

# VU Research Portal

## Case note: Rechtbank Rotterdam

Kuiper, S.H.

2011

[Link to publication in VU Research Portal](#)

### ***citation for published version (APA)***

Kuiper, S. H., (2011). *Case note: Rechtbank Rotterdam*, No. 125, Aug 04, 2011. (Pensioen jurisprudentie; Vol. 2011).

### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

### **Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

### **E-mail address:**

[vuresearchportal.ub@vu.nl](mailto:vuresearchportal.ub@vu.nl)

## Noot bij PME-zaak; toezicht op pensioenfondsbestuur en pensioenbeleggingen

S.H. (SIJBREN) KUIPER

IN SEPTEMBER 2011 VERSCHENEN IN PENSIOENJURISPRUDENTIE ALS  
NOOT BIJ PJ 2011/125, RECHTBANK ROTTERDAM, 5 AUGUSTUS 2011,  
AWB 10/4037 BC-T2, LJN BR4189

1. De Rechtbank Rotterdam bevestigt in deze uitspraak het oordeel van De Nederlandsche Bank ('DNB') dat de Stichting Pensioenfonds van de Metalektro ('PME') een niet prudent beleggingsbeleid voerde en een beheerste en integere bedrijfsvoering bij dat fonds ontbrak. De Rechtbank Rotterdam is met DNB van oordeel dat PME niet beschikte over voldoende deskundigheid of procedures om de werkzaamheden van zijn fiduciair vermogensbeheerder Mn Services te kunnen beoordelen en dat het fonds de risico's van zijn beleggingsportefeuille niet goed kon bepalen. Dit resulteert erin dat PME, naar het oordeel van de Rechtbank Rotterdam, in strijd handelt met artikel 135 (Eisen ten aanzien van beleggingen), artikel 143 (Beheerste en integere bedrijfsvoering), artikel 34 (Uitbesteding) en artikel 132 (Vereist eigen vermogen) Pensioenwet ('PW').

2. Wat was er aan de hand? DNB heeft in 2009 een beleggingsonderzoek uitgevoerd bij PME en zijn vermogensbeheerder Mn Services. De voorlopige bevindingen van DNB waren dat bij PME ten aanzien van het beleggingsbeleid een adequaat beheersingskader ontbrak. Daarop drong DNB aan op zelfreflectie door het fonds, ook ten aanzien van de bestuurssamenstelling. Tevens liet de toezichthouder weten een aanwijzing en punitieve maatregelen te overwegen. Nog geen maand later maakte DNB haar voornemen tot het geven van een aanwijzing bekend om vervolgens, nadat PME zienswijzen had ingediend, de dag voor kerst 2009 het in geding zijnde aanwijzingsbesluit te nemen. De aanwijzing van DNB strekte tot indienen van een plan van aanpak waarin PME aangeeft hoe het blijvend zijn bedrijfsvoering ten aanzien van beleggingen en uitbesteding meer zorgvuldig dan tot dan toe inricht. De wijzigingsbesluiten betroffen het tijdstip van indienen van het plan van aanpak en een termijnverlenging.

3. De aanwijzing en de daarop volgende gebeurtenissen bij PME kregen in de geschreven media de nodige aandacht. Krantenberichten geven het volgende beeld. PME startte een intern onderzoek naar beleggingstransacties. Zes van de veertien bestuurders van PME stapten op; het fonds ontkende stellig de suggestie dat dit was vanwege de aanwijzing. In het bestuur werden vervolgens twee externe, niet aan de vakbonden of werkgeversfederatie verbonden, experts benoemd. In een interview zet de directeur beleggingen uiteen dat het bestuursbureau van PME is gereorganiseerd, een risicomanager werd aangesteld en de

vermogensbeheerafdeling opnieuw is ingericht. Die afdeling belegt volgens de directeur overigens niet zelf, maar legt zich toe op de regie en het monitoren van de externe uitvoerder. Intussen zat de dekkingsgraad van PME in een achtbaan. Van 135% in 2007 ging deze naar 84% in februari 2009 om weer bij te trekken naar 100% in november 2010 en om dan te dalen naar 98% in februari 2010 en 94% in juni 2010. PME stelde een herstelplan op, moest noodmaatregelen treffen en kwam op Donners lijstje van veertien. Over DNB werd geschreven dat de toezichthouder een signaal zou hebben willen afgeven aan de sector en PME als voorbeeld nam.

4. PME maakte bezwaar tegen het aanwijzingsbesluit en de twee latere wijzigingsbesluiten van DNB. De toezichthouder verklaarde deze bezwaren ongegrond. PME is vervolgens tegen de beslissing op bezwaar in beroep gekomen bij de Rechtbank Rotterdam. PME stelt in beroep dat DNB niet bevoegd zou zijn de in geding zijnde aanwijzing te geven, omdat geen sprake zou zijn van overtreding van het bij en krachtens de Pensioenwet bepaalde.

5. De ‘aanwijzing’ is een van de toezichtinstrumenten van DNB, en overigens ook van de Autoriteit Financiële Markten (‘AFM’). Beide toezichthouders kunnen op grond van de Pensioenwet gebruik maken van een aanwijzing, een ambtshalve beschikking in de zin van art. 1:3 van de Algemene wet bestuursrecht, indien een pensioenuitvoerder niet voldoet aan hetgeen bij of krachtens de Pensioenwet bepaalde (art. 171 lid 1 PW) of indien DNB of AMF tekenen ontwaart die de bedrijfsvoering van het pensioenfonds in gevaar kunnen brengen (art. 171 lid 2 PW). De aanwijzing als handhavinginstrument ten aanzien van pensioenfonds bestaat nog niet zo heel lang. Het instrument werd per 1 januari 2000 geïntroduceerd (art. 23 lid 1 Pensioen- en Spaarfondsenwet), nadat het ten aanzien van verzekeraars goed bleek te werken (art. 34 Wet toezicht verzekeringsbedrijf). De werking van een aanwijzing werd bij introductie als volgt omschreven: ‘De aanwijzingsbevoegdheid biedt de mogelijkheid om, toegesneden op de specifieke situatie en omstandigheden, een fonds te bewegen tot bepaalde handelingen of om bepaalde gedragingen na te laten of bepaalde gedragingen te (her)overwegen. Het gaat erom het fonds te bewegen het beleid of de uitvoering daarvan zodanig aan te passen dat dit in overeenstemming wordt gebracht met de wettelijke bepalingen.’ (Kamerstukken II 1998/99, 26 415, nr. 3, p. 11). De aanwijzing is een reparatoire sanctie gericht op het beëindigen of ongedaan maken van een overtreding van de Pensioenwet dan wel het voorkomen van herhaling ervan. Vrijblijvend is een aanwijzing overigens niet: degene tot wie het aanwijzingsbesluit is gericht, is verplicht tot het volgen van de in die aanwijzing uitgezette gedragslijn. Niet-naleving is strafbaar en kan leiden tot een geldboete van de vierde categorie (art. 215 PW). De aanwijzingsbevoegdheid laat het uitvaardigen van meer concrete en individuele instructies, zoals het staken van bepaalde activiteiten of op een bepaalde wijze aanpassen van

het bestuur, open (vgl. in deze zin de aanwijzingsbevoegdheid op grond van art. 1:75 Wet op het financieel toezicht ('Wft') en de toelichting daarbij in Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, p. 42). Anderzijds mag een aanwijzing weer niet zo concreet zijn dat zij treedt in de beoordeling van een individuele rechtsverhouding tussen een pensioenuitvoerder en een werkgever of aanspraak- of pensioengerechtigde (art. 152 PW).

6. De eerste pijl op de boog van PME richt zich op de door DNB verbonden conclusies aan haar beleggingsonderzoek. PME stelt dat DNB bij beoordeling van de vraag of PME een prudent beleggingsbeleid in de zin van art. 135 Pensioenwet voerde, dat beleid diende te beoordelen en niet afzonderlijke beleggingen mag uitlichten om daaraan conclusies te verbinden. De Rechtbank Rotterdam overweegt dat ook de concrete onderdelen van de portefeuille moeten worden beoordeeld omdat deze onderdelen tezamen het resultaat van de beleggingsportefeuille bepalen. Geen beoordeling van het geheel zonder beoordeling van de delen is het kennelijke oordeel. Dit lijkt mij juist. De tekst van zowel de wet (art. 135 lid 1 sub a en b PW) als van het besluit (art. 13 besluit FTK) richten zich op beoordeling van individuele 'waarden' en 'beleggingen'. Ook de Richtlijn 2003/41/EG (de 'Richtlijn') kiest deze benadering, namelijk door eisen te stellen aan hoe 'activa' worden belegd (art. 18 lid 1 Richtlijn). In dit licht is te begrijpen dat de Rechtbank Rotterdam zich niet genoodzaakt voelde om, zoals PME verzocht, het Hof van Justitie van de Europese Unie een prejudiciële vraag te stellen waarin aan de orde komt of onderdelen van de beleggingsportefeuille afzonderlijk kunnen worden beoordeeld om te bepalen of aan de prudent-person regel wordt voldaan. Daarbij komt dat lidstaten een zekere vrijheid is gegund om te bepalen welke beleggingsvoorschriften zij nu precies aan de op hun grondgebied gevestigde pensioenfondsen opleggen (preambule 32 Richtlijn).

7. De motivering door de Rechtbank Rotterdam dat vast staat dat PME artikel 135 Pensioenwet niet heeft nageleefd, is beperkt. Ik begrijp dat een fonds de schijn tegen heeft als een gespecialiseerde toezichthouder negatief over het beleggingsbeleid oordeelt. En als uit de stukken ook nog blijkt dat geïnvesteerd wordt in producten met namen als 'bank loans', 'hedge funds', 'Global tactical asset allocation' en 'special products' en het fonds daarnaast een bepaald deel van de portefeuille met €518 miljoen moet afwaarderen, dan hangt Barbartje al bijna. Het feit dat een pensioenfonds afwijkende – risicovolle, of juist risicomijdende – beleggingen in zijn portefeuille heeft, is evenwel op zichzelf niet voldoende om te concluderen tot strijd met art. 135 Pensioenwet. Eerst wanneer het gehele beleggingsbeleid daardoor niet prudent is, kan men tot die conclusie komen. In de parlementaire geschiedenis leest men daarover: 'De prudent person-regel richt zich op het totaal. Daarbinnen is het dus heel goed mogelijk dat individuele beleggingen een hoger risico meebrengen.' (Kamerstukken II 2005/06,

30 413, nr. 3, p. 259). Men is het er wel over eens dat niet eenvoudig is vast te stellen wanneer een allocatie van activa op zichzelf strijdig is met de prudent person-regel. Maatman schrijft in zijn dissertatie: ‘Geen enkele belegging is ‘naar zijn aard’ onverantwoord. Bepalend is of aan de belegging een theoretisch onderbouwde gedachtegang ten grondslag ligt die haar in redelijkheid rechtvaardigt, of de belegging tot stand komt krachtens een transparant en verifieerbaar besluitvormingsproces dat consistent wordt uitgevoerd.’ (R.H. Maatman, Het pensioenfonds als vermogensbeheerder, Deventer: Kluwer 2004, p. 232). In het voorliggende geval lijkt op dit punt de schoen te wringen. De Rechtbank Rotterdam oordeelt vanwege onduidelijkheid en de daardoor ontstane verrassing bij het dagelijks bestuur van PME over de kosten van het uitbestede vermogensbeheer en door gebrekkige controle op de waardering van de beleggingen dat PME de risico’s van zijn beleggingsportefeuille niet goed kon bepalen (r.o. 2.4, daarover hieronder meer). Deze bevinding is evenwel niet dragend voor het oordeel van de Rechtbank Rotterdam dat art. 135 Pensioenwet niet werd nageleefd. Dat is uitsluitend gemotiveerd aan de hand van de soort beleggingen en de samenstelling van de portefeuille.

8. Gesteld dat beleggen in voornoemde producten inderdaad leidt tot een beleggingsbeleid dat niet in overeenstemming is met de prudent-person regel of andere bij of krachtens art. 135 Pensioenwet geformuleerde uitgangspunten, dan kan men zich nog afvragen in hoeverre de rechter bij zijn oordeel mag koersen op DNB. In deze zaak overwoog de Rechtbank Rotterdam: ‘PME heeft deze bevindingen [lees: bevindingen van DNB, SK] niet danwel onvoldoende weerlegd. Gelet op een en ander staat vast dat PME art. 135 van de Pensioenwet niet heeft nageleefd.’ De intensiteit waarmee de Rechtbank Rotterdam het oordeel van DNB toetste lijkt beperkt. Althans de motivering doet een beperkte toets vermoeden. Dat de Rechtbank Rotterdam ruim baan laat voor DNB in dit type zaken, blijkt ook uit een recent oordeel van de voorzieningenrechter aldaar (Rb. Rotterdam, 8 februari 2011, LJN BP3625, PJ 2011/35). Het verzoek tot schorsing van de aanwijzing van DNB, ertoe strekkende dat het Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken zijn beleggingsportefeuille in goud blijvend afbouwt omdat het fonds anders niet prudent zou beleggen, werd afgewezen. De motivering van de afwijzing steunde sterk op door DNB in gebrachte en door de Rechtbank Rotterdam vrijwel zonder nadere – kenbare – analyse overgenomen oordelen (vgl. de noot van G.P. Roth – overigens advocaat van PME in de hierboven afgedrukte zaak – in JOR 2011/120). Het toekennen van vrijheid aan de toezichthouder bij de beoordeling van prudentie van beleggingen past wel bij de wijze waarop de voorloper van de norm om prudent te beleggen werd benaderd: door toezicht werd de toezichthouder geacht reële inhoud aan de norm te geven (vgl. Kamerstukken II 1971/72, 11 529, nr. 5, p. 3). En bovendien is DNB als gespecialiseerd toezichthouder bij uitstek geëquipeerd om complexe analyses te maken

over prudentie van beleggingsbeleid. Ik zou evenwel denken dat het aan de rechter is om vervolgens te motiveren waarom hij denkt dat het aanwijzingsbesluit zorgvuldig en gemotiveerd genomen is en waarom hij daarom denkt dat de overwegingen van de toezichthouder te mogen overnemen. Of een pensioenfonds de bevindingen van de toezichthouder al dan niet voldoende heeft weerlegd, doet daaraan niet af.

9. Voorts – de tweede pijl van PME – had de Rechtbank Rotterdam te oordelen of er voldoende grond was voor DNB om het aanwijzingsbesluit te nemen wegens het ontbreken van waarborgen omtrent een beheerste en integere bedrijfsvoering bij het pensioenfonds (art. 143 PW). Een deel van zijn bedrijfsvoering had het fonds uitbesteed aan Mn Services. Ook deze aannemer van de opdracht tot vermogensbeheer is gebonden aan de normen in de Pensioenwet, althans het fonds dient er zorg voor te dragen dat ook deze derde de bij of krachtens de Pensioenwet gestelde regels van toepassing op het pensioenfonds naleeft (art. 34 lid 1 PW). Kort gezegd: het fonds is en blijft verantwoordelijk voor de uitbestede werkzaamheden. Ondanks uitbesteden blijft het toezichtinstrumentarium van de toezichthouder ten aanzien van het fonds onverkort gelden. Daarom beperkt de toezichthouder zich in zijn toezicht bij uitbesteding in beginsel – dit kan anders zijn indien het met de derde is overeengekomen dat deze direct gegevens en inlichtingen aan de toezichthouder verschaft – tot het fonds. De Rechtbank Rotterdam is van oordeel dat PME art. 143 Pensioenwet (en art. 34 Pensioenwet) niet naleefde omdat a. PME niet afdoende de werkzaamheden van zijn vermogensbeheerder kon beoordelen en b. evenmin de risico's van zijn beleggingsportefeuille kon bepalen. Dit oordeel steunt op a. de bevinding van DNB dat PME noch zijn vermogensbeheerder beschikte over een betrouwbaar model ter waardering van de beleggingen, b. eigen onderzoek van de Rechtbank Rotterdam waaruit blijkt dat het dagelijks bestuur van PME kennelijk geen grip had op de kosten gemoeid met beleggingsactiviteiten en c. het oordeel van DNB dat de kosten van het vermogensbeheer – te weten € 450 miljoen – exorbitant hoog waren.

10. Dat een pensioenfonds gehouden is zijn organisatie zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt, is een tamelijk open norm. Kennelijk uitgangspunt is dat een pensioenfonds zelf analyses maakt van risico's en aan de hand daarvan, indien nodig, maatregelen treft. Welke maatregelen dat zijn, kan een fonds in belangrijke mate zelf en in autonomie bepalen (vgl. Kamerstukken II 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 162). Aan deze wijze van reguleren ligt een risicoanalyse van de wetgever ten grondslag. Het opstellen van gedetailleerde voorschriften ten aanzien van integere bedrijfsvoering bij pensioenfondsen werd minder opportuun geacht dan bij financiële instellingen die op een markt opereren. Het risico op beschadigd vertrouwen ten aanzien van pensioenfondsen werd beperkter ingeschat dan bij voornoemde financiële instellingen (vgl. Kamerstukken II

2005/06, 30 413, nr. 18, p. 23). DNB formuleerde evenwel in 2007 een beleidsregel met daarin de door DNB gehanteerde uitgangspunten voor de beoordeling van het risicobeheer van alternatieve beleggingen van pensioenfondsen (Stcrt. 2007, 148). Daarmee gaf DNB indirect nadere invulling aan art. 143 Pensioenwet en meer openheid over zijn toezicht op de naleving van dat artikel. In deze zaak waren vermoedelijk de drie uitgangspunten over due diligence van bijzonder belang. Due diligence omvat in de optiek van DNB een evaluatie van de 'performance' van beheerders van fondsen waarin is geïnvesteerd. 'Een belangrijk aspect daarbij is', leest men in de toelichting bij uitgangspunt vier, 'de wijze waarop de fondswaardering tot stand komt.' PME wist aan de hand hiervan dat de betrouwbaarheid van de waarderingsmodellen van complexe beleggingen via Mn Services een redelijke kans had om aandachtspunt te zijn bij het onderzoek van DNB. Toch kan ik mij voorstellen dat de hierboven geschetste, aan pensioenfondsen in de parlementaire geschiedenis toegedichte vrijheid noopt tot terughoudendheid van de toezichthouder. En dat zou dan ook gelijk een belangrijk aspect bij beoordeling van rechtmatigheid van de aanwijzing moeten zijn: grijpt de toezichthouder niet te snel – ondanks voornoemde beleidsregel – naar een handhavinginstrument. Dit vergt wellicht een eigen oordeel van de rechter over betrouwbaarheid van waarderingsmodellen. Anderzijds is het zich in deze zaak voordoende feit dat uit vergaderverslagen van het bestuur blijkt dat men beperkt grip heeft op de kosten van beleggingen een gedegen aanwijzing dat er iets schortte aan de risicoanalyse door het fonds.

11. De kennelijk niet met veel kracht afgeschoten derde pijl van PME ziet op het oordeel van DNB dat het fonds niet beschikt over voldoende eigen vermogen. De Rechtbank Rotterdam oordeelt zonder veel omhaal dat PME niet voldeed aan art. 132 Pensioenwet (Vereist eigen vermogen). Wat hier denk ik aan de hand was, is niet zozeer of PME al dan niet beschikte over het vereiste eigen vermogen, maar dat dit, naar het oordeel van de Rechtbank Rotterdam, door het fonds niet betrouwbaar kon worden vastgesteld. Het gaat dus om vermeende strijdigheid met het tweede lid van art. 132 Pensioenwet: 'Een pensioenfonds stelt het vereiste eigen vermogen zodanig vast [cursivering door mij] dat met een zekerheid van 97,5 % wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen.' De waarderingsmethode van PME is naar het kennelijke oordeel van de Rechtbank Rotterdam niet betrouwbaar omdat deze primair wordt uitgevoerd door de direct bij de beleggingen betrokken partijen en controles door de externe accountants slechts jaarlijks plaatsvinden. Kennelijk dient het fonds meer 'in control' te zijn om bij betwisting door DNB, aan te kunnen tonen dat het beschikt over het vereiste eigen vermogen. Dat oordeel spreekt niet voor zich. Waarom zou meer dan eens per jaar een externe accountant de waarderungen van de beleggingen

behoren te controleren? En waarom is deze frequentie van tussentijdse risico-inschatting kennelijk onvoldoende? De berekeningen om vast te stellen of sprake is van voldoende eigen vermogen zijn uitvoerig gereguleerd (vgl. art. 12 Besluit FTK en de nadere uitwerking in de Regeling Pensioenwet en bijlagen). Er zijn drie toegelaten modellen – het standaard (art. 12 lid 1 Besluit FTK), het vereenvoudigde en het zogenaamde interne model (art. 12 lid 2 Besluit FTK) – en ‘officiële’ formules die aan deze modellen ten grondslag liggen (Regeling Pensioenwet en bijlagen). Regulering van door wie en met welke zekerheid de bij het rekenen met deze formules te hanteren waarden worden vastgesteld – intern, extern, gecontroleerd door accountants en zo ja hoe vaak – is er evenwel niet. Het is dan ook niet evident, zou ik menen, dat uit de hierboven aangehaalde kritiek op de waarderingssystematieken van PME volgt dat het fonds niet beschikt over geschikte instrumenten om het eigen vermogen vast te stellen. Indien ik rechtsoverweging 2.5 evenwel zo zou moeten lezen dat slechts het punt gemaakt wordt dat de dekkingsgraad van het fonds te laag is, dan komt dat mijns inziens niet goed uit de verf.

12. Het vierde verweer van PME rust op de stelling dat het oordeel van DNB gebaseerd is op een gewijzigd inzicht en dat DNB daarom niet direct een aanwijzing had mogen geven. Interessant is de verwijzing van PME naar de uitspraak GoodWood Investments B.V. / DNB van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB 6 september 2007, LJN BB3786). Uit deze uitspraak blijkt de door DNB te volgen procedure indien deze toezichthouder besluit tot het opleggen van een bestuursrechtelijke maatregel na een gewijzigd inzicht over de toelaatbaarheid van een activiteit. In de zaak GoodWood speelde of het product ‘Groen Garantie Plan’ onder reikwijdte van de Wet toezicht kredietwezen 1992 viel. DNB stelde zich in eerste instantie op het standpunt dat dit niet het geval was, maar komt daar later op terug. Wegens het niet voldoen aan voornoemde wetgeving volgt een last onder dwangsom. Het CBB oordeelt dat ‘DNB uit een oogpunt van zorgvuldige besluitvorming en evenwichtige belangenafweging gehouden was alvorens tot het opleggen van een last onder dwangsom te komen, aan appellante op voldoende kenbare wijze duidelijk te maken dat haar standpunt met betrekking tot de reikwijdte van art. 82 lid 1 Wtk 1992 was gewijzigd en appellante in verband daarmee op passende wijze in de gelegenheid te stellen maatregelen te nemen om aan de geconstateerde wetsovertreding een einde te maken’ (r.o. 6.4). Nu dat niet was gebeurd oordeelt het CBB ‘staat het DNB niet vrij om zonder voorafgaand(e) kennisgeving aan/gesprek met de betrokkene tot een dergelijke maatregel over te gaan’ (r.o. 6.4). De Rechtbank Rotterdam acht de stelling over gewijzigd inzicht van DNB in de PME-zaak onjuist. De pijn zit in de (on)betrouwbaarheid van het waarderingmodel en andere overtredingen. Van een gewijzigd inzicht zou in casu geen sprake zijn.



13. De twee laatste weren van PME richten zich op opportuniteit van de aanwijzing en de bevoegdheid een aanwijzing te geven indien die tot gevolg heeft dat overeenkomsten tussen PME en derden moeten worden 'opengebroken'. Het eerste punt is zeer feitelijk en behandel ik hier verder niet. Het tweede punt omvat veel, maar stip ik, omwille van de omvang van deze noot, maar kort aan. De Wft limiteert in art. 1:75 lid 3 de aanwijzingsbevoegdheid van DNB: een aanwijzing mag niet strekken tot aantasting van overeenkomsten tussen degene aan wie de aanwijzing werd gedaan en derden. Nog afgezien van de vraag wat nu 'aantasten' is – zie daarover de CBB 19 mei 2009, LJN BI7113 – kent de Pensioenwet een dergelijke begrenzing niet, althans niet expliciet. Nu kan men de vraag kunnen stellen of een dergelijke begrenzing niet ook in pensioenkwesities zou kunnen gelden op grond van de Pensioenwet. Dat vergt onderzoek naar de civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met de Pensioenwet (zie over dat onderwerp ook de bijdrage van G.T.M.J. Raaijmakers en L.J. Silvertand in de dit jaar bij Kluwer verschenen bundel Onderneming en Pensioen). Kort door de bocht gaande valt over dit onderwerp te zeggen dat de Pensioenwet, anders dan de Wft, geen bepaling bevat die stelt dat de rechtsgeldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling verricht in strijd met de bij of krachtens de Pensioenwet gestelde regels in beginsel niet uit dien hoofde aantastbaar is (vgl. art. 1:23 Wft). Daarom lijkt het voorshands begrijpelijk dat de Pensioenwet evenmin een bepaling bevat die stelt dat ook overeenkomsten, of meer algemeen privaatrechtelijke rechtshandelingen, naar aanleiding van een aanwijzing intact dienen te blijven.

14. Uit de PME-zaak zijn verschillende lessen te trekken. Ten eerste blijkt dat pensioenfondsen er goed aan doen uitbesteding van vermogensbeheer samen te laten gaan met het inrichten van een mechanisme gericht op controle van de vermogensbeheerder. Beleggingen dienen ook door anderen dan deze beheerder gewaardeerd te worden. Het fonds kan dit zelf doen en zal indien het daartoe niet in staat is, een externe partij dienen in te schakelen. De frequentie waarmee deze externe partij controleert, is mijns inziens in belangrijke mate afhankelijk van de aard van de beleggingen. Is de beweeglijkheid van de koers van een aandeel of financieel product hoog of een belegging risicovol, dan vergt dat meer frequente controle dan bij een lage beweeglijkheid of laag risico. Ten tweede blijkt dat de Rechtbank Rotterdam aan DNB vrijheid laat bij de beoordeling of sprake is van prudent beleggen en bij de beoordeling of een pensioenfonds zijn organisatie zodanig inricht dat een beheerste en integere bedrijfsvoering wordt gewaarborgd. Daar denkbaar is dat de begrippen prudent beleggen en het voeren van een beheerste en integere bedrijfsvoering in zekere mate objectiveerbaar zijn, is niet gezegd dat er voor de rechter maar beperkt ruimte is om zijn oordeel in de plaats van dat van de toezichthouder te stellen. Toch lijkt zich thans de

rechtsstrijd in dit type zaken te verplaatsen naar de zorgvuldigheid van de totstandkoming van aanwijzingsbesluiten.

15. De PME-zaak heeft inmiddels een staartje gekregen. Tweede Kamerleden van PvdA, VVD, CDA, SP, GroenLinks, D66, CU en SGP hebben schriftelijke Kamervragen gesteld aan minister Kamp van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Centraal staat de eerder aangestipte fee van €450 miljoen. Ondermeer wordt de minister naar zijn oordeel over dit bedrag gevraagd. PME poogt ondertussen het brandje te blussen en schrijft op zijn website dat het bedrag – dat samen met een ander pensioenfonds is voldaan – in werkelijkheid een globale schatting is van de maximale totale beleggingskosten over 2007 van beide fondsen aan diverse vermogensbeheerders, waaronder Mn Services. Ook interessant is dat het fonds stelt dat de uitspraak ‘aantoonbare onjuistheden’ bevat en verzoekt om correctie. Niet DNB maar het DB, het dagelijks bestuur van PME, zou de fee exorbitant hoog vinden. Wordt ongetwijfeld vervolgd.