

## Grensoverschrijdende pensioenuitvoering





Amsterdam, december 2016  
In opdracht van de ministeries van SZW en Financiën

## Grensoverschrijdende pensioenuitvoering

Lucy Kok (SEO Economisch Onderzoek)  
Herma Geboers (Herma Geboers Consultancy)

A decorative line art graphic consisting of a series of interconnected, irregular, and somewhat jagged lines, resembling a stylized mountain range or a complex waveform, positioned horizontally across the middle of the page.

seo economisch onderzoek  
**Herma Geboers**  
CONSULTANCY

“De wetenschap dat het goed is”

*SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winst-oogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.*

SEO-rapport nr. 2016-86

ISBN 978-90-6733-838-7

Copyright © 2016 SEO Amsterdam. Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via [secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl)

## Samenvatting

*Op dit moment worden 19 Nederlandse pensioenregelingen met ongeveer 10.400 werknemers in het buitenland uitgevoerd, voornamelijk in België. Adviseurs verwachten dat er nog rond de 10 multinationals naar het buitenland zullen gaan. Grote multinationals die de uitvoering van hun pensioenregelingen willen centraliseren kiezen niet voor Nederland vanwege het financieel toetsingskader dat geen rekening houdt met een bijstortgarantie van de werkgever en de complexe governance-eisen.*

*Geen enkele Nederlandse pensioeninstelling voert momenteel een buitenlandse regeling uit. Verwacht wordt dat ook in de toekomst er geen uitkeringsregeling vanuit het buitenland naar Nederland zal verhuizen. Voor premieregelingen kan Nederland wel aantrekkelijk zijn. Doordat er momenteel geen ervaring is met het uitvoeren van buitenlandse regelingen kiezen geïnteresseerde partijen echter niet voor Nederland als vestigingsland voor een premieregeling.*

Sinds 2003 is het in Europa mogelijk voor pensioenfondsen om grensoverschrijdende pensioenregelingen uit te voeren. Pensioeninstellingen uit een andere EU-lidstaat kunnen Nederlandse pensioenregelingen uitvoeren. Omgekeerd kunnen Nederlandse pensioeninstellingen pensioenregelingen van buitenlandse werkgevers uitvoeren. Tweede Kamerleden hebben meerdere malen de zorg geuit dat Nederlandse bedrijven hun pensioen in het buitenland onderbrengen, maar er andersom weinig animo is om buitenlandse pensioenen in Nederland onder te brengen. Naar aanleiding van deze zorgen heeft de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid onderzoek toegezegd naar de precieze omvang en gevoelde urgentie met betrekking tot grensoverschrijdende dienstverlening. Zij heeft aangekondigd dat op basis van de resultaten van dit onderzoek het kabinet zal bezien of het mogelijk en wenselijk is om wet- en regelgeving aan te passen.

Doel van het onderzoek is om te inventariseren welke behoeften, kansen en concrete knelpunten de internationale ondernemingen, middelgrote ondernemingen, pensioeninstellingen, uitvoerders en adviseurs ervaren ten aanzien van de huidige grensoverschrijdende pensioendienstverlening in het buitenland én die in Nederland.

Het onderzoek is uitgevoerd op basis van deskresearch, interviews met 25 marktpartijen en een interview met DNB. Daarnaast heeft DNB data opgeleverd over grensoverschrijdende pensioenregelingen.

### Behoefte aan uitvoering van Nederlandse pensioenregelingen vanuit het buitenland

Op dit moment (oktober 2016) worden 19 Nederlandse regelingen in het buitenland uitgevoerd, waarvan 7 in België. In totaal vallen hier 10.400 deelnemers onder (actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden), waarvan 10.200 in België. Dit is minder dan 0,1 procent van het totaal aantal deelnemers aan een pensioenregeling in Nederland. Het totale belegd vermogen van deze regelingen bedroeg € 1,55 mld. op het moment van waardeoverdracht. Dit is ca. 0,1 procent van het totale belegd vermogen van Nederlandse pensioenfondsen in 2015.

Op dit moment onderzoekt een klein aantal pensioenfondsen samen met hun werkgever een mogelijke overdracht van hun Nederlandse pensioenregeling naar een Belgisch pensioenfonds. Adviseurs verwachten dat er nog rond de 10 multinationals hun Nederlandse pensioenregelingen in een andere EU-lidstaat zullen laten uitvoeren. De animo onder middelgrote Nederlandse ondernemingen achten de meeste geïnterviewden vrijwel nihil.

### **Overwegingen van multinationals**

Een belangrijke overweging van multinationals om het pensioen in een ander land onder te brengen is het bereiken van schaalvoordelen door de uitvoering van regelingen uit verschillende landen onder te brengen in één fonds. De pensioenadministratie blijft in de praktijk lokaal omdat het lokale arbeids-, sociaal en fiscale recht van toepassing blijft op regelingen die vanuit een ander land uitgevoerd worden. Dit beperkt de schaalvoordelen. Ook kunnen multinationals schaalvoordelen bereiken door vermogensbeheer van meerdere pensioenfondsen bij één vermogensbeheerder onder te brengen. De meeste multinationals zien geen aanleiding om de pensioenen uit verschillende landen onder te brengen in één fonds. Zij sturen wel centraal op het type pensioenregeling, maar niet zo zeer op de uitvoering daarvan.

Andere overwegingen vanuit het bedrijf om het fonds in een ander land onder te brengen zijn vooral (1) het Nederlandse financieel toetsingskader, dat geen rekening houdt met een bijstortgarantie van de werkgever (de sponsorgarantie) en (2) de governance-eisen in Nederland. Overwegingen om juist in Nederland te blijven zijn (1) de risico's die de sponsorgarantie met zich meebrengt voor de werkgever en (2) de voorkeuren van werknemers voor de Nederlandse governance-eisen.

België en enkele andere landen nemen de *sponsorgarantie* in aanmerking als een van de vele beoordelingscriteria voor de vaststelling van de vereiste buffers, terwijl dat in Nederland niet gebeurt. Voordeel voor kredietwaardige bedrijven is dat zij daardoor in bepaalde omstandigheden een lagere buffer mogen aanhouden. Een sponsorgarantie kan er daardoor toe leiden dat de buffers, die voor risicovolle beleggingen moeten worden aangelegd, in beperkte mate getemperd kunnen worden. Een hoger risico betekent in beginsel een hoger rendement en dat heeft uiteindelijk een positief effect op de buffer. Voor werknemers en gepensioneerden betekent dit dat daardoor soms indexatie eerder mogelijk is. Daartegenover staat dat bij sponsorsupport de mogelijkheid tot korten vervalt omdat de werkgever verplicht is bij te storten. Voor de premiestelling maakt de sponsorgarantie geen verschil.

De *governance-eisen* in Nederland zijn complex. In andere landen zijn deze flexibeler in te vullen. In de Nederlandse governancestructuur hebben werknemers inspraak via het bestuur of belanghebbendenorgaan. In andere landen is dit geen vereiste, maar kan bijvoorbeeld gekozen worden voor instelling van adviesorganen voor werknemers.

Een aantal bedrijven dat overweegt de regeling in een andere EU-lidstaat onder te brengen zal die stap niet maken, omdat de voordelen niet tegen de nadelen opwegen of omdat er onvoldoende draagvlak is bij werknemers. Ondernemingsraden kunnen de overgang van een pensioenregeling naar een buitenlandse uitvoerder tegenhouden. Bij de uiteindelijke afweging tussen voor- en nadelen is het cruciaal of alle stakeholders vertrouwen hebben in de concrete afspraken die gemaakt worden en hoe de invloed daarop ook in de toekomst mogelijk blijft. De bedrijven die de overstap

naar het buitenland hebben gemaakt, hebben werknemers en gepensioneerden actief betrokken bij de inventarisatie van relevante criteria, risico's en het maken van keuzes, waaronder de inrichting van medezeggenschap.

### **Overwegingen van middelgrote bedrijven**

Aanleiding voor middelgrote bedrijven om het pensioen ergens anders onder te brengen is afloop van een verzekeringscontract, een slechte financiële positie van het ondernemingspensioenfonds, de governance-eisen of de uitvoeringskosten. Voordeel van het onderbrengen van de regeling in België is dat het prudentieel kader rekening mag houden met de sponsorgarantie. Geldt er geen sponsorgarantie dan levert een overstap naar België niet of nauwelijks financieel voordeel op. Het afgeven van een sponsorgarantie is voor de meeste middelgrote bedrijven geen optie, omdat het een financieel risico oplevert. Daarnaast zijn er praktische belemmeringen. Zo leiden CDC-regelingen (middelloonregeling met een vooraf afgesproken premiemaximum) in het Belgische toetsingskader niet tot gunstiger condities. Ook moet de dekkinggraad ten minste 100 procent zijn op het moment van overdracht. Daarnaast spelen de voorkeuren van werknemers een belangrijke rol.

### **Behoefte aan uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen vanuit Nederland**

Op dit moment voert geen enkele Nederlandse pensioeninstelling een buitenlandse pensioenregeling uit. Voor uitkeringsregelingen is Nederland geen aantrekkelijke vestigingsplaats vanwege het Nederlandse financieel toetsingskader en de complexe governance-eisen. Alle geïnterviewden verwachten dat er geen enkele uitkeringsregeling vanuit het buitenland naar Nederland zal verhuizen. Voor premieregelingen kan Nederland wel aantrekkelijk zijn. Daarbij spelen het Nederlandse financieel toetsingskader en de governance-eisen geen rol. Uitvoerders krijgen met enige regelmaat verzoeken vanuit het buitenland om een premieregeling uit te voeren. Tot nu toe wordt echter steeds gekozen voor een ander land, omdat daar meer ervaring bestaat met het uitvoeren van grensoverschrijdende regelingen. Op termijn verwachten enkele adviseurs en uitvoerders wel overgaan van premieregelingen naar Nederland. Er moet echter eerst één schaap over de dam zijn. Voor het eerste bedrijf dat kiest voor Nederland zijn de administratieve lasten namelijk het grootst, zowel voor het bedrijf zelf als voor de uitvoerder.

### **Knelpunten en oplossingen**

De knelpunten en oplossingen die benoemd zijn in de gesprekken hebben betrekking op het rigide financieel toetsingskader in Nederland, de complexe governance-eisen in Nederland ten opzichte van andere landen en de, in vergelijking met andere landen, inactieve houding van de Nederlandse overheid om buitenlandse regelingen hier naartoe te halen. Mogelijke oplossingen zijn:

- Flexibeler maken van het financieel toetsingskader en de governance-eisen;
- Europese harmonisering van prudentieel toezicht en governance-eisen;
- Actieve houding Nederlandse overheid.





# Inhoud

|                                                                       |           |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Samenvatting.....</b>                                              | <b>i</b>  |
| <b>1 Inleiding.....</b>                                               | <b>1</b>  |
| <b>2 Relevante wet- en regelgeving .....</b>                          | <b>3</b>  |
| 2.1 De IORP-richtlijn.....                                            | 3         |
| 2.2 Verschillen tussen Nederland en België .....                      | 4         |
| <b>3 Uitvoering over de grens.....</b>                                | <b>15</b> |
| 3.1 Uitvoering Nederlandse pensioenregelingen in het buitenland.....  | 15        |
| 3.2 Uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen in Nederland ..... | 23        |
| <b>4 Knelpunten en oplossingen .....</b>                              | <b>25</b> |
| <b>Literatuur .....</b>                                               | <b>29</b> |
| <b>Bijlage A Geïnterviewde personen .....</b>                         | <b>30</b> |



# 1 Inleiding

*Vanuit de Tweede Kamer is meerdere malen de zorg geuit dat Nederlandse bedrijven hun pensioen in het buitenland onderbrengen, maar er andersom weinig animo is om buitenlandse pensioenen in Nederland onder te brengen. De vraag is hoe groot de animo is van Nederlandse partijen om hun pensioenregeling in het buitenland onder te brengen en van buitenlandse partijen om hun pensioenregeling in Nederland onder te brengen. Welke overwegingen spelen bij deze keuze een rol en welke knelpunten spelen er?*

## Aanleiding

Sinds 2003 geldt de IORP-richtlijn op grond waarvan het in Europa mogelijk is voor pensioenfondsen om grensoverschrijdende pensioendiensten uit te voeren.<sup>1</sup> Nederlandse pensioenregelingen kunnen onder bepaalde randvoorwaarden in een andere EU-lidstaat worden uitgevoerd. Omgekeerd kunnen buitenlandse pensioenregelingen onder bepaalde randvoorwaarden in Nederland worden uitgevoerd. Er is een vergunning vereist en er moet worden voldaan aan de prudentiële eisen die worden gesteld door het wetgevingskader en de toezichthouder van het land waar de pensioenregeling wordt ondergebracht. Het lokale sociaal- en arbeidsrecht blijft op een pensioenregeling van toepassing, ook als de pensioenregeling in een andere lidstaat is ondergebracht.

Nederland heeft de IORP-richtlijn in het vorige decennium geïmplementeerd in de Pensioen- en Spaarfondsenwet en meegenomen in het wetsvoorstel voor de Pensioenwet. Daarbij bleven de voor Nederlandse pensioenfondsen geldende prudentiële kaders verplicht. De IORP-richtlijn biedt de mogelijkheid om in het prudentiële kader rekening te houden met een bijstortverplichting door de werkgever (de sponsorgarantie). De Nederlandse wetgever heeft ervoor gekozen om geen gebruik te maken van die ruimte. Verder is in Nederland gekozen voor een uitgebreidere governance-structuur dan is voorgeschreven in de IORP-richtlijn.

Eerder heeft de regering geconstateerd dat er behoefte is aan grensoverschrijdende dienstverlening, maar dat de precieze omvang en de gevoelde urgentie lastig waren te bepalen.<sup>2</sup> In reactie op vragen van het Kamerlid Lodders (VVD) op het bericht “dat pensioenen steeds vaker naar België gaan om kosten te drukken” heeft Staatssecretaris Klijnsma op 3 juni jl. geantwoord dat het kabinet de komende periode opnieuw wil inventariseren wat de precieze omvang en gevoelde urgentie met betrekking tot grensoverschrijdende dienstverlening is bij belanghebbenden. Aangekondigd is dat op basis van de resultaten van dit onderzoek het kabinet zal bezien of het mogelijk en wenselijk is om wet- en regelgeving aan te passen.

## Doel van het onderzoek en onderzoeksvragen

Doel van het onderzoek is om te inventariseren welke behoeften, kansen en concrete knelpunten de internationale ondernemingen, middelgrote ondernemingen, pensioeninstellingen, uitvoerders en adviseurs ervaren ten aanzien van de huidige grensoverschrijdende pensioendienstverlening in het buitenland én die in Nederland. Meer concreet is het doel:

---

<sup>1</sup> IORP staat voor Institutions for Occupational Retirement Provision

<sup>2</sup> Kamerstukken 2013/14, 32 043, nr. 179

1. Inventariseren van de behoefte aan en redenen voor uitvoering van Nederlandse pensioenregelingen door een buitenlandse pensioeninstelling. In ieder geval het inventariseren van concrete knelpunten die worden ervaren in de uitvoering van deze regelingen in Nederland en eventuele oplossingsrichtingen die hiervoor worden gezien;
2. (Opnieuw) inventariseren van de behoefte aan uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen vanuit Nederland. In ieder geval het inventariseren van mogelijke knelpunten bij het inpassen van buitenlandse pensioenregelingen in het financieel toetsingskader.

## Onderzoeksopzet

Het onderzoek bestaat uit literatuuronderzoek en 26 interviews. Daarvan was één interview met DNB en waren 25 interviews met vier typen marktpartijen:

- a. grote internationale werkgevers;
- b. middelgrote Nederlandse werkgevers;
- c. pensioenuitvoerders zoals PPI's en pensioenfondsen en pensioendienstverleners;
- d. pensioenadviseurs.

Bijlage A bevat de namen van de geïnterviewde personen.

## 2 Relevante wet- en regelgeving

*De wijze waarop de normen van de IORP-richtlijn in verschillende EU-landen zijn uitgewerkt is divers. Andere landen, waaronder België, Luxemburg en Ierland, hanteren meer kwalitatieve vereisten, conform de minimumnormen in de IORP-richtlijn. In Nederland worden meer kwantitatieve normen gesteld. Het Nederlandse financieel toetsingskader is daardoor stringenter dan het toetsingskader in andere landen. De governance-eisen zijn in Nederland uitgebreider dan in andere EU-landen.*

### 2.1 De IORP-richtlijn

De IORP-richtlijn is een Europese richtlijn die de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening reguleert. Belangrijke uitgangspunten van de IORP-richtlijn zijn bevordering van de interne markt en het waarborgen dat pensioeninstellingen pensioenregelingen efficiënt uitvoeren, waarbij de toekomstige gepensioneerden een hoge mate van zekerheid wordt geboden. Daar horen strenge toezichtnormen bij. Alle lidstaten moeten in hun wetgeving voor kapitaalgedekte pensioenuitvoerders ten minste de minimumnormen hanteren van de IORP-richtlijn.

Volgens de IORP-richtlijn moet berekening van de technische voorzieningen, financiering hiervan en de vaststelling van het vereist vermogen prudent gebeuren. Voor beleggingsvoorschriften van pensioeninstellingen geldt de ‘prudent-person-regel’. Het betreft open normen. De wijze waarop deze open normen in verschillende EU-landen zijn uitgewerkt is divers. België, Luxemburg en Ierland hanteren meer kwalitatieve vereisten. In Nederland zijn deels kwalitatieve en deels kwantitatieve normen gesteld, welke zijn uitgewerkt in het Financieel Toetsingskader (FTK).

De IORP-richtlijn bevat ook regels over grensoverschrijdende activiteiten van IORPs. De IORP-richtlijn bepaalt dat het prudentieel toezicht (het toezicht op de financiële positie van het de pensioeninstelling) van het land waar de IORP gevestigd is van toepassing is, ook als deze een regeling uit een ander land uitvoert. Anderzijds blijven het fiscaal recht en het sociaal- en arbeidsrecht van het woonland (eigenlijk het werkland) van de werknemers van toepassing op een pensioenregeling die in een andere lidstaat is ondergebracht. Ook blijven de informatievoorschriften van het woonland van toepassing. Eind juni 2016 bereikten de Europese lidstaten en het Europees Parlement een akkoord over herziening van de pensioenfondsenrichtlijn. Daarin zijn de rechten van werknemers beter beschermd, zie Box 2.1.

Enkele EU-lidstaten hebben in het vorige decennium de IORP-richtlijn aangegrepen om een pensioenuitvoerder te creëren die meerdere, grensoverschrijdende regelingen uit kan voeren. Een aantal ondernemingen heeft hun Nederlandse pensioenregeling overgeheveld naar het buitenland, waarbij vooral België in het oog springt (zie tabel 3.1). In de volgende paragraaf wordt daarom ingegaan op de verschillen in wetgeving tussen Nederland en andere landen, met de focus op België. Dit omdat het overgrote deel van het pensioenvermogen dat naar het buitenland is overgedragen, is ondergebracht bij een Belgische IORP (zie tabel 3.1).

### Box 2.1 De IORP II- richtlijn

In de nieuwe richtlijn zijn criteria geïntroduceerd, waarmee DNB een collectieve waardeoverdracht van een Nederlands pensioenregeling naar een pensioeninstelling in een andere lidstaat kan toetsen en zo nodig tegenhouden. Dat kan indien:

- de rechten van de deelnemers waarvan de aanspraken worden overgedragen worden aangetast;
- de rechten van de achterblijvende deelnemers onvoldoende zijn beschermd na de overdracht, dan wel aangetast worden door de overdracht;
- de regeling zich in onderdekking bevindt op basis van het Nederlandse financieel toetsingskader.

Ook zal een meerderheid van de deelnemers en pensioengerechtigden of hun vertegenwoordigers moeten instemmen met een collectieve waardeoverdracht naar een andere lidstaat. Daarmee zijn deelnemers beter beschermd bij overhevelen van een Nederlandse regeling naar een andere lidstaat.

Verder is bepaald dat zaken als beloningsbeleid, eventuele sancties door de toezichthouder en het melden van uitbestede taken en ernstige misstanden aan de toezichthouder openbaar moet worden gemaakt en zullen er enkele nieuwe informatievoorschriften gaan gelden.

Bron: 24 juni 2016: Kamerbrief resultaat onderhandelingen herziening IORP-richtlijn

## 2.2 Verschillen tussen Nederland en België

In de Nederlandse pensioenwetgeving wordt onderscheid gemaakt tussen bepalingen, die betrekking hebben op:

- de inhoud van de pensioenregeling (materieel);
- het pensioenfonds als instelling (prudentieel);
- de informatievoorziening (gedrag).

Vrijwel alle materiële bepalingen uit de Pensioenwet behoren tot het arbeids- en sociaal recht, zoals de plicht om pensioen onder te brengen bij een pensioenuitvoerder, het verbod op onderscheid deeltijd/voltyd, het afkoopverbod e.d. Deze bepalingen blijven onverkort van kracht als een Nederlandse pensioenregeling in het buitenland wordt uitgevoerd. Ook de governancebepalingen ten aanzien van de (paritaire) bestuurssamenstelling, medezeggenschap en verantwoording vallen in principe onder het sociaal- en arbeidsrecht, omdat hiermee de inspraak van de deelnemers wordt gewaarborgd.<sup>3</sup> Bij de implementatie van de IORP-richtlijn heeft de wetgever echter vastgesteld dat de Nederlandse pensioenwetbepalingen die betrekking hebben op de governance van een Nederlandse pensioeninstelling moeilijk verplicht opgelegd kunnen worden aan buitenlandse pensioeninstellingen die Nederlandse pensioenregelingen uitvoeren. In plaats daarvan is in wetgeving vastgelegd dat de ondernemingsraad instemmingsrecht heeft bij een voorgenomen besluit van de werkgever om de pensioenregeling over te brengen naar het buitenland.

Het FTK is het onderdeel van de Pensioenwet waarin de wettelijke financiële eisen aan pensioenfonds zijn vastgelegd. Het FTK bevat gedetailleerd voorgeschreven berekeningswijzen voor de vaststelling van de premie, de technische voorzieningen, het vereiste vermogen (minimum en buffers), indexatie- en kortingsregels. Ook is in het FTK vastgelegd welke eisen worden gesteld aan het beleggingsbeleid. Elk EU-land heeft eigen nationale voorschriften wat betreft prudente berekening van voorzieningen, te hanteren discontovoet en invulling van beleggingsbeleid.

<sup>3</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2004–2005, 30 104, nr.3

De communicatievoorschriften zoals vastgelegd in de Pensioenwet blijven onverkort van toepassing, ongeacht of de pensioenuitvoering in Nederland of in het buitenland is ondergebracht.

De belangrijkste verschillen met Nederland betreffen het financieel toetsingskader en de governance-eisen die betrekking hebben op de pensioenuitvoerder. Deze onderwerpen worden in de volgende paragrafen uitgewerkt. Tot slot gaat paragraaf 2.2.4 in op fiscale wetgeving die mogelijk van invloed is op de wens de pensioenregeling in een ander land onder te brengen. In eerder onderzoek leek dit een belemmering te zijn voor grensoverschrijdend verkeer (Meerten & Starink, 2011). Bij de opzet van het onderzoek is verzocht specifiek te vragen naar mogelijke fiscale overwegingen.

### 2.2.1 Financiële toezichtbepalingen

De IORP-richtlijn bevat financiële toezichtbepalingen. Dat zijn minimumeisen waaraan elke lidstaat moet voldoen. Deze betreffen:

- de technische voorzieningen (art. 15 en 16);
- het voorgeschreven eigen vermogen (art. 17);
- beleggingsvoorschriften en beheer en bewaring (art. 18 en art. 19);
- grensoverschrijdende activiteiten (art. 20).

De lidstaat van herkomst, dus de lidstaat waar de pensioeninstelling is gevestigd, dient er zorg voor te dragen dat pensioeninstellingen ten minste voldoen aan de bepalingen die in de artikelen 15 tot en met 19 van de richtlijn zijn opgenomen. Elke lidstaat mag aanvullende eisen stellen, zoals bijvoorbeeld is gebeurd in het Nederlandse FTK.

In Nederland is het financieel toetsingskader hoofdzakelijk rule based opgezet. In andere landen, waaronder België, Ierland en Luxemburg, is de wijze van financiering van een pensioenfonds principle based. Dit betekent dat de regels niet kwantitatief zijn vastgelegd. De IORP-richtlijn staat beide varianten toe.

### Technische voorziening en eigen vermogen

De IORP-richtlijn maakt onderscheid tussen twee typen pensioeninstellingen:

1. Risicodragend
2. Niet risicodragend

Nederlandse pensioenfondsen worden aangemerkt als risicodragende fondsen. Dat betekent dat deze fondsen zelf een bepaald uitkeringsniveau of beleggingsresultaten garanderen. De verplichtingen van de bijdragende ondernemingen zijn over het algemeen beperkt tot de betaling van de vooraf overgekomen premies. De risico's voor het niet behalen van het uitkeringsresultaat of beleggingsresultaat liggen volledig bij het fonds.

Belgische pensioenfondsen kiezen er doorgaans voor om aangemerkt te worden als niet-risicodragende fondsen, ook als zij een Nederlandse pensioenregeling uitvoeren. Het fonds heeft een inspanningsverplichting om een bepaald uitkeringsniveau of beleggingsresultaat te behalen. De ri-

sico's voor het niet behalen van het resultaat liggen niet bij het fonds. Voor Belgische pensioenregelingen vereist het Belgische arbeidsrecht dat de bijdragende onderneming steeds moet instaan voor voldoende financiering van de pensioenverplichtingen (de sponsorgarantie).

Het prudentieel kader verschilt voor beide typen fondsen. Fondsen die zelf het risico dragen moeten een hogere buffer aanhouden. Een groot verschil tussen beide type fondsen is het ultimum remedium bij een financieringstekort. Een fonds dat zelf de risico's draagt (type 1) zal in uiterste nood het tekort moeten wegwerken door de pensioenen te korten. Ingeval van een niet-risicodragend fonds (type 2) is de bijdragende onderneming verantwoordelijk voor dekking van de risico's van een tekort.

Wanneer een Nederlandse werkgever de pensioenregeling overbrengt naar een Belgisch fonds, dan kan hij/zij kiezen voor een niet-risicodragend fonds (type 2), waardoor de mogelijkheid ontstaat voor het afgeven van een sponsorgarantie, maar dat is niet verplicht. Tot nu toe hebben alle werkgevers die hun pensioenregeling in België hebben ondergebracht, gekozen voor een niet-risicodragend fonds en hebben zij een sponsorgarantie afgegeven. Een sponsorgarantie moet afdwingbaar en draagkrachtig zijn. De sponsorgarantie moet in het pensioenreglement, de beheersovereenkomst en het financieringsplan worden verankerd en kan derhalve niet éénzijdig worden ingetrokken.

Nederlandse werkgevers die geen sponsorgarantie afgeven en hun DB of CDC-pensioenregeling in België onder willen brengen moeten rekening houden met een prudentieel kader dat vergelijkbaar is met het Nederlandse kader.<sup>4</sup>

### **De dekkingsgraad**

De waarde van alle pensioenverplichtingen, technische voorzieningen genoemd, moet volledig worden gedekt door de waarde van alle beleggingen. De verhouding tussen de waarde van de pensioenverplichtingen en de waarde van de beleggingen wordt uitgedrukt in een percentage. Dat is de dekkingsgraad van een pensioenfonds.

Volgens de IORP-richtlijn moet een niet-risicodragend fonds een dekkingsgraad hebben van minimaal 100 procent van de verplichtingen. Voor fondsen die zelf alle risico's dragen is een hogere dekkingsgraad vereist. De IORP-richtlijn noemt daarvoor geen minimumpercentage, maar heeft regels vastgesteld voor de berekening daarvan. Voor Nederlandse pensioenfondsen moet de dekking minimaal 105 procent zijn (tenzij het fonds volledig is herverzekerd). Het percentage van 105 procent zoals is vastgelegd in het FTK is rechtstreeks afgeleid uit de IORP-richtlijn. Volgens art 132 van de Pensioenwet moet daarnaast een aanvullend eigen vermogen worden aangehouden dat zo groot is dat "met een zekerheid van 97,5 procent wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen". In de praktijk komt het neer op een vereiste dekkingsgraad tussen de 110 procent en 130 procent.

### **Berekening technische voorzieningen**

Het minimumbedrag van de technische voorzieningen moet volgens de IORP-richtlijn worden berekend aan de hand van een voldoende prudente actuariële waardering, rekening houdend met

---

<sup>4</sup> In dit rapport worden uitkeringsregelingen aangeduid als DB-regeling (Defined Benefit) en premieregelingen als DC-regelingen (Defined Contribution).



alle verplichtingen inzake uitkeringen en inzake bijdragen, overeenkomstig de door de IORP uitgevoerde pensioenregeling.

De omvang van de technische voorziening is afhankelijk van de *inhoud van de pensioenregeling* (vallend onder het sociale en arbeidsrecht), het *veronderstelde rendement* op beleggingen en de *veronderstelde levensverwachting*.

#### *Inhoud van de pensioenregeling*

Voor het vaststellen van de technische voorzieningen moet er goed inzicht bestaan in de inhoud van de pensioenregeling en de reikwijdte van toepasselijke bepalingen uit de sociale en arbeidswetgeving van de betreffende lidstaat. Bepaalde voorschriften kunnen grote gevolgen hebben voor de financiële positie van het fonds, een voorbeeld is het recht op afkoop dat in sommige lidstaten mogelijk is. Bij grensoverschrijdende dienstverlening moet daarom rekening worden gehouden met de gevolgen die bepalingen uit het Nederlands sociale en arbeidsrecht kunnen hebben voor de hoogte van de technische voorzieningen en de financiële positie van de (buitenlandse) pensioeninstelling. Denk daarbij aan (collectieve) waardeoverdracht, gelijke indexering van slapers en pensioengerechtigden en pensioenverevening bij echtscheiding. Wanneer een Nederlands pensioenfonds een pensioenregeling uit een andere lidstaat uitvoert, dan geldt de omgekeerde situatie.

#### *Verondersteld rendement*

De omvang van de technische voorziening wordt berekend op basis van de verwachte betalingen die voortvloeien uit de tot de datum van vaststelling opgebouwde pensioenverplichtingen. Van de verwachte betalingen wordt de contante waarde berekend (dit heet ‘disconteren’). De contante waarde om de betalingen te berekenen wordt vastgesteld op basis van de risicovrije rente of een verondersteld rendement. Hoe lager de risicovrije rente of het veronderstelde rendement, hoe hoger de technische voorziening. Bij een lage rente of een laag verondersteld rendement op de beleggingen moet immers meer worden ingelegd om hetzelfde eindkapitaal te bereiken. In Nederland moet de omvang van de technische voorziening worden vastgesteld op basis van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde risicovrije rente.<sup>5</sup> Dit is vastgelegd in het FTK. Volgens het Belgisch prudentieel kader moeten er twee types van voorzieningen worden berekend: de korte termijn voorziening (KTV) en de lange termijn voorziening (LTV). De technische voorziening moet steeds de financiering van de hoogste van beiden waarborgen.

In België mag de KTV in geen geval minder bedragen dan de waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken zoals bepaald door de pensioenregeling. Daarbij is de sociale of arbeidswetgeving die op de pensioenregeling van toepassing is bepalend voor de berekening van de overdrachtswaarde. Voor Nederlandse pensioenplannen moet de rekenrente worden toegepast volgens het Nederlands wettelijk recht op individuele waardeoverdracht. Deze rekenrente is gebaseerd op de marktrente en wordt jaarlijks in oktober geactualiseerd. Verplichte toepassing van de Nederlandse norm voor een Nederlandse pensioenregeling die wordt uitgevoerd in een ander EU-land komt doordat het individuele recht op waardeoverdracht is vastgelegd in het Nederlandse sociaal- en arbeidsrecht. Voor het geheel van de opgebouwde verplichtingen moet deze overdrachtswaarde te allen tijde aanwezig zijn. Een tekort moet binnen een jaar worden hersteld. Volgens de Belgische sociale wetgeving worden de opgebouwde aanspraken van Belgische pensioenplannen maximaal verdisconteerd tegen 6 procent rekenrente. Deze 6 procent stond ook vermeld in een brochure van

<sup>5</sup> In Nederland is dat de swap-curve plus de Ultimate Forward Rate (UFR).

de Belgische overheid uit 2006 als technische rentevoet.<sup>6</sup> Deze 6 procent is vervolgens een eigen leven gaan leiden. De Belgische toezichthouder heeft later duidelijk gemaakt dat deze rentevoet uitsluitend geldt voor de berekening van de opgebouwde aanspraken van pensioenregelingen voor Belgische werknemers en dus niet voor Nederlandse werknemers.

De LTV moet in België berekend worden met op prudente wijze bepaalde rentevoeten die rekening houden hetzij met het rendement van de activa hetzij met de marktrendementen van de obligaties van een Lidstaat of andere hoogwaardige obligaties met een redelijke marge voor negatieve afwijkingen (buffers). Dit stemt overeen met de IORP-vereisten. Die worden kwalitatief ingevuld. Bij de vaststelling van de vereiste buffers wordt rekening gehouden met de opzet van de totale financiering. Het beleggingsbeleid zal in grote mate de hoogte van de vereiste buffer bepalen. Hoe risicovoller er belegd wordt hoe groter de buffer moet zijn om de volatiliteit van de portefeuille op te vangen. Via een continuïteitstoets wordt deze buffer zodanig bepaald dat de kans op onderfinanciering beperkt wordt tot een aanvaardbaar niveau (de risicolimiet). Bij de bepaling van de risicolimiet kan de sponsorgarantie van de bijdragende onderneming als een van de verschillende beoordelingscriteria in aanmerking genomen worden. In de praktijk zal op basis van de huidige Nederlandse rekenrente de KTV in de meeste gevallen groter zijn dan de LTV waardoor het in rekening brengen van de sponsorgarantie in de risicolimiet geen effect zal hebben op de hoogte van de globale technische voorzieningen van het fonds.

#### *Veronderstelde levensverwachting*

Wat betreft de aannames over de veronderstelde levensverwachting stelt de IORP-richtlijn dat pensioenfondsen deze prudent moeten vaststellen, rekening houdend met de kenmerken van de populatie. Bij grensoverschrijdende regelingen moeten de overlevingstafels van het woonland van de werknemers worden gehanteerd.

#### **Berekening premie**

In Nederland zijn pensioenfondsen verplicht om een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie is primair de actuarieel benodigde premie voor de inkoop van *nieuwe* pensioenverplichtingen. Daarnaast gelden er kostendekkende opslagen voor uitvoeringskosten, in stand houden eigen vermogen en financiering van een eventuele voorwaardelijke toeslagverlening.

Zowel in Nederland als in België moet bij de berekening van de kostendekkende premie worden uitgegaan van dezelfde grondslagen als die waarmee de technische voorzieningen worden vastgesteld. In Nederland mag in afwijking van de risicovrije rentevoet de kostendekkende premie worden gedempt op basis van de gemiddelde rente van de afgelopen 10 jaar of van het verwachte rendement. In België is de situatie andersom. In België kan in afwijking van het verwacht rendement, ook gekozen worden voor een premie op basis van de risicovrije rente, zoals in Nederland.

### **De beleggingsvoorschriften**

Als uitgangspunt voor het toezicht op de beleggingen is in de IORP-richtlijn gekozen voor de prudent-person regel. Beleggingen moeten voldoen aan beginselen van veiligheid, kwaliteit en risicodiversificatie. Hiermee is op Europees niveau gekozen voor kwalitatief toezicht op de beleggingen in plaats van de kwantitatieve beleggingsrestricties. Met kwalitatieve voorschriften kan op een

<sup>6</sup> “België, ideale locatie voor pan-Europese pensioenfondsen” (2006, [www.invest.belgium.be](http://www.invest.belgium.be))

zorgvuldige wijze worden omgegaan met individuele (beleggings-)omstandigheden en kunnen de belangen van de deelnemers en gepensioneerden goed worden gediend. Met kwantitatieve criteria is minder maatwerk mogelijk.

De keerzijde van toezicht op basis van kwalitatieve criteria is dat het moeilijker is dan het toezicht op basis van vaste kwantitatieve criteria. Formeel wordt in Nederland geen kwantitatief maar kwalitatief toezicht gehouden. De afgelopen jaren zijn wel enkele malen rechtszaken gevoerd tussen pensioenfondsen en de toezichthouder over beleggingsrestricties van de Nederlandse toezichthouder die door pensioenfondsen als te knellend werden ervaren. De prudent-person-regel wordt per land anders ingevuld en uitgelegd door de toezichthouder.

## Grensoverschrijdende activiteiten

In het geval van grensoverschrijdende activiteiten moeten de technische voorzieningen te allen tijde volledig door kapitaal worden gedekt (fully funded at all times). Dit betekent dat tekorten binnen een jaar moeten worden hersteld.

### 2.2.2 De sponsorgarantie

*Voor Belgische pensioenregelingen is sponsorgarantie verplicht*

De IORP-richtlijn kent het fenomeen ‘garantstelling voor de betaling van de pensioenuitkering door de onderneming’, de zogenoemde sponsorgarantie. Voor Belgische pensioenregelingen is wettelijk bepaald dat de werkgever steeds ultiem aansprakelijk blijft voor de financiering van de pensioenregeling.<sup>7</sup> Bij enig financieringstekort geldt een bijstortingsverplichting indien er niet op een andere wijze kan verholpen worden. Zodra de dekkingsgraad onder de 100 procent komt moet de werkgever een herstelplan indienen bij de toezichthouder. Het herstelplan kan verschillende maatregelen bevatten, waaronder bijstorten. Nederlandse werkgevers zijn niet wettelijk verplicht een sponsorgarantie af te geven als ze hun Nederlandse pensioenregeling in België of een ander land laten uitvoeren. Zij kunnen dit wel contractueel overeenkomen met hun werknemers én met de toezichthouder van het land waarin de pensioenregeling wordt uitgevoerd. Als de werkgever een sponsorgarantie heeft afgegeven kan dat leiden tot een lagere buffereis (lange termijnvoorziening). Een overstap naar België kan mede daarom aantrekkelijk zijn voor goed gekapitaliseerde ondernemingen, die het geen probleem vinden een sponsorgarantie af te geven (en in plaats daarvan een voorziening op te nemen op hun ondernemingsbalans). Als er een sponsorgarantie is afgegeven, moet deze verankerd worden in het pensioenreglement, de beheersovereenkomst en het financieringsplan en kan derhalve niet éénzijdig worden ingetrokken. Het is onderdeel van het financieringsplan, dat aan de toezichthouder moet worden voorgelegd.

Voor Nederlandse werkgevers die geen sponsorgarantie afgeven geldt bovenstaand voordeel niet. Wanneer een grensoverschrijdend fonds een dekkingsgraad krijgt van minder dan 100 procent, dan eist de Belgische wetgeving dat deze situatie zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen het jaar, opgelost wordt. In dat geval kan het fonds de werkgever vragen om alsnog bij te storten, maar de werkgever is dat niet verplicht. Mocht de werkgever dat niet kunnen of niet willen, dan resteert alleen de mogelijkheid voor het fonds om te korten.

---

<sup>7</sup> Ook in Engeland en Duitsland zijn werkgevers verplicht een sponsorgarantie af te geven. De sponsorgarantie strekt zich uit tot de multinational als deze ook een sponsorgarantie afgeeft.

### *Juridische scheiding tussen onderneming en pensioenuitvoerder*

De IORP-richtlijn verplicht de lidstaten tot een juridische scheiding tussen de bijdragende onderneming en de instelling voor bedrijfspensioenvoorziening. Doel is het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden te beschermen in geval van faillissement van de bijdragende onderneming. Om optimale bescherming te geven houdt het FTK ook rekening met de mogelijkheid dat een sponsor kan wegvallen. Of de werkgever wel of geen sponsorgarantie heeft afgegeven wordt binnen het Nederlandse FTK volledig buiten beschouwing gelaten. De scheiding tussen onderneming en pensioenuitvoerder is inzake het verhelpen van financieringstekorten in Nederland dus verder doorgevoerd dan in andere EU-landen, zoals België. Gaat een werkgever in Nederland failliet dan stopt de opbouw, maar worden opgebouwde aanspraken in een Nederlands pensioenfonds niet aangetast (behoudens korting bij onderdekking). DB-aanspraken blijven DB-aanspraken. In België is dit ook zo. In geval van financieringstekort kan het risico dat de bijdragende onderneming failliet gaat beschouwd worden als de tegenhanger van het kortingsrisico door een Nederlands pensioenfonds.

### *Bij afgeven sponsorgarantie door kapitaalkrachtige Nederlandse werkgever kan een lagere buffer worden aangehouden*

Heeft de Nederlandse werkgever een sponsorgarantie afgegeven dan kunnen voor pensioenregelingen met een kapitaalkrachtige sponsor bij onderbrenging in België lagere buffers aangehouden worden. De sponsorgarantie is een van de aspecten die door de Belgische toezichthouder wordt meegenomen bij het bepalen van de buffer. Wel moet de sponsor een voorziening aanhouden op de ondernemingsbalans op grond van boekhoudregels (o.a. IFRS, US GAAP of IAS 19R). Is er geen sponsorgarantie, dan gelden er hogere buffereisen. Er kan zelfs worden bepaald dat er vergelijkbare buffers moeten worden aangehouden als vereist in het Nederlandse FTK. De toezichthouder moet daarom kijken of de sponsoren kredietwaardig zijn en, indien van toepassing, wat de beurswaarde is. Naarmate een bedrijf minder kredietwaardig is en zelf weinig risico kan dragen moet de buffer van het pensioenfonds hoger zijn. Er zijn overigens ook fondsen die een veel groter belegd vermogen hebben dan de beurswaarde van hun werkgever. In dat geval is een sponsorgarantie ook van minder betekenis.

Gevolg van het meenemen van de sponsorgarantie voor de Belgische toezichthouder is dat deze niet alleen de solvabiliteit van Belgische bedrijven moet beoordelen, maar ook die van buitenlandse bedrijven waarvan de pensioenregeling in België is ondergebracht. In hoeverre een bedrijf kapitaalkrachtig is wordt gecontroleerd door de FSMA bij overgang van Nederland naar België en wordt verder opgevolgd. Bedrijven moeten veel informatie overleggen aan de FSMA. Als er tussentijds iets verandert is het bedrijf verplicht dit te melden aan de FSMA.

De sponsorgarantie kan meer inhouden dan een garantie om bij te storten tot 100 procent. Een aantal multinationals kent van oudsher pensioenregelingen met voorwaardelijke indexatie. Daadwerkelijke toeslagverlening mag in Nederland pas plaatsvinden vanaf een bepaalde dekkingsgraad via een vastgestelde staffel. Als een kredietwaardig bedrijf in België een sponsorgarantie heeft afgegeven kan in functie van het indexatiebeleid, bij gelijke buffer, soms eerder worden geïndexeerd dan in Nederland.

### **Korting als ultimum remedium**

Het Nederlandse systeem kent geen wettelijke bijstortverplichting door de werkgever maar wel korting als ultimum remedium. Het kan een Nederlands pensioenfonds worden toegestaan gedurende korte tijd over onvoldoende activa te beschikken om de technische voorzieningen te dekken

(en dus een vermogenstekort te hebben). Er moet dan een herstelplan worden ingediend dat voldoet aan bepaalde voorwaarden. Hierdoor kunnen lasten en verplichtingen in de tijd worden verdeeld op een manier die acceptabel wordt geacht binnen de collectiviteit van het pensioenfonds.

In de IORP-richtlijn is vastgelegd dat een ontoereikende dekking alleen is toegestaan wanneer de instelling geen grensoverschrijdende activiteiten verricht. Werkgevers en pensioenfondsen die overwegen om naar België (of een ander land) over te stappen moeten er daarom rekening mee houden dat te allen tijde minimaal de waarde aanwezig moet zijn die nodig is om alle uitkeringen en opgebouwde aanspraken over te kunnen dragen op basis van de wettelijke eisen die gelden bij individuele waardeoverdracht. Als een grensoverschrijdend fonds toch een dekkingsgraad krijgt van minder dan 100 procent dan eist de Belgische wetgeving dat deze situatie zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen een jaar, opgelost wordt. Als een werkgever geen sponsorgarantie heeft afgegeven en niet wil bijstorten, dan resteert de mogelijkheid voor het fonds om te korten.

Nederlandse CDC-regelingen zijn in het Belgische toetsingskader weliswaar inpasbaar, maar leiden niet tot gunstiger condities voor werkgevers of werknemers. Voor CDC-regelingen (middelloonregeling met een vooraf afgesproken premimaximum) geldt de zogenaamde ‘gesplitste kortingsregel’: als de feitelijk overeengekomen premie in een jaar onvoldoende is om de actuariële inkoop in dat jaar te financieren, dan moet de pensioenopbouw in dat jaar worden verlaagd. De opgebouwde pensioenopbouw over achterliggende jaren wordt in beginsel niet aangetast. Dezelfde regeling geldt bij overdracht naar België. Net zoals in Nederland moeten ook in België de eerder opgebouwde aanspraken worden veilig gesteld. Daarom vraagt de Belgische toezichthouder bij de uitvoering van CDC-regelingen zonder sponsorsupport dat er buffers worden aangelegd die moeten vermijden dat er gekort wordt ten aanzien van de reeds opgebouwde pensioenaanspraken. Als er toch een tekort ontstaat en een werkgever wil niet korten, zal hij/zij moeten bijstorten om aan de voorwaarde van ‘fully funded’ te voldoen. Dat betekent dat de werkgever een risico loopt dat tot uitdrukking gebracht moet worden op de balans van de onderneming. Voor ondernemingen die vanwege de effecten op de balans juist hebben gekozen voor een CDC-regeling, is de België route – mede daarom – geen serieuze optie.

### 2.2.3 Governance-eisen

In de IORP-richtlijn worden de voorwaarden voor de *uitvoering van werkzaamheden* benoemd. In elke lidstaat geldt bijvoorbeeld dat de instelling daadwerkelijk wordt bestuurd door personen van goede reputatie die zelf over voldoende beroepskwalificaties en beroepservaring beschikken of adviseurs in dienst hebben met toepasselijke beroepskwalificaties en beroepservaring. In Nederland wordt dit getoetst door DNB en in België door de FSMA.

In de IORP-II richtlijn zijn algemene *governance* voorschriften vastgelegd. In Nederland bevat de Pensioenwet gedetailleerde regels over de samenstelling en taken van besturen, de raad van toezicht/visitatiecommissie en verantwoordings- of belanghebbende organen. Bij de implementatie van de IORP-richtlijn heeft de wetgever vastgesteld dat de Nederlandse pensioenwetbepalingen die betrekking hebben op de governance van een Nederlandse pensioeninstelling weliswaar behoren tot sociaal- en arbeidsrecht, maar moeilijk verplicht opgelegd kunnen worden aan buitenlandse pensioeninstellingen die Nederlandse pensioenregelingen uitvoeren. In plaats daarvan is in wetgeving vastgelegd dat de OR instemmingsrecht heeft bij een voorgenomen besluit van de werkgever

om de pensioenregeling naar het buitenland over te brengen.<sup>8</sup> In de praktijk wordt daar ook actief invulling aan gegeven.

In België zijn de governance voorschriften flexibel. De governancestructuur kan op een relatief eenvoudige wijze worden aangepast aan de behoefte van alle betrokken partijen. Een Belgisch pensioenfonds (OFP) kent slechts twee verplichte organen: de Raad van Bestuur en de Algemene Vergadering. De Raad van Bestuur bepaalt het beleid van het OFP en draagt de verantwoordelijkheid voor de operationele activiteiten. De Algemene Vergadering (AV) bestaat uit alle ondernemingen die hun pensioenregelingen bij het OFP hebben ondergebracht. De AV superviseert het OFP (Van Den Berg, 2007). Naast de verplichte organen in het OFP kunnen voor verschillende secties (bijvoorbeeld de Nederlandse sectie) Sociale Comités worden ingericht. Het is voor de uitvoering van Nederlandse pensioenregelingen door een Belgisch OFP niet verplicht om werknemers in de Raad van Bestuur of in de AV op te nemen. In een Sociaal Comité kan participatie van werknemers en gepensioneerden worden ingevuld.

## 2.2.4 Fiscale verschillen

### De omkeerregel

In Nederland geldt de omkeerregel: over pensioenpremies wordt geen belasting betaald, maar over het uitgekeerde pensioen wel. In België, Ierland en het VK geldt ook de omkeerregel (Bollen-Vandenboorn & Boumans, 2014).

In de Wet op de loonbelasting is vastgelegd binnen welke bandbreedtes een Nederlandse pensioenregeling moet blijven om de omkeerregel te mogen toepassen. Voor beschikbare premieregelingen geldt dat de beschikbare premie actuarieel wordt bepaald per leeftijdsklasse van ten hoogste vijf jaren. De premies stijgen naar mate iemand ouder is. Het is mogelijk een vlakke staffel te hanteren, maar dan geldt als basis een lage trede van de staffel en ook een lage opbouw. De administratiesystemen, inrichting van life-cycles en communicatie over beschikbare premieregelingen in Nederland zijn ingericht op basis van de progressieve staffels. In andere landen gelden minder gedetailleerde staffels.

### BTW

Een pensioenfonds verzekert pensioenaanspraken en int hiervoor premies van werknemers en werkgevers. Op basis daarvan kwalificeert een pensioenfonds zich als ondernemer voor de btw en dient als zodanig te zijn geregistreerd bij de Belastingdienst. De prestaties van een pensioenfonds bestaan voornamelijk uit verzekeringsdiensten en financiële prestaties in de beleggingsportefeuille (denk aan de verkoop van aandelen of andere effecten). Deze prestaties zijn in beginsel allemaal btw-vrijgesteld. Een pensioenfonds hoeft ook geen btw te berekenen over bijvoorbeeld de pensioenpremies.

---

<sup>8</sup> Tweede Kamer, vergaderjaar 2004–2005, 30 104, nr.3. Recent is deze bepaling opgenomen in de Wet op de Ondernemingsraden: ‘Wet van 22 juni 2016 tot wijziging van de Wet op de ondernemingsraden en de Pensioenwet in verband met de bevoegdheden van de ondernemingsraad inzake de arbeidsvoorwaarde pensioen.’ Die wet is met ingang van 1 oktober 2016 in werking getreden.

Vermogensbeheer is voor een pensioenfonds in principe belast met btw. Tot 1 januari 2015 konden pensioenfondsen van bepaalde pensioenuitvoerders in bepaalde gevallen pensioenadministratiediensten afnemen zonder btw. Deze pensioenuitvoerders pasten de zogenoemde btw-koepelvrijstelling toe. Vanuit de wens om (verdere) verstoring van concurrentie te voorkomen, heeft het ministerie van Financiën besloten om pensioenadministratiediensten per 1 januari 2015 uit te zonderen van de btw-koepelvrijstelling (KPMG, 2016).





## 3 Uitvoering over de grens

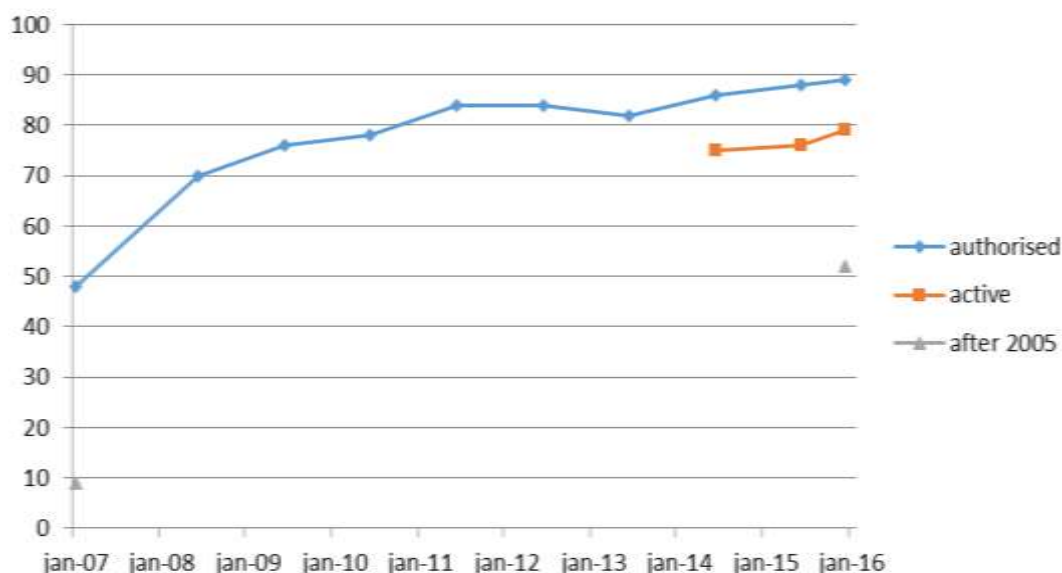
*Op dit moment worden 19 Nederlandse regelingen in het buitenland uitgevoerd. Geen enkele buitenlandse regeling wordt in Nederland uitgevoerd. Voor DB-regelingen is Nederland geen aantrekkelijke vestigingsplaats vanwege het Nederlandse financieel toetsingskader en de complexe governance-eisen. Adviseurs verwachten dat er nog rond de 10 multinationals naar het buitenland zullen gaan en dat er geen enkele DB-regeling vanuit het buitenland naar Nederland zal verhuizen. Voor DC-regelingen kan Nederland wel aantrekkelijk zijn.*

### 3.1 Uitvoering Nederlandse pensioenregelingen in het buitenland

#### 3.1.1 Aantal grensoverschrijdende Nederlandse pensioenregelingen

Op 31 december 2015 waren er 89 grensoverschrijdende pensioenfondsen geregistreerd binnen Europa, waarvan er 79 actief waren (EIOPA, 2016). Deze fondsen zijn gevestigd in acht landen. De 79 actieve grensoverschrijdende pensioenfondsen beheren 1,7 procent van het totale pensioenvermogen in Europa. Dit is inclusief de niet-grensoverschrijdende activiteiten van deze fondsen. Het aantal actieve fondsen heeft zich ontwikkeld van 39 in 2006 tot 79 nu. De grootste groei vond plaats in de twee jaar na het van kracht worden van de IORP-richtlijn in 2005: van 39 in 2006, 48 in 2007 tot 70 in 2008. Daarna neemt het aantal grensoverschrijdende IORPs toe met slechts enkele per jaar, zie figuur 3.1. Geen enkel grensoverschrijdend fonds is in Nederland gevestigd.

Figuur 3.1 Groei aantal grensoverschrijdende pensioenfondsen neemt af



Bron: EIOPA, 2016

Van de 79 actieve grensoverschrijdende pensioenfondsen waren er 17 die op 31 december 2015 Nederlandse regelingen uitvoerden. Deze waren gevestigd in België (6) het VK (3), Luxemburg (3),

Ierland (1), Liechtenstein (2), Oostenrijk (1) en Malta (1). In 2016 is er nog een grensoverschrijdende activiteit bij gekomen, ook weer naar België. Het gaat op dit moment om de pensioenen van in totaal ca 10.400 Nederlandse verzekerden (bron: DNB). Dit is minder dan 0,1 procent van het totaal aantal deelnemers aan een pensioenregeling in Nederland. Het totale belegd vermogen van deze regelingen bedraagt momenteel € 1,55 mld. Dit is ca. 0,1 procent van het totale belegd vermogen van Nederlandse pensioenfondsen in 2015. Hierbij moet wel de kanttekening worden gemaakt dat niet alle pensioenregelingen in één keer worden overgedragen naar het buitenland. Vaak wordt gestart met de uitvoering van nieuwe opbouw en worden de reeds opgebouwde aanspraken op een later moment overgedragen. Het overgrote deel van het vermogen en de deelnemers die naar het buitenland zijn gegaan is ondergebracht bij IORPs in België.

**Tabel 3.1 Overgrote deel werknemers, van wie regeling in buitenland is ondergebracht, naar een Belgische IORP**

| Land                | Aantal IORPS | Aantal regelingen | Waarvan DB | Aantal deelnemers a) | Belegd vermogen b) |
|---------------------|--------------|-------------------|------------|----------------------|--------------------|
| België              | 6            | 8                 | 6          | ca 10.200            | € 1,55 mld.        |
| Ierland             | 1            | 1                 |            | < 50                 | -                  |
| Liechtenstein       | 2            | 2                 |            | < 50                 | -                  |
| Luxemburg           | 3            | 4                 | 1          | < 50                 | -                  |
| Malta               | 1            | 1                 |            | <100                 | -                  |
| Oostenrijk          | 1            | 1                 |            | < 50                 | -                  |
| Verenigd Koninkrijk | 3            | 3                 | 1          | < 50                 | -                  |
| <b>Totaal</b>       | <b>17</b>    | <b>20</b>         | <b>8</b>   | <b>ca. 10.400</b>    | <b>€ 1,55 mld.</b> |

Bron: DNB

- a) Het betreft het aantal deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden dat op 31 december 2015 betrokken was bij de vanuit Nederland in andere EU-lidstaten ondergebrachte regelingen plus het aantal deelnemers van het fonds dat in 2016 is overgegaan naar België.
- b) Het betreft het belegd vermogen van de vanuit Nederland in andere EU-lidstaten ondergebrachte regelingen plus het belegd vermogen van het fonds dat in 2016 is overgegaan naar België.

### 3.1.2 Overwegingen bij de keuze voor een buitenlandse uitvoerder

Besluitvorming binnen bedrijven en pensioenfondsen over het elders onderbrengen van de pensioenregeling vindt plaats in meerdere stappen. De eerste stap is het onderzoek naar mogelijkheden om de kostenbeheersing en bestuurbaarheid van de pensioenuitvoering te verbeteren. Bij multinationals spelen daarbij andere overwegingen dan bij bedrijven die geen buitenlandse vestigingen hebben. Als wordt gekozen om de bestaande uitvoeringsstructuur los te laten en de pensioenregeling ergens anders onder te brengen, wordt gekeken naar het type pensioenregeling en hoe schaalvoordelen te bereiken zijn. Hieronder wordt ingegaan op de overwegingen van multinationals en middelgrote Nederlandse bedrijven om de regeling al dan niet in een ander land onder te brengen.

#### Multinationals

Overwegingen van multinationals om het pensioen in een ander land onder te brengen zijn gelegen in het bereiken van schaalvoordelen door regelingen uit verschillende landen onder te brengen in één fonds en/of zijn gelegen in onderdelen van het financieel toetsingskader in Nederland. Daarbij speelt met name de mogelijkheid in andere landen om de sponsorgarantie mee te nemen bij de vaststelling van de vereiste buffers, terwijl dat in Nederland niet kan. Voor de ene multinational ligt het gewicht meer bij de schaalvoordelen, terwijl voor de andere juist het andere prudentiële kader

de doorslag geeft. Daarnaast vinden werkgevers de complexe governance-eisen in Nederland bezwaarlijk. Fiscale verschillen zijn in de interviews niet genoemd als overweging om het pensioen in een ander land onder te brengen dan wel in Nederland te houden. Ook de verschillen in het toepasselijk sociaal- en arbeidsrecht worden niet als probleem gezien bij een eventuele overstap: bedrijven zouden bij een overstap de Nederlandse regeling door een Nederlandse pensioenadministrateur laten uitvoeren.

### **Samenvoegen biedt kostenvoordelen**

Voor multinationals die gevestigd zijn in meerdere EU-landen kan het aantrekkelijk zijn om pensioenen van werknemers onder te brengen in één fonds. Daarmee kunnen ze besparen op de kosten van governance en vermogensbeheer. Wanneer het bedrijf in elk land een eigen fonds heeft moeten in meerdere landen het bestuur van het fonds, de professionele ondersteuning die nodig is en het toezicht worden ingericht. Pensioen is een ingewikkelde arbeidsvoorwaarde. De uitvoering daarvan via een eigen pensioenfonds kost in elk land een behoorlijke tijdsinvestering van bestuurders en toezichthouders. Bundeling van bestuur en toezicht leidt tot besparing. Dat geldt ook voor de kosten van accountants, actuarissen en consultants. De kosten van vermogensbeheer hangen sterk samen met de omvang. Door fondsen samen te voegen kunnen de kosten omlaag. Op vermogensbeheer kan ook zonder de pensioenen in één fonds onder te brengen worden bespaard door het vermogensbeheer te poolen. Een aantal geïnterviewde multinationals doet dit al. Zo worden de vermogens van alle Unilever pensioenfondsen in meer dan 40 landen nu al gezamenlijk belegd via Unilever dochter Univest. Voor Shell gebeuren de beleggingen door dochter SamCo. Het probleem blijft dan bestaan dat er verschillende prudentiële toetsingskaders van toepassing kunnen zijn. Volgens het toetsingskader in het ene land kan dan bijvoorbeeld niet risicovol belegd worden en volgens het toetsingskader in een ander land wel. Door de verschillende regelingen bij één fonds onder te brengen is nog maar één toetsingskader van toepassing. BP en Johnson & Johnson hebben het nu naar hun idee efficiënt vormgegeven door de regelingen van de EU-vestigingen in België onder te brengen.

Een respondent noemt dat het moeten werken met een deel van de uitvoering in België en een deel van de uitvoering in Nederland ook nadelen heeft. Deze nadelen wegen niet op tegen de beperkte kostenbesparing die het bedrijf kan bereiken door alle pensioenregelingen onder één dak te brengen. Op vermogensbeheer kan immers ook zonder de pensioenen in één fonds onder te brengen worden bespaard door de vermogens onder te brengen bij één vermogensbeheerder. Verplaatsing van de regelingen is niet noodzakelijk om deze kostenbesparing te bereiken.

Als wordt overwogen om verschillende fondsen samen te voegen dan komt de vraag aan de orde waar dat moet gebeuren. Overwegingen vanuit het bedrijf om het fonds niet in Nederland onder te brengen zijn:

- het Nederlandse financieel toetsingskader, dat geen rekening houdt met de sponsorgarantie;
- de actief meedenkende toezichthouder in België;
- de governance-eisen.

Overwegingen om juist in Nederland te blijven zijn:

- de risico's die de sponsorgarantie met zich meebrengt voor de werkgever;
- de Nederlandse governance-eisen bieden werknemers meer zeggenschap;

- de administratieve lasten door het moeten werken met een deel van de uitvoering in België en een deel in Nederland

### **Nederlandse toetsingskader houdt geen rekening met sponsorgarantie**

In het Nederlandse toetsingskader wordt een afgegeven sponsorgarantie niet meegenomen in de beoordeling van het beleggingsbeleid of de hoogte van de buffer. Het Nederlandse toetsingskader wordt door de rule based benadering als te rigide beschouwd. Een aantal geïnterviewden is van mening dat het Nederlandse toetsingskader te sterk gericht is op het op korte termijn op orde brengen van de buffers en te weinig op het halen van een hoger rendement op lange termijn. Deze korte termijn focus stimuleert fondsen minder risicovol te beleggen, om zo de kans op korten te verkleinen. Een hoger risico betekent in beginsel een hoger rendement en dat heeft uiteindelijk een positief effect op de buffer en een verlagend effect op de premie. Voor een deel van de bedrijven is dit een overweging om de pensioenregeling in een ander land onder te brengen. In België mag een bedrijf bijvoorbeeld, mits goed onderbouwd, risicovoller beleggen. Daarbij speelt de sponsorgarantie een rol. DNB mag daar (conform het FTK) geen rekening mee houden. De geïnterviewde multinationals die hun pensioenregeling hebben ondergebracht in België hebben aangegeven dat zij vanwege de sponsorgarantie hun buffers beter op peil kunnen houden. Daardoor kunnen ze soms ook eerder indexeren.

Overigens is het niet zo dat de premie-inleg in België lager is vanwege de sponsorgarantie. Zowel de geïnterviewde multinationals die hun pensioenregeling hebben ondergebracht in België als de Nederlandse toezichthouder hebben nadrukkelijk aangegeven dat de vaststelling van de premie voor toekomstige opbouw van pensioenen vergelijkbaar is met de premievaststelling in Nederland. Zowel in België als in Nederland mag de premie zowel worden vastgesteld op basis van verwacht rendement, als op basis van de risicovrije rente (zie paragraaf 2.2.1). Bedrijven die het pensioen in België onderbrengen hanteren een premie die vergelijkbaar is met die in Nederland.

### **Sponsorgarantie brengt risico's met zich mee**

Enkele van de geïnterviewde bedrijven vinden het Nederlandse toetsingskader weliswaar te rigide, maar zien ook de voordelen van de Nederlandse benadering. Door het meenemen van de sponsorgarantie in de waardering van de verplichtingen en in de buffervereisten wordt een risico naar de toekomst geschoven. Daardoor kan de werkgever op korte termijn geld op de ondernemingsbalans houden, maar kan er later alsnog een extra rekening komen. Verder blijkt dat veel bedrijven geen risico's op de balans willen. Mede door de boekhoudregels zijn veel bedrijven overgestapt naar een CDC-regeling. Dit kan goed ingepast worden in het Nederlandse FTK, maar minder in de Belgische systematiek (zie paragraaf 2.2.2.).

Vanuit werknemerszijde geldt dit argument nog sterker. Voor hen is het Nederlandse FTK juist een overweging om in Nederland te willen blijven. Zij vinden dat het FTK in Nederland meer zekerheid biedt. In België zijn de buffereisen voor het pensioenfonds wat minder stringent als er een sponsorgarantie is afgegeven. De Belgische toezichthouder beoordeelt hoe solvabel de onderneming is en op welke wijze deze garantie wordt vertaald in lagere buffers voor het fonds. Als er een tekort is stort de werkgever bij. Dat gaat goed zolang de werkgever kan betalen. Als de werkgever failliet gaat en de garantie niet te gelde gemaakt kan worden, dragen de werknemers alle risico's. In Nederland worden alle risico's ondergebracht bij het fonds. Dat geeft meer zekerheid vooraf. De overgang van het fonds van Bristol Meijers Squibb (BMS) is stukgelopen op de wens

van de ondernemingsraad in Nederland te blijven vanwege het stringentere Nederlandse toetsingskader, zie box 3.1. Ook de ondernemingsraad van Nestlé heeft om die reden de overgang naar België tegengehouden (Pensioenpro 26 aug. 2015).

### Box 3.1 Ondernemingsraad BMS houdt overgang naar België tegen

Na verkoop van de divisie voor babyvoeding kromp het pensioenfonds in Nederland van ruim 300 naar 100 actieve deelnemers. Het pensioenfonds werd te klein en daarmee te duur. Ook was het moeilijk om nieuwe bestuursleden te vinden. De werkgever wilde de regeling in België onderbrengen. In België had BMS al een fonds met zo'n 1200 deelnemers, fors groter dan het Nederlandse. Concreet betekende dat een overgang naar een discontovoet van destijds 5,5 procent en een dekkingsgraad die ging van 114 procent onder het Nederlandse regime (cijfers 2010) naar 137 procent onder het Belgische regime. De premie zou gehalveerd kunnen worden van 28 procent naar 14 procent. 'Als we die premie niet zouden verlagen, zou de dekkingsgraad doorschieten naar 200 procent,' aldus Agterberg, de secretaris van het fonds. Al met al zou het tot minder geld in de pot leiden. De OR wees het voorstel in oktober 2012 echter af. De OR had twijfels of BMS op termijn aan de sponsorgarantie kon voldoen. Agterberg: 'BMS is een supergezonde onderneming, maar je kan echt niet garanderen dat het over tien jaar nog zo is. En daar staat of valt het bij.' Uiteindelijk heeft de werkgever gekozen voor een beschikbare premieregeling, ondergebracht bij een Nederlandse verzekeraar.

Bron: Pensioenpro 5 juni 2014 en 7 september 2016

### Actief meedenkende toezichthouder in België

De geïnterviewde bedrijven vinden het aantrekkelijk dat het in België mogelijk is vooraf overleg te hebben met een actief meedenkende toezichthouder, terwijl in Nederland redelijk strikt het uitgangspunt van toezicht achteraf wordt gehanteerd. De beleving is dat in België de basishouding is om met elkaar iets mogelijk te maken. In Nederland heeft de overheid de basishouding om toezicht te houden en te beoordelen of strikt aan alle regels wordt voldaan. In België heeft de overheid een zeer actieve rol ingenomen om bedrijven over de grens te trekken. Men heeft in België naast kennis van pensioenfondsen ook veel kennis over het achterliggende bedrijf. Dat moet ook, omdat de Belgische toezichthouder de waarde van de sponsorgarantie moet beoordelen. De toezichthouder in België wordt door de geïnterviewden gezien als zeer kundig, zakelijk en uiterst kritisch (net als DNB) maar meer geneigd om mee te denken als het om onbekende vraagstukken gaat die om oplossingen vragen. Dat wordt door de geïnterviewde bedrijven ervaren als erg plezierig.

### Governance in Nederland sterk gereguleerd

Een van de voordelen die multinationals zien om de pensioenregeling in een ander land onder te brengen is gelegen in de Nederlandse governancestructuur. In Nederland gelden meerdere bestuursmodellen. Per model is nauwkeurig beschreven hoe de gremia moeten worden samengesteld en wie waar wat over te zeggen heeft. In Nederland wordt de scheiding tussen werkgever en pensioenfonds steeds verder doorgevoerd. Er wordt bijvoorbeeld gestreefd naar zo min mogelijk overlap tussen cao-partijen en pensioenfondsbestuurders. Dat gebeurt vanuit de gedachte van onafhankelijke besluitvorming en waarborging van de uiteenlopende belangen van werkgever, deelnemers en gepensioneerden. Het leidt echter ook tot het gevoel bij een aantal werkgevers dat zij sturingsmogelijkheden kwijtraken, terwijl pensioen een kostbare arbeidsvoorwaarde is. In België is er meer vrijheid om bestuur, zeggenschap en medezeggenschap van een OFP naar eigen wens te modelleren. Aangezien de ontwikkelingen van het fonds impact kunnen hebben op het wel of niet moeten aanspreken van de sponsorgarantie wordt gehecht aan invloed op de beleggingen.

### **Nederlandse governance-eisen bieden werknemers meer zeggenschap**

De governance-eisen in Nederland zijn voor werknemers juist een reden om liever in Nederland te blijven. In België is er een wettelijk recht op directe zeggenschap als werknemer als deze meebetaalt aan de pensioenregeling. Dit is onderdeel van het arbeidsrecht en dus niet van toepassing op Nederlandse regelingen die in België worden uitgevoerd. In Nederland hebben werknemers zeggenschap hebben via het bestuur of via het belanghebbendenorgaan. Werknemers vinden dit belangrijk als het bijvoorbeeld over de risicohouding of over het beleggingsbeleid gaat. Ook de soepelere eisen aan governance leiden volgens de werknemers tot minder zekerheid. Bij de multinationals die zijn overgegaan is uitgebreid overleg geweest met de ondernemingsraad en zijn sociale comités (adviesraden) ingericht. Ook bij een van de geïnterviewde multinationals die overweegt om de pensioenregeling in België onder te brengen willen de werknemers in ieder geval een adviesraad vanuit de Nederlandse tak.

### **Administratieve lasten**

Voor de overgang naar een ander land moeten een aantal stappen worden gezet. Het Nederlandse pensioenfonds moet worden geliquideerd. Een waardeoverdracht moet langs DNB, wat in de praktijk veel tijd kan kosten. Verder moet een OFP worden opgericht in België, of moet worden aangesloten bij een bestaand multi-IORP. De pensioenadministratie kan in Nederland blijven.

Twee van de geïnterviewde multinationals zijn overgestapt naar België. Een van hen gaf aan dat er wel enkele kinderziektes bleken te zijn bij het uitvoeren van Nederlandse pensioenregelingen. Zo bleken bank en uitvoerder nog weinig ervaring te hebben met een IORP. De aard van de transacties was nieuw, waardoor extra uitleg en overleg nodig was. Er bleken systeemaanpassingen nodig, die langer duurden dan was verwacht (betalingssysteem, administratiesysteem). Ook zouden er volgens de letter van de Belgische wet bepaalde sociale regelingen van toepassing worden, terwijl dat niet in de geest van de Belgische wet was. Daar kon een ontheffing voor worden gekregen. Ook DNB heeft de wettelijke mogelijkheid om in specifieke situaties ontheffing te verlenen van bepaalde wettelijke bepalingen (artikel 141 Pw). Het fiscaal regelen van de overdracht bleek daarnaast behoorlijk complex en specialistisch, maar is uiteindelijk wel goed afgewikkeld.

### **Middelgrote bedrijven**

Middelgrote bedrijven hebben nu hun pensioen ondergebracht bij een verzekeraar, premiepensioeninstelling (PPI), ondernemingspensioenfonds of bedrijfstakpensioenfonds.

Aanleiding om het pensioen ergens anders onder te brengen is de afloop van een verzekeringscontract of een slechte financiële positie van het ondernemingspensioenfonds. Als een bedrijf een DB- of CDC-regeling heeft bij een verzekeraar, waarvan het contract afloopt, dan kan de premie voor een nieuw contract sterk stijgen, vanwege de lage rente en de toegenomen levensverwachtingen. Dit is een aanleiding om andere opties te bezien. Aanleiding kunnen ook een slechte financiële positie van het ondernemingspensioenfonds met een DB- of CDC-regeling, de behoefte aan het beperken van de financiële risico's, de governance-eisen en/of de hoogte van de uitvoeringskosten zijn (Sandee, 2014). Kleine en middelgrote fondsen hebben soms moeite om voldoende gekwalificeerde bestuursleden te vinden. Opties voor de werkgever zijn dan:

- Overgang naar DC (bij verzekeraar, PPI of een pensioenfonds);
- De pensioenregeling onderbrengen bij een algemeen pensioenfonds;
- De pensioenregeling onderbrengen bij een bedrijfstakpensioenfonds;

- De pensioenregeling onderbrengen bij een pensioenfonds in België of een andere EU-lidstaat.

Steeds vaker worden DB-regelingen omgezet in DC-regelingen. Redenen voor de trend richting DC-regelingen zijn: het streven naar minder kosten en minder risico's voor werkgevers, de nieuwe boekhoudregels (IFRS en SOX), de wens tot meer transparantie, de vergrijzing en het afgenomen draagvlak voor kruissubsidiëring tussen jong en oud (HFC 2007). In de periode 2005-2016 is het aantal werknemers met een DC-regeling bij een verzekeraar of pensioenfonds gegroeid van 8,6 procent naar 13,6 procent (DNB). De verwachting is dat de komende jaren deze trend doorzet (DNB, 2014). Vrijwel alle geïnterviewden noemen de te verwachten overgang naar DC als belangrijke trend. DC-regelingen worden vooral uitgevoerd door PPI's en verzekeraars, maar worden ook uitgevoerd door enkele pensioenfondsen. Voor de uitvoering van een DC-regeling biedt België geen voordelen.

In een algemeen pensioenfonds (APF) kunnen zowel DB-regelingen als DC-regelingen worden ondergebracht. Hierbij kan gekozen worden voor het delen van risico's met andere participanten via een gezamenlijke kring. Het is ook mogelijk dat voor een collectiviteit van een werkgever een eigen kring wordt opgericht. Of dat mogelijk en aantrekkelijk is zal mede afhangen van de omvang van het belegd vermogen dat wordt ingebracht. Per kring wordt het beleggingsbeleid bepaald en is inspraak geregeld.

Ook bij het onderbrengen van de pensioenregeling bij een bedrijfstakpensioenfonds kan de DB regeling in de regel behouden blijven. Wel wordt de onderneming daarbij afhankelijk van hoe sociale partners op termijn invulling geven aan de pensioenregeling. Bij aansluiting bij een bedrijfstakpensioenfonds moet de dekkingsgraad vergelijkbaar of hoger zijn dan die van het bedrijfstakpensioenfonds. Als de dekkingsgraad lager is dan moet bij overgang naar het bedrijfstakpensioenfonds eenmalig worden bijgestort. Voor ondernemingspensioenfondsen die vanwege een slechte financiële situatie van het pensioenfonds het pensioen elders willen onderbrengen kan dit problematisch zijn.

De laatste optie is de pensioenregeling onder te brengen in België of een andere EU-lidstaat. Dit kan bij een eigen IORP of bij een bestaande multi-IORP. Bij grote en middelgrote Nederlandse ondernemingen is op dit moment geen sprake van een eigen IORP. Een multi-IORP is een pensioenfonds waarbij verschillende ondernemingen en pensioenfondsen zich kunnen aansluiten. Overwegingen om de pensioenregeling wel of juist niet onder te brengen in België – genoemd door geïnterviewde bedrijven en adviseurs – zijn:

- Onbekendheid met de Belgische regelgeving;
- Kosten en moeite die gepaard gaan met overgang naar buitenland en verschillen in wet- en regelgeving;
- In België krijgen bedrijven te maken met een kwalitatief toetsingskader en flexibelere governance-eisen, wat een voordeel kan zijn voor bedrijven met een groot eigen vermogen. Voor kleine bedrijven, bedrijven zonder veel eigen vermogen en bedrijven die niet geconfronteerd willen worden met extra verplichtingen op hun balans vanwege het lopen van risico's over reeds opgebouwde pensioenen, is de garantstelling juist een probleem. Zij willen en kunnen niet het risico lopen op bijstorten. Enkele geïnterviewde middelgrote bedrijven vonden dat een flexibel financieel toetsingskader het gevaar in zich draagt dat lasten naar de toekomst worden geschoven. Dat levert risico's op voor de onderneming. Uit een enquête onder 64 pensioenfondsen



bleek dat de manier waarop het Nederlandse toezicht is georganiseerd voor 41 procent een reden zou kunnen zijn om een overgang naar het buitenland te overwegen. Anderzijds was de bijstortverplichting voor 27 procent van de fondsen een reden om de overgang naar een ander land juist niet te overwegen (KPMG, 2016);<sup>9</sup>

- Overzetten kan alleen als de dekkingsgraad van het fonds boven de 100 procent is. Bij een lagere dekkingsgraad moet worden bijgestort. Dit is een probleem voor ondernemingspensioenfondsen met een slechte financiële positie;
- Voorkeuren werknemers. Werknemers hebben vaak meer vertrouwen in het Nederlandse toetingskader. Anderzijds geeft de Belgische regelgeving meer mogelijkheden om te indexeren, wat als een voordeel wordt ervaren door zowel (ex-)werknemers als gepensioneerden;
- Kleine bedrijven kunnen binnen een multi-IORP een eigen kring houden. Bij een APF is dat niet altijd mogelijk. Wettelijk kan het wel, maar bedrijfseconomisch is het voor een APF niet altijd rendabel.

Van de zes geïnterviewde middelgrote bedrijven heeft er geen voor België gekozen. De meesten hebben het niet serieus overwogen vanwege één of meer bovenstaande overwegingen. Drie bedrijven zijn niet overgegaan naar een andere uitvoerder, twee bedrijven zijn overgegaan naar een bedrijfstakpensioenfonds en één bedrijf heeft de regeling omgezet in een DC-regeling en ondergebracht bij een verzekeraar.

Een van de geïnterviewde adviseurs geeft aan op dit moment een bedrijf te begeleiden dat de overstap naar een Belgische multi-IORP overweegt. Dit vanwege het voordeel een eigen kring te houden binnen de multi-IORP, terwijl dat bij een APF niet in Nederland kon vanwege bedrijfseconomische redenen van het APF.

### 3.1.3 Omvang van de vraag

Uit een enquête van KPMG onder 64 pensioenfondsbestuurders bleek dat geen enkele daarvan verwachtte dat in de toekomst de pensioenregeling bij een buitenlands pensioenfonds zou worden ondergebracht (KPMG, 2016).

Aon heeft in 2016 een enquête uitgezet onder 100 HR managers, employee benefits managers, controllers en financieel directeurs van belangrijke Nederlandse bedrijven en multinationals met een DC-regeling (Aon, 2016). Momenteel wordt 71 procent van die regelingen uitgevoerd door een verzekeraar, 23 procent door een PPI en 6 procent door een pensioenfonds. Gevraagd naar welke uitvoerder de respondenten verwachten te hebben over 5 jaar noemt 53 procent een verzekeraar, 26 procent een PPI, 6 procent het huidige pensioenfonds, 13 procent een APF en 4 procent een IORP (Aon, 2016).

Alle geïnterviewde pensioenadviseurs verwachten dat een aantal multinationals zal overstappen naar het buitenland (vooral België). Het gaat om grote multinationals met een groot eigen vermogen en met meerdere EU-vestigingen (dus waarbij de pensioenuitvoering voor meerdere landen gebundeld kan worden binnen een IORP). Voor multinationals met een groot eigen vermogen biedt de

<sup>9</sup> Het waren fondsen van zowel multinationals als middelgrote bedrijven.



mogelijkheid van een sponsorgarantie meer flexibiliteit. Dat uit zich zowel in beleggingsbeleid als indexatiebeleid.

Een van de respondenten verwacht dat ongeveer 50 grote multinationals in Nederland naar België/Ierland/Luxemburg wil, waarvan een deel ook feitelijk zal overstappen. Bij een aantal bedrijven zal die overstap niet plaatsvinden, omdat de voordelen niet tegen de nadelen opwegen en/of omdat er onvoldoende draagvlak is bij werknemers/vakbonden. Andere respondenten verwachten dat er in de toekomst nog ca. 10 multinationals zullen overstappen. Dit is gebaseerd op het aantal multinationals met een Nederlands pensioenfonds, waarbij governance- en schaalvoordelen gehaald kunnen worden door samenvoeging van de uitvoering van pensioenregelingen van meerdere EU-vestigingen binnen het concern. Van de geïnterviewde pensioenadviseurs verwacht er één dat ook middelgrote bedrijven (ook zonder buitenlandse vestigingen) geïnteresseerd zijn in een overstap naar België. De andere adviseurs verwachten dit niet.

Per saldo blijkt de animo bij Nederlandse bedrijven niet groot. Voor middelgrote bedrijven zonder buitenlandse vestigingen zijn er geen schaalvoordelen en is het voordeel van het kwalitatieve toetsingskader vermoedelijk beperkt. De verwachting is dat deze bedrijven eerder zullen overstappen naar een DC-regeling of de pensioenregeling onderbrengen bij een bedrijfstakpensioenfonds (als dat mogelijk is) of een APF. Voor DC-regelingen heeft België als vestigingsplaats geen voordelen ten opzichte van Nederland, behoudens het ‘first mover advantage’ als land dat al internationale ervaring heeft opgedaan. Bij multinationals met pensioenregelingen in meerdere EU-landen is de vraag groter omdat zij schaalvoordelen kunnen behalen. Voor multinationals die tevens bereid zijn tot verstrekking van een sponsorgarantie bieden daarnaast het kwalitatieve toetsingskader en de soepelere governance-eisen voordelen. Naar verwachting zullen nog rond de 10 multinationals overstappen.

## 3.2 Uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen in Nederland

Er werd in 2016 geen enkele buitenlandse pensioenregeling uitgevoerd door een in Nederland gevestigde pensioenuitvoerder.

### 3.2.1 Overwegingen bij de keuze voor een Nederlandse uitvoerder

Geen van de respondenten verwacht dat bedrijven met een DB-regeling interesse zullen hebben vanwege het Nederlandse toetsingskader.

Voor DC-regelingen is het een ander verhaal. Daarvoor verwacht een aantal respondenten wel vraag vanuit het buitenland. Het concurrentienadeel van Nederland ten opzichte van België speelt alleen met betrekking tot DB-regelingen. Respondenten noemen als voordeel van Nederland de inrichting van life-cycle beleggen, maar ook de gedegen inrichting van het vermogensbeheer, risk pooling en administratie. Ook de wetgeving rondom vermogensbeheer is zeer gedegen en wordt als aantrekkelijk gezien door buitenlandse partijen, omdat het vertrouwen geeft (transparantie over kosten, bescherming assets, rangregeling e.d.). Bovendien zijn er veel gedegen en ervaren uitvoeringspartijen. Anderzijds is er geen reden om een buitenlandse DC-regeling in Nederland onder te

brengen. Er is in elk land een uitvoerder nodig omdat het lokale sociaal- en arbeidsrecht van toepassing is en deelnemers en gepensioneerden in hun eigen taal moeten worden aangesproken. Het is dus de vraag wat de onderneming bespaart wanneer de regelingen in één land worden ondergebracht. Een onderneming kan ook in elk land dezelfde DC-regeling laten uitvoeren.

Bij drie van de vier geïnterviewde uitvoerders komen met enige regelmaat verzoeken vanuit het buitenland om een DC-regeling uit te voeren. De verzoeken zijn afkomstig van bedrijven met grote groepen lokale medewerkers in verschillende landen (dus geen expats). Het komt zowel voor dat de hoofdzetel van het bedrijf in Nederland is gevestigd als in het buitenland. Het zijn de grotere multinationals die belangstelling tonen, maar ook minder grote bedrijven die lokale vestigingen hebben in minstens twee landen. Het gaat om grote bedrijven met een substantieel belegd vermogen en grote groepen deelnemers. De interesse heeft te maken met de algemene trend dat wordt overgestapt van DB-regelingen naar DC-regelingen, vanwege de risico's voor de werkgever die verbonden zijn aan DB-regelingen. Tot nog toe is de keuze voor de uitvoering niet op een Nederlandse uitvoerder gevallen. Voorbeeld is Resaver, een pan-Europees pensioenfonds voor Universitair onderzoekers, met als doel mobiliteit van onderzoekers te faciliteren. Zij wilden de DC-regeling in België, Nederland of Luxemburg onderbrengen. Uiteindelijk is gekozen voor België, ondanks dat er geen Belgische universiteiten bij betrokken waren. De belangrijkste overweging was dat de Belgische toezichthouder meer ervaring had met grensoverschrijdende regelingen. Uitvoerders geven aan dat België een 'first mover advantage' heeft. Zij hebben door een actieve houding vele pensioenregelingen binnengehaald, waardoor er bij de Belgische instanties veel ervaring is met grensoverschrijdende regelingen.

De omvang van de vraag vanuit het buitenland is niet in te schatten. Uitvoerders geven aan dat er eerst één schaap over de dam moet zijn. De eerste klant brengt het meeste werk mee, zowel voor de uitvoerder als voor de klant. Dat betekent dat een klant een risico neemt door als eerste de regeling in Nederland onder te brengen. In België zijn klanten aangetrokken door een actieve houding van de Belgische overheid. Zonder een actieve houding van de Nederlandse overheid zal er volgens de geïnterviewden niet snel een buitenlandse regeling in Nederland ondergebracht worden.

### 3.2.2 Overwegingen uitvoerders

Van de geïnterviewde uitvoerders zijn er twee geïnteresseerd in het uitvoeren van buitenlandse DC-regelingen. De andere twee geïnterviewde uitvoerders zien te weinig kansen voor de buitenlandse markt.

Een van de geïnterviewde uitvoerders wil zich wel begeven op de markt voor de administratie van Nederlandse regelingen die in het buitenland zijn ondergebracht. Voor een buitenlandse uitvoerder is het te complex om voor alle landen het sociaal- en arbeidsrecht en de fiscale regelgeving uit te zoeken en toe te passen. Bovendien moet de communicatie in de lokale taal. De administratie van een regeling vindt daarom meestal plaats in het land waar de deelnemers aan de pensioenregeling wonen.

## 4 Knelpunten en oplossingen

*Oplossingen liggen in een flexibeler financieel toetsingskader, minder governance-eisen en een actieve overheidsrol bij het binnenhalen van buitenlandse DC-regelingen.*

De knelpunten en oplossingen die benoemd zijn in de gesprekken hebben betrekking op het Nederlandse FTK en de complexe governance-eisen in Nederland ten opzichte van andere landen en de, in vergelijking met andere landen, inactieve houding van de Nederlandse overheid om buitenlandse regelingen hier naartoe te halen. Mogelijke oplossingen zijn:

- Flexibeler maken financieel toetsingskader en governance eisen;
- Europese harmonisering van prudentieel toezicht en governance-eisen;
- Actieve(re) houding Nederlandse overheid.

### **Flexibeler maken FTK en governance-eisen**

Het Nederlandse FTK en de governance-eisen worden door vrijwel alle respondenten als knelpunt benoemd. Het is een overweging die meespeelt voor Nederlandse bedrijven om hun DB-regeling in het buitenland onder te brengen en een reden voor buitenlandse bedrijven om hun DB-regeling niet in Nederland onder te brengen.

Vrijwel alle respondenten vinden het Nederlandse toetsingskader rigide.

- Voor inrichting van het prudentieel kader vinden meerdere werkgevers het van belang dat rekening mag worden gehouden met een sterke sponsor, waardoor risicovoller belegd mag worden. Anderzijds vindt één werkgever dat met het meenemen van de sponsorgarantie de risico's naar de toekomst worden doorgeschoven. Er kan bijvoorbeeld eerder geïndexeerd worden, waardoor de kans bestaat dat de pot eerder leeg is en de huidige generatie risico's doorschuift naar de volgende generatie.
- Werknemers hebben vaak meer vertrouwen in het Nederlandse toetsingskader. Anderzijds geeft de Belgische regelgeving meer mogelijkheden om te indexeren, wat als een voordeel wordt ervaren door zowel (ex-)werknemers als gepensioneerden.

Ook de complexe governancestructuur is volgens de respondenten doorgeschoten. De complexe inhoud en hoge eisen aan bestuurders en toezichthouder leiden er bovendien toe dat men te weinig gekwalificeerde mensen kan vinden voor de diverse gremia.<sup>10</sup> Ook hier verschillen de meningen van werkgevers en werknemers over de oplossing.

- Volgens werkgevers moet de governancestructuur eenvoudig worden gehouden. Volgens sommige werkgevers moeten een bestuur en een Raad van Toezicht volstaan. Dat sluit volgens hen beter aan bij wat echt nodig is en bij de gangbare structuren in Nederland en in het buitenland. Bestuurders en toezichthouders worden getoetst op kennis en gedrag. Dat geldt niet voor leden van het verantwoordingsorganen, terwijl deze laatste groep wel over belangrijke besluiten adviseert en oordeelt over het gevoerde beleid. Bij veel fondsen ontstaat regelmatig discussie wie

<sup>10</sup> De IORP-II richtlijn scherpt de eisen voor een deskundig en betrouwbaar bestuur aan en voorziet in een toetsing door de toezichthouder in het land van vestiging van de pensioeninstelling (zie box 2.1). Door die bepalingen komen de kaders iets dichter bij elkaar, maar blijven de verschillen in governancestructuur nog steeds behoorlijk groot.

waar over gaat, wie beslist, bestuurt, toezicht houdt en welke waarde gehecht moet worden aan een advies en/of oordeel van een verantwoordingsorgaan. Dat kost onnodig veel tijd en energie. Het verantwoordingsorgaan zou volgens deze respondenten beter afgeschaft kunnen worden.

- Werknemers hechten aan een governancestructuur waarin zij vertegenwoordigd zijn, al pleit ook een van de werknemersvertegenwoordigers voor afschaffing van het verantwoordingsorgaan.

### **Europese harmonisering toetsingskaders en governance-eisen**

Een aantal multinationals vindt dat de lokale uitwerking van Europese Richtlijnen en wetten binnen de EU op vergelijkbare wijze moeten worden vormgeven, zodat er geen ongelijkheid tussen landen ontstaat. Nederland heeft ervoor gekozen op een aantal punten zwaardere eisen dan de rest van de EU te stellen (bijv. financieel toetsingskader, governance). Meer stroomlijning tussen EU-landen zou kunnen bijdragen aan vereenvoudiging. Wat kan Europa bijvoorbeeld centraal regelen op het gebied van governance en beleggingen en wat moeten de lidstaten regelen? Hoe kunnen de lidstaten de inspraakprocessen per land vergelijkbaar en eenvoudig houden? Een van de multinationals benadrukt dat pensioen een belangrijke arbeidsvoorwaarde is. Daar horen een zorgplicht en inspraak voor de werknemers bij, waarbij het goed zou zijn als er tussen diverse landen over de wijze waarop dat geregeld wordt en toezicht gehouden wordt wat meer eenduidigheid bestaat. Ook de premiesystematiek en de wijze van berekening van dekkingsgraden zou eenduidiger en eenvoudiger mogen zijn. Arbitrage doordat in een land een soepeler regime geldt dan in een ander land is niet wenselijk.

Om te kunnen harmoniseren en Nederland aantrekkelijker te maken is daarnaast volgens twee respondenten vereenvoudiging van het pensioensysteem wenselijk, te beginnen bij de fiscale staffels. Voor Nederlandse DC-regelingen moeten zeer gedetailleerde fiscale staffels worden gevolgd. Het zou mogelijk moeten zijn voor alle EU-regelingen een soortgelijk fiscaal systeem te volgen. Wel de omkeerregel, maar een inleg op basis van bijvoorbeeld 20 procent van het salaris. Dan kunnen ook de pensioenadministratie en communicatie vereenvoudigen.

### **Actieve houding Nederlandse overheid**

Alle uitvoerders en meerdere ondernemingen pleiten voor een actieve houding van de Nederlandse overheid bij het binnenhalen van buitenlandse pensioenregelingen. Het zou volgens hen helpen als de Nederlandse overheid en toezichthouders samen met meerdere werkgevers en enkele pensioen-uitvoerders gezamenlijk optrekken om vernieuwing van de grond te krijgen, uiteraard binnen de regels van de EU. Meedenken, sparren en samen kansen en oplossingen bespreken om iets nieuws te modelleren zou naar hun idee enorm helpen. Een praktisch multidisciplinair centrum voor hands-on-pensioenvernieuwing wordt gemist. In Ierland is het beleid dat overheid en toezichthouder meer samenwerken met stakeholders om nieuwe initiatieven van de grond te krijgen.

Verder zou het helpen als de overheid ook de ambassadeurrol oppakt. Er is een vliegwieltje nodig. De Nederlandse overheid zou meer aan promotie kunnen doen door bijvoorbeeld op werkgeversseminars de Nederlandse uitvoering te promoten. Guy Verhofstadt, de toenmalige Belgische premier, heeft dit indertijd in België gedaan. Ook leeft een sterke wens bij ondernemingen voor een meer toegankelijke overheid. Het Nederlandse systeem is niet eenvoudig. Buitenlandse ondernemingen willen uitleg over wet- en regelgeving en welke stappen de werkgever moet doorlopen om de pensioenregeling in Nederland onder te brengen. Voor een buitenlandse onderneming zou de

mogelijkheid tot persoonlijk overleg met de overheid of toezichthouder de drempel om zich in Nederland te vestigen verkleinen.



## Literatuur

Aon (2016). Aon DC-rapport 2016

Berg, M. van den Berg (2007). Het imago als vestigingsland voor pensioenfondsen: Tussenstand België-Nederland 1-0. De Actuaris

Bollen-Vandenboorn, A. H. H., & Boumans, M. M. (2014). Drieluik 'De fiscale behandeling van pensioensparen' Deel I: 100 jaar omkeerregel. Maandblad Belasting Beschouwingen, 4, 147-154.

DNB (2014). Toekomstbestendigheid bedrijfsmodellen Nederlandse verzekeraars. Amsterdam

EIOPA (2016) 2016 Market development report on occupational pensions and cross border IORPs, EIOPA-BoS-16/xx.30 september 2016

HFC (2007). Nederland pensioenkampioen. Wat staat ons nog te doen? Werkgroep Europese Pensioenen, HFC

KPMG (2016). De pensioenwereld in 2016.

Meerten, H. V., & Starink, B. (2011). Cross-border obstacles and solutions for pan-European pensions. EC Tax Review, 20(1), 30-40.

Sandee (2014). Consolidatie van de Nederlandse pensioensector, in: Klopper, F., Mooijman, L. en C. Petersen, PensioenPrioriteiten, PBM Dossierreeks nr. 8, Pensioen, Bestuur & Management, 2014.

## Bijlage A Geïnterviewde personen

| Organisatie                                                    | Naam                  | Functie                                                                          |
|----------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| DNB                                                            | Rick Hoogendoorn      | Beleidsmedewerker Toezicht Beleid Pensioenen                                     |
|                                                                | Valerie Smeets        | Toeziethouder specialist                                                         |
|                                                                | Jan Nierop            | Toeziethouder specialist                                                         |
| Multinationals                                                 |                       |                                                                                  |
| Johnson & Johnson                                              | Wijnand de Valk       | Director Employee & Labor Relations EMEA                                         |
| Unilever                                                       | Rob Kragten           | Directeur pensioenfondsen Unilever (Progress)                                    |
| Shell                                                          | Martin van 't Zet     | Legal Counsel Shell Pensioenbureau Nederland                                     |
| GE                                                             | Yvonne den Bakker     | Directeur International Compensation & Benefits GE en voorzitter van GE Pensioen |
| ING CDC                                                        | Eline Lundgren        | Bestuurslid namens FNV bondgenoten (bij PSF ING CDC, NN CDC en BPF Vlakglas)     |
| Heineken                                                       | Rogier Brouwer        | Global Benefits Manager, Global HR                                               |
| BP                                                             | Sjoerd Gunnewijk      | HR Manager Benelux BP                                                            |
| <b>Middelgrote Nederlandse bedrijven</b>                       |                       |                                                                                  |
| Pon                                                            | Bart van der Gaag     | Directeur Stichting Pensioenfondsen Pon                                          |
| ENCI                                                           | Arian Verhagen        | Human Resources Manager ENCI Holding NV                                          |
| TDV                                                            | Theo Hillen           | Directeur Stichting Pensioenfondsen Ardagh/TDV                                   |
| Unisys                                                         | Geert Bierlaagh       | Directeur Stichting Pensioenfondsen Unisys                                       |
| Royal HaskoningDHV<br>een respondent die anonim<br>wil blijven | Linda Broenink        | Compensation & Benefit Advisor                                                   |
| <b>Pensioenuitvoerders en pensioendienstverleners</b>          |                       |                                                                                  |
| Aegon PPI                                                      | Eric Baltus           | Commercieel manager                                                              |
| Robeco PPI                                                     | Jacqueline Lommen     | Executive Director European Pensions , Investment Research                       |
| Delta Lloyd                                                    | Leon van Riet         | Lid Raad van Bestuur Delta Lloyd                                                 |
| PGGM                                                           | Erik Goris            | Directeur Strategische Pensioenontwikkeling                                      |
| Blue Sky group                                                 | Ruud Lahr             | Marketing Manager                                                                |
| <b>Pensioenadviseurs</b>                                       |                       |                                                                                  |
| AON Hewitt                                                     | Pascal Hogenboom      | CEO Aon Hewitt Netherlands                                                       |
| AWVN                                                           | Henri Lepoutre        | Pensioenjurist/beleidsadviseur pensioenen                                        |
| Willis Towers Watson                                           | Wichert Hoekert       | Raadgevend actuaaris Willis Towers Watson                                        |
| Aegon Adfis                                                    | Erik Schouten         | Adviseur internationale pensioenen                                               |
| Sprenkels en Verschuren                                        | Kees den Blanken      | Partner                                                                          |
| OR-Pensioenadviseurs                                           | Gerard van der Toolen | Registerpensioenadviseur                                                         |
| CNV Vakmensen                                                  | Gerard van der Molen  | Bestuurder                                                                       |







**seo** economisch onderzoek

Roetersstraat 29 . 1018 WB Amsterdam . T (+31) 20 525 16 30 . F (+31) 20 525 16 86 . [www.seo.nl](http://www.seo.nl)