

Juridische uitbestedingsrisico's pensioenfondsen(bestuurder) en de 'in control' IMA (Deel 1)

TPV 2025/5

1. Inleiding

Nederlandse pensioenfondsen beheren in totaal een vermogen van meer dan € 1,6 biljoen,² dat bestaat uit de door werknemers door middel van premies ingelegde gelden met het oog op hun toekomstige pensioen. De pensioenfondsen beheren dit enorme vermogen op grond van de Pensioenwet ("PW"), de Wet verplichte beroepspensioenregeling en de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000³ in het belang van de deelnemers in de pensioenregelingen, andere aanspraakgerechtigden (inclusief gewezen deelnemers) en pensioengerechtigden (aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden hierna tezamen aangeduid als 'begunstigden'). En dat belang is wezenlijk nu de financiële zekerheid van begunstigden vanaf de pensioendatum tot het levenseinde op het spel staat. Als een pensioenfonds bij de uitvoering van zijn vermogensbeheertaak onder de maat presteert,⁴ kan een begunstigde niet overstappen naar een concurrent, zoals dat bij een 'gewone' financiële onderneming wel kan, omdat bij ondernemingspensioenfondsen voor één werkgever, bij beroepspensioenfondsen voor één beroep en bij bedrijfstakpensioenfondsen voor de gehele bedrijfstak sprake is van gedwongen winkelniering. Begunstigden zijn voor hun essentiële financiële planning dus min of meer overgeleverd aan de prestaties van een monopolist als vermogensbeheerder.⁵ Dit legt een grote fiduciaire verantwoordelijkheid op de schouders van fondsbestuurders.

Het beheer van het overgrote deel van het totale pensioenvermogen (94%)⁶ is in de afgelopen decennia door pensioenfondsen uitbesteed aan professionele (vaak Angelsaksische) managers.⁷ Deze uitbestedingstendens lijkt vooral gedreven doordat de Nederlandsche Bank ("DNB") zwaardere eisen is gaan stellen aan deskundigheid en (in de huidige terminologie) geschiktheid van fondsbestuurders.⁸ De aanname is verder dat uitbesteding aan professionele partijen met expertise wat betreft specifieke beleggingscategorieën tot efficiencyvoordelen leidt. Maar de uitbestedingstendens heeft een keerzijde: aan uitbesteding zijn operationele en juridische risico's verbonden, die het pensioenfonds goed moet beheersen. Ik zal me in deze bijdrage richten op alleen de juridische risico's.

Het uitgangspunt is dat het uitbestedende pensioenfonds volledig verantwoordelijk blijft voor het handelen en nalaten van de manager tegenover de toezichthouder en tegenover de begunstigde als was het een eigen handelen of nalaten.⁹ Om deze verantwoordelijkheid te kunnen waarmaken moet het pensioenfonds onverminderd 'in control' blijven. Indien deze control onvoldoende is, worden door het pensioenfonds de uitbestedingsregels geschonden en zullen doorgaans ook andere overtredingen door het pensioenfonds optreden. De toezichthouder zal dan handhavend moeten optreden door bijvoorbeeld aan het pensioenfonds, fondsbestuurders en/of andere zogeheten 'feitelijk leidinggevenden'¹⁰ in privé een bestuurlijke boete op te leggen. Het besluit daartoe zal in beginsel integraal moeten worden gepubliceerd met vermelding van de naam van degene aan wie de boete is opgelegd. Deze openbaarmaking mag volgens de wetgever niet als *naming and shaming* worden aangeduid (het oogmerk is slechts transparantie in het belang van begunstigden),

1 Mr. Hugo Oppelaar adviseert en assisteert pensioenfondsen bij onder meer uitbestedingscontracten (inclusief IMA's en *custody* contracten) en toezichtaangelegenheden.

2 Het betreft € 1687 miljard per ultimo Q2 2024 (Statistieken DNB, www.dnb.nl, gepubliceerd op 4 juli 2024).

3 De Wet verplichte beroepspensioenregeling en de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000 bevatten in het kader van dit artikel geen relevante verschillen. Daarom laat ik deze wetten buiten beschouwing en zal alleen expliciet verwezen worden naar artikelen in de PW.

4 Ik laat buiten beschouwing de mogelijkheid dat slechte prestaties er ook toe konden leiden dat het fonds niet langer voldoet aan bestaande solvabiliteitsbuffereisen, met alle nare consequenties van dien onder het Financieel Toetsingskader ("FTK"). Deze buffereisen vervallen immers in het nieuwe pensioenstelsel van de Wet toekomst pensioenen, behalve wanneer een pensioenfonds onverhoopt besluit om pensioenaanspraken opgebouwd in een uitkeringsregeling onder het 'oude' stelsel niet door middel van een collectieve waardeoverdracht te laten 'invaren' in een premieregeling welke wordt beheerst door de 'nieuwe' regels. Als dat besluit wordt genomen blijft het FTK met betrekking tot die aanspraken gewoon van kracht en zullen de buffereisen blijven bestaan.

5 Enige compensatie biedt de versterkte institutionele governancepositie van begunstigden bij pensioenfondsen ingevolge de PW, in het bijzonder doordat zij op grond van art. 115 e.v. PW (afhankelijk van het gekozen bestuursmodel) over een verantwoordingsorgaan of een belanghebbendenorgaan dienen te beschikken.

6 Het aantal pensioenfondsen dat het vermogensbeheer voor ten minste 30% heeft uitbesteed is in de periode van 2007 tot 2023 gedaald van 531 naar 179. Dit zegt echter niet zoveel nu in dezelfde periode het totaal aantal pensioenfondsen is gedaald van 605 naar 190. Het percentage pensioenfondsen dat het vermogensbeheer voor ten minste 30% heeft uitbesteed is dus gestegen van 88% naar 94% (Statistieken DNB op www.dnb.nl). Al dan niet door het gebruikmaken van de diensten van een fiduciair manager op grond van een fiduciair beheerovereenkomst.

8 Deze deskundigheids/geschiktheidseisen hebben (mede) ook geleid tot de forse afname van het totaal aantal pensioenfondsen (zie voetnoot 6).

9 Volgens Laaper is dit uitgangspunt van de uitbestedingsregels (niet alleen voor pensioenfondsen, maar eveneens voor alle andere financiële sectoren) terug te voeren op het rapport 'Delegation of Functions' van de International Organization of Securities Commissions ("IOSCO") van december 2000 (www.iosco.org), dat hij het 'moederdocument' noemt. P. Laaper, *Uitbesteding in de financiële sector in het bijzonder van vermogensbeheer door pensioenfondsen* (Serie Onderneming & Recht, deel 86). Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 24. Zie voor hetzelfde uitgangspunt ook p. 25, 53, 71, 343/344 en 347 van zijn proefschrift.

10 Als 'feitelijk leidinggevende' kan bijvoorbeeld worden beschouwd de directeur van het bestuursbureau of een betrokken afdelingshoofd voor zover zij feitelijk (mede) leiding hebben gegeven bij de totstandkoming van het gebrekkige uitbestedingscontract.

maar voelt voor betrokkenen vaak wel zo. Uit het genoemde uitgangspunt volgt verder dat het pensioenfonds aansprakelijk kan zijn voor schade die is veroorzaakt door de manager. Begunstigden zouden tevens kunnen proberen om fondsbestuurders in privé hiervoor aansprakelijk te stellen.

De desbetreffende compliance-, reputatie- en aansprakelijkheidsrisico's dienen te worden afgedekt door volledige, onverminderde control te waarborgen in ieder uitbestedingscontract. Ik focus me in deze bijdrage op het contract waarbij vermogensbeheer wordt uitbesteed, in de praktijk doorgaans aangeduid als de *investment management agreement* ("IMA"), inclusief varianten, zoals de fiduciair beheerovereenkomst en de *transition management agreement*. De focus op de IMA betekent niet dat hetgeen zal worden besproken niet relevant zou kunnen zijn voor andere uitbestedingscontracten van pensioenfonds, zoals overeenkomsten waarbij de pensioenadministratie, de compliance-functie of ICT aan derden wordt uitbesteed.

In dit artikel beperk ik mij verder tot 'uitbesteding' in de zin van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling ("BuPw").¹¹ Van uitbesteding in deze zin is, kort gezegd, sprake als een pensioenfonds zijn eigen bedrijfsactiviteiten of wezenlijke bedrijfsprocessen ter ondersteuning daarvan aan een derde overdraagt. Het gaat dus hetzij om uitbesteding van een deel van het eigen bedrijf van het pensioenfonds (d.w.z. vermogensbeheer of de pensioenadministratie) hetzij om wezenlijke (in EU-terminologie: kritieke of belangrijke) ondersteunende taken, zoals het uitbesteden van ICT of de compliance-functie. Het verstrekken van een beheermandaat aan een discretionair beheerder valt altijd onder deze definitie van uitbesteden. Het criterium 'wezenlijk' ziet immers enkel op de ondersteunende taken. Met andere woorden, de vraag of het mandaat als kritiek of belangrijk moet worden beschouwd in het licht van het totale vermogen van het pensioenfonds doet niet ter zake. Dit is ook logisch nu elke uitbesteding van vermogensbeheer toezichtsrelevant is.¹² Fiduciair beheer zal doorgaans ook als uitbesteden kwalificeren met name indien, zoals te doen gebruikelijk, de fiduciair beheerder coördinerende taken vervult en/of over een mandaat beschikt om namens het pensioenfonds IMA's uit te onderhandelen of om deze af te sluiten. Maar als hij enkel het bestuur van een pensioenfonds adviseert over af te sluiten IMA's dan is geen sprake van uitbesteden. Bij een *custody agreement* is het de vraag wat precies de overeengekomen diensten van de custodian behelzen. Als deze alleen is belast met het bewaren van vermogensbestanddelen op geld- en effectenrekeningen, dan is geen sprake van uitbesteden, omdat

dit geen eigen activiteiten van het pensioenfonds (kunnen) zijn. Dat wordt anders als met de custodian tevens andere werkzaamheden worden overeengekomen, bijvoorbeeld controletaken wat betreft de uitbestede portefeuille of indien sprake is van een machtiging tot *securities lending*.

Dit artikel bestaat uit twee delen. In Deel 1 staat de vraag centraal wat de bestaande juridische risico's zijn voor pensioenfonds, fondsbestuurders en andere feitelijk leidinggevend bij de uitbesteding van vermogensbeheer in de IMA. Om deze vraag te beantwoorden geef ik eerst onderstaand in paragraaf 2 een overzicht van het wettelijk kader bestaande uit de uitbestedingsregels en beleidsuitingen van DNB voor zover deze relevant zijn voor de inhoud van de IMA. In Deel 2, dat zal verschijnen in de volgende editie van dit tijdschrift, draait het om de vraag wat de te verwachten impact van de Wet toekomst pensioenen ("Wtp") zal zijn op die thans reeds bestaande juridische uitbestedingsrisico's. Tevens stel ik in Deel 2 een praktische 10 punten-checklist voor waarmee ieder pensioenfonds kan controleren of een door hem reeds afgesloten IMA of nog af te sluiten IMA gegeven de huidige praktijk waarschijnlijk als adequate 'in control' IMA kan worden aangemerkt. Ter afsluiting volgt dan nog een concluderend slotwoord.

2. Het wettelijk kader van de IMA

Ieder pensioenfonds is verplicht om zijn organisatie zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt.¹³ Deze open norm is voor de situatie van uitbesteding door een pensioenfonds nader gespecificeerd in art. 34 lid 1 PW. In het kader van deze bijdrage is alleen het eerste lid relevant, dat luidt als volgt:

Indien een pensioenuitvoerder werkzaamheden uitbesteedt aan een derde draagt hij er zorg voor dat deze derde de bij of krachtens deze wet gestelde regels, die van toepassing zijn op de uitbestedende pensioenuitvoerder, naleeft.

Dit is een van de belangrijkste wettelijke vereisten voor de inhoud van de IMA en brengt tot uitdrukking het beginsel dat bij uitbesteding van vermogensbeheer het pensioenfonds geheel verantwoordelijk blijft jegens DNB en begunstigden voor het handelen en nalaten van de manager als was het een eigen handelen of nalaten. Art. 34 lid 1 PW wordt in de praktijk echter in IMA's regelmatig op een onjuiste wijze geïmplementeerd. Er staat dan enkel in de overeenkomst een verplichting van de manager om het pensioenfonds in staat te stellen om de regels van de PW na te leven,¹⁴ maar het gaat juist om een verplichting van de manager om die regels in het kader van de uitbesteding na te leven. Het argument dat ik in dit verband wel van de zijde van managers hoor is dat de PW geen verplichtingen bevat voor anderen dan pensioenfonds, waarbij men

11 Zie de definitie van 'Uitbesteding door een uitvoerder' in art. 1 BuPw.

12 Daarentegen is het inschakelen van een (beleggings)adviseur of de opdracht tot een ALM-studie geen uitbesteding in de zin van het BuPw, ervan uitgaande dat het bestuur tot een eigen oordeel over de ontvangen adviezen komt. Ook het beleggen in een externe beleggingsinstelling kwalificeert niet als uitbesteden, maar wordt gezien als het kopen van een financieel product. Evenmin kan het gebruikmaken van de diensten van een broker als uitbesteding worden aangemerkt. Een pensioenfonds kan en mag deze diensten immers niet zelf verrichten.

13 Art. 143 lid 1 PW.

14 Dit is ook een uitbestedingsregel, maar deze staat in art. 13 lid 2 sub f BuPw.

ook wijst op de woorden “die van toepassing zijn op de uitbestedende pensioenuitvoerder” in art. 34 lid 1. Maar deze argumentatie berust op een onzorgvuldige lezing van dat artikel. Art. 34 lid 1 PW bevat immers een zorgplicht voor het pensioenfonds: hij moet ervoor zorgen dat de derde (d.w.z. de manager) de op het pensioenfonds van toepassing zijnde bij of krachtens de PW gestelde regels naleeft. Die zorgplicht dwingt het pensioenfonds ertoe om bij uitbesteding de manager in de IMA contractueel te binden aan dezelfde regels als waaraan het pensioenfonds zelf op grond van de PW en het BuPw is gebonden. Dat is ook logisch. Te denken valt aan de situatie waarin de manager op zijn beurt taken die hij uitvoert voor het pensioenfonds wil uitbesteden aan een derde. Dat is onderuitbesteding vanuit de optiek van het pensioenfonds. Bij die onderuitbesteding zal de manager dezelfde uitbestedingsregels op grond van de PW moeten toepassen als het pensioenfonds dient te doen bij de uitbesteding door het pensioenfonds aan hem. In de onderuitbestedingsovereenkomst zal bijvoorbeeld ook moeten worden opgenomen dat DNB inlichtingen rechtstreeks van de derde kan verkrijgen en onsite inspecties kan verrichten ten kantore van de derde. Ook zal het pensioenfonds moeten zeker stellen dat het na de onderuitbesteding volledig ‘in control’ blijft. Dat zo’n kettingbeding leidt tot overlappende sets uitbestedingsregels (de uitbestedingsregels voor beleggingsondernemingen waaraan de manager zelf is gebonden plus de uitbestedingsregels van de PW) doet aan de wettelijke plicht van het pensioenfonds niet af.

Ik wijs er verder op dat de reikwijdte van art. 34 lid 1 PW alle “bij of krachtens deze wet gestelde regels, die van toepassing zijn op de uitbestedende pensioenuitvoerder” omvat. Het gaat dus niet slechts om de uitbestedingsregels. De manager zal met name ook contractueel gebonden moeten worden aan naleving van de zorgvuldigheidsplicht en de loyaliteitsplicht die voortvloeien uit de prudent-person regel.¹⁵ Toch lijkt mij dat de reikwijdte door de wetgever verder verruimd zou dienen te worden. Want waarom zou de manager alleen aan de op het uitbestedende pensioenfonds van toepassing zijnde regels moeten worden gebonden indien deze zijn gesteld bij of krachtens “deze wet” (lees: de PW) en niet als het gaat om relevante op het pensioenfonds toepasselijke regels gesteld uit hoofde van andere wetten of EU-verordeningen,¹⁶ zoals de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme, sanctieregels¹⁷ en de recent op pensioenfonds toepasseljk geworden Europese Digital Operational Resilience Act (“DORA”)?¹⁸

Hoe dan ook, op grond van art. 34 lid 3 PW kunnen bij algemene maatregel van bestuur nadere uitbestedingsre-

gels worden vastgesteld. Dat is gebeurd in het BuPw. Art. 13 van dat besluit betreft de IMA en luidt als volgt:

Artikel 13. Overeenkomst tot uitbesteding

1. Een fonds legt de overeenkomst met de derde waaraan de werkzaamheden worden uitbesteed schriftelijk vast.
2. In de overeenkomst wordt in ieder geval het volgende geregeld:
 - a. welke werkzaamheden worden uitbesteed onder verwijzing, indien mogelijk, naar de administratieve organisatiebeschrijving van het fonds, alsmede de voorwaarden waaronder de uitbesteding plaatsvindt;
 - b. sluitende afspraken in beleggingsmandaten bij uitbesteding van vermogensbeheer;
 - c. de informatie-uitwisseling tussen het fonds en de derde;
 - d. de verplichting voor de derde om informatie waar de toezichthouder ter uitvoering van zijn wettelijke taak om vraagt rechtstreeks aan de toezichthouder ter beschikking te stellen;
 - e. de mogelijkheid voor het fonds om te allen tijde wijzigingen aan te brengen in de wijze waarop de uitvoering van de werkzaamheden door de derde geschiedt;
 - f. de verplichting voor de derde om het fonds in staat te stellen blijvend te voldoen aan het bij of krachtens de Pensioenwet dan wel de Wet verplichte beroepspensioenregeling bepaalde;
 - g. de mogelijkheid voor de toezichthouder om onderzoek ter plaatse te doen of te laten doen bij de derde;
 - h. de wijze waarop de overeenkomst wordt beëindigd, en de wijze waarop wordt gewaarborgd dat het fonds de werkzaamheden na beëindiging van de overeenkomst weer zelf kan uitvoeren of door een andere derde kan laten uitvoeren; en
 - i. de toepasselijkheid van de algemene beginselen van het beloningsbeleid van het fonds op de derde.

Lid 1 bevat enkel een schriftelijkheidsvereiste. Het gaat dus vooral om de inhoudelijke vereisten van het tweede lid. Onderdeel a verplicht een pensioenfonds om in de IMA exact aan te geven welke activiteiten worden uitbesteed en onder welke voorwaarden. Onderdeel b over de vereiste ‘sluitende afspraken’ is in 2014 aan de opsomming toegevoegd.¹⁹ In de Nota van Toelichting²⁰ noemt de wetgever een aantal voorbeelden van onderwerpen die in de IMA tenminste geregeld dienen te worden, zoals begrenzings van de operationele vrijheidsgraden van de manager en de (actieve) risico’s, waardering van de portefeuille, aansprakelijkheid, derivaten, informatie-uitwisseling en rapportage. Het criterium ‘sluitende afspraken’ kan worden gelezen als een vereiste om een redelijkerwijs zo

¹⁵ Art. 135 lid 1 PW. Zie verder paragraaf 3.

¹⁶ Met name bij managers gevestigd in niet-EU landen is compliance niet uit anderen hoofde reeds vereist.

¹⁷ Op grond van de Sanctiewet 1977.

¹⁸ Regulation (EU) 2022/2554 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 on digital operational resilience for the financial sector and amending [...]. Pensioenfonds dienen deze verordening vanaf 17 januari 2025 na te leven.

¹⁹ *Stb.* 2014, 569.

²⁰ *Idem*, zie met name de artikelsgewijze toelichting bij artikel II, onderdeel A.

volledig mogelijke²¹ en expliciete²² set afspraken in de IMA op te nemen. In dit verband merk ik terzijde op dat de gemiddelde lengte van de IMA sinds ik voor het eerst deze documenten uitonderhandelde medio de jaren nul ongeveer is verdrievoudigd. Onderdeel c verplicht ertoe dat de manager op verzoek en op eigen initiatief inlichtingen omtrent de uitbestede portefeuille aan het pensioenfonds verstrekt.

Onderdelen d en g zien op de positie van de toezichthouder die door de uitbesteding niet mag worden geraakt. Dit betekent dat de manager op verzoek van DNB of de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") (i) aan hen rechtstreeks alle inlichtingen dient te verstrekken die de toezichthouder nodig heeft bij de uitvoering van zijn toezichttaak, (ii) aan hun medewerkers inzage dient te verlenen in en kopieën dient te verstrekken van relevante documenten en computerbestanden in elke gewenste vorm en (iii) toegang dient te verschaffen tot de kantoren van de manager voor onsite inspecties. Op de manager dient voorts een medewerkingsplicht te rusten in de ruimste zin van het woord. Deze verplichtingen dienen onvoorwaardelijke contractuele derdenbedingen²³ ten behoeve van de toezichthouders en hun medewerkers of andere vertegenwoordigers te zijn, welke stilzwijgend kunnen worden aanvaard.²⁴

Onderdeel e bepaalt dat het pensioenfonds het recht dient te hebben om de wijze waarop de IMA wordt uitgevoerd te allen tijde te wijzigen. Uit de woorden "te allen tijde" kan niet alleen een instructiebevoegdheid van het pensioenfonds ten aanzien van de uitvoering worden afgeleid, maar ook het recht om de *Service Level Agreement* ("SLA") eenzijdig aan te passen, dat wil zeggen zonder dat die wijziging afhankelijk kan worden gesteld van de instemming door de manager. In de praktijk wordt dan meestal wel overeengekomen dat de manager het recht heeft om bij een onaanvaardbare eenzijdige wijziging door het pensioenfonds van de SLA de IMA op te zeggen.

Op grond van onderdeel f dient de IMA de verplichting voor de manager te bevatten om het pensioenfonds in staat te stellen blijvend te voldoen aan het bij of krachtens de PW bepaalde. Onderdeel h bepaalt slechts dat de IMA afspraken moet bevatten over de wijze waarop de overeenkomst wordt beëindigd en de wijze waarop wordt gewaarborgd dat het fonds de werkzaamheden na beëindiging van de overeenkomst weer zelf kan uitvoeren of door een andere derde kan laten uitvoeren. Het onderdeel bevat geen aanknopingspunten wat betreft hoe deze afspra-

ken zouden moeten luiden. Uit onderdeel i tenslotte volgt dat het pensioenfonds de manager in de IMA moet binden aan de algemene beginselen van het beloningsbeleid van het pensioenfonds.²⁵ Ik wijs er echter op dat art. 14 lid 6 BuPw een uitzondering bevat voor het geval de manager zelf valt onder beloningsregels op grond van EU-richtlijnen. Als deze uitzondering van toepassing is, wat het geval zal zijn bij in de EU gevestigde managers, dan dient het pensioenfonds enkel zicht te hebben op het beloningsbeleid van de manager, diens beloningsbeleid te betrekken bij de selectie en zijn beleid dienaangaande openbaar te maken.

Naast de hierboven genoemde wettelijke vereisten behoort een pensioenfonds zich in de praktijk bij het aangaan van de IMA ook te houden aan beleidsuitingen van DNB ten aanzien van uitbesteding. Volgens DNB's Factsheet Uitbesteding door pensioenfonds²⁶ dienen IMA's "heldere" mandaten te bevatten waarbinnen de manager de werkzaamheden uitvoert. In een SLA moeten "detailwerkafspraken" tussen het fonds en de manager worden vastgelegd. Bij uitbesteding van het vermogensbeheer is een "sluitende set afspraken en richtlijnen" nodig tussen het pensioenfonds en de manager om de opdracht te begrenzen. "Daarbij is het van belang dat de bedoeling van het pensioenfonds ten aanzien van de begrenzingen van de verschillende risico's en de vastlegging daarvan in het beleggingsmandaat met elkaar in lijn zijn. Ook de juridische vormgeving van de overeenkomst tussen het fonds en de vermogensbeheerder is relevant", aldus DNB.

Dezelfde factsheet van DNB bevat verder links naar enkele andere beleidsuitingen van DNB met betrekking tot uitbesteding, waarvan twee voor de inhoud van de IMA van belang zijn: de Guidance uitbesteding door pensioenfonds uit 2014 en de Sectorbrief uit 2013.²⁷

In de Guidance uitbesteding door pensioenfonds van DNB ("DNB-Guidance") lijkt Hoofdstuk 3.2 (Uitbestedingscontract) relevant voor de inhoud van de IMA. DNB zegt de volgende punten tenminste te verwachten in een IMA:

- beschrijving van concrete werkzaamheden en de concrete grenzen van de uitbesteding;
- een adequate regeling over een eventuele opdracht van rechten en verplichtingen door uw uit-

21 In gelijke zin: P. Laaper, *Uitbesteding in de financiële sector in het bijzonder van vermogensbeheer door pensioenfonds* (Serie Onderneming & Recht, deel 86), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 177.

22 In een aanwijzing van 25 juni 2020 van DNB aan Stichting Pensioenfonds Atos Origin verweet DNB het fonds dat de afspraken over de beleggingsrichtlijnen niet voldoende expliciet sluitend waren. Zie verder de 10-punten checklist in Deel 2, punt 5.

23 Art. 6:253 Burgerlijk Wetboek ("BW").

24 In gelijke zin: P. Laaper, *Uitbesteding in de financiële sector in het bijzonder van vermogensbeheer door pensioenfonds* (Serie Onderneming & Recht, deel 86), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 250-255.

25 Een pensioenfonds is uit hoofde van art. 21a Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds verplicht tot een beheerst beloningsbeleid, dat schriftelijk moet worden vastgelegd en inhoudelijk dient te voldoen aan de wettelijke vereisten. Het pensioenfonds dient dit beleid openbaar te maken, te implementeren en ten minste iedere drie jaar te evalueren.

26 Laatstelijk gepubliceerd op 18 februari 2018 en sindsdien niet meer geactualiseerd op de DNB website. Een 'factsheet' bevat op zichzelf overigens volgens de leeswijzer van DNB geen nieuwe regels of beleid, maar kan wel verwijzen naar bestaande regels en beleid, *in casu* de DNB-Guidance en de Sectorbrief uit 2013 (<https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/leeswijzer-beleidsuitingen-dnb>).

27 Beide gepubliceerd op www.dnb.nl.

voerder aan een andere partij, bijvoorbeeld een groepsmaatschappij;

- eisen aan de pensioenuitvoerder die aansluiten op de strategie van het pensioenfonds, zoals financiële soliditeit, vergunning, certificering, risicomanagementbeleid, integriteitsbeleid, continuïteit, etc.;
- adequate afspraken over aansprakelijkheid;
- het eigendom van vermogen, gelden, effecten, gegevens en systemen, etc.;
- mogelijkheid om wijzigingen aan te brengen in de wijze waarop werkzaamheden worden uitgevoerd;
- een transparant en gedetailleerd overzicht van de kosten;
- afdoende afspraken over meerwerk en eenmalige werkzaamheden en de vergoeding daarvan;
- adequate afspraken over diensten van derden en dooruitbesteding (welke derden, welke diensten, wanneer en onder welke voorwaarden);
- wijze van informatie-uitwisseling, monitoring en controle incl. controlerecht van auditors, actuaris en accountant;
- naleving van wet- en regelgeving (...);
- het rechtstreeks beschikbaar stellen van informatie aan toezichthouders door de uitvoerder en de mogelijkheid voor toezichthouders om ter plaatse (bij de pensioenuitvoerder) onderzoek te doen of te laten doen;
- looptijd, periodieke evaluatie en adequate exit clausules; en
- rechtskeuze en forumkeuze: welk recht is van toepassing op de overeenkomst en welke rechter is bevoegd?

Wat opvalt is dat DNB in de DNB-Guidance alleen zegt waarover de toezichthouder verwacht dat in een IMA afspraken worden gemaakt, maar nalaat enig houvast te bieden ten aanzien van de richting. Wat DNB bijvoorbeeld als 'adequaat' of 'afdoende' ziet maakt zij niet duidelijk. Zelfs een voorkeur voor Nederlands recht en de Nederlandse rechter wordt niet uitgesproken. Verder heeft de opsomming een hoog *stating the obvious*-karakter, omdat de punten deels wettelijk verplicht en deels zo vanzelfsprekend zijn dat partijen over deze punten altijd wel afspraken zullen maken.

Verder refereert de DNB-Guidance aan de "handvatten voor de uitbesteding van vermogensbeheer en de vormgeving van (vermogensbeheer) contracten" in de Sectorbrief uit 2013. In de bijlage bij die brief behandelde DNB onder meer het onderwerp "Juridische vormgeving van de vermogensbeheerovereenkomst". Maar bij nadere bestudering blijkt van 'handvatten' in de gebruikelijke zin van dat woord geen sprake. DNB vraagt enkel aan het fondsbestuur of het voldoende tijd en aandacht besteedt aan de IMA en of het bestuur bijvoorbeeld nadenkt over een aantal door DNB gestelde uiterst oppervlakkige vragen, waarbij de toezichthouder er kennelijk van uitgaat dat het fondsbestuur niet over interne of externe juridische advi-

seurs beschikt. Elke regie van de toezichthouder ontbreekt.²⁸

Ten slotte suggereert DNB aan het eind van Hoofdstuk 3.2 om met een modelcontract te werken. Deze zou volgens de toezichthouder structuur kunnen bieden voor beide partijen. Echter, er bestaat überhaupt geen modelovereenkomst voor de uitbesteding van vermogensbeheer door pensioenfonds, zoals bijvoorbeeld de ISDA de marktstandaard is bij derivatencontracten. Aan een modelovereenkomst lijkt overigens noch aan de kant van pensioenfonds noch aan de kant van de managers behoefte te bestaan nu een IMA maatwerk vereist, zoals ook het fiasco met de voormalige 'Model Fiduciair Beheerovereenkomst' uitwijst.²⁹

Al met al is de conclusie dat DNB in de DNB-Guidance en in de Sectorbrief uit 2013 niet of nauwelijks enige guidance of houvast aan de markt heeft verschaft over het beleid van DNB ten aanzien van de inhoud van de IMA.³⁰

Laaper heeft in zijn gedegen en lijvige proefschrift geconstateerd dat er ongerechtvaardigde verschillen bestaan tussen de toepasselijke uitbestedingsregels in de verschillende financiële sectoren, waaronder de pensioensector, maar dat wel sprake is van eenzelfde onderliggend, gemeenschappelijk systeem³¹ en bepleitte daarom een kruissectorale analoge toepassing.³² Het lijkt mij dat die kruissectorale analoge toepassing vooral zou neerkomen op eenrichtingsverkeer, waarbij pensioenfonds worden gebonden aan de meer uitgewerkte en concretere uitbestedingsregels en beleidsuitingen die van toepassing zijn in andere sectoren en niet of nauwelijks andersom. Maar los daarvan lijkt mij zo'n kruissectorale analoge toepassing, wat er ook zij van het onderliggende gemeenschappelijke systeem, niet helemaal de juiste weg. Bedacht moet worden dat bij overtreding van de bepalingen van de PW be-

28 Bijvoorbeeld de volgende – handvatloze – vragen:

1) Hoe wordt de aansprakelijkheid van de vermogensbeheerder geregeld en is deze logisch en redelijk? 2) Maakt u met uw vermogensbeheerder zodanige afspraken dat u een duidelijk beeld hebt van eventuele eigendomsrisico's en de beheersing daarvan? 3) Wordt adequaat geregeld dat de vermogensbeheerder de bij of krachtens de Pensioenwet en de Wet verplichte beroeps pensioenregeling gestelde regels naleeft? 4) Is het wenselijk dat de vermogensbeheerder op zijn beurt gebruik kan maken van diensten van derden? Zo ja, welke derden, voor welke diensten, wanneer en onder welke voorwaarden? 5) Welk recht is van toepassing op de vermogensbeheerovereenkomst en welke rechter is bevoegd bij een geschil over de vermogensbeheerovereenkomst? Voor concrete echte handvatten verwijs ik naar de door mij in Deel 2 van mijn bijdrage voor te stellen 10 punten-checklist.

29 Deze (zeer manager-vriendelijke) 'Model fiduciair beheerovereenkomst' was in 2013 door advocatenkantoor De Brauw Blackstone Westbroek opgesteld in opdracht van de Dutch Fund Association ("Dufas"), de belangenbehartiger van de Nederlandse vermogensbeheersector. Maar in de praktijk is dit 'model' niet of nauwelijks gebruikt. In 2018 besloot Dufas daarom het 'model' in te trekken en van de website te verwijderen.

30 Ook de Factsheet 'Beleggingen – Pensioenfonds' van 8 november 2024 (www.dnb.nl) bevat geen handvatten ten aanzien van de inhoud van de IMA.

31 P. Laaper, *Uitbesteding in de financiële sector in het bijzonder van vermogensbeheer door pensioenfonds* (Serie Onderneming & Recht, deel 86), Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 24 e.v.

32 *Idem*, p. 344. Zie ook p. 30-32, 121, 123, 135, 139, 171 en 222.

stuurlijke boetes kunnen volgen.³³ En bij sancties met een strafkarakter geldt gelukkig nog steeds het beginsel dat geen feit strafbaar is dan uit kracht van een daaraan voorafgaande wettelijke strafbepaling (het *nulla poena*-beginsel neergelegd in art. 16 van de Grondwet). Voor pensioenfondsen gelden uitsluitend de uitbestedingsregels van de PW en de beleidsuitingen van DNB op grond daarvan, hoe summier ook, zoals hierboven uiteengezet. Aan de meer uitgewerkte en concrete regels gesteld bij of krachtens de Wft, daarop betrekking hebbende AFM-beleidsuitingen en EU-regels en richtlijnen die van toepassing zijn in andere financiële sectoren zijn zij niet gebonden.³⁴

Het feit dat de wetgever in de PW en DNB in daarop gebaseerde beleidsuitingen minder gedetailleerde en concrete regels geven betekent dat voor pensioenfondsen nog meer dan wat betreft andere sectoren een *principle based*-uitbestedingsregime geldt. Dat lijkt misschien op het eerste gezicht leuk voor pensioenfondsen, want dit schept meer contractsvrijheid. Maar een *principle based*-regime brengt additionele eigen verantwoordelijkheid voor de vormgeving van een 'in control' IMA met zich en daarmee gepaard gaande rechtsonzekerheid. Indien de IMA niet als voldoende 'in control' mag worden beschouwd, worden open normen overtreden. Maar ook de overtreding van open normen kan leiden tot handhavingsmaatregelen en aansprakelijkheid.

3. Bestaande juridische risico's van een 'out of control' IMA

Het pensioenfonds is juridisch eigenaar van het fondsvermogen.³⁵ Het fonds houdt het vermogen echter niet voor zichzelf, maar als beheerder voor de begunstigden als de eigenlijke economisch eigenaren (d.w.z. eigendom ten titel van beheer). Dit heeft tot gevolg dat het pensioenfonds zorgvuldig dient te handelen in het belang van begunstigden. Deze zogeheten fiduciare verplichtingen (zorgvuldigheid en loyaliteit) vormen de kern van het trustrecht, zoals dat in Angelsaksische jurisdicties voorkomt, waarbij een *trustee* activa van de *beneficiary*, de *settlor*, in het belang van laatstgenoemde beheert. De fiduciare verplichtingen van het pensioenfonds komen in de PW tot uitdrukking in de (aan het trustrecht ontleende) prudent-person regel.³⁶ Een perfect open norm aangezien de wet niet bepaalt wat

deze regel inhoudt. Maatman heeft de regel als volgt omschreven:

"Het gaat om loyaliteit (het deelnemersbelang als absolute norm, vermijden van belangenconflicten), zorgvuldigheid (deskundigheid, risicospreiding, kostenbewustzijn, zorgvuldige uitbesteding), verantwoordelijkheid (onpartijdigheid en evenwichtige belangenafweging), transparantie en verantwoording (accountability)".³⁷

De gebruikelijke rechtsvorm van het pensioenfonds is de stichting. En dat is niet voor niets. Het Nederlandse privaatrecht kent de trustconstructie niet, maar door gebruik te maken van de stichting kan een vergelijkbaar resultaat worden bereikt.³⁸ Er is sprake van vermogensscheiding waarbij het pensioenvermogen is ondergebracht in een aparte rechtspersoon, waardoor in geval van een onverhoopte insolventie van de werkgever het pensioenvermogen buiten de boedel blijft. Verder mag een stichting geen winstoogmerk hebben, wat past bij de sociale rol van het pensioenfonds. Tenslotte heeft een stichting geen aandeelhouders. Een pensioenfonds hoeft dus niet met het aandeelhoudersbelang rekening te houden en kan zich richten op één belang en dat is het belang van begunstigden.

Echter, wanneer het pensioenfonds het vermogensbeheer uitbesteedt aan een commerciële manager, die in de praktijk vaak een dochtermaatschappij is van een topholding welke al dan niet beursgenoteerd is, verandert de situatie. De manager heeft wel een winstoogmerk en dus een eigen belang. Bovendien heeft de manager zelf ook weer fiduciare verplichtingen en niet alleen tegenover klanten. In Angelsaksische jurisdicties is het bestuur van de vennootschap doorgaans verplicht te handelen 'in the interest of the company', waarbij 'the company' gelezen dient te worden als: de aandeelhouder. In het Nederlandse vennootschapsrecht is sprake van een vergelijkbare formule, waarbij het bestuur dient te handelen 'in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming'. De uitleg van deze formule is echter anders. In het Rijnlandse stakeholdermodel dient het bestuur te handelen in het belang van alle belanghebbenden, inclusief werknemers. Maar de gemene deler is dat geen sprake is van een plicht voor de Angelsaksische of Rijnlandse manager om uitsluitend te handelen in het belang van de begunstigden als economisch eigenaren van het uitbestede pensioen-

33 Zie de volgende paragraaf.

34 Ik ben het overigens wel met Laaper eens dat sprake is van tamelijk willekeurige sectorale verschillen, die ook tot forse en ongerechtvaardigde verschillen tussen de sectoren bij de vaststelling van de hoogte van een bestuurlijke boete bij eenzelfde overtreding kunnen leiden. Maar het is aan de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, de Minister van Financiën en DNB om de harmonisatie van beleid- en regelgeving ter hand te nemen. De rechter behoort niet op hun stoelen te gaan zitten via de band van invulling van open normen. Zie P. Laaper, *Uitbesteding in de financiële sector in het bijzonder van vermogensbeheer door pensioenfondsen* (Serie Onderneming & Recht, deel 86), Deventer: Wolters Kluwer 2015, par. 6.8.4.3.

35 De juridische eigendom van giraal verhandelde financiële instrumenten kan overigens in de praktijk berusten bij (sub)custodians, maar dit laat ik verder buiten beschouwing.

36 Art. 135 lid 1 PW.

37 R.H. Maatman, 'Wet toekomst pensioenen naar Eerste Kamer, Selecte vraagstukken', *Ondernemingsrecht* 2023/4, par. 7.2. Wikipedia bevat de volgende omschrijving: "The prudent man rule is based on common law stemming from the 1830 Massachusetts court formulation Harvard College v. Amory. The prudent man rule, written by Massachusetts Justice Samuel Putnam (1768–1853), directs trustees "to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income, as well as the probable safety of the capital to be invested."

38 Er zijn ook andere voorbeelden waarbij de stichting wordt gebruikt als een quasi-trustconstructie, zoals de stichting bewaard van een fonds voor gemene rekening, het administratiekantoor bij certificering van aandelen, de stichting preferente aandelen en de stichting derdengelden van notaris- en advocatenkantoren.

vermogen. Met andere woorden, de fiduciaire verplichtingen van het pensioenfonds jegens begunstigden botsen na de uitbesteding op de vennootschapsrechtelijke eveneens fiduciaire verplichtingen van de manager om zijn handelen af te stemmen op de aandeelhouder(s) respectievelijk alle stakeholders.

Indien de IMA geen volledige, onverminderde control waarborgt, bijvoorbeeld door bij mogelijke conflicterende belangen de manager ruimte te laten om het aandeelhoudersbelang of welk ander belang dan dat van begunstigden dan ook mee te laten wegen bij beleggingsbeslissingen,³⁹ is sprake van een overtreding van (a) de uitbestedingsregels, zoals uiteengezet in paragraaf 2, (b) de verplichting de organisatie zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt⁴⁰ en (c) de zorgvuldigheids- en loyaliteitsplichten bij uitbesteding die voortvloeien uit de prudent-person regel.⁴¹ Een gebrek aan control zal doorgaans tevens leiden tot (d) vervolgovertredingen, bijvoorbeeld het verstrekken van onjuiste informatie aan begunstigden en/of in de rapportage aan de toezichthouder.

DNB is verplicht om bij elke geconstateerde overtreding handhavend op te treden, gedogen mag niet.⁴² De toezichthouder kan besluiten, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, om een formeel handavingsinstrument in te zetten.⁴³ Dit kan bijvoorbeeld een aanwijzing zijn om binnen een door de toezichthouder gestelde redelijke termijn ten aanzien van in de aanwijzingsbeschikking aangegeven punten een bepaalde gedragslijn te volgen.⁴⁴ Een ander mogelijk in te zetten handavingsinstrument is de last onder dwangsom.⁴⁵ Dit geldt als een zwaardere maatregel nu niet-naleving van de last direct financiële consequenties heeft doordat de dwangsom automatisch wordt verbeurd, wat een sterkere prikkel impliceert om de last na te

leven. In zowel de aanwijzing als de last onder dwangsom kan de toezichthouder wijzigingen in de samenstelling van het fondsbestuur eisen. Het pensioenfonds kan door de toezichthouder ook worden gedwongen om een gebrekkige IMA onmiddellijk te wijzigen of op te zeggen. Het pensioenfonds zal aan deze aanwijzing of last onder dwangsom dan onmiddellijk gevolg moeten geven ook indien in de IMA een opzeggingstermijn is overeengekomen en derhalve onmiddellijke opzegging wanprestatie onder de IMA oplevert en mogelijk contractuele boete- of schadevergoedingsverplichtingen triggert.

De toezichthouder kan verder besluiten om, eventueel in combinatie met een aanwijzing of last onder dwangsom, voor elke overtreding van de PW⁴⁶ een bestuurlijke boete op te leggen als straf daarvoor.⁴⁷ De hoogte van de bestuurlijke boete is afhankelijk van het wettelijke boetesysteem met in beginsel vaste boetebedragen. Het wettelijke maximum bedraagt € 4 miljoen per overtreding, maar in geval van recidive binnen een periode van vijf jaar kan dit bedrag verdubbelen.⁴⁸ De wet onderscheidt drie boetecategorieën afhankelijk van de zwaarte van de overtreding, waarbij voor categorie 1-, 2- en 3-overtredingen de basisbedragen respectievelijk € 10.000, € 500.000 en € 2 miljoen bedragen.⁴⁹ De toezichthouder kan deze basisbedragen met ten hoogste 50% verhogen of verlagen gelet op hetzij de ernst en duur van de overtreding hetzij de mate van verwijtbaarheid.⁵⁰ De toezichthouder dient wel rekening te houden met de draagkracht van de overtreder.⁵¹ Doorgaans zal bij een 'out of control' IMA sprake zijn van meerdere overtredingen van bepalingen uit de PW, zoals ik eerder aangaf. De toezichthouder zal dan voor iedere overtreding een boete van deze hoogte kunnen opleggen. Overtreding van de in paragraaf 2 besproken verplichting om de organisatie zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt, de uitbestedingsregel van art. 34 lid 1 PW en de prudent-person regel zijn alle ingedeeld in boetecategorie 2.⁵² Voor vervolgovertredingen kan ik uiteraard niet bij voorbaat aangeven welke boetecategorie van toepassing zal zijn.

De handhaving door de toezichthouder zal zich niet richten op de manager die de fout heeft gemaakt, maar op het

39 Art. 19 lid 1 sub a Richtlijn (EU) 2016/2341 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2016 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBPV's) (herschikking), beter bekend als IORP II, bepaalt in dit verband het volgende: "In geval van mogelijke tegenstrijdige belangen zorgt een (pensioenfonds) (...) ervoor dat de belegging *uitsluitend* in het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden geschiedt" (onderstreping en cursief toegevoegd, HO).

40 Art. 143 lid 1 PW.

41 Art. 135 lid 1 PW.

42 Dit volgt uit het Europeesrechtelijke effectiviteitsbeginsel dat de Nederlandse staat (waartoe ook DNB behoort) ertoe verplicht de volle werking van EU-richtlijnen effectief af te dwingen. Ook volgens het Nederlandse bestuursrecht heeft ieder (zelfstandig) bestuursorgaan een beginselplicht tot handhaving. Zie verder het Handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank van oktober 2020 dat is gepubliceerd op de websites van de AFM en DNB. Uitgangspunt a van dit beleid luidt: "Optreden zodra bekend met een overtreding (niet gedogen)".

43 DNB kan er ook voor kiezen om (in eerste instantie) informeel op te treden door middel van een 'normoverdragend gesprek' of een 'norminformerende brief', maar alleen indien de toezichthouder ervan uit mag gaan dat deze wijze van handhaven effectief zal zijn. Bij een bestaande gebrekkige IMA lijkt deze weg minder zinvol, omdat het niet zal gaan om het overdragen van een norm, maar om een doorlopende overtreding die onmiddellijk beëindigd dient te worden. Dan ligt een aanwijzing of last onder dwangsom al dan niet in combinatie met een bestuurlijke boete eerder voor de hand.

44 Art. 171 lid 1 PW.

45 Art. 175 lid 1 PW.

46 Zoals opgesomd in art. 176 lid 1 PW.

47 Ik noem enkel de handavingsinstrumenten die in de praktijk het meest door de toezichthouders worden ingezet.

48 Art. 179 lid 1 PW.

49 Art. 179 lid 2 PW.

50 Art. 48 lid 2 en 3 BuPw.

51 Art. 50 BuPw.

52 Art. 51a BuPw. Opmerkelijk is dat overtreding van art. 13 BuPw niet is ingedeeld in een boetecategorie. Vermoedelijk is de gedachte van de wetgever dat de indeling van de verplichting om de organisatie zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt, de uitbestedingsregel van art. 34 lid 1 PW en de prudent-person regel in boetecategorie 2 volstaat.

pensioenfonds.⁵³ DNB zou evenwel wat betreft de bestuurlijke boete kunnen besluiten om deze niet (alleen) op te leggen aan het pensioenfonds, maar (ook) aan een fondsbestuurder in privé en/of een andere 'feitelijk leidinggevende',⁵⁴ bijvoorbeeld de directeur van het bestuursbureau of het hoofd van de afdeling vermogensbeheer, in privé, in het bijzonder indien deze feitelijk (mede) leiding heeft gegeven bij de totstandkoming van de bewuste gebrekkige IMA. Zo'n besluit zou op zich ook wel te verdedigen zijn nu een boete voor een pensioenfonds ten laste zal komen van het pensioenvermogen (d.w.z. de spaarpot van begunstigden). DNB dient in ieder geval bij de vaststelling van de bestuurlijke boete van een pensioenfonds rekening te houden met eventuele schade voor derden en kan in dit verband de hoogte van de boete aan het pensioenfonds met maximaal 75% verminderen.⁵⁵ DNB maakt in de praktijk van deze bevoegdheid om de hoogte van de boete aan het pensioenfonds te mitigeren ook daadwerkelijk gebruik. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de bestuurlijke boete die DNB heeft opgelegd aan een geanonimiseerd pensioenfonds van € 10.000 met daarbij een bestuurlijke boete aan de bestuurder van dat pensioenfonds in privé van € 25.000.⁵⁶ Nu DNB gelijke gevallen gelijk moet behandelen zou dit mogelijk impliceren dat DNB een verhouding van 1:2½ hanteert.

DNB is op grond van de PW in beginsel verplicht om elk besluit tot oplegging van een last onder dwangsom, bestuurlijke boete of andere bestuurlijke sanctie⁵⁷ integraal, dat wil zeggen inclusief details van de overtreding en met vermelding van de naam van de overtreder, openbaar te

maken,⁵⁸ wat voor het pensioenfonds, fondsbestuurders en andere feitelijk leidinggevendende reputatierisico met zich brengt. DNB kan verder bij een gebrekkige IMA besluiten tot een hertoetsing van de geschiktheid van betrokken fondsbestuurders op het punt van uitbesteding⁵⁹ en/of van de betrouwbaarheid. Van belang is bovendien dat een handhavingsmaatregel van een toezichthouder jegens een pensioenfonds en/of een fondsbestuurder voor de betrokken fondsbestuurder een toezichtantecedent⁶⁰ oplevert dat een rol kan gaan spelen bij toekomstige benoemingen als bestuurder bij een ander pensioenfonds of elders in de financiële sector bij een onder toezicht van DNB of de AFM staande instelling in het kader van de betrouwbaarheidstoetsing.⁶¹

Civielrechtelijk gezien hebben begunstigden jegens het pensioenfonds recht op een behoorlijke uitvoering van de uitvoeringsovereenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds wat betreft de daarin opgenomen bedingen ten behoeve van begunstigden, voor zover die door hen (al dan niet stilzwijgend) zijn aanvaard.⁶² Bij een tekortkoming kunnen begunstigden naleving van deze derdenbedingen vorderen en, in geval van schade, het pensioenfonds aansprakelijk stellen. Het pensioenfonds zal de schade dienen te vergoeden, tenzij de desbetreffende tekortkoming niet aan het fonds kan worden toegerekend.⁶³ Dit geldt voor derdenbedingen betreffende alle taken die voortvloeien uit de uitvoeringsovereenkomst, inclusief de vermogensbeheertaak.⁶⁴ Bij uitbesteding van de vermo-

53 De Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel voor de PW (zie de artikelsgewijze toelichting bij het toenmalige art. 32) verwoordde dit destijds als volgt: "Het op basis van dit wetsvoorstel uitgeoefende toezicht richt zich (...) uitsluitend op de pensioenuitvoerders: de pensioenuitvoerders zijn verantwoordelijk voor het naleven van de Pensioenwet, ook wanneer zij taken uitbesteden aan derden (...). Overtreding van een in dit wetsvoorstel opgenomen bepaling door een derde, wordt als een overtreding van de Pensioenwet door de uitbestedende pensioenuitvoerder beschouwd." *Kamerstukken II* 2005/06, 30413, nr. 3. De handhaving kan zich overigens wel mede richten op de manager naast het pensioenfonds indien de manager als medepleger kan worden beschouwd, maar dit vereist een bewuste en nauwe samenwerking tussen de manager en het pensioenfonds bij de overtreding.

54 Als bedoeld in art. 5:1 lid 3 Algemene wet bestuursrecht ("Awb") jo. art. 51 lid 2 onder 2° Wetboek van Strafrecht.

55 Art. 51 lid 1 en 2 BuPw.

56 Uitspraak Rb. Rotterdam van 9 juni 2019 in de zaak van een pensioenfonds (geanonimiseerd) tegen DNB (ECLI:NL:RBROT:2019:8138).

57 In de zin van art. 5:2 lid 1 Awb, zoals aangevuld in art. 185 lid 2 PW. Volgens art. 5:2 lid 2 Awb kwalificeert de aanwijzing niet als een bestuurlijke sanctie. De aanwijzing kan (in plaats van moet) de toezichthouder met het oog op de bescherming van de belangen van de begunstigden openbaar maken op grond van art. 188 lid 1 sub b PW.

58 Art. 185 lid 1 PW. Lid 3 noemt drie uitzonderingsgronden, kort gezegd: on-evenredigheid, het in gevaar brengen van de stabiliteit van de financiële markten of ondermijning van lopende strafrechtelijke onderzoeken of toezichtonderzoeken. Volgens lid 4 blijft openbaarmaking van een bestuurlijke boete echter slechts achterwege indien openbaarmaking de stabiliteit van de financiële markten in gevaar zou brengen. Indien een uitzonderingsgrond van toepassing is en DNB de identiteit van het pensioenfonds en/of de betrokken fondsbestuurders en feitelijk leidinggevendende niet openbaar maakt, dan geldt nog wel de verplichting voor het pensioenfonds ingevolge art. 96 sub a PW om in een boekjaar opgelegde dwangsommen en bestuurlijke boetes en de totale hoogte daarvan in het jaarverslag te vermelden, wat tot vragen en publiciteit aanleiding kan geven.

59 Beleidsbepalers moeten geschikt zijn wat betreft uitbesteding van werkzaamheden op grond van art. 1:2 lid 1 sub C van de Beleidsregel geschiktheid 2012 van DNB en de AFM, als gewijzigd bij besluit van 8 maart 2023 (Stcrt. 2023, 9141).

60 Zie art. 4.1, vierde liggende streepje, van de Bijlage behorend bij art. 32 BuPw.

61 DNB en de AFM wisselen toezichtantecedenten onderling uit.

62 Art. 6:253 lid 1 BW. Zie Asser/Lutjens 7-XI 2023/290 (Derdenbeding). Ook Maatman en Van der Graaf gaan ervan uit dat de contractuele grondslag van de rechten van begunstigden jegens het pensioenfonds is gelegen in een derdenbeding dat onderdeel uitmaakt van de uitvoeringsovereenkomst tussen de werkgever en het pensioenfonds. R.H. Maatman en B.P. van der Graaf, 'Aansprakelijkheid van pensioenfondsen', in: D. Busch, C.J.M. Klaassen en T.M.C. Arons, *Aansprakelijkheid in de financiële sector (Onderneming en Recht, nr. 78)*, Deventer: Kluwer 2013, p. 996-1000.

63 Art. 6:74 BW.

64 Begunstigden zouden daarnaast kunnen proberen om eventuele schade te verhalen op het pensioenfonds op grond van een onrechtmatige daad. In geval van een (gepubliceerde) toezichtmaatregel wegens een overtreding van een bepaling in de PW kan het beroep op een onrechtmatige daad worden gebaseerd op een handelen in strijd met de wet, mede omdat de overtreden bepalingen van de PW strekken ter bescherming van de belangen van begunstigden.

gensbeheertaak wordt het pensioenfonds volledig aansprakelijk voor het handelen en nalaten van de manager.

Begunstigden zullen bij een fout van de manager, waarvoor het pensioenfonds verantwoordelijk en aansprakelijk is, wel dienen te stellen en bewijzen dat deze fout kan worden beschouwd als een tekortkoming in de nakoming van de derdenbedingen en dat sprake is van schade. In geval van een pensioenregeling in de vorm van een (voorheen gangbare) uitkeringsovereenkomst betekent echter een overtreding van de verplichting om de organisatie zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt, de uitbestedingsregels, de prudent-person regel of een vervolgovertreding op zich niet dat sprake is van een tekortkoming in de nakoming van de derdenbedingen. Deze overtredingen hebben immers niet tot gevolg dat de toegezegde vastgestelde pensioenaanspraak in de uitvoeringsovereenkomst niet wordt nagekomen. Ook van schade is geen sprake nu het pensioenfonds zelf het beleggingsrisico draagt. Het pensioenvermogen behoort juridisch toe aan het fonds en een eventueel verlies of gederfde winst komt ten laste van de buffers. Dit wordt pas anders als het pensioenfonds in onderdekking raakt en besluit om aanspraken te korten, de premies te verhogen of indexatie over te slaan.

Voorts dient te worden bedacht dat een eventueel succesvolle schadeclaim door begunstigden tegen het pensioenfonds ten laste zal komen van het pensioenvermogen, wat neerkomt op een sigaar uit eigen doos.⁶⁵ Begunstigden hebben daarom bij een fout van de manager veel meer baat bij een schadevergoeding door de manager aan het pensioenfonds. Mocht het pensioenfonds om welke reden dan ook geen bodemprocedure tegen de manager willen starten, dan kunnen begunstigden overwegen het fonds hiertoe in een kort geding te dwingen op grond van diens fiduciare verplichtingen jegens begunstigden. Tevens ligt het in de lijn der verwachting dat begunstigden zullen proberen, bijvoorbeeld via een collectieve claim als bedoeld in de WAMCA,⁶⁶ hun schade tenminste voor een deel te verhalen op verantwoordelijke fondsbestuurders in privé. Indien sprake is van een 'in control' IMA en de fondsbestuurders ook overigens hun monitoring en andere wettelijke verplichtingen adequaat hebben nageleefd, dan lijkt zo'n claim op voorhand niet erg kansrijk, omdat verwijtbaarheid voor de fout van de manager alsdan ontbreekt. Maar bij een 'out of control' IMA zou een eis tot schadevergoeding kunnen worden gebaseerd op een onrechtmatige daad bestaande uit het handelen in strijd met de wettelijke verplichtingen, waaronder de zorgplicht en de loyaliteitsplicht van bestuurders jegens begunstigden

voortvloeiende uit de prudent-person regel.⁶⁷ Een mogelijk alternatief is dat begunstigden zich dan richten tot het intern toezicht van het pensioenfonds (d.w.z. de raad van toezicht of de niet-uitvoerende bestuurders) en vorderen dat het fonds de (voormalige) bestuurder(s) onder wiens verantwoordelijkheid de 'out of control' IMA is afgesloten of niet is beëindigd aansprakelijk stelt op grond van bestuurdersaansprakelijkheid nu handelen in strijd met wettelijke voorschriften kan worden aangemerkt als onbehoorlijk bestuur.⁶⁸ Uit de derdenbedingen in de uitvoeringsovereenkomst alsmede de fiduciare verplichtingen van het pensioenfonds volgt mijns inziens dat het betrokken fonds een dergelijke vordering niet rechtmatig zo maar naast zich neer zal kunnen leggen.

Van de kant van pensioenfonds klinkt soms het geluid dat de kans dat significante schade ontstaat als gevolg van het handelen of nalaten van de manager in de praktijk vrij klein is. Daar twijfel ik, althans wat betreft de traditionele (niet-alternatieve) beleggingscategoriën aandelen en vastrentende waarden, niet aan. Maar hier geldt wel de formule $R = K \times G$, waarbij R staat voor risico, K voor kans en G voor gevolg. In dit verband laat bijvoorbeeld de bekende Pensioenfonds OPG/State Street-zaak⁶⁹ aan de ene kant zien de potentieel zeer ernstige gevolgen indien het in de praktijk wel een keer echt misgaat (Pensioenfonds OPG dreigde bijna een kwart van zijn totale vermogen te verliezen door een gebrek aan control in de IMA). En aan de andere kant hoezeer de *nitty-gritty* juridische details in een IMA (*in casu* de bewoordingen van een garantie) ertoe

65 De treffende beeldspraak is ontleend aan R.H. Maatman en B.P. van der Graaf, 'Aansprakelijkheid van pensioenfonds', in: D. Busch, C.J.M. Klaassen en T.M.C. Arons, *Aansprakelijkheid in de financiële sector (Onderneming en Recht*, nr. 78), Deventer: Kluwer 2013, p. 1023.

66 Wet afwikkeling massaschade in collectieve actie.

67 Art. 6:162 BW. Het leerstuk van 'afgeleide schade' ontwikkeld door de Hoge Raad in het kader van de NV en BV sinds het bekende *Poot/ABP*-arrest (HR 2 december 1994, ECLI:NL:HR:1994:ZC1564, NJ 1995, 288, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Poot/ABP*)) lijkt mij niet van overeenkomstige toepassing. Fondsbestuurders dienen immers slechts één belang te behartigen en dat is het belang van de begunstigden. In zoverre is de positie van begunstigden niet vergelijkbaar met die van aandeelhouders in een commerciële onderneming. Verder maakt de Hoge Raad in het *Poot/ABP*-arrest juist een uitzondering in geval op de derde die de schade heeft veroorzaakt een persoonlijke zorgplicht rust jegens de aandeelhouder. In dat geval is geen sprake van afgeleide schade en kan de aandeelhouder de derde wel degelijk aansprakelijk stellen. De positie van begunstigden is verder bijzonder nu zij niet kunnen overstappen naar een concurrent zoals dat bij cliënten in andere financiële sectoren wel kan. Indien het 'afgeleide schade'-leerstuk wel van overeenkomstige toepassing op pensioenfonds was, dan zouden begunstigden hun schade bij fouten van fondsbestuurders slechts kunnen verhalen op het fondsvermogen, waarvan zij zelf de economisch eigenaren zijn (d.w.z. hun eigen spaarpot). Dit zou betekenen dat begunstigden hun schade als gevolg van die fout *de facto* in het geheel niet vergoed kunnen krijgen en daarmee de effectiviteit van de prudent-person regel zou worden ondermijnd.

68 Art. 2:9 lid 2 Boek 2 BW.

69 Rb. Amsterdam 23 december 2009, JOR 2010/110, m.nt. Van Setten en AA 2011/5, m.nt. Busch (*OPG/State Street*).

doen om juridische risico's adequaat af te dekken.⁷⁰ Daarbij komt de vraag of de per 1 juli 2023 in werking getreden Wtp op de inschatting van de juridische uitbestedingsrisico's van invloed zou moeten zijn. Deze vraag dient naar mijn mening zeker bevestigend te worden beantwoord, zoals ik in Deel 2 van dit artikel, dat als gezegd zal verschijnen in de volgende editie van dit tijdschrift, zal toelichten.

70 Pensioenfonds OPG ("OPG") had ongeveer een kwart van zijn vermogen uitbesteed aan de Engelse manager State Street Global Advisers Limited ("SSgA UK"). Wat OPG niet wist was dat Lehman Brothers International (Europe) ("LBIE") als prime broker van de beleggingsinstelling waarin OPG belegde was aangesteld en dat feitelijk aan hem toebehorend vermogen in handen van LBIE was gesteld. Toen LBIE aan het begin van de financiële crisis in 2007 in een Engelse *administration* (een soort faillissement) belandde, deelde de *administrator* aan OPG mee dat het pensioenfonds slechts een concurrente vordering had ten aanzien van de boedel en dus niet in de hoedanigheid van eigenaar van de portefeuille zou worden behandeld. Hiermee verloor OPG de beschikking over de gehele in handen van LBIE gestelde portefeuille en dreigde het de volledige investering van € 48 miljoen te verliezen op een totaal belegd vermogen van OPG van rond de € 200.000. Maar OPG (en daarmee indirect ook zijn fondsbestuurders) ontsnapten in de rechtszaak uiteindelijk door het oog van de naald omdat in de IMA tussen OPG en SSgA UK een adequate eigendomsgarantie was opgenomen en de manager op basis daarvan voor de schade, die door de rechtbank werd begroot op € 40 miljoen, op diende te draaien (uiteindelijk hebben partijen de zaak voor een onbekend bedrag geschikt).