

Het Europese pensioenpakket unpacked: juridische beschouwingen over de impact voor Nederland

mr. A.J.A.D. van den Hurk en mr. drs. E.H.A. Schram¹

Hoewel de impact van het Europese pensioenpakket voor Nederland in eerste instantie mee lijkt te vallen, blijkt bij nadere bestudering wel wat venijn te zitten in de verdere uitwerking. Denk hierbij aan gedetailleerde informatieverplichtingen, het vereiste om een bewaarder aan te stellen en de introductie van een algemene zorgplicht

Samenvatting: Onderdeel van de strategie van de Commissie voor de spaar- en investeringsunie (SIU) is het Europese pensioenpakket dat eind 2025 is gepresenteerd. Dit pakket heeft tot doel de financiële zekerheid en stabiliteit bij pensionering te verbeteren, en tegelijkertijd de economische groei en het concurrentievermogen van de EU te stimuleren. Het IORP- en het PEPP-voorstel balanceren tussen het treffen van algemene maatregelen om de vraag- en aanbodzijde van tweede- en derde pijlerpensioenproducten in de Europese Unie te versterken zonder daarbij (te veel) in te grijpen in de nationale pensioenstelsels. Hoewel de impact voor Nederland in eerste instantie mee lijkt te vallen, blijkt bij nadere bestudering wel venijn te zitten in de verdere uitwerking. Denk hierbij aan gedetailleerde informatieverplichtingen, het vereiste om een bewaarder aan te stellen en de introductie van een algemene zorgplicht.

1. Inleiding

Algemeen

Onderdeel van de strategie voor de spaar- en investeringsunie (SIU) is het Europese pensioenpakket dat eind 2025 door de Commissie is gepresenteerd.² Dit pakket heeft tot doel de financiële zekerheid en stabiliteit bij pensionering te verbeteren, en tegelijkertijd de economische groei en het concurrentievermogen van de EU te stimuleren. Vanwege demografische veranderingen en verschuivingen in de dynamiek op de arbeidsmarkt staan de houdbaarheid en toereikendheid van pensioenstelsels onder druk.

Het doel van de voorgestelde maatregelen is om kapitaalgedekte aanvullende pensioenen (dat wil zeggen: tweede en derde pijler) te bevorderen, zowel via de vraag- als aanbodzijde. Gezien het langetermijnkarakter van de pensioenverplichtingen kunnen aanvullende pensioenen een belangrijke bijdrage leveren

aan het verdiepen van de Europese kapitaalmarkt. Ook de omvang van de beheerde activa speelt natuurlijk een rol; instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (*institutions for occupational retirement provision*, hierna "IORP's") alleen al beheren samen zo'n drie biljoen euro.³

Inhoud Europees pensioenpakket

Het Europese pensioenpakket bestaat uit verschillende delen. Allereerst worden concrete wetgevingsvoorstellen gedaan tot wijziging van:

- de richtlijn (EU) 2016/2341 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBP's) ("**IORP II Richtlijn**") (het "**IORP-voorstel**"); en
- de verordening (EU) 2019/1238 inzake een pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (de "**PEPP Verordening**") (het "**PEPP-voorstel**").

Daarnaast bevat het pakket aanbevelingen over het voorzien in een automatische aansluiting bij pensioenregelingen en het (verder) ontwikkelen van, pensioentrackingsystemen en nationale pensioendashboards (en de aansluiting daarvan bij het in ontwikkeling zijnde Europese Tracking System (ETS)). De aanbevelingen benadrukken dat lidstaten de bevoegdheid hebben om hun nationale pensioenstelsels te ontwikkelen en bevat niet-bindende aanbevelingen. Wij plaatsen hierbij de kanttekening dat met name deze aanbevelingen erop gericht lijken te zijn meer pensioengelden naar de IORP's te leiden. Het IORP-voorstel zelf is minder gericht op het versterken van de vraagzijde van de door IORP's aangeboden pensioenproducten.

Nationale pensioenstelsels verschillen sterk van elkaar, en ook het belang van tweede en derde pijler pensioenen verschilt van lidstaat tot lidstaat. Opvallend is dat de IORP-voorstel een richtlijn blijft, en

1. Arthur van den Hurk is bedrijfsjurist, tevens verbonden aan het Instituut voor Financieel Recht, onderdeel van het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit Nijmegen en redacteur van dit tijdschrift. Eva Schram is advocaat en werkzaam op de financial markets regulation afdeling van De Brauw Black-

stone Westbroek N.V. en is eveneens redacteur van dit tijdschrift.

2. ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/nl/ip_25_2738/IP_25_2738_NL.pdf

3. Zie considerans onder 6 van het IORP-Voorstel.

niet zoals veel wetgevingsinitiatieven de vorm van een verordening krijgt, en ook de delegatiebepalingen beperkt zijn. In deze bijdrage gaan wij in op de meest in het oog springende onderdelen van het IORP-voorstel⁴ en het PEPP-voorstel voor de Nederlandse pensioen- en verzekeringssector.

2. IORP-voorstel

2.1. Algemeen

De herzieningen moeten ervoor zorgen dat IORP's efficiënter en op grotere schaal kunnen opereren, en dat de governance en het toezicht op IORP's worden versterkt. Dit moet ertoe leiden dat de pensioenstelsels op de lange termijn meer waarde genereren voor spaarders en het vertrouwen in de sector toeneemt. Daarbij is het essentieel dat deze initiatieven de bevoegdheid van de lidstaten om hun eigen pensioenstelsels te organiseren en vorm te geven volledig respecteren, en dat ook de autonomie van de sociale partners behouden blijft, voor zover zij verantwoordelijk zijn voor het opzetten, uitvoeren en beheeren van pensioenregelingen. Inzicht in de verwachte kosten ontbreekt nog; de Europese Commissie heeft geen impact assessment uitgevoerd.⁵

De voorgestelde implementatietermijn voor de herziene richtlijn is – de gebruikelijke termijn van – twee jaar. Onze verwachting is dan ook dat de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel is afgerond voordat een herziene IORP-richtlijn in Nederland zal zijn geïmplementeerd.

2.2. Algemene zorgplicht

In het Commissievoorstel wordt voorgesteld om een algemene zorgplicht voor IORP's te introduceren.⁶ Deze plicht is vormgegeven als een algemeen vereiste dat iedere IORP in een lidstaat altijd *'honestly, fairly, and professionally and in accordance with the best interests of their members and beneficiaries'* moet handelen. Dit omvat de doelstelling om *'adequate, risk-adjusted and cost-efficient returns over the long term'* te bieden, *'consistent with the long-term nature of pension obligations.'* Daarnaast omvat deze algemene zorgplicht een specifiekere plicht voor IORP's

om waarborgen te bieden, waaronder de waarborg dat (toekomstige) deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (hierna 'deelnemers') *guidance* krijgen over de opties die hen ter beschikking staan, en hen te informeren over de potentiële consequenties van hun beslissingen.

De vraag is hoe deze algemene zorgplicht zich verhoudt tot de specifieke (zorg)plichten die uit de IORP II-richtlijn volgen of verplichtingen op grond van nationaal recht. Het Nederlandse kabinet is, met de pensioenbranche, terughoudend over de introductie van een dergelijke algemene zorgplicht.⁷ Volgens het kabinet past deze niet goed bij het (op dit moment al) zorgvuldige toezichtkader met onder meer een afgebakend kader voor keuzebegeleiding en informatieverstrekking binnen het tweede pijlerstelsel.⁸ De Pensioenfederatie wijst erop dat een dergelijke algemeen geformuleerde zorgplicht juridische onzekerheid creëert, en leidt tot verhoogde activiteit van toezichthouders, rapportageverplichtingen en compliancekosten. Het risico bestaat bovendien dat de zorgplicht achteraf wordt ingekleurd door toezichthouders en rechters. Juist om die reden heeft de Nederlandse wetgever er niet voor gekozen om een algemene zorgplicht in de Nederlandse wetgeving (Wtp) op te nemen, maar juist twee specifieke zorgplichten, gericht op communicatie en keuzebegeleiding.⁹ De Pensioenfederatie maakt zich verder zorgen over de koppeling die wordt gelegd met *'adequate, risk-adjusted and cost-efficient returns'* die uitnodigen tot een hindsight bias en kunnen leiden tot een defensief beleggingsbeleid, wat juist ingaat tegen de doelstellingen van het Commissievoorstel in het licht van de SIU. Ten slotte spreekt de Pensioenfederatie zorgen uit over de voorgestelde verplichting om deelnemers te wijzen op de consequenties van hun beslissingen. Deze consequenties zijn uiteraard afhankelijk van tal van externe factoren, die niet altijd in beeld zijn bij de pensioenuitvoerder.

Naast de verhouding van de algemene zorgplicht uit art. 44a van het Commissievoorstel tot nationale zorgplichten, kan ook de vraag gesteld worden hoe deze zorgplicht zich verhoudt tot andere specifieke zorgplichten uit de IORP II-richtlijn zelf, zoals het

4. Een aantal deelonderwerpen laten wij omwille van de omvang van deze bijdrage buiten beschouwing. Dit betreft voornamelijk de aanbevelingen die onderdeel zijn van het Europese pensioenpakket.

5. Wel heeft de Europese Commissie een *'Commission Staff Working Document'* gepubliceerd, zie: eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX

6. Art. 44a van het IORP-voorstel.

7. De AFM heeft in het verleden wel voor een algemene zorgplicht gepleit, om verschillen met verzekeraars en PPI's weg te nemen. De AFM heeft echter nadien aangegeven de keuze van de wetgever om geen algemene zorgplicht op te nemen in de WTP te begrijpen, en geeft aan dat veel van haar eerdere zorgen door de opname van specifieke zorgplichten, zoals verplichte keuzebegeleiding, het risicopreferentieonderzoek en de inrichting van een externe onafhankelijke geschillencommissie voor en na de transitie, zijn weg-

genomen. Zie nieuwsbericht AFM, 7 november 2022, 'Geen algemene zorgplicht in de Wtp, wel acceptabele alternatieven', <https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2022/november/tb-zorgplicht>, en tevens de brief van de AFM aan de vaste commissie Sociale Zaken en Werkgelegenheid Tweede Kamer der Staten-Generaal, AFM standpunt t.a.v. zorgplicht bij Pensioenfondsen. 18 oktober 2022, DnKr-22101675.

8. Europees Aanvullend Pensioenpakket (IORP II, PEPP) Fiche van de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC), bijlage bij: aanbiedingsbrief informatie over nieuwe voorstellen Europese Commissie, van Minister van Buitenlandse Zaken aan Tweede Kamer van 20 november 2025 ("Fiche 1") BNC-fiche p. 11.

9. <https://pensioenfederatie.nl/wp-content/uploads/2026/02/Position-paper-IORP2-Pensioenfederatie.pdf> ("Position Paper Pensioenfederatie").

prudent person principe.¹⁰

2.3. Het prudent person principe

2.3.1. Algemeen

In het Commissievoorstel wordt voorgesteld om de huidige prudent person regel, zoals deze is opgenomen in de IORP II-richtlijn, aan te passen. De prudent person regel belichaamt de fiduciaire verantwoordelijkheid die een IORP in acht moet nemen in haar beleggingsbeleid. Dit betekent dat in het belang van de deelnemers prudent belegd moet worden. Dit uitgangspunt blijft volgens het voorstel in stand, maar wordt op een meer principle-based wijze vormgegeven. Deze aanpassingen lijken op brede steun te kunnen rekenen. De Pensioenfederatie,¹¹ EFAMA,¹² DUFAS,¹³ PensionsEurope¹⁴ en ook de Nederlandse regering¹⁵ hebben overwegend positief gereageerd op de voorgestelde aanpassingen. De ruimte voor lidstaten om strengere eisen te stellen dan in de richtlijn zijn opgenomen wordt ingeperkt. Verder wordt geëxpliciteerd dat duurzaamheidsrisico's moeten worden meegenomen in beleggingsbeslissingen en onder bepaalde omstandigheden moeten duurzaamheidsvoorkeuren van deelnemers worden betrokken in de beleggingsbeslissingen, mits daarbij nog steeds wordt voldaan aan de primaire uitgangspunten van het prudent person principe, die zijn opgenomen in art. 19 lid 1 van de IORP II-richtlijn. Het valt overigens op dat in het Commissievoorstel wordt gesproken van het prudent person *principe*, terwijl in de huidige tekst van de richtlijn wordt gesproken over de prudent person *regel*. In de Mededeling van de Europese Commissie wordt aangegeven dat met de terminologische wijziging wordt verduidelijkt dat pensioenaanbieders de vrijheid hebben om te beleggen in ieder type activa, mits zij in staat zijn om de risico's die zijn verbonden aan deze beleggingen naar behoren te kunnen identificeren, meten, monitoren, beheren en rapporteren.¹⁶ Wel komt het begrip 'prudent person principe' terminologisch overeen met het begrip dat in de Richtlijn Solvabiliteit II voor verzekeraars en herverzekeraars wordt gebruikt. Dit wil overigens niet zeg-

gen dat de invulling van beide begrippen daarmee helemaal gelijk is of hoeft te zijn. De begrippen lijken sterk op elkaar, maar ontwikkelen zich beide in hun eigen toezichtrechtelijke context.¹⁷ Opvallend is ook dat in de Richtlijn Solvabiliteit II het uitgangspunt van beleggingsvrijheid expliciet is opgenomen in de richtlijn, naast het prudent person principe, terwijl beleggingsvrijheid in het Commissievoorstel moet worden gelezen in het gebruik van het woord 'principe' in plaats van 'regel'.¹⁸

2.3.2. Een meer principle-based vormgeving van het prudent person principe

Zoals hiervoor aangegeven wordt in het Commissievoorstel voorgesteld om het prudent person principe op een meer principle-based wijze vorm te geven dan de huidige prudent person regel. De Commissie signaleert dat op dit moment de Europese markt voor aanvullende pensioenen relatief klein is, in vergelijking met bijvoorbeeld de Verenigde Staten.¹⁹ Daarnaast is de 'markt' gefragmenteerd,²⁰ zowel binnen lidstaten als grensoverschrijdend en mist het daarmee schaalgrootte. Schaalgrootte wordt door de Europese Commissie gezien als een essentiële voorwaarde om de kosten voor toekomstig pensioengerichtigheden te verlagen, om hogere beleggingsresultaten te kunnen bereiken (waaronder door middel van het beleggen in minder liquide beleggingscategorieën), om diversificatie en de governance van beleggingen te kunnen verbeteren en voor IORP's om te kunnen bijdragen aan de strategische doelstellingen van Europa. Verder signaleert de Europese Commissie dat een conservatieve interpretatie van het prudent person principe door toezichthouders of door pensioenaanbieders de mogelijkheden van grote pensioenfondsen heeft beperkt om hun beleggingen te diversifiëren en in grotere mate te alloceren naar aandelen, die op langere termijn een positievere rendementsverwachting zouden kunnen hebben.²¹ De aanpassing van het prudent person principe, zoals door de Commissie wordt voorgesteld, sluit daarmee op dit punt goed aan bij de doelstellingen die met

10. Waarbij ook van belang is dat de naleving van het prudent person principe in het prudentiële takenpakket van DNB valt, en andere zorgplichten binnen het toezichtdomein van de AFM.

11. Zie Position Paper Pensioenfederatie.

12. www.efama.org/sites/default/files/efama-s-position-on-ec-pensions-package.pdf.

13. dufas.nl/wp-content/uploads/2026/01/DUFAS-Pension-Package-Position-paper-final-version.pdf.

14. pensionseurope.eu/wp-content/uploads/PensionsEurope-Position-Paper-on-the-IORP-II-Review-Pension-Package-of-Supplementary-Pensions.pdf.

15. <https://open.overheid.nl/documenten/36f4c6f2-f4b6-4102-8397-a2abfa7a982e/file>.

16. Zie p. 11 van de Mededeling van de Europese Commissie.

17. Zie over het verschil tussen de prudent person regel in de IORP II richtlijn en het prudent person principe in de Richtlijn Solvabiliteit II nader: A.J.A.D. van den Hurk, Prudent Person Approaches and ESG, hoofdstuk 27, paragraaf 27.005-27.007 in P. Bennett en H. van Meerten

(red.), *EU Pensions Law. A Commentary and Practitioner's Guide*, Elgar Commentaries in Financial Law, E.Elgar Publishing, 2024.

18. Art. 132 van de Richtlijn Solvabiliteit II betreft het prudent person principe, beleggingsvrijheid is vastgelegd in art. 133 van deze richtlijn.

19. Mededeling van de Europese Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's: Het vermogen van de sector aanvullende pensioenen in de EU versterken om het pensioeninkomen te verbeteren en langetermijnkapitaal aan de EU-economie te verstrekken, COM/2025/839 final, 20 november 2025, p. 4 en 6.

20. Bij de kwalificatie als markt voor aanvullende pensioenen kunnen kanttekeningen worden geplaatst. In ieder geval heeft het, onder meer vanwege specifieke kenmerken, zoals de verplichtstelling voor pensioenfondsen, kenmerken die niet goed passen bij een echte vrije markt.

21. Mededeling Europese Commissie, p. 6-7

de SIU worden nagestreefd.²² Met de SIU-strategie wordt ernaar gestreefd om beleggingen in zowel private equity als in beursgenoteerde beleggingen verder te stimuleren om op deze manier nieuwe bronnen van financiering voor de Europese economie te ontsluiten.²³ De Europese Commissie ziet hier duidelijk een rol voor institutionele beleggers met een langetermijnhorizon, zoals IORP's, die hiermee zowel een beter rendement voor hun deelnemers zouden moeten kunnen bereiken en door deze investeringen nog meer kunnen bijdragen aan de economie. De Europese Commissie benadrukt dat aandelenbeleggingen niet inherent 'imprudent' zijn, en juist een onderdeel kunnen zijn van een goed gediversifieerde portefeuille van pensioenbeleggingen, mits de risico's goed worden begrepen, beheerst en in overeenstemming zijn met de doelstellingen van het fonds.²⁴ Bij een meer principle-based benadering (meer flexibiliteit) verschuift de aandacht daarmee (nog) meer naar het begrip dat pensioenuitvoerders hebben van de risico's en de mogelijkheden om deze goed te beheersen en daarmee naar de governance waarin het beleggingsbeleid is ingebed.

Het prudent person principe is zowel van toepassing bij 'defined benefit' (DB) als bij 'defined contribution' (DC) regelingen. De uitwerking van het prudent person principe is echter verschillend. Ligt bij DB-regelingen de nadruk op de afstemming van de beleggingen op de verplichtingen (*matching*), bij DC-regelingen ligt de nadruk op een prudente selectie en allocatie van beleggingen, en het voortdurend monitoren van beleggingsopties.²⁵ De verschuiving van DB-regelingen naar DC-regelingen heeft daarmee ook consequenties voor de invulling van het prudent person principe.

2.3.3. Beperking beleggingsrestricties

Zoals eerder aangegeven is een belangrijk element van het voorstel met betrekking tot het prudent person principe dat de mogelijkheid om beleggingsrestricties op te leggen wordt ingeperkt. Lidstaten mogen slechts gedetailleerde eisen opleggen indien deze prudentieel gerechtvaardigd kunnen worden²⁶ en uitsluitend daar waar het beleggingsrisico wordt

gelopen door de deelnemers.²⁷ De restricties die mogen worden opgelegd zijn beperkt.²⁸

De mogelijkheid om op individuele basis stringenter beleggingsrestricties op te leggen²⁹ vervalt.

2.3.4. Duurzaamheidsrisico's

In het Commissievoorstel wordt een aanpassing gedaan in het onderdeel van het prudent person principe dat betrekking heeft op ESG-factoren. In de huidige tekst van de richtlijn³⁰ wordt bepaald dat IORP's rekening *mogen* houden met de potentiële langetermijn impact van beleggingsbeslissingen op ESG factoren. De voorgestelde tekst bepaalt dat IORP's binnen het prudent person principe rekening *moeten* houden met duurzaamheidsrisico's. Voor het begrip 'duurzaamheidsrisico's' wordt aangesloten bij de definitie van duurzaamheidsrisico's die is opgenomen in de SFDR.³¹ Hier wordt aan toegevoegd dat '*for that purpose*'³² IORP's rekening moeten houden met de lange term impact van hun beleggingsstrategie en beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren. Voor het begrip 'duurzaamheidsfactoren' wordt wederom aangesloten bij de definitie die wordt gebruikt in de SFDR. In dat verband wordt overigens wel bepaald dat dit op een proportionele wijze dient plaats te vinden, waarbij rekening wordt gehouden met de aard, omvang en complexiteit van de activiteiten van de IORP.³³

De zinssnede '*for that purpose*' is niet terug te vinden in de corresponderende tekst voor het prudent person principe in de Richtlijn Solvabiliteit II. In de (gewijzigde) tekst van deze richtlijn wordt bepaald dat verzekeraars en herverzekeraars rekening dienen te houden met de impact van duurzaamheidsrisico's op hun beleggingen *en* op de potentiële lange termijnimpact van hun beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren, wanneer zij beslissingen nemen ten aanzien van hun beleggingsstrategie. In de Richtlijn Solvabiliteit II worden daarmee duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren *naast* elkaar gezet, terwijl in het voorstel voor de aanpassingen op de IORP II-richtlijn duurzaamheidsfactoren onderdeel lijken te worden gemaakt van duurzaamheidsrisico's. Een mogelijke verkla-

22. Overigens kent de Nederlandse wetgeving dergelijke beperkingen ook nu al niet en zal deze aanpassing niet van grote betekenis zijn.

23. De Europese Commissie verwijst op verschillende plaatsen in de Mededeling overigens ook naar andere beleggingscategorieën, zoals durfkapitaal, infrastructuur en groei kapitaal fondsen.

24. Mededeling Europese Commissie, p. 12.

25. Mededeling Europese Commissie, p. 12.

26. In de huidige tekst van art. 19 lid 6 Richtlijn IORP II richtlijn is opgenomen dat *gedetailleerde regels mogelijk zijn, voor zover deze prudentieel gerechtvaardigd zijn, om de totale range van pensioenregelingen die worden uitgevoerd te reflecteren*. De in vetgedrukte passage vervalt in het Commissievoorstel.

27. Vgl. ook onze opmerkingen in paragraaf 2.5 over de aanstelling van een professioneel bewaarder en de verwijzing naar het *volledig* dragen van het beleggingsrisico.

28. Art. 19 lid 6 onderdelen a tot en met c Commissievoorstel. Dit is ook in het huidige art. 19 lid 6 al het geval. De beperking opgenomen in onderdeel a wordt echter aangepast.

29. Mits prudentieel te verantwoorden, art. 19 lid 7 IORP II richtlijn.

30. Art. 19 lid 1 onderdeel b IORP II richtlijn.

31. Die overigens op dit moment ook wordt herzien.

32. Dat wil zeggen, bij het in aanmerking nemen van duurzaamheidsrisico's.

33. In haar recente oratie in Tilburg besprak Lafarre onder meer het spanningsveld tussen de contractuele en fiduciaire verplichtingen van institutionele beleggers (zoals pensioenfondsen) jegens cliënten en de verwachting dat zij bijdragen aan duurzaamheid, A. Lafarre, De moderne aandeelhouder: over macht, onmacht en verantwoordelijkheid, rede ter gelegenheid van de openbare aanvaarding van het ambt van hoogleraar Ondernemingsrecht en financiering aan de Universiteit Tilburg, 17 april 2026, paragraaf 3.1, www.tilburguniversity.edu.nl.

ring voor dit verschil kan zijn dat het prudent person principe in de IORP II-richtlijn primair is gericht op de beleggingen *ten behoeve van de pensioenverplichtingen* op de lange termijn voor deelnemers,³⁴ terwijl het prudent person principe in de Richtlijn Solvabiliteit II is gericht op *alle activa* van de verzekeraar, waaronder de activa die dienen ter dekking van de solvabiliteit van de verzekeraar. Bij die activa hoeft de potentiële langetermijnpact op duurzaamheidsfactoren geen duurzaamheidsrisico voor de verzekeraar op te leveren, aangezien de solvabiliteitsvereisten voor verzekeraars over een tijdshorizon van een jaar worden berekend en dus niet zonder meer hoeven samen te vallen met de impact op duurzaamheidsfactoren.

De voorgestelde tekst van het Commissievoorstel is al met al vrij complex en lijkt minder ver te gaan dan de corresponderende tekst in de Richtlijn Solvabiliteit II: de potentiële langetermijnpact van de beleggingsstrategie en beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren moet worden meegenomen in het kader van³⁵ het betrekken van duurzaamheidsrisico's in het prudent person principe en wordt expliciet onderworpen aan een proportionaliteitstoets. Bij verzekeraars en herverzekeraars lijkt de eis om de potentiële langetermijnpact op duurzaamheidsfactoren te betrekken in het prudent person principe absoluter te zijn. Ook als er geen impact is op duurzaamheidsrisico's lijkt deze te moeten worden meegewogen en de beoordeling is weliswaar ook onderdeel van het principe van proportionaliteit in het algemeen, maar niet op een vergelijkbare specifieke wijze als is opgenomen in het Commissievoorstel.

2.3.5. Duurzaamheidsvoorkeuren

In het Commissievoorstel wordt voorgesteld dat in het beleggingsbeleid rekening moet worden gehouden met de duurzaamheidsvoorkeuren van deelnemers, daar waar IORP's in staat zijn om deze voorkeuren in beeld te brengen en voor zover deze voor-

keuren in overeenstemming zijn met de algemene uitgangspunten voor het prudent person principe, zoals deze uit art. 19 lid 1 IORP II-richtlijn volgen. Dit betekent dat met de duurzaamheidsvoorkeuren van deelnemers rekening mag worden gehouden, voor zover er in het algemeen belegd wordt in de beste langetermijnbelangen van de deelnemers en begunstigen.³⁶ Bij de invulling van het begrip 'duurzaamheidsvoorkeuren' wordt aangesloten bij begrippen uit andere regelgeving die als onderdeel van het Sustainable Finance Action Plan tot stand is gebracht, te weten de SFDR³⁷ en de EU Taxonomieverordening.³⁸ Onder duurzaamheidsvoorkeuren wordt verstaan de keuze van een deelnemer, pensioengerechtigde of aspirant-deelnemer of en tot op welke hoogte bepaalde financiële instrumenten zijn opgenomen in de beleggingen.³⁹ Voor de praktijk is uiteraard relevant hoe inzicht moet worden verkregen in deze voorkeuren, en of bijvoorbeeld ook aan het vereiste voldaan kan worden door bepaalde vertegenwoordigers van deelnemers te raadplegen. De tekst van het Commissievoorstel is op dit punt niet heel duidelijk, met name de vraag hoe om te gaan met individuele duurzaamheidsvoorkeuren bij collectieve regelingen.⁴⁰

Overigens wordt op dit moment ook de SFDR geëvalueerd. Het is te verwachten dat de huidige SFDR productcategorisering wordt aangepast.⁴¹ Hiermee is nog geen rekening gehouden in het Commissievoorstel.

2.4. Pension tracking systemen en gedetailleerde pensioeninformatie

Het IORP-voorstel schrijft voor dat lidstaten ervoor moeten zorgen dat, indien er 'pension tracking'-systemen bestaan, de door de verzekeringsondernemingen en verzekeringstussenpersonen beheerde pensioenrechten hieronder vallen.⁴² Voor Nederland betekent dit dat derdepijlerproducten die door een

34. Art. 19 lid 1 onderdeel a IORP II richtlijn.

35. For that purpose.

36. Art. 19 lid 1 IORP II-richtlijn.

37. (EU) 2019/2088.

38. (EU) 2020/852.

39. Artikel 19 lid 1 quinquies noemt de volgende categorieën financiële instrumenten: - een financieel instrument waarvoor de (potentiële) cliënt bepaalt dat een minimumpercentage daarvan moet worden belegd in ecologisch duurzame beleggingen, zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 1 van Taxonomieverordening; - een financieel instrument waarvoor de (potentiële) cliënt bepaalt dat een minimumpercentage daarvan moet worden belegd in duurzame beleggingen zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 17), van de SFDR; - een financieel instrument dat rekening houdt met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren, zoals gedefinieerd in artikel 2, punt 24, van de SFDR, waarbij de (potentiële) cliënt kwalitatieve of kwantitatieve elementen bepaalt waaruit blijkt dat daarmee wordt rekening gehouden.

40. Het valt op dat artikel 19 lid 1 quinquies voornamelijk lijkt te zijn gericht op de voorkeuren van individuele deelnemers, terwijl in artikel 19 lid 1 quater het 'rekening houden met duurzaamheidsvoorkeuren' afhankelijk wordt gesteld van de mogelijkheid om die voorkeu-

ren in kaart te brengen en afhankelijk zijn van het blijven voldoen aan het prudent person principe. Dit betekent dat ook moet worden belegd met inachtneming van de 'best long-term interests of members and beneficiaries as a whole', en overigens het prudent person principe ook gericht blijft op de portefeuille als geheel. In de Gedelegeerde Verordening Solvabiliteit II zijn de duurzaamheidsvoorkeuren overigens gekoppeld aan de uitkomsten van het productgoedkeuringsproces, art. 275 bis lid 2 Gedelegeerde Verordening Solvabiliteit II (EU/2015/35). Deze uitwerking is uiteraard niet onverkort toepasbaar op IORP's.

41. Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council, amending Regulation (EU) 2019/2088 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (SFDR), Regulation (EU) No 1286/2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) and repealing Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1288, COM/2025/841 final Zie hierover in meer detail: B. Brouwer en L. Engelen, Sustainable Finance Disclosure Regulation 2.0., een verbetering van de huidige stand van zaken of is er nog werk aan de winkel? FR 2026, 3.

42. Art. 37a lid 1 IORP-voorstel.

verzekeraar worden uitgevoerd moeten worden opgenomen in www.mijnpensioenoverzicht.nl. Voor deelnemers is dat natuurlijk een welkome toevoeging. Het Nederlandse kabinet voorziet wel dat extra tijd nodig is om dit te kunnen realiseren omdat het hier om uiteenlopende producten gaat, en zet in op een verruiming van de termijn waarbinnen dit gerealiseerd zou moeten zijn.⁴³

Deelnemers moeten op basis van het IORP-voorstel een pensioenoverzicht ontvangen in een op EU-niveau gestandaardiseerd format, waarbij ook rekening wordt gehouden met de kenmerken van verschillende soorten pensioenregelingen. EIOPA moet deze en andere informatieverplichtingen nader uitwerken in technische reguleringsnormen, en het is nog niet duidelijk hoe dit eruit gaat zien. In Nederland wordt al jarenlang gewerkt met een uniform pensioenoverzicht dat is toegespitst op de nationale regelingen. Voor de pensioensector is het uiteraard van belang dat dit niet zal leiden tot extra regeldruk als dit niet ook leidt tot betere informatievoorziening voor deelnemers. Flexibiliteit voor lidstaten om deze overzichten zelf vorm te geven is dus geboden.

Het IORP-voorstel bevat ook een gedetailleerde regeling over kosten. Op de mate van uitsplitsing en standaardisatie is veel kritiek. Zo wijst DUFAS er bijvoorbeeld op dat de cijfers moeilijk te interpreteren zijn zonder voldoende context over langetermijnbeleggingshorizonten, collectieve risicodelingsmechanismen en de economische rationale achter bepaalde beleggingsstrategieën. Zij waarschuwen dan ook voor het risico dat deelnemers gaan geloven dat hun pensioenvermogen inefficiënt wordt beheerd, ondanks een solide economische onderbouwing, en pleiten voor een meer *principle based* benadering van kostentransparantie.⁴⁴ De Pensioenfederatie heeft ernstige zorgen over de uitvoerbaarheid van de uitsplitsing van de kosten per individu bij het nieuwe DC-contract. De vermogensbeheerkosten worden op collectief niveau door het pensioenfonds gedragen en de bezittingen worden niet opgesplitst in verschillende fondsen voor verschillende cohorten deelnemers (zogenoemde lifecycles). In plaats daarvan krijgen verschillende cohorten een beleggingsmix toegewezen. Het toerekenen van kosten op individueel niveau gebaseerd zal daarmee gebaseerd moeten worden op arbitraire en theoretische toerekeningsregels. Bovendien verwacht de Pensioenfederatie dat dergelijke berekeningen en rapportages tot nieuwe IT-investeringskosten zal leiden.⁴⁵

2.5. Professionele bewaarder

Voor pensioenregelingen waarbij deelnemers het beleggingsrisico *volledig* dragen, wordt het aanstellen

van een professionele bewaarder verplicht. Per pensioenregeling moet één bewaarder aangesteld worden die bepaalde toezichtstaken ("oversighttaken") krijgt en moet zorgen voor de bewaring van activa.⁴⁶

De gedachte is dat bewaarders "*een gebruiksvriendelijk rechtsmiddel [bieden] om activa te beschermen en het beheer van bedrijfspensioenregelingen te overzien, met name in toegezegdebijdrageregelingen waarbij deelnemers en pensioengerechtigden het beleggingsrisico volledig dragen.*"⁴⁷ De vrijheid die lidstaten op dit moment hebben om al dan niet een bewaarder verplicht te stellen, en waarvan Nederland geen gebruik heeft gemaakt, zouden in de praktijk tot inconsistenties en uitdagingen op het gebied van toezicht bij grensoverschrijdende activiteiten leiden. Volgens de Europese Commissie valt bovendien niet in te zien waarom minder bescherming wordt geboden dan aan beleggers in UCITS, onder de UCITS Richtlijn 2009/65/EG.⁴⁸

De voorgestelde aanpassingen verwijzen dan ook terug naar onderdelen van deze richtlijn, onder meer naar de oversighttaken van de UCITS-bewaarder. Het lastige is dat niet alle taken van een UCITS-bewaarder ook passen bij een IORP. Zo heeft een IORP niets van doen met "de verkoop, uitgifte, de inkoop, de terugbetaling en de intrekking van rechten van deelneming" en de berekening van de rechten van deelneming.⁴⁹ Wat resteert van de 'oversight taken' zijn onder meer de taken om de kasstromen van de IORP te controleren, na te gaan of alle betalingen zijn ontvangen, en bij transacties na te gaan of bij transacties met betrekking tot activa de tegenwaarde binnen de gebruikelijke termijnen is overgemaakt aan de IORP. Het zou de overzichtelijkheid ten goede komen als het IORP-voorstel naar specifieke taken zou verwijzen (en niet in algemene zin naar taken die niet allemaal relevant kunnen zijn). Verder valt op dat het IORP-voorstel wel verwijst naar de UCITS-richtlijn voor de 'aanwijzing van de bewaarder' maar niet expliciet naar de bepalingen over de entiteiten die als bewaarder mogen optreden.

De vraag is of de meerwaarde van het beleggen van de oversighttaken bij een externe partij opweegt tegen de kosten die hiermee gemoed zijn. De Pensioenfederatie is kritisch op dit onderdeel van het voorstel. Gepleit wordt voor afschaffing van het vereiste en als dat niet haalbaar is om ten minste mogelijk te maken om meer dan één bewaarder aan te stellen. De bewaring van activa is nu al voldoende gewaarborgd via afspraken met custodian banks, die bewaarfuncties vervullen die vergelijkbaar zijn met de rol van de bewaarder onder UCITS. Bovendien werken grotere pensioenfondsen in dit verband vaak samen met meerdere, gespecialiseerde custodians, om risico's te spreiden en voor specifieke be-

43. Kamerstukken II, 2025/26, 22112, nr. 4230, p. 11.

44. DUFAS Position Paper, p. 2. Zie: DUFAS-Pension-Package-Position-paper-final-version.pdf ("**DUFAS Position Paper**")

45. Zie Position Paper Pensioenfederatie, p. 7.

46. Zie voorgestelde artikel 34 en 35 van het voorstel tot herziening van IORP II.

47. Considerans 31 van het voorstel tot herziening van IORP II.

48. Idem.

49. Zie artikel 22 lid 3 onder a) en b) van de UCITS-richtlijn 2009/65/EG.

leggingscategorieën gespecialiseerde samenwerkingen aan te gaan. Ook DUFAS, EFAMA en PensionsEurope zetten hun vraagtekens bij het nut van dit nieuwe vereiste.⁵⁰

Het Nederlandse kabinet verwacht dat deze (nieuwe) verplichting tot extra kosten voor Nederlandse pensioenfondsen zal leiden, en heeft toegezegd zich in te zetten voor het beperken van de consequenties van Nederland.⁵¹ Hiermee lijkt het kabinet er dus in ieder geval vanuit te gaan dat het vereiste ook voor Nederland zal gelden, en dat deelnemers bij de DC-pensioenregelingen die met de Wet toekomst pensioenen zijn geïntroduceerd *volledig* het beleggingsrisico dragen. Wij denken dat bepleit kan worden dat dit niet of in ieder geval niet voor alle Nederlandse DC-regelingen het geval is.⁵² Niet duidelijk is immers wat met het *volledig* dragen van het beleggingsrisico wordt beoogd, en of bijvoorbeeld bedoeld wordt dat in dat geval het beleggingsrisico volledig bij de individuele deelnemer moet liggen. De IORP-richtlijn verwijst in andere onderdelen naar deelnemers die "een beleggingsrisico dragen."⁵³ Daarmee lijkt de Europese Commissie ervan uit te gaan dat er verschillende gradaties bestaan in het dragen van beleggingsrisico's en – dus – dat de bewaarder enkel in bepaalde gevallen verplicht wordt.

2.6. Governancevereisten

Het IORP-voorstel bevat verder een aantal aanscherpingen van de governance-bepalingen die voor IORP's gelden. Art. 21 van de IORP II-richtlijn zal volgens het voorstel gaan bepalen dat het governance-systeem van een IORP een effectief mechanisme moet omvatten ter beheersing van belangenconflicten en aan de in de richtlijn voorgeschreven sleutelfuncties wordt de compliance-functie toegevoegd.⁵⁴ Verder moeten de personen die het dagelijks beleid van de IORP voeren, in een toezichthoudend orgaan zitten, sleutelfuncties vervullen of personen waar sleutelfuncties aan zijn uitbesteed,⁵⁵ individueel geschikt zijn voor de uitoefening van hun functie, naast de collectieve geschiktheid van het bestuur,⁵⁶ die onverkort vereist blijft.

Verder worden de eisen op het gebied van (gender) diversiteit aangescherpt. De selectie van de leden van

het bestuurlijk, beleidsbepalend of toezichthoudend orgaan moet worden gericht op een breed scala aan kwaliteiten en competenties, zodat mannen en vrouwen op een gebalanceerde wijze zijn vertegenwoordigd. Ook wordt verwacht dat IORP's beleid op het gebied van diversiteit en inclusie hebben, dat erin voorziet dat, waar gepast, ook de sociale partners zijn vertegenwoordigd het bestuurlijk, beleidsbepalend of toezichthoudend orgaan. Ook moet dit beleid voorzien in individuele kwantitatieve doelstellingen met betrekking tot genderdiversiteit.⁵⁷ Over dit alles moet verder verslag gedaan worden in het jaarverslag.

Ook wordt expliciet gemaakt dat bevindingen en aanbevelingen van de internal audit functie moeten worden gerapporteerd aan het bestuur, die hier opvolging aan zal moeten geven en verantwoordelijk is voor de implementatie van de benodigde acties.

Art. 28 bepaalt verder dat IORP's een schriftelijk beleid moeten hebben voor de own-risk assessment, waarin de processen en procedures, methodes en frequentie van de own-risk assessment zijn vastgelegd.

Artikel 30 bepaalt ten slotte dat de verklaring omtrent de beleggingsprincipes duidelijk de beleggingsdoelstellingen uiteenzet voor iedere pensioenregeling, in overeenstemming met de doelstellingen van de betreffende regelingen en welke afwijkingen geaccepteerd worden van de asset-allocatie en rendementsdoelstellingen.⁵⁸

Wij hebben de indruk dat de voorgestelde wijzigingen voor de Nederlandse praktijk een beperkte impact zullen hebben. In belangrijke mate volgen de voorgestelde eisen ook nu al, impliciet of expliciet uit de Nederlandse wetgeving⁵⁹ en de Code Pensioenfondsen. De meest in het oog springende wijziging is de toevoeging van de compliance-functie als verplichte sleutelfunctie. Met de 'Good Practice inrichting compliancefunctie bij pensioenfondsen' vroeg DNB al eerder aandacht gevraagd voor het inrichten van een compliancefunctie, ook al is dit niet wettelijk voorgeschreven.⁶⁰ DNB schrijft dat de toegevoegde waarde van een goed functionerende compliancefunctie in de pensioensector wordt onderkend.

50. Zie DUFAS Position Paper, p. 4, efama-s-position-on-ec-pensions-package.pdf, p. 9 en PensionsEuropes-Position-Paper-on-the-IORP-II-Review-Pension-Package-of-Supplementary-Pensions.pdf, p. 13.
51. Fiche 1. Zie ook *Kamerstukken II* 21501-31, nr. 816 ("**Verslag van een schriftelijk overleg**", p.16).
52. Zie ook: "Nederland kritisch op nieuwe Europese pensioenbewaarder", *PensioenPro* 26 maart 2026.
53. IORP-voorstel, zie bijvoorbeeld art. 37, lid 1, punt g en art. 39 lid 1 onder g.
54. De compliance-functie wordt evenmin in de Nederlandse Pensioenwet als één van de verplichte sleutelfuncties genoemd (art. 143a Pw).
55. Artikel 22 lid 1 IORP-voorstel.
56. Waarbij het Commissie-voorstel het begrip 'bestuurlijk, beleidsbepalend of toezichthoudend orgaan' introduceert, dat ook in andere sectorale raamwerken voorkomt, zoals in de Richtlijn Solvabiliteit II. Dit leidt er overigens

niet toe dat de IORP II-richtlijn een bepaald bestuursmodel voorschrijft. De introductie van dit begrip lijkt daarmee voornamelijk gericht op terminologische, cross-sectorale harmonisatie en niet een inhoudelijke wijziging.
57. Art. 21 lid 7 en 8 Commissie-voorstel. Dit alles is overigens kan overigens wel proportioneel worden toegepast, afhankelijk van de aard, omvang en complexiteit van de IORP.
58. In overeenstemming met de OECD Guidelines of Private Pension Regulation en de daarbij behorende implementerende richtsnoeren.
59. Zie met name art. 18 e.v. Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, waarin ook nu al vrij gedetailleerde voorschriften zijn opgenomen voor de beheerste en integere bedrijfsvoering van pensioenfondsen.
60. <https://www.dnb.nl/media/inwh4lyf/dnb-brochure-god-practice-web.pdf>.

In de praktijk zie je dan ook dat de grotere fondsen al wel een dergelijke functie hebben ingericht.

2.7. Bevoegdheden toezichthouders

Het IORP-voorstel scherpt het toezicht op IORP's en de bevoegdheden van toezichthouders verder aan. Lidstaten moeten ervoor zorgen dat hun bevoegde autoriteiten over alle middelen en bevoegdheden beschikken die nodig zijn voor de uitvoering van hun toezichtstaken, waaronder adequate monitorings- en handavingsinstrumenten. Zo bevat het IORP-voorstel ook een uitgewerkte(re) regeling over het toezicht op uitbestede werkzaamheden en functies.

Omdat in Nederland een uitgebreide toezichtspraktijk bestaat, is onze verwachting dat de algemene bepalingen rondom de bevoegdheid niet veel impact zullen hebben. Het risico bestaat wel dat bepaalde verplichtingen dermate veel detail bevatten dat deze zullen leiden tot aanvullende informatieverplichtingen voor Nederlandse IORP's en onvoldoende flexibiliteit bieden om de bestaande praktijk te handhaven.

Het IORP-voorstel vestigt veel nadruk op het toezicht bij ondermaats presterende IORP's hetgeen onder meer in de nieuwe periodieke toezichtsdialoog zijn beslag krijgt.⁶¹

De prestaties worden afgezet tegen door lidstaten te ontwikkelen benchmarks die onder meer betrekking hebben op kosten, bruto- en netto-investeringsrendementen en financieringsresultaten. Hier lijkt het risico op de loer te liggen dat beleggingen die pas op de lange termijn rendabel kunnen zijn (zoals meer geavanceerde, risicovollere en niet-liquide financiële instrumenten waar de SIU-strategie op gericht is) niet hoog scoren in deze benchmark. Het hanteren van een benchmark lijkt dan ook niet de geëigende manier om de prestaties van een IORP te beoordelen. Daarvoor zou een meer holistische benadering door toezichthouders op zijn plaats zijn, waarbij meer oog is voor de keuzes van een individuele IORP en de gemaakte afwegingen tussen kosten, risico's en verwacht rendement, zowel op korte als lange termijn. De vraag is of een open norm in dit geval niet passender is dan een benchmark, en of de belangenafwegingen in het kader van de prudent

person niet het inzicht zouden moeten geven waar naar wordt gezocht.⁶²

Nieuw is verder de mogelijkheid voor EIOPA om samenwerkingsplatformen op te zetten en te coördineren wanneer sprake is van een IORP die grensoverschrijdend opereert en de belangen van deelnemers het geding zijn.⁶³ Zulke platformen vormen de basis voor nauwere samenwerking en informatie-uitwisseling tussen nationale toezichthouders. De samenwerkingsplatformen kennen we uit de Richtlijn Solvabiliteit II en kunnen een nuttige toevoeging zijn toevoeging wanneer meerdere toezichthouders bij een lastig dossier betrokken zijn.⁶⁴ Met de geringe grensoverschrijdende activiteiten van IORP's zal het gebruik hiervan naar verwachting in onze ogen, in ieder geval voorlopig, niet veel voorkomen.⁶⁵

3. Verdergaande consolidatie

3.1. CWO's

Om verdergaande consolidatie in de sector te faciliteren en ervoor te zorgen dat IORP's schaalvoordelen kunnen behalen, wordt voorgesteld de regels voor collectieve waardeoverdrachten verder aan te passen.⁶⁶ Beoogd wordt de regels te vereenvoudigen zonder daarbij de bezwaarmogelijkheid voor deelnemers te verliezen. Binnenlandse waardeoverdrachten mogen daarbij niet strenger zijn dan grensoverschrijdende overdrachten.

Toezichthouders moeten bij binnenlandse waardeoverdrachten onder meer gaan beoordelen of de langetermijnbelangen van deelnemers naar behoren worden beschermd.⁶⁷ Met deze en andere toevoegingen lijkt – in elk geval op papier – de beoordeling van DNB bij collectieve waardeoverdrachten te worden verruimd ten opzichte van de huidige regeling.⁶⁸

De meest in het oog springende wijziging is de voorgestelde wijziging van het bezwaarrecht bij collectieve waardeoverdrachten. Grensoverschrijdende overdracht moeten van tevoren worden goedgekeurd door: "a) een gewone meerderheid van de betrokken deelnemers en pensioengerechtigden of, in voorkomend geval, een gewone meerderheid van hun vertegenwoordigers; en b) in voorkomend geval, de bijdragende onderneming." De lidstaten mogen gaan bepalen dat

61. Artikel 49a van het IORP-voorstel.

62. Hierbij kan overigens worden verwezen naar de norm die het CBB heeft aangelegd met betrekking tot de toepassing van de prudent person regel en de rol van de toezichthouder daarbij. In de procedure tussen de Stichting Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken en DNB, ECLI:NL:CBB:2013:104 overwoog DNB onder meer dat het in eerste instantie aan het pensioenfonds is om de prudent person regel uit te leggen en zijn beleggingsbeleid daarop af te stemmen. Het is vervolgens aan DNB als toezichthouder om te toetsen of het pensioenfonds dit op juiste wijze heeft gedaan en of het pensioenfonds aldus aan de tot hem gerichte open norm heeft voldaan. Bij deze toets zal DNB in aanmerking moeten nemen dat het gegeven dat het hier gaat om een tot de pensioenfondsen gerichte open norm met zich brengt dat de pensioenfondsen een

zekere ruimte hebben om hun beleggingsbeleid zo in te richten dat aan de norm wordt voldaan (§ 5.3). Zie over deze uitspraak onder meer JOR 2013/312 met annotatie van mr. J.A. Voerman, mr. S.H. Kuiper.

63. Artikel 55a van het IORP-voorstel.

64. Artikel 152 ter van richtlijn 2009/138/EG (Richtlijn Solvabiliteit II).

65. Zie voor nadere gegevens over grensoverschrijdende activiteiten 'Consultation paper on technical advice for the review of the IORP II Directive' van EIOPA van maart 2023: https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2023-03/EIOPA-BoS-23-071_CP-advice-IORP-II-review.pdf

66. Zie artikelen 12 en 12a van het IORP-voorstel. (art. 12a?)

67. Artikel 12a van het IORP-voorstel.

68. Artikel 83 Pw.

voor de goedkeuring van een overdracht een minimumdrempel voor deelname van maximaal 25 % van de betrokken deelnemers wordt bereikt.⁶⁹ Wanneer een lidstaat binnenlandse overdrachten afhankelijk stelt van de voorafgaande goedkeuring van de betrokken deelnemers (wat Nederland doet), mag de goedkeuringsprocedure niet strenger zijn dan de procedure voor grensoverschrijdende overdrachten.⁷⁰ Dit betekent dat het huidige individuele bezwaarrecht voor de deelnemers op de schop moet.⁷¹ Het ziet er niet naar uit dat Nederland zich hiertegen gaat verzetten. Het kabinet vindt een betekenisvolle consultatie van deelnemers bij een voorgenomen collectieve grensoverschrijdende waardeoverdracht van het grootste belang. "Tegelijkertijd ziet het kabinet dat met de mogelijkheid om een opkomstdrempel van maximaal 25% van de deelnemers te introduceren een betekenisvolle consultatie van deelnemers en gepensioneerden gewaarborgd kan worden."⁷²

3.2. Multi-sponsor IORP's (Article 9a)

Met het oog op verdergaande consolidatie moet mogelijk worden gemaakt "dat IBPV's verschillende pensioenregelingen mogen uitvoeren, met inbegrip van regelingen die verschillen wat betreft beleggingsbeleid, en bijdragen van meerdere bijdragende ondernemingen binnen dezelfde pensioenregeling mogen aanvaarden."⁷³ Niet duidelijk is of de bedoeling is dat elke IORP voortaan van meerdere bijdragende ondernemingen gelden moet kunnen ontvangen. Dat zou namelijk haaks staan op de huidige figuur van ondernemingspensioenfondsen ("OPF'en"). Om consolidatie te stimuleren, zou aanpassing wat ons betreft ook niet nodig zijn.

Dat de huidige Nederlandse markt voldoende mogelijkheden tot consolidatie biedt, blijkt wel uit de consolidatiegolf die de afgelopen decennia heeft plaatsgevonden en, meer recent, de toename van buy-outs naar verzekeraars.⁷⁴ Het Nederlandse kabinet gaat zich inzetten om de bestaande situatie te kunnen handhaven. Daarbij wordt ook gewezen op de mogelijkheid voor OPF'en om zich te laten omvormen tot een APF of om een buy-out te bewerkstelligen naar een verzekeraar.⁷⁵ Verduidelijking van het IORP-voorstel is in ieder geval geboden.

4. Het PEPP-voorstel

Met het PEPP-voorstel hoopt de Commissie het pan-Europese persoonlijke pensioenproduct een nieuwe impuls te geven. Het pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (PEPP) is bedoeld om burgers van de Unie toegang te geven tot een eenvoudig, transparant en meeneembaar product waarop zij kunnen

vertrouwen, zodat zij met vertrouwen kunnen sparen en hun pensioen kunnen plannen, waar zij ook wonen of werken in de Unie. De Europese Commissie leek daarbij geïnspireerd te zijn door het al lang bestaande UCITS-label voor beleggingsfondsen, dat (overigens niet vanaf het eerste uur) succesvol voet aan de grond heeft gekregen als pan-Europees beleggingsproduct. Het PEPP kent echter tot op heden weinig succes. In heel Europa waren er eind 2025 slechts twee aanbieders actief.⁷⁶ Uit het centrale register dat EIOPA bijhoudt blijkt dat Nederland momenteel één PEPP-aanbieder telt.⁷⁷

Belangrijke wijzigingen uit het PEPP-voorstel zijn de volgende:

- **De verplichting om altijd (ook) een basis-PEPP aan te bieden wordt geschrapt:** de PEPP kent twee varianten: de Basis-PEPP dat aan strikte eisen moet voldoen over transparantie, kosten en investeringen, en een PEPP op maat waarbij de aanbieder meer flexibiliteit heeft om het product vorm te geven. Aanbieders worden niet langer verplicht om altijd een basis-PEPP aan te bieden als zij een maatwerkproduct bieden (artikel 42 van het PEPP-voorstel). De gedachte is dat dit vereiste het vermogen en de belangstelling van sommige aanbieders om PEPP's te distribueren beperkt, omdat het basis-PEPP mogelijk niet past bij hun bedrijfsmodel of -strategie. Met het schrappen van dit vereiste zouden aanbieders meer flexibiliteit krijgen om maatwerk te bieden, zoals gepersonaliseerde PEPP's die geschikt zijn voor bedrijfsregelingen of automatische aansluiting.⁷⁸
- **De basis-PEPP Het kostenplafond van 1% voor komt te vervallen:** Een vaste maximumvergoeding van 1 % zou voor aanbieders belemmerend werken, niet de meest effectieve manier zijn om spaarders en begunstigden te beschermen, en niet het verband weerspiegelen tussen de voordelen voor spaarders en de kosten voor de aanbieders in elk fase van het product.⁷⁹ Het kostenplafond wordt daarom vervangen door een prijs-kwaliteit (*value for money*) kader dat moet worden ingebed in het productgoedkeuringsproces.⁸⁰ Aanbieders van PEPP-producten moeten zowel bij registratie als daarna aantonen dat de kosten en lasten, geleverde gerechtvaardigd en evenredig zijn in verhouding tot de kenmerken, doelstellingen en het risicoprofiel van het product.
- **Niet langer de verplichting ten minste twee subrekeningen aan te bieden:** Een subrekening is een nationaal segment dat binnen een PEPP-rekening wordt geopend en voldoet aan de vereisten uit de desbetreffende lidstaat. In het PEPP-voorstel wordt de verplichting geschrapt om per PEPP-product ten minste twee subrekeningen te

69. Artikel 12 lid 3 van het IORP-voorstel.

70. Artikel 12a van het IORP-voorstel.

71. Artikel 83 Pw.

72. Fiche 1, p. 5.

73. Artikel 9a van het IORP-voorstel.

74. Zie: Verzekeraars nemen voor € 7 miljard pensioenfondsen over | De Nederlandsche Bank

75. Verslag van een schriftelijk overleg, p. 19.

76. Considerans 6 van PEPP Voorstel.

77. <https://pepp.eiopa.europa.eu/>.

78. Considerans 8 van het PEPP Voorstel.

79. Considerans 19 van het PEPP Voorstel.

80. Artikel 25 van het PEPP Voorstel.

openen, waardoor het rekeningbeheer voor PEPP-aanbieders wordt vereenvoudigd.⁸¹ Op die manier hoeven aanbieders zich niet (meteen) op verschillende markten te richten.

- **Fiscale behandeling:** het PEPP-voorstel verplicht lidstaten ervoor te zorgen dat de fiscale behandeling van PEPP's vergelijkbaar wordt met die van andere persoonlijke pensioenproducten. Voor Nederland zal deze wijziging geen impact hebben, want hier worden PEPP's al op dezelfde manier fiscaal gefaciliteerd als nationale producten.⁸² Het kabinet is echter geen voorstander van Europese fiscale bepalingen die de inkomstenbelasting raken.

Hoewel wij de inspanningen van de Europese Commissie waarderen om van het PEPP een aanvulling te bieden op het bestaande palet aan derdepijlerpensioenproducten, zijn wij wel sceptisch over de kans dat PEPP's in Nederland opeens een enorme vlucht nemen. Nederland kent namelijk al een keur aan derdepijlerpensioenproducten, maar – en misschien wel belangrijker – vanwege de significante verschillen tussen de pensioenstelsels in de Unie, waaronder de fiscale behandeling ervan, zal het voor aanbieders een uitdaging blijven om met het aanbieden van PEPP's schaalvoordelen te behalen en toegevoegde waarde te bieden op het bestaande productenpalet.

5. Slotopmerkingen

Het Europese pensioenpakket dat wij in deze bijdrage hebben besproken heeft een tweeledig doel: financiële zekerheid en stabiliteit bij pensionering te verbeteren, en tegelijkertijd de economische groei en het concurrentievermogen van de EU te stimuleren. Dit tweede doel sluit aan bij de doelstellingen van de SIU, het thema van deze special.

In dat kader zet de Europese Commissie onder meer in op aanpassing van de prudent person regel, die

eraan moet bijdragen dat IORP's minder belemmeringen ondervinden in hun beleggingsbeleid, mits dit prudent gebeurt. Meer vrijheid, maar ook meer verantwoordelijkheid. Dit voorstel lijkt breed gedragen te zijn en verwelkomd te worden. Ook lijkt het PEPP-voorstel welwillend, maar afwachtend te worden verwelkomd. Tot op heden is het succes van het PEPP heel beperkt gebleven, en er lijkt ook nog veel te moeten gebeuren om het nu wel te laten slagen.

Met de verdere integratie van duurzaamheidsrisico's en duurzaamheidsfactoren lijken IORP's verder aan te sluiten bij andere soorten financiële ondernemingen, zoals verzekeraars, met nog steeds wel genuanceerd andere voorschriften, die mogelijk te verklaren zijn vanwege de specifieke kenmerken van IORP's.

Zowel het IORP- als het PEPP-voorstel zoeken daarbij naar een evenwicht tussen enerzijds het nemen van generieke maatregelen om de vraag- en aanbodzijde van tweede- en derdepijlerpensioenproducten in de Europese Unie te stimuleren, en anderzijds het respecteren van de diversiteit van de nationale pensioenstelsels en het beperken van directe inmenging daarin. Voor Nederland lijkt de impact op het eerste gezicht beperkt. Het werkelijke effect zal echter in belangrijke mate afhangen van de verdere uitwerking en implementatie van deze voorstellen. Juist in die nadere detaillering schuilt het venijn, bijvoorbeeld waar het gaat om de praktische invulling van nieuwe verplichtingen, toezichtseisen en informatieverplichtingen voor pensioenuitvoerders en aanbieders. De voorstellen rondom de bewaarder, de algemene zorgplicht en gedetailleerde informatieverplichtingen worden minder positief ontvangen. De algemene zorgplicht, naast specifieke zorgplichten, lijkt vooral te leiden tot juridische onzekerheid en de bewaarder en de gedetailleerde informatieverplichtingen tot een verhoging van administratieve lasten voor IORP's.

81. Artikel 18 van het PEPP-voorstel.

82. Fiche, p. 13.