalgedekt pensioensysteem onderkenden en daarvoor de verantwoordelijkheid op zich hebben genomen.

Collectieve pensioenregelingen zijn kostenefficiënt; zij vergen lage beheer- en marketingkosten. Zij verschaffen deelnemers toegang tot complexe belegging- en verzekeringstrategieën waarin die deelnemers zich niet zélf hoeven te verdiepen en zij beschermen deelnemers tegen onverstandige beslissingen. Het coöperatieve (non-profit) karakter van pensioenfondsen kan het vertrouwen vergroten dat zij genieten van deelnemers.¹⁰

Door de grote en kleine verplichtstelling kent ons pensioenstelsel een hoge participatiegraad. Die verplichte deelneming voorkomt verschillende vormen van marktfalen zoals selectie in de markt voor levensverzekeringen en annuïteiten. Zij stelt pensioenfondsen verder in staat risicodeling te organiseren tussen generaties. Door de grote verplichtstelling kan het

⁸ De adviezen zijn inmiddels verschenen. Zie ook de reactie van de Minister van SZW waarin hij aankondigt dat hij de Tweede Kamers uiterlijk 1 juni 2007 zal informeren “over het kabinetstandpunt inzake de nadere uitwerking van de contouren van het uitvoeringsmodel”, Kamerstukken II, 30 413, nr. 96.

⁹ Zie bijvoorbeeld Munnell en Sundén (2007) en Blake (2007).

¹⁰ Vgl. Van Dalen en Henkens, (2006). Zie ook Koedijk en Slager (2006).

menselijk kapitaal van huidige en toekomstige actieven worden benut als waarborg voor het nakomen van pensioenverplichtingen.¹¹ Mogelijke dekkingstekorten kunnen immers worden verhaald op de toekomstige premiebetalers in de vorm van inhaalpremies op het looninkomen van de huidige en toekomstige actieven. Door de beschikbaarheid van dit risicodragende menselijk kapitaal kan het pensioenfonds van de risicopremie op aandelen (en andere risicodragende activa profiteren) en verzekert het fonds tegelijkertijd de pensioenaanspraken zonder daarvoor risicodragend financieel kapitaal van derden te hoeven aantrekken; met inhaalpremies als risicobuffer vervullen werkgever(s) en deelnemers¹² de rol van risicodragers, verzekeraar of sponsor, althans in het verleden.

3. Externe ontwikkelingen en gevolgen voor de *governance*

Stelling 2

Het belang van de begunstigden moet voorop staan bij het aanpassen van het pensioenproduct aan nieuwe ontwikkelingen. In gewijzigde pensioencontracten lopen begunstigden meer risico in hun aanspraken en trekken werkgever(s) en deelnemers zich terug als risicodragers. Dit pleit voor meer invloed van begunstigden in pensioenfondsen. De optimale verdeling van invloed over actieve en inactieve begunstigden hangt af van het pensioencontract.

Het Nederlandse stelsel is de laatste jaren sterk in beweging door een aantal externe ontwikkelingen. Zo wensen ondernemingen als traditionele sponsors van pensioencontracten hun pensioenrisico's beter te beheersen nu nieuwe boekhoudregels vereisen dat zij hun pensioenverplichtingen verantwoorden op hun balans.¹³ Pensioenverplichtingen groeien ten opzichte van de premiebasis en de kernactiviteiten van ondernemingen. Tegenslagen op financiële markten kunnen niet langer worden opgevangen door premieverhogingen. Werkgever(s) trekken zich door deze ontwikkelingen steeds meer terug als risicodragers in pensioencontracten. Deelnemers zijn niet in staat dit te compenseren als gevolg van het bot geworden premie-instrument.

Er is daarnaast sprake van een toenemende professionalisering in de financiële sector. Beheersing van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's (*in control statement*), toezicht en verantwoording stellen steeds hogere eisen aan de kwaliteit van pensioenuitvoerders. De flexibelere, transitionele arbeidsmarkt vraagt pensioensystemen die nieuwe loopbaanpatronen

¹¹ De verplichtstelling voorkomt selectie en moreel gevaar. Mede daardoor kan men een continuïteitsperspectief hanteren waarbij tijdelijke onderdekking kan worden toegelaten. Door de grotere flexibiliteit van de arbeidsmarkt wordt de verplichtstelling wel minder effectief. Vanwege de transitionele arbeidsmarkt gaan er ook steeds meer geluiden op ten faveure van zogenaamde 'open' pensioenfondsen voor bijvoorbeeld zzp'ers. Hierbij kunnen mensen zelf beslissen of ze zich aansluiten. Voor deze pensioenfondsen zou er in het geheel geen sprake meer zijn van een verplichtstelling.

¹² In juridische zin hangt de lastenverdeling tussen werkgevers en werknemers af van het gedeelte van de pensioenpremie dat door werkgevers en werknemers wordt afgedragen. In economische zin moet de gehele pensioenpremie uit de arbeidsvoorwaardenruimte komen en hangt de lastenverdeling over werknemers, werkgevers, aandeelhouders en consumenten af van de concurrentieverhoudingen op de arbeidsmarkt, de kapitaalmarkt en de markten voor goederen- en diensten en van de gedragsreacties van de verschillende partijen op deze markten.

¹³ Vgl. Kamerstukken II, 2006-2007, 28294, nr. 25.

faciliteren. Begunstigden hebben in toenemende mate behoefte aan geïntegreerde dienstverlening en informatievoorziening over collectieve en individuele pensioen- en verzekeringsproducten. Daarbij is financiële innovatie geboden met hybride producten op het grensvlak van collectieve, arbeidsvoorwaardelijke producten en individuele producten. Voorts streeft de Europese Commissie naar een vrije Europese markt voor de uitvoering van arbeidsgerelateerde pensioenregelingen. Daarmee krijgt Europese regelgeving meer invloed op de Nederlandse pensioensector.¹⁴

De discussie over het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen gaat vooral over het bevorderen van marktwerking en de daarmee samenhangende mededingingstechnische aspecten, het inspelen op de kansen voor het Nederlandse bedrijfsleven op een Europese pensioenmarkt, het garanderen van eerlijke concurrentie tussen pensioenfondsen en verzekeraars, en het behoud van eigendoms- en machtsverhoudingen. Dit zijn belangrijke aspecten maar door de aandacht die daarnaar uitgaat, dreigt het belang van de begunstigden onder te sneeuwen. In dit artikel willen wij de wenselijke evolutie van het Nederlandse stelsel primair bezien vanuit hún belang.

Dit uitgangspunt vergt een aanpassing van de *governance*-structuur in overeenstemming met externe ontwikkelingen en breed gedragen beginselen van goede *governance*. Als wij erin slagen deze verbeteringen tot stand te brengen, versterkt Nederland door de combinatie van een uniek product en een goede uitvoeringstructuur haar positie binnen Europa. Dit geldt zowel voor de offensieve mogelijkheden (exporteren van expertise) als voor de defensieve belangen (koesteren van de waardevolle, collectieve elementen van ons pensioenmodel in het licht van Europese regelgeving).

Een gewijzigde risicoverdeling zal zijn weerslag moeten hebben op de zeggenschapsverhoudingen in het pensioenfonds. Door de overgang van een eindloonstelsel naar een middelloonstelsel met voorwaardelijke indexering komen in steeds meer regelingen de risico's in toenemende mate ten laste van de aanspraken van de begunstigden. Zij nemen die over van de premiebetalers (i.e. de werkgever(s) en de deelnemers) die voorheen de risico's droegen ten laste van de arbeidsvoorwaardenruimte. Met andere woorden, ons systeem verliest geleidelijk haar *defined-benefit* karakter met gegarandeerde aanspraken en krijgt steeds meer de karakteristieken van een *collectief defined contribution* (cdc) stelsel waarbij de aanspraken van de begunstigden afhankelijk zijn van ontwikkelingen op financiële markten. De begunstigden¹⁵ zijn daardoor steeds meer de residuele risicodragers van het fonds en in economische zin eigenaars van het pensioenvermogen geworden. De zeggenschap over de balans dient daarom steeds meer te komen liggen bij de begunstigden die de risico's dragen (althans hun vertegenwoordigers). Idealiter vormt die zeggenschap een weerspiegeling van de risicoverdeling in het pensioencontract.

In zijn algemeenheid zal een efficiënt pensioencontract actieven met veel menselijk kapitaal meer risico laten dragen in hun aanspraken dan gepensioneerden die hun menselijk

¹⁴ Zie ook Koedijk en Slager (2006).

¹⁵ De begunstigden bestaan uit deelnemers en hun nabestaanden, slapers en gepensioneerden. De omvang van de laatste twee groepen groeit ten koste van de omvang van de eerste. De groep gepensioneerden groeit door de vergrijzing. De omvang van de groep slapers groeit door het middelloonstelsel waarbij het niet meer altijd voordelig is om waardeoverdracht te plegen. Doordat de groep deelnemers steeds minder overlapt met de groep begunstigden nemen de mogelijke belangentegenstellingen tussen deze groepen toe.

kapitaal reeds hebben afgeschreven en voor hun consumptie geheel afhankelijk zijn van hun pensioen. Wij voorzien een ontwikkeling waarbij de deelnemers een minder groot deel van het risico dragen in de vorm van fluctuerende premies, de jongere begunstigden en de slapers meer risico dragen in hun aanspraken en gepensioneerden meer onvoorwaardelijke reële toezeggingen krijgen dan jongeren. Met een dergelijk pensioencontract dienen vertegenwoordigers van de belangrijkste risicodragers relatief veel zeggenschap te krijgen over bijvoorbeeld het beleggingsbeleid.¹⁶

Stelling 3

De risicoverdeling tussen de verschillende belanghebbenden dient meer gedetailleerd te worden uitgewerkt in de pensioenovereenkomst dan thans gebruikelijk is. Dit versterkt het pensioen als een financieel product met duidelijk gedefinieerde individuele "eigendomsrechten" en financieringsverplichtingen. Het pensioenfondsbestuur heeft daardoor minder discretionaire bevoegdheden bij het verdelen van risico's en het herdefiniëren van eigendomsrechten bij onverwachte ontwikkelingen.

De begunstigden dienen een beter inzicht te verkrijgen in de voor hen geldende risicoverdeling nu pensioenfondsen door de vergrijzing kwetsbaarder worden voor risico's en deze van werkgever(s) en deelnemers worden verplaatst naar de begunstigden. Door vroegtijdig afspraken te maken over de verdeling van risico's (vóórdat die risico's zich daadwerkelijk aandienen) worden conflicten tussen de verschillende belanghebbenden voorkomen. Men kan dan immers nog een beroep doen op verzekeringssolidariteit (waardoor alle partijen beter worden) in plaats van herverdelende solidariteit (waarbij ten minste één van de partijen er op achteruit gaat).¹⁷ Tevens dwingt dit partijen om de eigendomsrechten van eventuele 'buffers' toe te delen. Dit voorkomt opportunistisch gedrag dat in de hand wordt gewerkt door een zwevend surplus. Zo wordt het tevens moeilijker gemaakt voor de overheid om buffers af te romen.¹⁸

Expliciete pensioencontracten versterken de positie van alle belanghebbenden. Door de grotere transparantie krijgen werkgever(s) en deelnemers meer grip op hun financieringsverplichtingen en krijgen begunstigden een beter inzicht in het (on)voorwaardelijk karakter van hun pensioenaanspraken. Dit maakt betere persoonlijke financiële planning mogelijk.

Dit impliceert dat het pensioenfondsbestuur over minder discretionaire bevoegdheden beschikt om tegenvallers en eigendomsrechten toe te delen. De invloed van werkgever(s) en werknemers zal daardoor van karakter veranderen. Zij zullen zich "eerder in het proces" moeten vastleggen op completere contracten waardoor zij zélf, de begunstigden én de pensioenuitvoerder beter weten waar ze aan toe zijn. Eventuele lacunes in deze contracten moeten worden gedicht in latere onderhandelingen tussen werkgever(s), werknemers en

¹⁶ Vgl. J.M.G. Frijns die in het themanummer van *Nederlands Pensioen en Beleggingsnieuws* NPN van december/januari 2006/2007 (blz. 25-28) een twee-componentenfonds voorstelt bestaande uit een opbouwfonds voor de actieven en een annuïteitenfonds voor de post-actieven. In tegenstelling tot het tweede fonds kent het eerste fonds een relatief hoog risicoprofiel zonder buffers omdat het pensioenfonds hier als vermogensbeheerder in plaats van verzekeraar functioneert.

¹⁷ Vgl. Van de Poel (2005).

¹⁸ Vgl. Maatman (2006), p. 55-57.

pensioenfonds, waarbij de laatste met inachtneming van loyaliteits- en zorgvuldigheidseisen vooral optreedt als belangenbehartiger van de begunstigten.

Stelling 4

De dubbelrol van werkgever(s) en werknemers als zowel opdrachtgever en opdrachtnemer van pensioenverzekeringen is niet bevorderlijk voor noodzakelijke professionalisering en verzakelijking van de pensioenuitvoering. Het pensioenfonds moet als belangenbehartiger ("trustee") van de begunstigten in staat zijn tot een belangenafweging onafhankelijk van werkgever(s) en werknemers.

De verdeling van taken en verantwoordelijkheden tussen de partijen die betrokken zijn bij *pension (fund) governance* is diffuus en kent onvoldoende *checks en balances*.¹⁹ Werkgever(s) en werknemers bepalen de inhoud van de pensioenovereenkomst. De werkgever "brengt deze onder" bij het pensioenfonds.²⁰ Als het pensioenfonds niet in staat is die opdracht naar behoren uit te voeren (bijvoorbeeld omdat de financiering van de pensioenregeling niet op orde is) zal het pensioenfonds die opdracht moeten weigeren. Dat is echter een moeilijk te nemen (en te accepteren) beslissing, aangezien het pensioenfonds wordt bestuurd door (vertegenwoordigers van) werkgever(s) en werknemers die direct of indirect betrokken zijn geweest bij de totstandkoming van de pensioenovereenkomst. Werkgever(s) en werknemers vervullen een dubbelrol aangezien zij "voor en achter het loket" zitten; zij zijn zowel opdrachtgever als opdrachtnemer.²¹

Deze dubbelrol is niet bevorderlijk voor de verzakelijking en de verdere professionalisering van de pensioenuitvoering. Zo is er de verleiding om de kostprijs van nieuwe pensioenaanspraken zodanig te beïnvloeden dat de claim van de pensioenkosten op de arbeidsvoorwaardenruimte wordt beperkt. Deze kruissubsidies ten gunste van werkgever(s) en werknemers komen ten laste van de aanspraken van de begunstigten van het fonds nu deze laatste groep steeds meer risicodragers wordt. De gewenste professionalisering valt moeilijk te verenigen met de wijze waarop thans uitvoering wordt gegeven aan de wettelijke eis van paritaire bestuursamenstelling. De huidige situatie waarbij een pensioenfonds veelal wordt geleid door een bestuur dat *de facto* functioneert als een raad van toezicht staat op gespannen voet met beginselen van goede *governance* en juridische eisen voor behoorlijke taakvervulling.

¹⁹ Zie ook de kritiek van de Raad van State op het wetsvoorstel Pw, Kamerstukken II, 30413, nr. 4, p. 8-9. Enige verbetering mag worden verwacht van de STAR "Principes voor goed pensioenfondsbestuur". Het is echter de vraag of de door STAR geformuleerde principes zullen beantwoorden aan hun doelstelling het vertrouwen in pensioenfondsen te versterken. Deze principes introduceren een betrekkelijk tandoel intern toezicht en geven weinig invloed aan de belanghebbenden. Voorts heeft een aantal principes een hoog "open deur" gehalte; regels die uit kracht der wet reeds gelden worden als principe gepresenteerd. Vgl Winter (2006) en Maatman (2005). De Principes voor goed pensioenfondsbestuur hebben via artikel 33 lid 2 Pw een wettelijke verankering verkregen.

²⁰ Dikwijls is er een zogeheten "samenvatting van rechtsmomenten": pensioenregeling en pensioenfonds ontstaan "simultaan" en het ontstaan van het pensioenfonds vindt zijn oorzaak in de totstandkoming van de regeling. Dit laat onverlet dat hier sprake is van te onderscheiden rechtshandelingen én verantwoordelijkheden (van de partijen bij de pensioenovereenkomst én het bestuur van het pensioenfonds) sluiten.

²¹ Zie ook De Koning (2005). Zie ook Maatman (2004), hoofdstuk 4 en § 6.9.3.

In dit krachtenspel dient het pensioenfonds (en dus ook zijn bestuur) primair op te treden als behartiger van de belangen van de risicodragers - en dat zijn in toenemende mate de begunstigen. Er moet echter voor worden gewaakt dat dit onnodig weerstandsgedrag van het pensioenfonds in de hand werkt, waardoor de pensioenuitvoering ontaardt in een conflictmodel.

4. Loyaliteit en governance

Stelling 5

Een pensioenuitvoerder behoort te handelen in het belang van zijn opdrachtgevers en zijn begunstigen. Ingeval deze belangen conflicteren, dient het belang van de begunstigen te prevaleren. Deze principes komen het meest tot hun recht indien de pensioenuitvoerder zich zo min mogelijk begeeft in (potentiële) belangentegenstellingen.

Als het gaat om grote financiële en commerciële belangen is het essentieel om de risico's die samenhangen met belangenconflicten zoveel mogelijk te beheersen. *In concreto* gaat het dan vaak om fiduciaire verhoudingen, dat wil zeggen: situaties waarin er een scheiding is tussen beschikkingsmacht en economisch belang, tussen principaal en agent. Deze *agency*-relatie c.q. fiduciaire verhouding komt het meest pregnant tot uitdrukking bij het vermogensbeheer, maar zij speelt ook een belangrijke rol in het pensioencontract. De pensioenuitvoerder kan - in ieder geval in economische zin - worden beschouwd als een agent van werkgever(s), werknemers en begunstigen. Werkgever(s) en deelnemers stellen vermogen ter beschikking aan een pensioenuitvoerder en vertrouwen erop dat hij dat ten behoeve van hen beheert. Het is belangrijk deze vertrouwensrelatie te borgen; dat er maatregelen worden getroffen teneinde te bewerkstelligen dat de pensioenuitvoerder de juiste belangen laat prevaleren.²² Met het oog daarop behoort de pensioenuitvoerder aan te tonen dat hij zijn beschikkingsmacht uitoefent in het beste belang van de opdrachtgevers en begunstigen en met vereiste deskundigheid, toezicht, transparantie en verantwoording. Ingeval de belangen van de begunstigen conflicteren met andere belangen, dient het belang van de begunstigen te prevaleren.²³

Loyaliteit *aan* en "control" *van* de opdrachtgevers kan worden verankerd door de pensioenuitvoerder exclusief werkzaam te laten zijn voor bepaalde werkgever(s) en werknemers, op een *not-for-profit* basis. Een uitvoeringsorganisatie die onderdeel vormt van het pensioenfonds ("zelfadministratie") en alle kerntaken zélf verricht, is het voorbeeld aan de ene zijde van het spectrum. Afhankelijk van de specifieke feiten en omstandigheden (bijv. onvoldoende schaalgrootte) kan een op exclusiviteit gebaseerde relatie echter leiden tot onaanvaardbare kosten of een gemis aan kwaliteit, ervaring en disciplineren van de markt. In dat geval kunnen werkgever(s) en werknemers een oplossing zoeken in een coöperatief model. Daarbij verleent een uitvoerende organisatie zijn diensten tevens aan andere opdrachtgevers die geselecteerd zijn op hun parallel lopende belangen; winsten en verliezen van die uitvoerder worden omgeslagen over het collectief. We zien hier een glijdende schaal. Aan de andere

²² Vgl. ook het rapport van de Commissie Modernisering Beleggingsinstellingen, § 5.3.

²³ Deze "voorrangsregel" geeft richting aan de "evenwichtige belangenafweging" bedoeld in artikel 105 lid 2 Pw. De voorrangsregel vloeit voort uit het trustrecht en is - wat het vermogensbeheer betreft - ook neergelegd in artikel 18 lid 2 Pensioenrichtlijn. Vgl. Maatman (2004).

uiterste zijde van het spectrum bevindt zich een opdrachtgever die alle kerntaken uitbesteedt aan verscheidene uitvoerders die een *multi-client* strategie voeren en hun diensten verlenen tegen een optimale prijs aan zoveel mogelijk opdrachtgevers in het belang van primair hun eigen onderneming (c.q. hun aandeelhouders).

Het heeft onze voorkeur om het primaat van de opdrachtgevers en de begunstigden zo goed mogelijk te verankeren, uiteraard mits wordt voldaan aan kwaliteitseisen en kostenbeheersing. In dat licht menen wij dat opdrachtgevers de vrijheid moeten worden gelaten om te kiezen voor een uitvoeringsmodel dat daarbij het beste past, waaronder ook de keuze voor een pensioenuitvoerder die op basis van exclusiviteit met hen contracteert. Wij zijn om die reden geen voorstander van door de wetgever opgelegde uitbesteding, laat staan aanbesteding.

De aard van de relatie tussen opdrachtgevers en pensioenuitvoerder en de strategische doelstelling van de pensioenuitvoerder (exclusiviteit, coöperatief, *multi-client*) heeft zijn weerslag op de wenselijke *governance* van de pensioenuitvoerder. Als opdrachtgevers en pensioenuitvoerder op basis van exclusiviteit met elkaar contracteren, is het gerechtvaardigd dat vertegenwoordigers van werkgever(s) en werknemers - bijv. als niet-executieve bestuurders in een *one-tier board*²⁴ - invloed uitoefenen in de pensioenuitvoerder om te bewerkstelligen dat de gewenste loyaliteit en kwaliteit daadwerkelijk gestalte krijgt, in het belang van de begunstigden.²⁵ Ingeval de pensioenuitvoerder een *multi-client* strategie voert, ligt het veeleer voor de hand om door middel van een toezichthoudend orgaan te bevorderen dat alle opdrachtgevers door de pensioenuitvoerder gelijk (althans eerlijk) worden behandeld en het belang van begunstigden niet wordt achtergesteld bij het belang van de pensioenuitvoerder zélf.

5. Twee uitvoeringsmodellen

In de SZW-notitie worden twee modellen geschetst voor de toekomstige uitvoering van pensioenovereenkomsten. Deze modellen hebben ten doel om marktwerking op het gebied van de uitvoering van pensioenvoorzieningen tot stand te brengen en tegelijkertijd marktfalen te bestrijden.

In de *eerste* variant blijft de verplichtstelling gekoppeld aan het pensioenfonds. Werkgever(s) en werknemers organiseren de uitvoering van de pensioenovereenkomst. Zij brengen die onder bij het door hen zélf bestuurd pensioenfonds. De paritaire bestuurssamenstelling blijft volgens de SZW-notitie gehandhaafd. Het aldus bestuurd pensioenfonds is ten opzichte van de begunstigden aansprakelijk voor de voldoening van de pensioenaanspraken. Het pensioenfonds is verplicht tot uitbesteding en aanbesteding van het vermogensbeheer en de administratie aan een zogenaamd pensioenuitvoeringsbedrijf (PUB).²⁶ Dit zou moeten leiden tot marktwerking.

De *tweede* variant kent geen verplichtstelling van het pensioenfonds maar slechts een collectief verbindend verklaarde pensioenovereenkomst. De uitvoering van deze overeenkomst

²⁴ Een *one-tier board* lijkt veel op de bij Nederlandse verenigingen en stichtingen bekende verhouding tussen algemeen en dagelijks bestuur, waarbij het dagelijks bestuur bestaat uit *full-time* professionals en algemeen bestuur een meer toezichthoudende rol vervult.

²⁵ Gelijktijdig moet worden voorzien in correctiemogelijkheden door (vertegenwoordigers van) begunstigden. Wij verwijzen naar de rol van het verantwoordingsorgaan (zie paragraaf 8).

²⁶ Inmiddels ziet het er naar uit dat SZW niet langer zal aandringen op de introductie van een wettelijke verplichting tot uitbesteding, vgl. Kamerstukken II, 30413 nr. 96.

kan – naast de bestaande mogelijkheden – tevens worden ondergebracht bij een zogenoemde Algemene Pensioen Instelling (API), een nieuw type financiële instelling dat de verantwoordelijkheid van werkgever(s) en werknemers voor de uitvoering van de pensioenovereenkomst overneemt.²⁷ Een API kan door iedereen worden opgericht, dus ook door commerciële verzekeraars, pensioenfondsen of (organisaties van) werkgever(s) en werknemers. Verzekeringsmaatschappijen kunnen met een API, een pensioenfonds of een buitenlandse IORP in concurrentie treden teneinde de opdracht tot uitvoering van de verplichtgestelde pensioenovereenkomst te verwerven. Dit zou moeten leiden tot marktwerking onder aanbieders vermogensbeheer, administratie én pensioenverzekeringen. De API is eigenaar van de activa en de passiva die uit de pensioenovereenkomst voortvloeien en is derhalve aansprakelijk voor de voldoening van de pensioenaanspraken. Zij is niet verplicht tot uitbesteding van het vermogensbeheer en de pensioenadministratie en kan derhalve het pensioenproduct als één geheel aanbieden.

De API kent naar verwachting meer vrijheden dan een pensioenfonds en is slechts gebonden aan de criteria die krachtens de Pensioenrichtlijn gelden voor een IORP. Hierdoor kan de API inspelen op de specifieke behoeften van buitenlandse klanten en de kansen benutten die de Pensioenrichtlijn biedt voor het grensoverschrijdend aanbieden van pensioenexpertise. De API kent geen domeinafbakening en een veel bredere productafbakening. Verder mag een API de activa en passiva van verschillende pensioenregelingen afzonderen in afgescheiden vermogens. Dit in tegenstelling tot een pensioenfonds dat één financieel geheel moet vormen.²⁸ Voorts gelden er in de visie van SZW geen bijzondere eisen aan de wijze waarop een API wordt bestuurd. Een API is niet gebonden aan paritaire bestuursamenstelling. Zij kan *de facto* en *de iure* worden geleid door professionals die *full time* zijn aangesteld. In de volgende paragrafen beoordelen wij deze twee uitvoeringsmodellen.

6. Verplichtstelling van het fonds

Stelling 6

De verplichte uitbesteding door pensioenfondsen (het verplicht opsplitsen van verzekeren en vermogensbeheer) gaat mogelijk ten koste van de comparatieve voordelen van grote Nederlandse pensioenaanbieders, creëert geen vrije markt voor pensioenverzekeren (noch in Nederland, noch in Europa) en is niet nodig en niet effectief om de verplichtstelling te handhaven. De mededingingstechnische problemen verbonden aan het geïntegreerd aanbieden van collectieve en individuele producten door een pensioenfonds verminderen niet of nauwelijks.

²⁷ Dit model vertoont enige gelijkenis met de situatie bij ABP. De sectoren van overheidsbeleid die binnen ABP worden onderscheiden, kunnen aan de Minister van SZW verzoeken de verplichte deelneming in ABP te beëindigen. Na beëindiging kan een sector een eigen pensioenovereenkomst tot stand brengen. Wel dient deze overeenkomst dan ondergebracht te worden in eigen beheer bij een paritair bestuurd pensioenfonds. Vgl. Artikel 23 Wet privatisering ABP. De verplichte deelneming in ABP berust op artikel 21 van deze wet, niet op de Wet Bpf 2000.

²⁸ Artikel 123 Pw.

De verplichtstelling van het pensioenfonds noodzaakt volgens de SZW-notitie tot verplichte uitbesteding en wellicht zelfs aanbesteding. Langs die weg wil SZW marktwerking introduceren. Een verplichting tot uitbesteding leidt echter tot additionele belangentegenstellingen, kosten van *monitoring*, aansprakelijkheids- en verhaalsrisico's en doet afbreuk aan interne beheersing. Uitbesteding leidt bovendien tot een stapeling van aansprakelijkheidsbeperkingen. Er ontstaan *agency*-verhoudingen die additionele transactiekosten met zich brengen waarbij de belangen van de begunstigen kunnen worden geschaad. In opeenvolgende schakels is telkens toezicht noodzakelijk. Tegenover deze nadelen staan ook voordelen, zoals het profiteren van schaalvoordelen en een grotere flexibiliteit. De *make or buy decision* zou ons inziens gebaseerd moeten zijn op het minimaliseren van de transactiekosten in plaats van een juridische verplichting die geen recht doet aan de specifieke karakteristieken van een fonds.

De gedwongen uitbesteding dreigt vooral de twee grote Nederlandse pensioenfondsen te verzwakken. Hierdoor verminderen de kansen voor het exporteren van Nederlandse pensioenexpertise. Juist het als één geheel aanbieden van verzekeringen (ALM), vermogensbeheer en administratie in verticaal geïntegreerde bedrijven biedt kansen op de Europese markt. Op het terrein van vermogensbeheer *sec* heeft Nederland vermoedelijk geen comparatief voordeel. Verplichte uitbesteding en aanbesteding kunnen ertoe leiden dat vooraanstaande buitenlandse dienstverleners de mandaten van de grote Nederlandse pensioenfondsen verwerven door hun diensten tijdelijk tegen bodemprijzen aan te bieden. Dit geldt temeer nu ook bij niet-Europese aanbestedingen de beginselen van transparantie, objectiviteit en gelijke behandeling strikt in acht dienen te worden genomen.²⁹ Het pensioenfonds kan daardoor gedwongen worden de uitvoering op te dragen aan een ander dan waarmee het van oudsher verbonden was en op goede gronden – vertrouwen, controle, loyaliteit, performance – verbonden zou willen blijven. Ook zal de opsplitsing en ontvlechting van de twee pensioenreuzen gedurende lange tijd veel managementaandacht vergen die niet kan worden ingezet voor verbetering van het pensioenproduct en de dienstverlening.

Verder is onduidelijk of het verplicht uitbesteden een oplossing is voor het door SZW gepercipieerde Europese probleem. De Nederlandse markt voor pensioenverzekeringen blijft immers afgeschermd door de verplichte deelneming in het pensioenfonds. Om voor een verplichtstelling in aanmerking te komen moeten de werkgever(s) en werknemers een eigen aanbieder van pensioenverzekeringen oprichten waardoor zij zélf (dat wil zeggen: "hun" pensioenfonds) optreden als aanbieder op de markt voor verzekeringen. Terwijl men administratie en vermogensbeheer op de markt moet uitbesteden en het paritaire pensioenfonds dus geen concurrerende aanbieder *kan* zijn van deze diensten, geldt voor de verzekeringsactiviteiten precies het omgekeerde: op die markt moeten werkgever(s) en werknemers zelf een aanbieder oprichten die verzekeringsverplichtingen aangaat jegens de begunstigen om voor de verplichtstelling in aanmerking te komen. Op de markt voor verzekeringen blijven pensioenfondsen dan ook een geduchte concurrent van verzekeraars. Het is dus maar de vraag of met de verplichte uitbesteding van administratie en vermogensbeheer

²⁹ Dit betekent dat een pensioenfonds de opdracht enkel mag verstrekken op basis van een biedingenstrijd waarbij de deelnemings- en gunnings-criteria vooraf worden meegedeeld, en waarbij gegadigden dienen te worden toegelaten tot de selectie- resp. de gunningsfase zonder dat daarbij enige vorm van discriminatie mag worden toegepast. Advies DBBW d.d. 15 december 2004 aan ABP/PGGM.

het beoogde doel (namelijk marktwerking op het gebied van pensioenverzekeringen) wordt bereikt.

Onze indruk is dat SZW de huidige Europese mededingsrechtelijke problemen overschat. Voor zover er wél een probleem zou zijn, draagt SZW een ontoereikende oplossing aan. Deze inschatting spoort met de conclusies in een advies van De Brauw Blackstone Westbroek (“DBBW”) aan ABP en PGGM in 2004. Dit advies betrof een verkenning van het ministerie van SZW uit 2004 voor een alternatief model voor de uitvoering van pensioenregelingen. Daarin werd de verplichte uitbesteding eveneens voorgesteld. Wij citeren uit het advies:

“De aanbevelingen vervat in de verkenning zijn niet ingegeven door enige concrete – recente – ontwikkeling in het gemeenschapsrecht. Op zijn best zijn zij ingegeven door – ongesubstantieerde – speculaties over mogelijke ontwikkelingen in de gemeenschapswetgeving. Dit doet de vraag rijzen of het verstandig is om in anticipatie op mogelijke ontwikkelingen in de communautaire wetgeving – die zich overigens in het algemeen niet “overnight” voltrekken en waar de lidstaat zelf bij is – ingrijpende maatregelen op nationaal vlak te nemen ter bescherming van een aspect van die nationale wetgeving dat vooralsnog op communautair niveau in het geheel niet ter discussie staat. Daarnaast menen wij dat voorshands onaannemelijk is dat de – vooralsnog precedentloze – figuur van de verplichte uitbesteding van de uitvoering van pensioenregelingen op communautair niveau weerklank zal vinden.”

Ook de Stichting van de Arbeid (“STAR”) zag in de Europeesrechtelijke ontwikkelingen geen noodzaak om te komen tot wijziging van de uitvoering van het pensioenstelsel: “nut en noodzaak van het verkende alternatieve uitvoeringsmodel voor Nederlandse pensioenregelingen [zijn] onvoldoende aangetoond.”³⁰

7. Verplichtstelling van de regeling

Stelling 7

De mogelijkheid om een collectief verbind verklaarde pensioenovereenkomst onder te brengen bij een API, biedt tal van voordelen in vergelijking tot een verplichtgesteld pensioenfonds dat in zijn ontwikkelingsmogelijkheden is gebonden aan wettelijke beperkingen.

Een verplichtgestelde pensioenovereenkomst die door werkgever(s) en werknemers wordt ondergebracht bij een API, lijkt ons een aantrekkelijke combinatie. Het doel van de verplichtstelling wordt gerichter bereikt (gedwongen participatie zonder risicoselectie) en de opzet sluit beter aan bij de Europese doelstelling een vrije pensioenverzekeringsmarkt tot stand te brengen. Werkgever(s) en werknemers krijgen meer vrijheid bij het onderbrengen van de pensioenregeling. De API kan als verticaal geïntegreerde instelling het pensioenproduct als één geheel aanbieden. Voorts kan de *governance* van de pensioenuitvoerder worden gemoderniseerd: werkgever(s) en werknemers kunnen de verantwoordelijkheid voor de uitvoering opdragen aan een professionele partij die verantwoordelijk én aansprakelijk is voor de

³⁰ Vgl. de brief van 18 maart 2005, te downloaden via www.stvda.nl. Zie ook Eisma (2005).

nakoming van de pensioenaanspraken en die aangesproken kan worden op de resultaten. Er kan aansluiting worden gezocht bij de in paragraaf 3 beschreven gewijzigde risicoverdeling in pensioenovereenkomsten. Vernieuwing van de *governance* betekent niet dat werkgever(s), werknemers en begunstigen buitenspel komen te staan. Zij (of hun vertegenwoordigers) kunnen - bijvoorbeeld als niet-executieve bestuurders in een *one-tier* board of als leden van een raad van toezicht - erop toezien dat de API hun belangen dient.

De variant van het koppelen van de verplichtstelling aan de regeling (in plaats van het fonds) kent wel enkele complicaties. Zo wordt in de huidige situatie de pensioenovereenkomst door het pensioenfonds uitgewerkt in een pensioenreglement. Als de verplichtstelling gaat aangrijpen bij de pensioenovereenkomst moeten werkgever(s) en werknemers dit contract in een eerder stadium verder expliciteren. Dat is op zichzelf wenselijk maar in de huidige praktijk niettemin lastig. Uiteraard blijft het mogelijk om bepaalde onderwerpen (zoals bijvoorbeeld het beleggingsbeleid voor een DC-regeling of een indexeringsstaffel) in een later stadium in te vullen. Dit vereist linksom (in het begin van het proces, in de pensioenovereenkomst) of rechtsom (in de uitvoeringsfase, als lacunes in de pensioenovereenkomst aan het licht treden) expertise. Het is de vraag of werkgever(s) en werknemers in voldoende mate kunnen beschikken over deze expertise *buiten* de API waarmee zij in zee gaan. Verder dient de expertise beschikbaar te zijn om een goed contract met de API op te stellen en moet worden toegezien op de naleving van dat contract. Naarmate de API op grotere afstand komt te staan van de opdrachtgever wordt dit een lastiger probleem, daargelaten de vraag of partijen op voet van gelijkwaardigheid met elkaar onderhandelen en contracteren.³¹ De ervaring leert dat contractspartijen die over meer mensen, middelen en ervaring beschikken in contractsonderhandelingen een voorspong hebben.

Afhankelijk van de bestuursstructuur en de eigendomsverhoudingen van de API kunnen er aanzienlijke transactiekosten optreden. Met name als de API verscheidene opdrachtgevers dient, kunnen er *principal-agent* problemen ontstaan. Als gevolg van de grote commerciële belangen dreigt het gevaar dat de begunstigen de speelbal worden van financiële instellingen, zeker als de werkgever(s) en werknemers onvoldoende collectieve inkoopkracht kunnen mobiliseren. Dit geldt temeer omdat de concurrentie op de verzekeringsmarkt weinig doorzichtig is en verzekeringscontracten moeilijk geheel compleet gemaakt kunnen worden. Het concurrentiemechanisme werkt eveneens gebrekkig omdat het overstappen van de ene API naar de andere API in de praktijk niet eenvoudig zal blijken. Zo zal er vaak sprake zijn van aanzienlijke relatiespecifieke transacties (zoals langlopende "maatgesneden" OTC-derivaten) en apparaatsinvesteringen door de API die pas op lange termijn worden terugverdiend. Transactiekosten nemen verder toe indien zou worden geëist dat de verplichtgestelde regeling uitsluitend na aanbesteding mag worden gegund aan een pensioenuitvoerder, met alle bijkomende regelgeving van dien.

De verplichtstelling op het niveau van de pensioenovereenkomst kent verder het risico dat het eenvoudiger wordt voor subsectoren om een eigen regeling af te spreken en zich

³¹ Aan ABP is een institutie verbonden - de pensioenkamer - die de inkoopkracht en de expertise van de verschillende sectoren versterkt. De Pensioenkamer maakt onderdeel uit van de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid (ROP). In de pensioenkamer wordt onderhandeld over de aard en de inhoud van de pensioenvoorziening van het overheidspersoneel. Zo beslist de Pensioenkamer over wijzigingen in de pensioenovereenkomst. Deze wijzigingen worden vervolgens vastgelegd in het ABP-Pensioenreglement.

daarmee te onttrekken aan de solidariteit met andere subsectoren. Daar staat tegenover dat de mogelijkheid dat groepen zich afscheiden ook een gezonde prikkel is voor de API om zich te blijven onderscheiden.³² Overigens moet dit risico niet worden overtrokken. Zo hebben de sectoren binnen ABP sinds 2001 de mogelijkheid om te voorzien in een eigen regeling en een eigen pensioenfonds. Zij blijven niettemin de voorkeur geven aan voortzetting van de band met de overige sectoren en aansluiting bij ABP. Voorts zien we bij ondernemingspensioenfondsen een tendens waarbij kleinere collectiviteiten zich aansluiten bij grotere. De voordelen van schaalgrootheid worden derhalve in de praktijk onderkend en zorgen voor consolidatie in plaats van afscheiding.³³

Ten slotte merken wij op dat het onzeker is of er vanuit mededingingsoptiek bezwaren zullen rijzen indien een API individuele producten aanbiedt die geïntegreerd zijn met de collectieve regelingen die zij uitvoert. In paragraaf 9 komen we hier op terug. Meer in het algemeen past een voorbehoud in verband met de onzekerheid omtrent het wettelijk regime dat op de API van toepassing zal zijn. Dit geldt niet alleen op het gebied van mededinging maar ook voor wat betreft het externe toezicht en de interne *governance*.

8. Governance in beide uitvoeringsmodellen

Stelling 8

Discussies over marktwerking en verplichte uitbesteding leiden de aandacht af van wezenlijker zaken: een goede governance van de pensioenuitvoerder en een expliciete definiëring van de rechten en risico's van werkgever(s), deelnemers en begunstigen. Een meer afstandelijke opstelling van de pensioenuitvoerder ten opzichte van werkgever(s) en werknemers is wenselijk. De modernisering van de governance kan in beide uitvoeringsmodellen worden geïmplementeerd.

Op de korte termijn verwachten wij geen echte marktwerking op de markt voor het verzekeren van de verplichtingen van de grote pensioenfondsen, ook niet als de verplichtstelling aangrijpt bij de pensioenovereenkomst. Het switchen tussen pensioenfonds, PUB of API is onaantrekkelijk omdat tal van beleggingen (vooral de OTC-transacties) toegesneden zijn op de specifieke behoeften van de opdrachtgever; de beëindiging van deze contracten (“unwinding” van posities) is kostbaar. Dat geldt in mindere mate voor desinvesteringen in het uitvoeringsapparaat. Discussies over marktwerking en verplichte uitbesteding en ontvlechting leiden bovendien de aandacht af van wezenlijker zaken: een goede *governance* van zowel de pensioenovereenkomst als de pensioenuitvoerder en een expliciete definiëring van de rechten en risico's van de begunstigen met transparante eigendomsrechten. Juist omdat marktwerking en concurrentie op korte termijn niet van de grond komen (daargelaten de transactiekosten die met marktwerking gepaard gaan) moet het disciplinerende mechanisme van niet alleen de contracten maar ook de *governance* worden geperfectioneerd: *voting with voice rather than feet*.

³² Dit geldt met name als sectoren bij uittreding of toetreding een correctie ontvangen (of betalen) voor de solidariteitselementen in de doorsneepremie. Gebeurt dit niet dan kunnen sectoren hun beslissing om uit- of toe te treden baseren op het maximaliseren van overdrachten in plaats van de kwaliteit van de verzekering en uitvoering.

³³ Vgl. Bikker en De Dreu (2006); Ambachtsheer (2006); Bauer, Frehen, Lum & Otten (2006).

Het is mogelijk de gewenste verbeteringen tot stand te brengen in beide uitvoeringsmodellen.³⁴ Beginselen van goede *governance* richten zich op het beperken van belangenconflicten in principaal-agent verhoudingen en vinden zowel in de economische als de juridische literatuur brede erkenning. Zij komen bijvoorbeeld ook tot uitdrukking in de Code Tabaksblat en kunnen *in principe* worden toegepast op zowel een pensioenfonds als een API. Een aanzet is gegeven in de STAR “Principes voor goed pensioenfondsbestuur”, maar in onze ogen dienen verdergaande stappen te worden gezet. Bij de verbetering van de *governance* zien we de volgende prioriteiten:

- a. Een betere scheiding van de rollen van opdrachtgever en opdrachtnemer (zie ook stelling 4).
- b. Wijziging van de bestuurlijke verhoudingen binnen de pensioenuitvoerder. Het “executief” bestuur wordt gevoerd door *full-time* aangestelde professionele bestuurders en non-executief bestuur dan wel toezicht door vertegenwoordigers van belanghebbenden.
- c. De verankering van intern toezicht in de pensioenuitvoerder, in combinatie met de juiste taakopdracht voor het intern toezicht. Zie ook punt b. en paragraaf 4 waarin is gewezen op de samenhang tussen enerzijds intern toezicht en anderzijds de relatie tussen opdrachtgevers en pensioenuitvoerder en de strategie van de pensioenuitvoerder (exclusiviteit, coöperatief, *multi-client*).
- d. Versterking van de *trusteepositie* van de pensioenuitvoerder.³⁵ Begunstigden die weinig contractuele bescherming genieten en een groot deel van de residuele risico’s van de pensioenregeling dragen, hebben behoefte aan compenserende bescherming van de pensioenuitvoerder.
- e. Verantwoording aan vertegenwoordigers van belanghebbenden, gepaard gaand met de bevoegdheid correctiemogelijkheden toe te passen.

Box 2 bevat enkele hoofdlijnen van een goede *governance* voor een pensioenfonds of een API.

9. Data-infrastructuur

Stelling 9

Om de mededingingstechnische nadelen van het aanbieden van individuele producten door de aanbieder van het collectieve product te beperken, dient de financiële sector in Nederland een data-infrastructuur op te zetten voor het uitwisselen van gegevens. Elke burger zou naar analogie van het elektronische patiëntendossier in de zorg eigenaar moeten worden van zijn financiële planning-dossier. Hierbij kan een verbinding worden gelegd met de databank die nu ontwikkeld wordt voor het pensioenregister.

Blijkens de SZW-notitie wordt overwogen om een PUB en een API toe te staan individuele producten aan te bieden als aanvulling op het collectieve product. Om dit te rechtvaardigen met

³⁴ De eventueel nodige geachte wijzigingen van de Pw lijken ons veel minder ingrijpend dan de introductie van verplichte uitbesteding en aanbesteding; waar een wil is, is een weg.

³⁵ Die trusteepositie komt reeds tot uitdrukking in artikel 18 Pensioenrichtlijn en artikel 135 Pw. Daaruit blijkt dat de pensioenuitvoerder in geval van conflicterende belangen voorrang dient te geven aan het belang van de begunstigden. Zie Maatman (oratie 2006) in verband met voorstellen tot versterking van de trusteepositie.

een beroep op de verplichte uitbesteding, lijkt niet logisch. Door het grote volume van de (verplichte) collectieve producten heeft een PUB immers een betere uitgangspositie voor het aanbieden van individuele producten dan andere aanbieders.³⁶ Er is dan een spanning tussen enerzijds het korte-termijn belang van de klant (i.e. het aanbod van hybride producten op het grensvlak van collectieve, verplicht gestelde producten en vrijwillig aan te kopen producten) en anderzijds het lange-termijn publieke belang van gezonde concurrentie en de daarmee gepaard gaande prikkel om nieuwe producten te ontwikkelen. Dit kan vereisen dat een partij met een machtspositie op markt A daaraan geen producten koppelt van markt B.

Mededingingsoverwegingen kunnen het PUB daarom nog steeds beperken in de mogelijkheid om het collectieve pensioenproduct te integreren met individuele producten. De vergelijking met Microsoft die een media player integreert in Windows, dringt zich op.

De mededingstechnische bezwaren tegen geïntegreerde dienstverlening van instellingen die collectieve regelingen uitvoeren, kan in het digitale tijdperk worden ondervangen door het opzetten van een elektronische infrastructuur voor het uitwisselen van gegevens. Elke burger zou - naar analogie van het elektronische patiëntendossier in de zorg - eigenaar moeten worden van zijn financiële planning-dossier.³⁷ Financiële instellingen (waaronder ook pensioenuitvoerders) kunnen op deze manier, na machtiging door de klant, toegang krijgen tot de gegevens van de financiële producten die burgers bij hen hebben afgenomen. Aanbieders zijn daardoor beter in staat om een geïntegreerd financieel advies te verstrekken en producten te ontwikkelen die beter passen bij de individuele situatie van een klant. Niet alleen de Nederlandse burger maar ook verzekeraars en pensioenfondsen profiteren van deze infrastructuur. Door de toegang tot de gegevens van pensioenfondsen kunnen verzekeraars en banken hun marketingexpertise beter uitbuiten bij het aantrekken van klanten die een aanvulling op een collectief product willen. Tegelijkertijd kan aan pensioenfondsen (en API's) de vrijheid worden geboden om de markt voor individuele producten te betreden.³⁸ Verder kan de technologische innovatie van een digitale infrastructuur de financiële innovatie bevorderen op het grensvlak tussen collectieve en individuele producten. Hiermee kan Nederland zijn leidende positie op het terrein van financiële dienstverlening versterken. De beschikbaarheid en integratie van gegevens die relevant zijn voor financiële planning over het leven kan ook een impuls zijn om het financieel analfabetisme van de Nederlandse bevolking terug te dringen. Wij stellen ons voor dat deze data-infrastructuur praktisch in de praktijk als volgt kan werken. Op het moment dat ik een overeenkomst sluit met een aanbieder (A) van een financieel product (X), verstrekt A de gegevens met betrekking tot dat product aan de beheerder van de data-infrastructuur. Eventueel zou een wettelijke verplichting op A kunnen worden gelegd om die gegevens daadwerkelijk te verstrekken aan de beheerder, in overeenstemming met een door de beheerder voorgeschreven "format". Het is A niet toegestaan de persoonlijke gegevens die op mij betrekking hebben te verstrekken aan derden, behoudens mijn toestemming. Die toestemming kan als volgt worden gegeven. Als consument kan ik inloggen op de data-infrastructuur. Dan zie ik welke gegevens daarin zijn opgeslagen die op mij betrekking hebben. Vervolgens kan ik de namen vinken

³⁶ Dit geldt ook voor verzekeraar (of API) die een collectieve regeling uitvoert. Of deze collectieve regeling voortvloeit uit een verplichte deelneming is niet bepalend of er sprake is van een machtspositie.

³⁷ Zoals menige burger een regelmatige medische *check up* ondergaat zou hij ook met enige regelmaat zijn financiële planning kunnen laten doorlichten.

³⁸ Anders moeten deze autoriteiten aanbieders van collectieve producten verplichten het aanbod van individuele producten aan te besteden bij andere aanbieders. Dit resulteert in extra transactiekosten.

("aanklikken") van die financiële aanbieders (B en C) die over mijn gegevens mogen beschikken. Vervolgens verstrekt de beheerder van de data-infrastructuur die gegevens aan B en C. Door het aanklikken van B en C geef ik de desbetreffende aanbieders B en C tevens toestemming om mij een aanbod te doen voor een bepaald financieel product. Daarbij kunnen zij gebruik maken van mijn persoonlijke gegevens die zij hebben ontvangen van de beheerder.

Uiteraard kan dit systeem desgewenst (en indien technisch mogelijk) verder worden verfijnd door te bepalen dat de op mij betrekking hebbende gegevens slechts *ten dele* mogen worden verstrekt aan andere aanbieders. Indien ik bijv. deelnemer ben in een door A uitgevoerde pensioenregeling en tevens deelneem aan een door B aangeboden levensloopproduct, dan zou ik in het data-bestand kunnen "aanklikken" dat uitsluitend de op mij betrekking hebbende gegevens waarover A beschikt aan C mogen worden verstrekt.³⁹

Het opzetten van een data-infrastructuur als publiek-privaat initiatief vertoont enige analogie met de splitsing van de infrastructuur en de dienstverlening op de energiemarkt. De analogie is dat de infrastructuur (voor het uitwisselen van gegevens in plaats van energie) een publiek goed is waaraan schaalvoordelen en netwerk externaliteiten zijn verbonden. Voor de instandhouding van dit netwerk moet een gezamenlijke beheerder worden opgericht.⁴⁰ Gezonde concurrentie op de markt voor financiële dienstverlening vereist een goede infrastructuur voor het uitwisselen van gegevens met bijbehorende regulering. Zo dient elke aanbieder van collectieve producten die zelf individuele producten aanbiedt de gegevens van haar klanten toegankelijk te maken voor andere aanbieders (en *vice versa*), als de klanten daar om vragen.

10. Convergeren en samenwerken in plaats van afschermen

Stelling 10

Pensioenfondsen en verzekeraars zullen in de toekomst meer naar elkaar toegroeien. De API kan hierbij een katalyserende rol spelen. In plaats van elkaars markten af te schermen, doen pensioenfondsen en verzekeraars er goed aan meer samen op te trekken in binnen- en buitenland

Wij voorzien dat het pensioenfonds evolueert van een sociale instelling die solidariteit organiseert naar een professionele aanbieder van financiële diensten gebaseerd op moderne *governance* principes. Wij verwachten dat hierdoor de verschillen tussen pensioenfondsen en verzekeraars kleiner zullen worden.⁴¹ De introductie van de API kan hierbij een katalyserende rol spelen. In plaats van elkaars' markten af te schermen dienen de verschillende financiële instellingen elkaar scherp te houden door gezonde concurrentie. Juist de combinatie van commerciële en niet-commerciële instellingen kan voorkomen dat de niet-commerciële instellingen weinig efficiënt werken en de commerciële instellingen de belangen van de klant onvoldoende in het oog houden.

³⁹ Wij denken dat de opzet van de data-infrastructuur de toets van de Wet Bescherming Persoonsgegevens doorstaat. Essentieel is dat alleen de betrokkene zelf toestemming kan geven tot toegang tot zijn gegevens, waar die ook zijn opgeslagen.

⁴⁰ Vgl. Van Driel, Leukel en Van der Schaft (2005).

⁴¹ Hierbij bestaat een analogie met de markt voor zorgverzekeringen waar de verschillen tussen particuliere verzekeraars en ziekenfondsen zijn verminderd door onderlinge allianties.

Een impuls voor de convergentie tussen pensioenfondsen en verzekeraars komt ook van nieuwe hybride, innovatieve producten zoals het levensloopproduct en daaraan gekoppelde mengvormen van sparen en verzekeren (bijvoorbeeld bij het verzekeren van het risico van werkloosheid) alsmede van een mogelijke koppeling van pensioen aan ziektekostenverzekeringen en hypotheeklen.⁴² Hetzelfde geldt voor de gerelateerde wens van de klant voor geïntegreerde financiële dienstverlening voor individuele en collectieve producten. Meer differentiatie van premie- en beleggingsbeleid in overeenstemming met de voorkeuren van deelnemers en gepensioneerden en het geleidelijk afschaffen van de voorspelbare solidariteit van doorsneeopbouw is eveneens een stimulans voor convergentie van pensioenfondsen en verzekeraars.⁴³ Belangrijk is in onze ogen dat het pensioenproduct coöperatief van opzet blijft waarmee *agency*-effecten worden onderdrukt. In zoverre is er gelijkenis met de producten van een onderlinge waarborgmaatschappij.

Pensioenfondsen en verzekeraars doen er goed aan een aantal gezamenlijke initiatieven te nemen gericht op het belang van de Nederlandse klant en daarmee op het versterken van de positie van Nederland als pensioenland. We verwijzen naar onze ideeën ten aanzien van de data-infrastructuur (zie paragraaf 9). Het gezamenlijk oprichten van API's om andere landen te helpen bij het opzetten van collectieve, kapitaalgedekte pensioensystemen kan eveneens een bijdrage leveren. Als wij in staat zijn transparante en betrouwbare cdc-producten te ontwikkelen, versterkt Nederland zijn positie in Europa, ook bij het exporteren van pensioenexpertise. Het cdc product sluit namelijk goed aan bij de emancipatie van de werknemer die eigenaar is van zijn eigen menselijk kapitaal, pensioenaanspraken en financiële gegevens en die niet met huid en haar verbonden is aan zijn of haar werkgever of financiële instelling.

Maar niet alleen pensioenfondsen en verzekeraars resp. pensioen- en verzekeringsproducten zouden meer gezamenlijke initiatieven moeten ontplooiën. Ook de Ministeries van SZW en Financiën zouden blij moeten geven van eensgezindheid bij het formuleren van een marktordening die begunstigden beschermt, mogelijkheden voor geïntegreerde dienstverlening biedt, en export en import van pensioenexpertise bevordert.

11. Conclusies

Nederland heeft een gebalanceerd pensioenstelsel. Collectieve en kapitaalgedekte pensioenen spelen een belangrijke rol. Deze vormgeving biedt een aantrekkelijke derde weg tussen publieke omslaggefinancierde pensioenen enerzijds en individuele, kapitaalgedekte pensioenen anderzijds. Als de Nederlandse pensioensector het collectieve pensioenproduct en de daarbij horende uitvoeringstructuur laat meegroeien met een aantal externe ontwikkelingen verkrijgt Nederland met haar collectieve en kapitaalgedekte pensioenen een sterke positie binnen Europa. Dit geldt zowel voor de offensieve mogelijkheden (exporteren en importeren van expertise) als voor de defensieve belangen (koesteren van de waardevolle, collectieve elementen van ons pensioenmodel in het licht van Europese regelgeving). In onze ogen moet de pensioensector zijn energie de komende jaren steken in:

⁴² Vgl. Warshawsky (2006). Zie ook Fiscaal up to Date 2007-6: "Pensioensparen bij banken uitgebreid met eigenwoningsschuld".

⁴³ Zie voor mogelijke varianten, Boeijen, Jansen, Kortleve en Tamerus (2006).

- Versterken van de positie van begunstigden die met hun voorwaardelijke aanspraken risico's overnemen van de werkgever(s) en werknemers die als premiebetalers voorheen de meeste risico's droegen. Een sterkere positie van begunstigden vereist betere disciplineringsmechanismen in de vorm van:
 1. meer transparantie over de geldende risicoverdeling zodat de "hardheid" van de aanspraken en de eigendomsrechten ten aanzien van de buffers duidelijker worden.
 2. scheiding van verantwoordelijkheden waarbij het pensioenfonds uitsluitend optreedt als behartiger van de belangen van de risicodragers - en dat zijn in toenemende mate de begunstigden.
- Professionaliseren van de pensioenuitvoerder op basis van geldende beginselen van goede *governance*.
- Ontwikkelen van pensioenovereenkomsten waarbij deelnemers en slapers met veel menselijk kapitaal meer risico's dragen in hun aanspraken en gepensioneerden meer onvoorwaardelijke reële toezeggingen verkrijgen.⁴⁴ Die risico's zullen ook dienovereenkomstig moeten worden beloond.
- Ontwikkelen van nieuwe *lifecycle*-producten gebaseerd op informatievoorziening waarin collectieve en individuele voorzieningen zijn geïntegreerd.
- Ontwikkelen van een elektronische infrastructuur door middel waarvan voor elke burger een financiële planning-dossier kan worden gecreëerd en toegankelijk gemaakt voor verschillende financiële dienstverleners, waaronder ook pensioenfonds en API's. Deze infrastructuur voor de uitwisseling van gegevens ondervangt de mededingstechnische bezwaren tegen geïntegreerde dienstverlening van de uitvoerders van collectieve regelingen.
- Ontwikkelen van gezamenlijke initiatieven van pensioenfonds en verzekeraars bij het exporteren van Nederlandse pensioenexpertise, bijvoorbeeld door gezamenlijk een API op te richten. De daarmee samenhangende rechten en verplichtingen dienen gescheiden te blijven van de pensioenvermogens in Nederland.

De verplichtstelling zal zeker de komende jaren een nuttig instrument blijven om de kwaliteit van het pensioenstelsel te handhaven. Werkgever(s) en werknemers kunnen worden vrijgelaten in de keuze tussen de verplichtstelling op het niveau van het pensioenfonds of op het niveau van de pensioenovereenkomst. Werkgever(s) en werknemers die in hoge mate *control* willen behouden over de balans van het pensioenfonds en de pensioenaanspraken zélf willen verzekeren, kunnen kiezen voor verplichtstelling van het fonds. Op die manier beperken zij de transactiekosten bij het "onderbrengen" van de pensioenovereenkomst bij een verzekeraar of API. Zij accepteren de transactiekosten die samenhangen met het verplicht uitbesteden van vermogensbeheer, pensioenadministratie en het aanbieden van individuele producten.

Werkgever(s) en werknemers die hechten aan een aanbieder van een geïntegreerd pensioenproduct (incl. vermogensbeheer, administratie en verzekeren) kunnen kiezen voor verplichtstelling op het niveau van de pensioenovereenkomst en onderbrenging bij een API.

⁴⁴ Wel kan in men in dat verband afspraken maken over *default* bijstortingen van de betreffende deelnemer als de pensioendoelstelling door ontwikkelingen in de financiële markten te veel buiten beeld raakt. Zo integreert men in feite een derde pijler product met een collectief product.

Deze keuze wordt uiteraard aantrekkelijker als SZW bij een verplichtstelling op het niveau van het pensioenfonds vasthoudt aan de verplichte uitbesteding.⁴⁵

Als werkgever(s) en werknemers er voor kiezen de verplichtstelling op het niveau van de pensioenovereenkomst aan te laten grijpen, zullen zij dit contract verder moeten expliciteren. Dat komt de transparantie richting begunstigen ten goede. Hierdoor komt er ook een sterkere markttoets op de prijs die de API voor het verzekeren van nieuwe pensioenaanspraken in rekening brengt. Dit voorkomt dat deelnemers te veel zekerheden worden beloofd die later niet worden waargemaakt. Er ontstaat een duidelijke verantwoordelijkheidsverdeling tussen de werkgever(s) en werknemers als vragers op de markt voor pensioenverzekeringen en de API als aanbieder van deze producten. Deze verhouding past beter bij de hierboven beschreven tendens naar pensioencontracten waarbij de begunstigen in plaats van de werkgever(s) en werknemers de risicodragers zijn en lijkt daarmee duurzamer.⁴⁶ Bovendien beantwoordt deze opzet meer aan Europese regelgeving die erop gericht is een vrije pensioenverzekeringsmarkt tot stand te brengen.

⁴⁵ Zie noot 25.

⁴⁶ Als premiebetalers het risico van onderdekking dragen in de vorm van inhaalpremies zullen de sociale partners een premiekorting moeten eisen van de API voor de toezegging eventuele tekorten in de API te zullen opvullen. Dit is - in economische zin - een herverzekering premie die de API afdraagt aan de sociale partners om de verplichtingen te herverzekeren.

Box 1: Terminologie

API (Algemene Pensioeninstelling):

Pensioenuitvoerder als bedoeld in de SZW-notitie welke voldoet aan de criteria die gelden voor een Institution for Occupational Retirement Provisions ("IORP")

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 respectievelijk de (gewezen) deelnemers, de slapers, de gepensioneerden en de overige belanghebbenden

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 begunstigten dan informatie die betrekking heeft op pensioenregelingen die door bedrijfstakpensioenfonds worden uitgevoerd.

Collectief defined contribution (cdc-regeling):

Pensioensysteem waarbij de werkgever aan de werknemer een pensioenpremie toezegt die voor collectieve rekening wordt belegd. Financiële risico's komen voor rekening van het collectief van begunstigten, waarbij mogelijk wordt gedifferentieerd tussen verschillende cohorten van begunstigten.

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.

Menselijk kapitaal:

De verdien capaciteit die op de arbeidsmarkt te gelde kan worden gemaakt.

Overige belanghebbende:

Eenieder die nu of in de toekomst (als gevolg van de deelneming van een deelnemer) rechten tegenover het pensioenfonds geldend kan maken, met uitzondering van de (gewezen) deelnemer zélf. Tot de overige belanghebbenden behoren de gewezen partner en de nabestaanden van de deelnemer.

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 pensioenaanspraak bepaalt.

Pensioenrichtlijn:

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).

Pensioenuitvoerder:

Een ondernemingspensioenfonds, een bedrijfstakpensioenfonds, een verzekeraar die zetel heeft in Nederland of een API.

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.

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 de pensioenovereenkomst.

SZW-notitie:

“Achtergrondnotitie” d.d. 19 december jl. van de minister van SZW over het “uitvoeringsmodel” voor pensioenregelingen en de mogelijke modernisering, Kamerstukken II, 30413, nr. 93.

Taakafbakening:

Productafbakening en domeinafbakening.

Productafbakening betreft de vraag welke (verzekerings)producten een pensioenfonds mag aanbieden en welke producten tot het exclusieve werkerterrein van (commerciële) verzekeraars behoren.

Domeinafbakening betreft de vraag aan welke doelgroep een pensioenfonds zijn diensten mag aanbieden: Een ondernemingspensioenfonds is verbonden aan één onderneming of aan een groep van organisatorisch verbonden rechtspersonen en vennootschappen. Het domein van een bedrijfstakpensioenfonds wordt bepaald door werkgevers en werknemers die werkzaam zijn binnen ondernemingen of instellingen die gelijkgerichte activiteiten uitoefenen.

Transactiekosten:

De kosten die verband houden met het sluiten van een overeenkomst van opdracht, met inbegrip van de kosten die verband houden met de beheersing van de daaruit voortvloeiende belangentegenstellingen (“agency effecten” en “agency costs”)

Uitvoeringsovereenkomst:

De overeenkomst tussen een werkgever en een pensioenuitvoerder over de uitvoering van een of meer pensioenovereenkomsten.

Verplichtstelling, Grote verplichtstelling:

De bevoegdheid van de Minister van SoZaWe om de deelneming in bedrijfstakpensioenfonds verplicht te stellen voor één of meer groepen personen die in een bedrijfstak werkzaam zijn.

Verplichtstelling, Kleine verplichtstelling:

De verplichting om aan een pensioenregeling deel te nemen, zonder keuzevrijheid ten aanzien van de pensioenregeling waarin men deelneemt.

Wet Bpf 2000:

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

Box 2: Beginselen van goede governance

- De pensioenuitvoerder handelt in het beste belang van de begunstigden en belanghebbenden.
- De pensioenuitvoerder wordt geleid door het bestuur. Het bestuur heeft de dagelijkse leiding van de pensioenuitvoerder; het bestuur is verantwoordelijk voor de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds, de strategie en het beleid en de daaruit voortvloeiende prestaties van het pensioenfonds. De bestuursleden voldoen aan deskundigheidseisen.
- Het pensioenfonds heeft een orgaan dat toezicht houdt op het bestuur en het bestuur met raad terzijde staat (“*intern toezicht*”). Het intern toezicht kan deel uitmaken van het bestuursorgaan – in dat geval is sprake van een *one-tier board* c.q. een verdeling van verantwoordelijkheden tussen algemeen en dagelijks bestuur. Het pensioenfonds kan het intern toezicht ook vormgeven in een afzonderlijk orgaan, bijv. een raad van toezicht.
- De leden van het intern toezicht voldoen aan deskundigheidseisen. Elk lid is in staat om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. Elk lid beschikt over de specifieke deskundigheid die noodzakelijk is voor de vervulling van zijn taak, binnen zijn rol in het kader van een profielschets. Het intern toezicht dient zodanig te zijn samengesteld dat het zijn taak naar behoren kan vervullen.
- De pensioenuitvoerder verricht zijn taken in overeenstemming met het wettelijk kader en de uitvoeringsovereenkomst, in het belang van belanghebbenden. In het geval van mogelijk tegenstrijdige belangen, dienen de belangen van de begunstigden te prevaleren.
- het bestuur en het intern toezicht leggen verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan dat is samengesteld uit vertegenwoordigers van de belanghebbenden.
- Het verantwoordingsorgaan moet beschikken over een ultiem correctiemiddel, indien het bestuur of het intern toezicht van de pensioenuitvoerder zijn taak niet naar behoren uitvoert, de belangen van de belanghebbenden veronachtzaamt of anderszins disfunctioneert.⁴⁷ Bij mogelijke correctiemiddelen kunnen we denken aan de bevoegdheid tot collectief ontslag van het gehele bestuur resp. de raad van toezicht dan wel de bevoegdheid een enquête te verzoeken bij de Ondernemingskamer, welke kan uitmonden in door de rechter te treffen voorzieningen waaronder het ontslag van bestuurders of commissarissen.⁴⁸
- De leden van het bestuur worden benoemd en ontslagen door het intern toezicht.
- De leden van het intern toezicht worden benoemd en ontslagen door de opdrachtgever(s) van de pensioenuitvoerder.
- De belangrijkste bestuursbesluiten zijn onderworpen aan de goedkeuring van het verantwoordingsorgaan.
- De restbevoegdheden (de bevoegdheden die door de wet of de statuten niet aan bestuur, het intern toezicht, het verantwoordingsorgaan of een ander orgaan zijn opgedragen) komen toe aan het bestuur.

⁴⁷ Wij kunnen ons voorstellen dat dit evolueert naar een model waarbij het verantwoordingsorgaan (als representant van de risicodragers) de bevoegdheid verkrijgt tot benoeming en ontslag van hetzij het bestuur en/of intern toezicht.

⁴⁸ Wij kunnen ons voorstellen dat dit evolueert naar een model waarbij het verantwoordingsorgaan (als representant van de risicodragers) de bevoegdheid verkrijgt tot benoeming en ontslag van hetzij het bestuur en/of intern toezicht.

Literatuurlijst

Ambachtsheer (2006)

K.P. Ambachtsheer, What drives pension fund performance? Insights from the CEM database, Ambachtsheer Letter 250/251 (november/december 2006)

Bauer, Frehen, Lum & Otten (2006)

R. Bauer, R. Frehen, H. Lum and R. Otten, Economies of Scale, Lack of Skill or Misalignment of Interest? A Study on Pension and Mutual Fund Performance, working paper (2006).

Bikker en De Dreu (2006)

J.A. Bikker en J. de Dreu, Pension fund efficiency: the impact of scale, governance and pension plan design, DNB working paper nr. 109

Blake (2007)

D. Blake, Pensioenhervormingen in het VK, *Economisch Statistische Berichten*, Jrg. 92, No. 4503, blz. 71-72

Boeijen, Jansen, Kortleve en Tamerus (2006)

T.A.H. Boeijen, C. Jansen, C.E. Kortleve en J.H. Tamerus, Leeftijdssolidariteit in de doorsneepremie, in S.G. van der Lecq en O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, Kluwer 2006.

Van Dalen en Henkens, (2006).

H. van Dalen en K. Henkens, Vertrouwen in pensioenfondsen: wie kennis vermeerdert..., in: ESB 2006 616-618

S.J. van Driel, T.G.H.M. Leukel en G.M.G. van der Schaft, "Komt de toekomst nog", in: "Vergezichten" (Liber Amicorum Jean Frijns), p. 377-380, Driebergen 2005.

Eisma (2005)

S.E. Eisma, Het clubmodel (de coöperatieve uitvoeringsorganisatie), in *Vergezichten* (Liber Amicorum Jean Frijns), p. 311-312, Driebergen 2005.

Van Gool en De Lint

M. van Gool en M. de Lint, Code pensioenfondsbestuur kan beter, in *Het Financieele Dagblad* van 14 december 2006.

Jensen

M.C. Jensen, *A theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Harvard University Press, p. 85-86

Jensen & Meckling (1976)

M.C. Jensen & W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, in: *Journal of Financial Economics* 1976-3.

Koedijk en Slager (2006)

K. Koedijk, en A. Slager (2006), De toekomst van het Nederlandse pensioenfonds, *ESB*, 91 (4496), p. 516-519

De Koning (2005)

P.P. de Koning, Belangenconflicten in de pensioenregeling, in: "Vergezichten" (Liber Amicorum Jean Frijns), p. 151-156, Driebergen 2005.

Kortmann en Maatman (2005)

S.C.J.J. Kortmann en R.H. Maatman, Uitbesteding door vermogensbeheerders, in: *Ondernemingsrecht* 2005-9.

Langbein (1995)

J.H. Langbein, The Contractarian Basis of the Law of Trusts, in: *The Yale Law Journal* 1995-3

Maatman (2004)

R.H. Maatman, Het pensioenfonds als vermogensbeheerder, *Serie Onderneming & Recht Deel 27*, dissertatie, Deventer 2004.

Maatman (2005)

R.H. Maatman, Pension fund governance, in *TvOB (Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur)* 2006-6, p. 208-216.

Maatman (2006)

R.H. Maatman, "Het belangrijkste financiële product", *Serie Onderneming en Recht Deel 35*, oratie, Deventer 2006.

Munnell en Sundén (2007)

Munnell en A. Sundén, "Pensioenhervormingen in de VS," *Economisch Statistische Berichten*, Jrg. 92, No. 4503, blz. 68-70

Van de Poel (2005)

J.H.R. Van de Poel, De polder geeft en de polder neemt: een speltheoretische analyse, in: "Vergezichten" (Liber Amicorum Jean Frijns), p. 189-196, Driebergen 2005.

Warshawsky (2006)

M. Warshawsky, The life annuity: an integrated product insuring long-term care needs and financing lifetime retirement income, paper gepresenteerd op conferentie 'The future of lifecycle saving and investment' in Boston, October 25-27, <http://www.bos.frb.org/economic/conf/lcsi2006/index.htm>

Winter (2005)

J.W. Winter, De governance van pensioenfondsen, in "Vergezichten" (Liber Amicorum Jean Frijns), p. 215-218

Winter (2006)

J.W. Winter, Pensioenfondsbestuur in Echternach, TvP 2006-1